



**PENGARUH NILAI TUKAR, KEBIJAKAN DEVIDEN DAN STRUKTUR  
MODAL TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG  
TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX**

**Andi Amri<sup>1</sup>**

**Zulmi Ramdani<sup>2</sup>**

[andi.amri@pancasila.ac.id<sup>1</sup>](mailto:andi.amri@pancasila.ac.id)

**Universitas Pancasila<sup>1</sup>**

**Jl. Raya Lenteng Agung No.56-80, 12640**

**Kota Jakarta Selatan, Provinsi DKI Jakarta**

**Indonesia**

**UIN Sunan Gunung Djati<sup>2</sup>**

**Jl. A.H. Nasution No. 105A, 46181**

**Kota Bandung, Provinsi Jawa Barat**

**Indonesia**

*Received Date* : 28.08.2020

*Revised Date* : 30.09.2020

*Accepted Date* : 22.12.2020

PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS KOMPUTER INDONESIA  
BANDUNG

### **ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of Exchange Rate, Dividend Payout Ratio (DPR), and Debt to Equity Ratio (DER) to stock return. The sample used in the study consisted of 14 companies registered in Jakarta Islamic Index (JII) with purposive sampling method, so that obtained 70 observations for each variable. The data of audited financial statements and annual reports and stock price data are obtained from the BEI. Data analysis technique used is multiple regression analysis. Based on the results of research conducted can be concluded that simultaneously Exchange Rates, DPR, and DER has a significant effect on stock returns. Partially Exchange Rate has negative and significant influence, DPR has negative and insignificant influence, while DER has positive and significant effect to stock return with coefficient of determination equal to 15.5% while the rest equal to 84.5% described other factors not included and researched in this study.*

**Keywords:** *Exchange Rate, Dividend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio, and Stock Return*

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Nilai Tukar, *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdiri dari 14 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan metode *purposive sampling*, sehingga didapatkan 70 pengamatan untuk masing-masing variabel. Data laporan keuangan auditan dan laporan tahunan serta data harga saham diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil penelitian yang dilaksanakan dapat disimpulkan bahwa secara simultan Nilai Tukar, DPR, dan DER mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan, DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan, sedangkan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dengan nilai koefisien determinasi sebesar 15,5% sedangkan sisanya sebesar 84,5% dijelaskan faktor-faktor lainnya yang tidak dimasukkan dan diteliti dalam penelitian ini.

**Kata Kunci:** *Nilai tukar, Dividend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio, and Return Saham.*

## PENDAHULUAN

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar yang didalamnya meliputi bermacam *instrument* keuangan yang bersifat jangka panjang dimana hal itu bisa diperjualbelikan, seperti *instrument derivative*, ada ekuiti atau saham, lalu surat hutang yang biasa disebut obligasi, reksadana, dan sebagainya. Pasar modal dianggap sebagai wadah yang menghubungkan antara pihak yang memiliki atau berkelebihan dana (*Investor*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*Emiten*). Pasar modal mempunyai peran yang krusial bagi perekonomian suatu bangsa dikarenakan terdapat dua fungsi yang esensial yaitu dalam hal ekonomi dan keuangan. Dalam fungsi ekonomi, pasar modal berfungsi dalam menyatukan dua kepentingan antara investor dan emiten, sedangkan fungsi keuangan dapat memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh keuntungan atau dengan kata lain *return* bagi pemilik dana, sesuai dengan ketentuan dan karakteristik yang di pilih. Fungsi ini tentu menjadi salah satu landasan dalam melakukan penelitian ini.

Fakta menunjukkan bahwa terjadi kenaikan yang signifikan pada animo masyarakat dalam berinvestasi di pasar modal yang terlihat dari secara akumulasi investor pasar modal Indonesia tempus 1 juta, tepatnya berdasarkan data KSEI per akhir Maret 2020, *Single Investor Identification* (SID) tercatat telah mencapai 1.160.542. Jumlah itu meningkat 55.932 atau 4,82% dibandingkan dengan posisi awal 2020 ([www.market.bisnis.com](http://www.market.bisnis.com), 2020), sehingga PT. Bursa Efek Indonesia berusaha memberikan kemudahan yang berkelanjutan serta memberikan informasi yang terpercaya dan dapat dipertanggung jawabkan untuk masyarakat ketika akan melakukan transaksi di pasar modal. Upaya tersebut salah satunya dimanifestasikan dengan menyediakan sebuah pasar modal syariah yang terintegrasi kedalam Jakarta *Islamic Index* (JII) ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), 2020).

Pasar modal syariah yang terintegrasi dalam Jakarta *Islamic Index* (JII) adalah kumpulan saham-saham yang menerapkan prinsip-prinsip syariah. Prinsip syariah ini memberikan keistimewaan bagi pasar modal syariah di Indonesia. Adapun kriteria-kriteria yang ditetapkan berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) no. 20 (Rodoