

**PENGARUH NILAI TUKAR TERHADAP RETURN SAHAM STUDI
EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS
LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA**

William Tjong^{1*)}, Uli Arta Sitorus²⁾

Universitas Pelita Harapan

e-mail: william.tjong@uph.edu*

ABSTRAK

Ada berbagai macam jenis investasi yang tersedia di Indonesia, salah satunya adalah investasi saham dimana dalam beberapa tahun terakhir cukup diminati oleh sebagian masyarakat Indonesia yang berusia produktif dan kelas menengah yang menyisihkan sebagian pendapatan mereka untuk berinvestasi saham. Namun banyak faktor – faktor internal dan eksternal perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan dan memberikan risiko yang signifikan terhadap perusahaan yang ada di Indonesia, salah satu faktornya adalah nilai tukar yang cukup berfluktuatif dalam beberapa tahun terakhir.

Penelitian ini menggunakan metode regresi linier sederhana dengan sampel penelitian sebanyak 55 perusahaan non keuangan yang pernah terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data yang dihimpun secara bulanan. Variabel yang digunakan adalah return perusahaan sebagai variabel dependen, *return market* yaitu Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG, kemudian nilai tukar rupiah terhadap dolar sebagai variabel independen. Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa pengaruh nilai tukar mata uang Rupiah terhadap pengembalian saham perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia adalah positif dan signifikan. Selain itu pengaruh nilai tukar mata uang terhadap perubahan profitabilitas perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia juga menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan.

Kata Kunci: . kenaikan nilai tukar, *return* saham bulanan, *IHSG*, *Return Market*, indeks LQ45.

ABSTRACT

There are various types of investments available in Indonesia, one of which is a stock investment where in recent years has been quite attractive to some people in Indonesia who are in productive age and in the middle class who set aside some of their income to invest in shares/ stocks. However, there are many internal and external factors of the company that can affect the value of the company's shares and provide a significant risk to companies in Indonesia, one of which is the exchange rate that has fluctuated in recent years.

This study uses a simple linear regression method with a sample of 55 non-financial companies that have been listed in the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange. This study uses data collected on a monthly basis. The variables used are Monthly Stock Return as dependent variable, Return market using Indonesia composite index well known as IHSG.

From the results of this study it can be concluded that the effect of the Rupiah exchange rate on non-financial companies stock returns listed in the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange is positive and significant. In addition, the exchange rate change on return changes of non-financial companies listed in the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange also showed a positive and significant relationship.

Keywords: exchange rate, monthly stock returns, market return, Indonesia exchange rate, LQ45 index.

1. Introduction

1.1 Latar Belakang Penelitian

Investasi saat ini merupakan salah satu aktivitas penanaman modal dalam suatu kegiatan yang memiliki jangka waktu relatif panjang dalam berbagai bidang usaha. Penanaman modal yang ditanamkan dalam arti sempit berupa proyek tertentu baik bersifat fisik atau pun non fisik, seperti proyek pendirian pabrik, jalan, jembatan, pembangunan gedung dan proyek penelitian, dan pengembangan. Investasi memiliki arti bahwa sebuah komitmen dengan memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang atas sejumlah dan atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini. Menurut Tandililin (2020), “investasi memiliki arti bahwa sebuah komitmen dengan memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang atas sejumlah dan atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini. Ada berbagai macam jenis investasi yang tersedia di Indonesia, salah satunya adalah investasi saham dimana dalam beberapa tahun terakhir cukup diminati oleh sebagian masyarakat Indonesia yang berusia produktif dan kelas menengah yang menyisihkan sebagian pendapatan mereka untuk berinvestasi saham.

Tingginya aktivitas investor yang melakukan investasi pada pasar saham dapat ditunjukkan dengan semakin tingginya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari tahun ke tahun. Bahkan, pasar saham Indonesia dapat dikatakan mengalami peningkatan yang cukup signifikan, ditandai dengan IHSG yang ditutup pada angka penutupan di 2023 mencapai 6.329.

Pasar modal Indonesia selalu ramai dihuni investor asing, walaupun banyak negara-negara berkembang lain di kawasan Asia, Indonesia punya daya tarik tersendiri di mata investor asing. Mengambil publikasi yang diterbitkan oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Puncak IHSG tepat di periode April 2023 investor asing tercatat menguasai sebesar 53% dari total saham yang tercatat di KSEI. Jika disandingkan dengan bursa saham negara-negara Asia lainnya dalam 10 tahun terakhir (10 Juni 2014-10 Juni 2023), bursa saham Indonesia memberikan imbal hasil yang jauh lebih menggiurkan ketimbang tetangga-tetangganya. Dalam kurun waktu 10 tahun terakhir, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang merupakan indeks saham acuan di Indonesia membukukan kenaikan sebesar 198,3%

Pertumbuhan IHSG yang pesat merupakan leading indikator dari pertumbuhan ekonomi Indonesia. Investasi pada saham di Indonesia, tidak lepas dari Bursa Efek di Indonesia, dimana saat ini dibagi menjadi 10 (sepuluh) kategori industri. Pembagian industri menurut karakteristik usaha di Bursa Efek Indonesia adalah

industri pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, industri barang konsumsi masyarakat, properti dan real estate, infrastruktur dan transportasi, keuangan, perdagangan dan jasa, manufaktur dan industri barang produksi lainnya.

Investor yang merupakan pemilik modal harus selalu bisa bersikap rasional dalam menentukan pilihan investasi pada pasar modal. Akan tetapi, keadaan ekonomi yang berubah – ubah dan fluktuasi nilai tukar mata uang asing khususnya Rupiah terhadap Dollar yang terjadi dalam beberapa tahun ini membawa pengaruh yang signifikan di berbagai sektor perekonomian, tidak terkecuali di sektor investasi saham. Perusahaan yang melakukan transaksi jual beli barang dalam mata uang asing akan merasakan dampak akibat fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing khususnya dollar US sehingga dapat mempengaruhi laba perusahaan yang juga berdampak pada pembagian dividen ke para pemegang saham.

Faktor resiko mata uang dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan merupakan hal yang harus dipertimbangkan oleh investor dan juga perusahaan itu sendiri, karena risiko nilai tukar yang berfluktuasi sebuah mata uang secara tidak langsung akan mempengaruhi pengembalian saham yang dihasilkan dari aktivitas operasional perusahaan. Pengaruh dari nilai tukar yang berfluktuasi tersebut dapat diilustrasikan sebagai berikut: Nilai tukar mata uang akan mempengaruhi neraca perdagangan perusahaan dan pendapatan riil dari aktivitas operasional perusahaan. Ketika laba perusahaan meningkat, maka nilai intrinsik dan pengembalian dari saham tersebut juga secara simultan akan meningkat. Hal ini dikarenakan nilai intrinsik tersebut dihasilkan dari “laba bersih dibagi dengan jumlah saham beredar (Meigh, 2022).

Gurgul et al. (2012) dalam jurnal tulisannya mengungkapkan hubungan kuat antara return saham dengan nilai tukar di Pasar saham Maju ataupun Emerging Market dari tahun 2001-2008 terhadap pergerakan mata uang US Dolar. Kedua variable ini dinilai memiliki hubungan fundamental yang digunakan oleh investor untuk memprediksi trend di masa yang akan datang, hasil penelitiannya juga mengungkapkan bahwa kondisi suku bunga sangat sensitif mendorong perubahan pasar saham.

Bukti lainnya yang memberikan petunjuk adanya hubungan antara risiko dengan pengembalian” dari sebuah saham dapat dilihat dari hasil penelitian sebelumnya. Beberapa sektor industri di Indonesia memiliki kontribusi yang besar terhadap perdagangan, namun juga sangat rentan terhadap perubahan nilai tukar mata uang. Kerentanan ini terjadi dikarenakan ketergantungan sebagian besar industri terhadap bahan baku industri dan bahan penolong industri untuk kegiatan operasional yang sebagian besar didapat dengan impor.

Berdasarkan latar belakang yang telah penulis uraikan diatas, penulis ingin mengerucutkan penelitian ini pada perusahaan yang sahamnya terdaftar di dalam indeks LQ45. Penulis ingin melihat seberapa besar pengaruh nilai tukar mata uang asing di semua sektor industri, kecuali industri keuangan. Penulis tertarik melakukan pengujian mengenai “Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Return Saham”

Perusahaan non Keuangan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia”.

Fenomenanya adalah sebagian besar industri yang bergerak di Indonesia melakukan kegiatan impor atau ekspor barang dalam kegiatan operasional perusahaannya sehingga menjadi topik yang menarik untuk meneliti seberapa besar pengaruh nilai tukar mata. Ketergantungan ini dapat berakibat ke peningkatan atau penurunan risiko nilai tukar terhadap return saham dan profitabilitas yang dialami oleh perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh nilai tukar mata uang terhadap return saham seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Adapun fenomena yang melatarbelakangi penulis untuk meneliti topik ini adalah adanya faktor-faktor yang mempengaruhi return saham perusahaan berasal dari internal dan eksternal perusahaan, salah satunya adalah nilai tukar rupiah khususnya terhadap US dollar yang fluktuatif beberapa tahun terakhir sehingga membawa dampak yang cukup signifikan dalam perekonomian di Indonesia. Adapun penulis memilih sampel perusahaan dalam indeks LQ45 karena indeks ini sudah dikenal sebagai tolak ukur saham-saham berbagai industri di Pasar Modal Indonesia. Pasar modal Indonesia sedang berkembang dengan pesat dalam beberapa tahun terakhir dan indeks LQ45 dapat dijadikan alat ukur yang cukup efektif dalam rangka melakukan penelitian secara keseluruhan dari pasar saham di Indonesia.

Penulis akan meneliti seluruh perusahaan non keuangan yang pernah terdaftar dalam indeks LQ45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu, penelitian ini juga meneliti pengaruh keadaan internal dan eksternal perusahaan terhadap return saham seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI.

Berdasarkan latar belakang serta rumusan masalah yang telah penulis jelaskan sebelumnya, maka dapat dirumuskan masalah yang akan dibahas dalam pertanyaan penelitian ini adalah “Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap return saham perusahaan non keuangan yang pernah terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia?”

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Return Investasi

Memiliki potensi timbal balik dari berinvestasi (*return*) merupakan harapan dari para investor dalam menanamkan modalnya. Menurut Tandelilin (2020) *return* saham merupakan imbalan keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sedangkan menurut Hartono (2018), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari hasil investasi, dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi

atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi dimasa mendatang. Pengembalian dalam investasi dapat dihitung dengan tiga metode berikut ini yaitu:

1. *Expected Value Method*

Expected Value Method adalah metode yang didasarkan dari kejadian yang sejenis yang pernah terjadi di masa lalu atau menggunakan estimasi probabilitas pengembalian yang subjektif. Cara perhitungan metode ini adalah masing – masing hasil masa depan dikalikan dengan probabilitas kejadian yang akan terjadi dan semua hasil perkalian tersebut dijumlahkan. Pengembalian yang didapat dari hasil perhitungan dengan metode ini dapat disebut dengan *expected return* atau disebut juga pengembalian ekspektasian.

2. *Historical Return Method*

Historical Return Method adalah metode yang cara perhitungan pengembalian realisasi dengan menggunakan data pengembalian masa lalu yang digunakan sebagai proyeksi ekspektasi pengembalian. Ada tiga metode untuk menghitung pengembalian ekspektasi dengan menggunakan pengembalian realisasi yaitu sebagai berikut:

- a) Rata-rata yaitu dengan menggunakan asumsi bahwa harapan pengembalian dapat dianggap sama dengan rata-rata nilai historis atau realisasi pengembalian.
- b) *Trend* memiliki arti yaitu dengan memperhitungkan pola dan pertumbuhan pengembalian realisasi dalam mengestimasi pengembalian ekspektasian.
- c) *Random Walk* atau dengan cara mengasumsikan bahwa distribusi dan pengembalian realisasi bersifat acak sehingga sulit digunakan untuk diprediksi, dan dapat diperkirakan pengembalian terakhir akan terulang di masa depan.

3. *Financial Method*

Dalam metode finansial, harapan pengembalian dapat dihitung berdasarkan pengamatan harga sekuritas dan asumsi-asumsi lainnya untuk menyederhanakan persoalan yang terjadi dalam perusahaan.

2.1.2 Risiko Investasi

Para investor dalam melakukan kegiatan investasi tidak selalu pasti akan mendapatkan pendapatan atau *return* sesuai dengan yang diharapkan. Seringkali investor mendapatkan *return* realisasi yang berbeda dengan *return* yang diharapkan. Perbedaan antara *return* realisasian dengan *return* yang diharapkan tersebut disebut juga dengan risiko investasi. Risiko dalam setiap investasi pada dasarnya tidak dapat dihilangkan sepenuhnya, namun risiko dapat diminimalisasi. Setiap investor diharapkan mampu mengurangi setiap risiko yang ada dengan mengetahui jenis-jenis risiko yang ada dalam investasi. Menurut tipenya, risiko investasi dapat dibedakan atas dasar dapat atau tidaknya risiko tersebut di diversifikasi, yaitu sebagai berikut:

1) Risiko Sistematis

Risiko sistematis adalah risiko yang akan masih ada atau tidak dapat dihilangkan atau ketika investor telah melakukan diversifikasi portofolio sekuritas yang dimilikinya (Brigham, 2015). Perusahaan yang memiliki sekuritas biasanya menghadapi risiko ini, beberapa contohnya adalah berupa kondisi negara dalam keadaan darurat perang, inflasi, resesi atau krisis ekonomi dan tingkat suku bunga yang tinggi.

2) Risiko Non Sistematis

Berbeda dengan risiko sistematis, risiko non sistematis memiliki pengertian bahwa risiko yang dapat dihilangkan atau dieliminasi ketika investor melakukan diversifikasi portofolio atau dengan nama lain adalah *diversifiable risk*. Risiko ini juga dapat disebut sebagai risiko perusahaan yang spesifik yang terjadi oleh akibat kejadian – kejadian tertentu yang terjadi di perusahaan sebagai penerbit sekuritas, sebagai contohnya antara lain adalah adanya tuntutan hukum kalah dalam tender suatu proyek yang dijalankan atau performa keuangan perusahaannya yang memburuk. Risiko-risiko ini bisa dikurangi atau bahkan dieliminasi dengan melakukan diversifikasi portofolio, perusahaan yang mengalami kejadian buruk dapat ditutupi oleh suatu kejadian yang baik dari perusahaan lain.

Menurut Markowitz (1952), bahwa secara umum risiko non sistematis dapat dikurangi dengan menggabungkan beberapa sekuritas (saham) tunggal ke dalam bentuk portofolio (diversifikasi). Hal ini disebabkan oleh adanya koefisien korelasi antara satu sekuritas dengan sekuritas lainnya. Secara teori, risiko non sistematis akan semakin kecil sejalan dengan semakin banyaknya jumlah sekuritas dalam suatu portofolio. Selain itu untuk lebih meminimalisir risiko, suatu portofolio sebaiknya didiversifikasi dengan menggabungkan sekuritas dari beberapa industri berbeda.

2.1.3 Definisi Nilai Tukar Mata Uang (*Exchange Rate*)

Menurut Saunders dan Cornett (2014) dalam literturnya, definisi dari nilai tukar mata uang adalah nilai dari sebuah mata uang yang dapat ditukar dengan mata uang lain. Simorangkir dan Suseno (2004) dalam publikasinya di Bank Indonesia mengenai kebanksentralan, juga mendefinisikan nilai tukar sebagai satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau dapat dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing. Froyen (2009) memberikan definisi bahwa nilai tukar sebagai permintaan mata uang negara lain oleh penduduk domestik.

Menurut Mankiw (2010), ada dua tipe nilai tukar yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal adalah harga relatif mata uang dua negara. Sedangkan nilai tukar riil berkaitan dengan harga relatif dari barang-barang di antara dua negara. Suatu negara dalam melakukan perdagangan internasional bertransaksi dengan beberapa negara mitra dagangnya. Oleh karena itu, pengukuran nilai tukar riil suatu negara terhadap mitra dagangnya perlu disesuaikan dengan laju inflasi dan nilai tukar masing-masing negara. Pengukuran rata-rata nilai tukar riil suatu negara terhadap sejumlah mata uang mitra dagang ini disebut dengan nilai tukar efektif riil.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan nilai tukar sebuah negara yang diungkapkan oleh Simorangkir dan Suseno (2004) adalah sebagai berikut: (i) Pembayaran impor. Nilai tukar yang lemah terjadi karena tingginya volume impor barang dan jasa maka akan mengakibatkan semakin besar permintaan terhadap valuta asing. Jika volume impor menurun, maka permintaan valuta asing akan menurun sehingga akan membuat nilai tukar menguat. (ii) Aliran modal keluar (*capital outflow*). Nilai tukar mata uang domestik akan melemah karena akibat dari besarnya permintaan valuta asing. Pembayaran hutang dari penduduk Indonesia, baik swasta dan pemerintah ke pihak luar negeri

dan penaruhan dana penduduk Indonesia ke luar negeri adalah satu contoh aliran modal keluar. (iii) Yang terakhir adalah spekulasi. Spekulasi yang banyak melakukan kegiatan spekulasi dalam valuta asing, akan menambah permintaan atas valuta asing yang dapat mengakibatkan kelemahan nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing.

Menurut literatur Froyen (2009), terdapat dua sistem dalam menentukan nilai tukar sebuah mata uang. Sistem tersebut adalah sebagai berikut ini:

a. Kurs Mengambang (*Flexible Exchange Rate*)

Sistem kurs mengambang merupakan sistem penentuan nilai tukar mata uang yang tidak melibatkan intervensi bank sentral sebuah negara. Dengan kata lain, penentuan nilai tukar sebuah mata uang akan ditentukan secara murni menggunakan mekanisme pasar.

b. Kurs Tetap (*Fixed Exchange Rate*)

Dalam sistem ini, peran bank sentral berpengaruh terhadap nilai tukar sebuah mata uang. Dalam masa setelah perang dunia II, pemerintah AS melalui bank sentral menentukan par value dari Dollar dalam satuan emas.

Menurut Dornbusch dan Fischer (2008) kenaikan atau penurunan nilai mata uang atau kurs valuta asing dapat terjadi dengan beragam cara, dan mekanisme perubahan nilai tukar mata uang tersebut biasanya terjadi karena empat hal yaitu sebagai berikut:

a) Depresiasi (*depreciation*), memiliki arti bahwa harga mata uang nasional mengalami penurunan terhadap berbagai mata uang asing lainnya, yang bisa terjadi karena adanya permintaan dan penawaran di dalam pasar yang menguat (*market mechanism*).

b) Apresiasi (*appreciation*), memiliki arti bahwa harga mata uang nasional mengalami peningkatan di berbagai mata uang asing lainnya, yang diakibatkan oleh terjadinya tarik menariknya kekuatan permintaan dan penawaran di dalam pasar (*market mechanism*).

c) Devaluasi (*devaluation*), memiliki arti bahwa harga mata uang nasional mengalami penurunan terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang terjadi karena pemerintah suatu negara melakukannya secara resmi.

d) Revaluasi (*revaluation*), adalah harga mata uang nasional yang meningkat terhadap bermacam mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah negara tersebut.

Didalam perekonomian terbuka peranan nilai tukar sangat penting, dimana suatu negara tidak terlepas dari pengaruh negara lain dan antarnegara dan akan selalu ada kegiatan transaksi demi kepentingan masing-masing negara. Untuk dapat berada dan bertahan didalam perekonomian terbuka, nilai tukar merupakan fundamental suatu negara. Oleh karena itu, pada dasarnya nilai tukar memiliki fungsi sebagai berikut :

1. Menyeimbangkan Neraca Pembayaran

Neraca pembayaran terdiri dari neraca transaksi berjalan (*current account*) dan neraca modal (*capital account*). Nilai tukar dapat berfungsi sebagai alat pengendali

neraca pembayaran, terutama untuk mendorong ekspor dan mengurangi impor suatu negara, atau sebaliknya mendorong impor dan mengurangi ekspor.

2. Instrument Moneter

Nilai tukar dapat dijadikan sebagai sasaran operasional kebijakan moneter khususnya bagi Negara yang menerapkan suku bunga untuk mengendalikan jumlah uang beredar. Depresiasi dan apresiasi nilai tukar akan mempengaruhi suku bunga yang juga akan mempengaruhi jumlah uang beredar.

3. Nominal Anchor

Dalam pengendalian inflasi, nilai tukar banyak digunakan oleh Negara yang mengalami inflasi berat sebagai *nominal anchor* baik melalui pengendalian depresiasi nilai tukar maupun dengan memegang nilai tukar suatu Negara dengan suatu mata uang asing.

4. Menjaga Kestabilan Pasar Domestik

Kenaikan nilai mata uang suatu Negara yang melebihi nilai wajar (*overvaluation*) dapat dijadikan alat untuk spekulasi atau untuk mencari keuntungan, dengan menjual atau menukar mata uang Negeranya pada valas. Sebaliknya, pada saat nilai tukar mengalami *undervaluation*, masyarakat dapat membeli atau menukar valas pada mata uang Negeranya. Oleh karena itu, nilai tukar yang stabil dan wajar berfungsi untuk menjaga kestabilan pasar domestik.

2.1.4 Definisi Indeks Harga Saham Gabungan

IHSG menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu (Sunariyah, 2006) dalam hal ini mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek. Indeks harga saham gabungan seluruh saham adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek. Maksud gabungan dari seluruh saham ini adalah kinerja saham yang dimasukkan dalam perhitungan seluruh saham yang tercatat di bursa tersebut. IHSG memiliki lima fungsi (BEI, 2019) yaitu: (i) sebagai indikator tren pasar (ii) sebagai indikator tingkat keuntungan (iii) sebagai tolok ukur (benchmark) kinerja suatu portofolio (iv) memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif (v) memfasilitasi berkembangnya produk derivatif. IHSG merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia. Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham di BEI. Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI.

Menurut Jogiyanto (2008), IHSG sebenarnya merupakan angka indeks harga saham yang sudah disusun dan dihitung sehingga menghasilkan trend, di mana angka indeks adalah angka yang diolah sedemikian rupa sehingga dapat digunakan membandingkan kejadian berupa perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Dalam perhitungan angka indeks ini digunakan waktu dasar (base period) dan waktu yang sedang berjalan (*given/parent period*).

2.1.5 Definisi Eksposur Nilai Tukar (*Currency Exposure*)

Saphiro (2014) mengatakan bahwa konsep dasar dari eksposur merujuk pada tingkatan perusahaan dipengaruhi oleh nilai tukar dan pengaruh ini dapat diukur melalui beberapa metode. Eksposur nilai tukar atau eksposur valuta asing memiliki arti bahwa seberapa jauh perusahaan dipengaruhi oleh perubahan kurs valuta asing (Arsalan, 2010). Pendapat lain dikemukakan oleh Levi (2001) yang mengemukakan bahwa tingkat atau derajat perubahan nilai suatu objek merupakan pengertian eksposur, hal ini terjadi karena perubahan kurs.

Menurut Saphiro (2014), terdapat tiga bentuk eksposur yang dihadapi oleh perusahaan multinasional, yaitu:

1. *Translation (Accounting) Exposure* terjadi jika laporan keuangan dipengaruhi oleh adanya perubahan nilai tukar. Eksposur ini biasanya terjadi pada perusahaan yang memiliki cabang atau anak perusahaan di luar negeri (Hanafi, 2011). Dalam menyusun laporan keuangan konsolidasi, laporan keuangan cabang atau anak perusahaan yang berada diluar negeri akan dikonversi ke mata uang penulisan di perusahaan induk. Konversi inilah yang akan menimbulkan risiko translasi dan akan mengakibatkan laba/rugi translasi. Saphiro (2014) mengatakan bahwa terdapat tiga langkah perusahaan untuk mengelola eksposur translasi. (1) menyesuaikan arus keuangan yaitu dengan mengubah jumlah mata uang dari arus kas perusahaan induk atau perusahaan anak, (2) memakai kontrak *forward* untuk mengimbangi jumlah utang perusahaan, dan (3) *exposure netting* atau dengan kata lain menyeimbangkan risiko yang timbul dengan eksposur mata uang lain yang memiliki kecenderungan untuk menutup risiko tersebut.

2. *Transaction Exposure*. Perusahaan pada umumnya memasukkan eksposur transaksi sebagai bagian dari eksposur akuntansi, walaupun sebagai eksposur arus kas, hal ini merupakan bagian dari eksposur ekonomi sebuah perusahaan. (Saphiro, 2014). Eksposur ini terjadi jika perusahaan mendapatkan kontrak bisnis dengan nilai tertentu pada tingkat nilai tukar tertentu, sedangkan nilai tukar selalu berubah. Dengan demikian timbul ketidakpastian aliran kas yang diterima perusahaan dari kontrak tersebut (Hanafi, 2011).

3. *Operation Exposure* terjadi karena operasi perusahaan dipengaruhi secara langsung atau tidak langsung oleh perubahan nilai tukar (Hanafi, 2011). Dalam melakukan kegiatan operasional, perusahaan dimungkinkan untuk melakukan kegiatan pembelian bahan baku/jasa menggunakan mata uang asing.

Walaupun dalam peraturan Bank Indonesia No.17/3/PBI/2015, mengharuskan pembayaran dilakukan dalam mata uang Rupiah namun ketika tagihan atas pemesanan dalam bentuk asing, maka akan ada konversi ketika pembayaran dilakukan. Hal inilah yang bisa menjadi eksposur operasi.

2.2 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan atas permasalahan dan tujuan penelitian seperti yang telah penulis dikemukakan di atas, maka penulis memberikan hipotesa berupa: Nilai tukar merupakan salah satu faktor risiko yang dapat mempengaruhi struktur neraca dan juga laporan laba rugi perusahaan. Apabila perusahaan mengalami eksposur terhadap mata uang asing yang dihasilkan dari kegiatan operasi yang dilakukan perusahaan, maka secara langsung akan mempengaruhi besar kecilnya laba perusahaan. Laba perusahaan akan menunjukkan pengembalian saham yang didapat dari hasil pembagian laba bersih dengan jumlah saham yang beredar di pasar. Pernyataan yang dijelaskan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Chow, et al.(1997) Mereka yang menemukan bahwa dalam jangka waktu penelitian lebih dari satu tahun, perubahan nilai tukar riil Dollar AS berkorelasi positif dan mempengaruhi perubahan arus kas perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Pritamani (2004) mengenai perubahan mata uang asing pada perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor dan impor, mereka juga menemukan bahwa para investor lebih tertarik kepada keadaan perusahaan dengan perusahaan dengan perubahan nilai tukar yang stabil untuk memudahkan para investor untuk mengukur resiko investasi, akan tetapi walaupun adanya resiko investasi dalam perusahaan yang menjalani kegiatan ekspor dan impor, resiko kegiatan ekonomi ini akan menciptakan nilai lebih dari perusahaan itu sendiri untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan, Hutson,et al (2010). Korelasi hal tersebut dengan sebagian besar perusahaan di Indonesia yang melakukan impor dan ekspor bahan baku produksi atau barang jadi terpapar risiko nilai tukar akan mempengaruhi jumlah laba perusahaan. Selain itu, laba per lembar saham juga dapat terpengaruh akibat paparan risiko nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing. Maka hipotesisnya adalah:

H1 = Nilai tukar Rupiah berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ45

3.1 Data dan Sample

Data yg digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam periode Januari 2017 sampai dengan Desember 2023, yang diperoleh dari beberapa sumber yaitu:

1. *Exchange rate* yang menunjukkan nilai tukar rupiah terhadap dolar, yang diperoleh dari sumber kurs tengah Bank Indonesia periode bulanan dari tahun 2017 sampai dengan 2023.
2. *Market return* yang diukur dengan IHSG yang diambil dari *Yahoo Finance* periode bulanan dan *closing price* saham perusahaan untuk menghitung *return* perusahaan dengan frekuensi bulanan pada periode Januari 2017 sampai dengan Desember 2023.

Terdapat 61 sample yang digunakan sebagai bahan penelitian dari berbagai perusahaan di LQ45 yang melakukan kegiatan ekspor dan import. Sample perusahaan yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

No	Kode	Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
5	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
6	ASII	Astra International Tbk.
7	BRPT	Barito Pacific Tbk.
8	PTBA	Bukit Asam Tbk
9	BUMI	Bumi Resources Tbk
10	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
11	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk
12	CTRA	Ciputra Development Tbk
13	ELSA	Elnusa Tbk.
14	TAXI	Express Transindo Utama Tbk
15	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk
16	BMTR	Global Mediacom Tbk
17	GGRM	Gudang Garam Tbk.
18	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
19	MYRX	Hanson International Tbk
20	HRUM	Harum Energy Tbk
21	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
22	INDY	Indika Energy Tbk.
23	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
24	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
25	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

26	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
27	IMAS	Indomobil Sukses International Tbk
28	INTA	Intraco Penta Tbk
29	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
30	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
31	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
32	KRAS	Krakatau Steel
33	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
34	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
35	LPPF	Matahari Department Store Tbk.
36	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.
37	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk
38	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
39	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk
40	MLPL	Multipolar Tbk
41	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
42	PTPP	PP (Persero) Tbk.
43	PPRO	PP Properti Tbk
44	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk
45	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
46	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
47	BKSL	Sentul City Tbk.
48	SILO	Siloam International Hospital Tbk
49	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.
50	SMRA	Summarecon Agung Tbk
51	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
52	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk
53	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
54	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
55	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk
56	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
57	UNTR	United Tractors Tbk.
58	INCO	Vale Indonesia Tbk
59	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk

60	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
61	EXCL	XL Axiata Tbk.

3.2 Instrumen Penelitian

3.2.1 Variabel dan Definisi Operasional:

Variabel penelitian yang akan digunakan oleh penulis dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi variabel dependen, variabel independen dan variabel kontrol. Adapun penjabaran variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol adalah sebagai berikut:

a) Variabel dependen (Y)

Variabel dependen memiliki definisi yaitu variabel terikat yang nilainya dipengaruhi oleh variabel independen atau variabel bebas. Variabel dependen yang dipilih dalam penelitian ini adalah *return* saham realisasi bulanan yang dihitung dengan formula sebagai berikut

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

dimana,

R_{it} = Return aktual saham i pada periode t

P_t = Harga saham i pada periode t

P_{t-1} = Harga saham I pada periode t-1

b) Variabel independen (X)

Variabel independen merupakan variabel bebas yang mempengaruhi variabel dependen atau variabel terikat. Variabel independen dalam penelitian ini adalah market return (R_m) yang diukur dengan Indeks harga saham gabungan, Jogiyanto (2013 :147) mengungkapkan Indeks Harga Saham Gabungan merupakan angka indeks harga saham yang sudah disusun dan dihitung dengan menghasilkan trend, dimana angka indeks adalah angka yang diolah sedemikian rupa sehingga dapat digunakan untuk membandingkan kejadian yang dapat berupa perubahan harga saham dari dari waktu ke waktu. Di pasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi yaitu sebagai indikator tren pasar, sebagai indikator tingkat keuntungan, sebagai tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu portfolio, memfasilitasi pembentukan portfolio dengan strategi pasif, dan juga memfasilitasi berkembangnya produk derivatif. Salah satu Variabel independen yang dipilih dalam penelitian ini adalah indeks harga saham bulanan yang dihitung dengan formula sebagai berikut

$$R_{mit} = (IHS_{G_{it}} - IHS_{G_{it-1}}) / IHS_{G_{it-1}}$$

dimana,

$IHSG_{it}$ = Indeks harga saham gabungan perusahaan i periode t
 $IHSG_{it-1}$ = Indeks harga saham gabungan perusahaan i pada periode t-1

Variabel independen kedua yang digunakan ialah nilai tukar atau *exchange rate*. Menurut Nopirin (2012:163) nilai tukar adalah Harga di dalam pertukaran dua macam mata uang yang berbeda, akan terdapat perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tertentu, perbandingan nilai. Menurut Sadono Sukirno (2011:397) sistem nilai tukar dibedakan menjadi 2 (dua) sistem, yaitu

1. Sistem Kurs Tetap dimana sistem kurs tetap (*fixed exchange rate*) adalah penentuan sistem nilai mata uang asing di mana bank sentral menetapkan harga berbagai mata uang asing tersebut dan harga tersebut tidak dapat diubah dalam jangka masayang lama. Pemerintah (otoritas moneter) dapat menentukan kurs valuta asing dengan tujuan untuk memastikan kurs yang berwujud tidak akan menimbulkan efek yang buruk atas perekonomian. Kurs yang ditetapkan iniberbeda dengan kurs yang ditetapkan melalui pasar bebas.

2. Sistem Kurs Fleksibel
 Sistem kurs fleksibel adalah penentuan nilai mata uang asing yang ditetapkan berdasarkan perubahan permintaan dan penawaran di pasar valuta asing dari hari ke hari.

Variabel independen yang dipilih dalam penelitian ini nilai tukar yang dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$ExcR_{it} = (US\$_{it} - US\$_{it-1}) / US\$_{it-1}$$

dimana,

$US\$_{it}$ = Nilai tukar rupiah perusahaan i terhadap dolar periode t

$US\$_{it-1}$ = Nilai tukar rupiah perusahaan i terhadap dolar pada periode t-1

3.2.2 Metode Analisis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel, yaitu gabungan antara data *cross section* (perusahaan non keuangan yang terdaftar di dalam indeks LQ45) dan *data time series* (tahunan dari tahun 2017 sampai dengan 2023). Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian menggunakan metode regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis linear berganda dalam penelitian ini mengikuti model yang telah di teliti terlebih dahulu oleh Amihud (1994), teori dapat dirumuskan ke dalam Model persamaan sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 R_{mit} + \beta_2 ExcR_{it} + \epsilon_{it} \dots$$

dimana:

R_{it} = Stock Return perusahaan i pada periode t

α_{it} = konstanta

β_1 dan β_2 = koefisien regresi perusahaan i pada periode t

$ExcR_{it}$ = Nilai Tukar Rupiah perusahaan i pada periode t

R_{mit} = Indeks harga saham gabungan perusahaan i pada

periode t

3.3.1 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis yang sudah dikembangkan oleh penulis di dalam bab sebelumnya dilakukan dengan menggunakan dua pengujian berikut ini:

- 1) Pengujian F-statistik, apakah semua variabel independen secara bersama-sama signifikan memengaruhi variabel dependen adalah kegunaan dari pengujian ini. Apabila $F_{hitung} > F_{\alpha}(k, n-k, l)$ dapat dinyatakan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Pengujian T-Statistik, apakah variabel dependen secara individu memengaruhi variabel dependen adalah fungsi dari pengujian ini. Apabila $T_{hitung} > T_{tabel}$, dapat dinyatakan bahwa variabel dependen tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.3.2 Uji Asumsi Klasik

Dalam menunjukkan hubungan yang valid atau tidak bias antara variabel-variabel yang diuji maka dibutuhkan pengujian asumsi klasik pada model regresi. Terdapat beberapa asumsi dasar yang harus dipenuhi tersebut meliputi normalitas data, tidak terjadi multikolinieritas, tidak terdapat autokorelasi, dan tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.3.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan sebagai langkah awal sebelum data kemudian diolah dan diaplikasikan kedalam model penelitian. Uji normalitas memiliki tujuan untuk mengukur sebaran data dari variabel dependen dan variabel independen, apakah terdistribusi secara normal atau tidak. Jika residual data berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis dilakukan dengan uji statistik parametrik.

3.3.2.2 Uji Multikolinieritas

Apakah ada atau tidaknya korelasi atau hubungan linier antar variabel independen dalam satu model regresi linier berganda, maka dilakukan uji multikolinieritas untuk mengetahuinya. Model regresi yang baik adalah model yang diantara variabel independennya tidak berkorelasi. Dalam uji ini diharapkan asumsi multikolinieritas tidak terpenuhi. Metode yang digunakan untuk mendeteksi multikolinieritas dalam penelitian ini adalah *Tolerance Variance Inflator Factor* (VIF). Jika VIF yang dihasilkan berada dalam rentang 1-10, maka tidak terjadi multikolinieritas.

3.3.2.2 Uji Autokorelasi

Apakah ada atau tidaknya hubungan atau yang disebut korelasi antara variabel control dalam suatu periode tertentu dengan variabel sebelumnya maka dilakukan uji autokorelasi untuk mengetahuinya. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini adalah dengan membandingkan nilai

Durbin Watson (DW) dengan menggunakan table DW. Kriteria yang harus dipenuhi agar tidak terjadi autokorelasi yaitu jika $du < d_{hitung} < 4-du$.

3.3.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Apakah akan terjadi *variance* residual suatu periode pengamatan sampai ke periode pengamatan yang lain maka dilakukannya uji heteroskedastisitas. Metode untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi linier berganda adalah dengan menggunakan uji Park. Menurut Gujarati (2003), dasar pengambilan keputusan dalam uji ini adalah jika probabilitas (Sig.) $> 0,05$ maka H_0 diterima, artinya varians error homogen (tidak ada heteroskedastisitas). Sedangkan jika probabilitas (Sig.) $< 0,05$, maka H_0 ditolak, artinya *varians error heterogen* (ada heteroskedastisitas).

3.3.3 Uji Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen maka perlu dilakukan uji koefisien determinasi untuk mengetahuinya. Koefisien determinasi memiliki definisi yaitu mengukur seberapa jauh kemampuan sebuah model dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Statistik deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk mendeskripsikan data sampel. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi akan data yang dapat diperoleh dari

Tabel 4.1
Pengujian statistik deskriptif variabel penelitian

Variabel	Observasi	Maksimum	Minimum	Rata-Rata	Deviasi
Return	5084	0.9195	0.5165	0.0097	0.1159
Rm	5084	6,606	4,195	5,384	684
Exch	5084	15,179	9,687	12,970	1,331

Sumber: Olahan SPSS

beberapa faktor seperti nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standar deviation*), maksimum (*maximum*), dan minimum.

Penelitian ini mengambil objek berupa indeks harga saham gabungan yang diambil dari indeks yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia dan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang negara lain yaitu US Dollar yang ditentukan selama kurun waktu 2017 – 2023 . Dari sejumlah 61 perusahaan yang menjadi sampel dan pengumpulan data dari periode Februari 2017 sampai 2023, penulis mengumpulkan sejumlah 5.084 data. Berikut merupakan hasil pengujian statistik deskriptif atas variabel penelitian.

Berdasarkan tabel 4.1 Variabel return saham bulanan mendeskripsikan variabel dependen pada penelitian ini. Jumlah observasi untuk variabel ini adalah sebanyak 5.084 observasi dengan nilai maksimum adalah 0,9195 Sedangkan nilai minimum variabel ini adalah sebesar 0.5164 dengan rata-rata dan standar deviasi sebesar 0,0097 dan 0,1159. Variabel IHSG yang merupakan yang mendeskripsikan variabel independen pada penelitian ini. Jumlah observasi untuk variabel ini adalah sebanyak 5.084 observasi dengan nilai maksimum adalah 6,605 sedangkan nilai minimum variabel ini adalah 4,194. Variabel ini memiliki rata-rata dan standar deviasi sebesar 5,383 dan 684 Variabel Nilai tukar atau (*exchange rate*) mendeskripsikan variabel independent juga pada penelitian ini. Jumlah observasi untuk variabel ini adalah sebanyak 5.084 observasi dengan nilai maksimum adalah 15,178 Sedangkan nilai minimum variabel ini adalah sebesar 9,686 dengan rata-rata dan standar deviasi sebesar 12,969 dan 1,331.

Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah populasi saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode Februari 2017 – Agustus 2023 di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode penelitian yaitu 2017 - 2023. Uji normalitas diperlukan dalam penelitian yang datanya merupakan sampel dari suatu populasi. Berdasarkan pengalaman empiris beberapa pakar statistik bahwa data yang digunakan adalah populasi atau lebih dari 30 memiliki distribusi normal.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Pada uji ini menggunakan metode VIF. Uji ini digunakan untuk melihat apakah terdapat hubungan antar variabel independen. Apabila hasil yang ditunjukkan oleh uji ini kurang dari 10, maka data terbebas dari masalah multikolinearitas. Hasil pengujian dalam dua variabel dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.2. Hasil Uji VIF

Variabel	VIF
Rm	1,005
Exch	1,024

Sumber: Olahan SPSS

Pada tabel tersebut dapat dilihat bahwa hasil uji VIF menunjukkan angka 1,005 dan 1,024 yang menunjukkan tidak terdapat hubungan antar variabel independen baik dalam semua model regresi yang akan diuji. Jadi, dapat disimpulkan bahwa variabel - variabel tersebut terbebas dari masalah multikolinearitas.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Pada uji ini, menggunakan metode Durbin-Watson. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara suatu periode (t) dengan periode sebelumnya (t-1). Dasar pengambilan keputusan dalam uji autokorelasi dengan menggunakan Uji Durbin-Watson adalah jika $d < dL$ maka terdapat autokorelasi positif, jika $d > dU$ maka tidak terdapat autokorelasi positif, dan jika $dL < d < dU$ maka pengujian tidak meyakinkan atau tidak ada kesimpulan yang pasti. Dalam penelitian ini, nilai koefisien Durbin-Watson pada model regresi penelitian pertama menunjukkan angka 1,867. Dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, maka tidak ada autokorelasi positif atau negatif pada data yang diuji.

Tabel 4.3 Tabel Pengujian Autokorelasi

α	Hasil	Keterangan
5%	1,748 < 1,867 < 2,252	Bebas Autokorelasi

Sumber: Olahan SPSS

Dalam penelitian ini, nilai koefisien Durbin-Watson pada model regresi penelitian kedua menunjukkan angka 1,895. Dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, maka tidak ada autokorelasi positif atau negatif pada data yang diuji.

Tabel 4.4 Tabel Pengujian Autokorelasi

α	Hasil	Keterangan
5%	1,748 < 1,895 < 2,252	Bebas Autokorelasi

Sumber: Olahan SPSS

4.1 Uji Signifikansi Koefisien

4.1.1 Uji F

Uji F atau uji serentak memiliki definisi yaitu uji yang dilakukan untuk melihat bagaimana pengaruh semua variabel bebasnya secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya. Dengan pengertian lain, uji ini digunakan untuk melihat apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini signifikan atau tidak. Berikut hasil uji F untuk dua variabel terikat dalam penelitian ini:

- a. Nilai Tukar Rupiah (*Exchange Rate*)

Tabel 4.5 Hasil Pengujian Uji F

	F	Sig
Model 1	101,814	0,0000

Dari tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai F pada model regresi penelitian ini sebesar 101,814 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Dengan demikian variabel independen pada model regresi penelitian ini berpengaruh positif terhadap variabel dependennya. Hal ini ditunjukkan dengan nilai F yang positif dan signifikansi yang kurang dari 0,05.

4.2 Pembahasan

Pada subbab ini akan dijelaskan lebih lanjut dan mendetail mengenai hasil dari uji regresi dan uji beda dalam setiap model penelitian yang diajukan oleh penulis pada bagian awal.

4.2.1 Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap *Return Saham*

Tabel dibawah menunjukkan hasil regresi model penelitian tentang perubahan *return* saham yang dipengaruhi oleh Indeks Harga Saham Gabungan dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar pada perusahaan perusahaan periode observasi yaitu tahun 2017 sampai 2023.

Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,016	0,024		7,871	0,003
Rm	0,017	0,023	0,030	6,014	0,001
Exch	0,23	0,020	0,021	6,792	0,002

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5,044	4	1,267	101,84	0,000 ^b
	Residual	49,285	4,1261	0,010		
	Total	46,789	4,1772			

a. Dependent Variable: Return

b. Predictors: (Constant), Exch, Rm

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,279	0,087	0,086	0,1022

Sumber: Olahan SPSS

Tabel di atas menunjukkan hasil regresi dalam periode penelitian memiliki arah hubungan yang sama. IHSG berkorelasi secara positif namun tidak signifikan dengan *return* perusahaan dengan nilai koefisien beta sebesar 0,017, koefisien signifikansi sebesar 0,000. Kondisi serupa juga dibuktikan pada hasil regresi dalam periode penelitian untuk variabel kontrol lainnya. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung yang positif dan nilai signifikansi yang signifikan. Arah hubungan Nilai tukar dengan *return* saham yaitu berkorelasi secara positif pada periode penelitian. Hal ini ditunjukkan dengan hasil koefisien yang bernilai positif.

Koefisien determinasi bertujuan mengukur sejauh mana model regresi mampu menerangkan variabel dependennya. Dari hasil penghitungan diperoleh nilai R^2 sebesar 0,087. Hal ini menunjukkan IHSG dan Nilai Tukar Rupiah terhadap dolar dalam menjelaskan *return* saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dalam penelitian periode 2017-2023 hanya sebesar 8,8%. Dengan kata lain 92,2% *return* saham tersebut dijelaskan oleh variabel-variabel di luar variabel yang diteliti.

Hasil positif ini sejalan dengan dalam hipotesis penulis yang menyatakan bahwa kenaikan nilai tukar rupiah dan *return market* mempengaruhi *return* saham, berkaitan dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Amihud (1994) bahwa pergerakan *return market* dan nilai tukar dalam periode tertentu di suatu negara akan mempengaruhi *return* perusahaan yang di hasikan, begitu pula sejalan dengan penjelasan dari Machfoedz (2002), bahwa fluktuasi nilai tukar rupiah akan menimbulkan risiko pertukaran yang menguntungkan dan merugikan. Bila fluktuasi nilai rupiah dalam kondisi normal maka risikonya terhadap arus kas dan value perusahaan adalah menguntungkan, hal ini akan juga dinilai berdampak signifikan terhadap *return* saham yang dihasilkan perusahaan. Menurut Tandelilin (2007), adalah tingkat suku bunga merupakan salah

satu faktor ekonomi makro yang secara empiris telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap indeks harga saham. Investor cenderung membeli uang rupiah dan menjual uang dolar yang dimilikinya ketika tingkat suku bunga SBI mengalami kenaikan, ketika hal ini terjadi maka akibatnya nilai tukar rupiah mengalami kenaikan terhadap dollar. Definisi apresiasi adalah keadaan dimana nilai mata uang rupiah terhadap mata uang dollar menguat. Dampak lain yang terjadi adalah apresiasi mata uang rupiah juga menguatkan harga saham. Apabila ini terjadi maka permintaan terhadap saham akan meningkat karena investor membeli rupiah untuk mendapatkan saham sehingga harga saham juga akan meningkat.

Sebaliknya, jika SBI mengalami penurunan maka berimbas pada tingkat deposit yang juga akan menurun, alasannya adalah karena investor akan menarik modal yang dimilikinya dan akan mencari alternatif investasi lainnya yang lebih menguntungkan, sehingga akan mengakibatkan pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar dan harga saham per lembar turun.

Maka dapat disimpulkan dari penelitian ini bahwa H_1 diterima, dikarenakan hasil regresi menunjukkan bahwa IHSG dan Nilai Tukar Rupiah yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang positif dan signifikan terhadap *return* saham.

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh fluktuasi nilai tukar terhadap *return* saham di perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2017-2023. Berdasarkan dari hasil uji statistik yang dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan bahwa : Nilai tukar mata uang Rupiah secara statistik berpengaruh positif terhadap *return* saham. Salah satu faktor yang mempengaruhi *return* saham adalah nilai tukar rupiah, dimana ketika nilai tukar rupiah meningkat banyak investor ingin menanamkan modalnya di pasar saham sehingga harga saham akan meningkat, begitupun sebaliknya.

Hasil dari penelitian ini sama dengan penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian yang terjadi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Sample yang digunakan hanya sebatas perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45, sehingga hasil dari penelitian ini tidak dapat digeneralisasi secara keseluruhan.
2. Metode penelitian yang digunakan hanya menggunakan uji statistik regresi linier sederhana, tidak menggunakan metode regresi data panel *Common*, *Fixed* atau *Random Effect*.

5.3 Saran

Saran yang penulis ajukan untuk penelitian selanjutnya adalah:

1. Sampel perusahaan yang diteliti juga sebaiknya menggunakan indeks lain dan juga menambahkan variable lain seperti size perusahaan atau perusahaan di beberapa bidang industri lain yang ada di Indonesia sehingga dapat melihat hasil dan dampak pengaruhnya secara keseluruhan.
2. Sampel perusahaan yang akan diteliti dibedakan orientasinya menjadi perusahaan ekspor atau impor.
3. Untuk penelitian selanjutnya dapat dilakukan pengujian model yang lebih tepat sehingga dapat menunjukkan hasil yang lebih akurat.
4. Penambahan variabel internal dan eksternal perusahaan lainnya yang semakin mendukung hasil penelitian atau melakukan penelitian *event study* tentang harga saham ketika ada kejadian politik atau kejadian lainnya yang dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan di Indonesia.

5.4 Implikasi Penelitian

Implikasi dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Bagi investor, penelitian ini memberikan implikasi bahwa jika terjadi perubahan kurs dan juga adanya faktor – faktor eksternal maka akan ada pengaruh terhadap *return* saham, pertumbuhan penjualan dan juga perubahan arus kas perusahaan. Perubahan nilai tukar mata uang asing terhadap saham akan memberi dampak yang berbeda dari satu industri ke industri lainnya, sehingga implikasinya bagi investor adalah dalam berinvestasi hendaknya memperhatikan pembentukan portofolio yang ada untuk mengurangi resiko investasi yang mungkin ditanggung dan diharapkan menjadi pertimbangan dalam memilih dan menjadi referensi dalam menganalisis risiko investasi.
- 2) Bagi perusahaan, penelitian ini memberikan implikasi bahwa jika terjadi perubahan nilai tukar mata uang asing, maka perusahaan diharapkan mengambil langkah strategis untuk dapat mengurangi dampaknya terhadap perubahan *return* saham dan juga arus kas perusahaan.

Mengingat banyak kejadian ekonomi yang terkadang sulit untuk dikendalikan sehingga membawa dampak negatif pada pasar modal, sebaiknya perusahaan terus berusaha meningkatkan strategi - strateginya sehubungan dengan kinerja perusahaan sehingga harga sahamnya tetap terjaga dan bisa meminimalkan dampak dari nilai tukar mata uang asing yang berfluktuasi dan faktor – faktor lainnya yang mempengaruhi harga saham perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arianti, Reni (2008),” Ketergantungan Beberapa Sektor Industri terhadap Bahan Baku Impor”. Buletin Ilmiah Perdagangan Vol.1, No. 01, Kementerian Perdagangan.
- Amihud Mendelson & Richard Levich (1994), *Exchange Rates and Corporate Performance*, 2003, New York University.
- Bringham, Houston (2013), *Essentials of Financial Management. 3rd edition*, Cengage Learning, Singapore.
- BPS (2017), “Laporan Bulanan Data Sosial Ekonomi”, Laporan Bulanan Data Sosial Ekonomi Ed.80, Badan Pusat Statistik. Tersedia di <https://www.bps.go.id/index.php/Publikasi>, diakses pada 10 Oktober 2019.
- BPS (2015), “Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2015”, Berita Resmi Statistik No.16/02/Th.XIX. Badan Pusat Statistik. Tersedia di <https://www.bps.go.id/index.php/Brs>, diakses pada 10 Oktober 2019.
- Cho, dkk. (2014), “*Fight-to-Quality and Correlati on between Currency and Stock Returns*”. *Journal of Banking and Finance*. Vol. 62, hal. 191-212.
- Paramati,dkk (2013), “*An Empirical Relationship between Exchange Rates, Interest Rates and Stock Returns*” *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*.
- Ilmi (2017), Pengaruh nilai kurs/nilai tukar rupiah, inflasi dan tingkat suku bunga SBI terhadap indeks harga saham gabungan LQ-45 periode 2009-2013.
- Chkili, W., Aloui, C., & Nguyen, D. K.(2012), “*Asymmetric effects and long memory in dynamic volatility relationships between stock returns and exchange rates*”. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Ed. 22(4), 738-757.

- Froyen, T., Richard (2009), *Macroeconomics: Theories and Policies. 9th Edition*, Pearson International Edition, Pearson.
- Ilmi, Maisaroh Fathul Ilmi (2017), “Pengaruh Kurs/ Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan LQ-45 Periode 2009 – 2013”, *Jurnal Nominal* Volume VI No 1 – 2017, hal 93 – 108.
- Kusuma, Septian Yudha (2013), “Pengaruh *Net Sales, Total Assets Turn Over*, Suku Bunga Kredit dan Kurs USD terhadap *Earning Per Share (EPS)* pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI)”, *Jurnal Academia* – Mei 2013, Hal 160 – 172.
- SahamOK (2019), “Daftar Saham Perusahaan yang ke dalam Indeks LQ 45”. Tersedia di <https://www.sahamok.com/bei/lq-45/>, diakses pada tanggal 31 Maret 2020.
- Situs Web Resmi Bursa Efek Indonesia: www.idx.co.id
- Sihombing, S., Marbun, Hendra,(2017), “Pengaruh Fluktuasi Nilai Tukar (Kurs) Rupiah terhadap Pergerakan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”, *Jakpi* Vol 05 No 01- April 2017, Hal 37 – 48.
- Suciwati, D.S., Machfoedz, M, (2002), “Pengaruh Risiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di BEJ”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol,17, No, 4, Hal. 347-360.
- Susilowati (2015), “Eksposur Nilai Tukar Rupiah dan *Return* Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Kompas 100”, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus (2020), “Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio”, edisi ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus (2022), “Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi”, edisi pertama, Kanisius, Yogyakarta.
- Tudor, Carmen (2012), “*On The Causal Relationship between Stock Returns and Exchange Rate Changes for 13 Developed and Emerging Markets*”, *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, Vol, 57, Hal, 275-282.
- Ye, M.,dkk. (2014), “Exchange rate regimes and foreign exchange exposure: The case of emerging market firms”, *Emerging Markets Review*, Vol, 21, hal, 156-182.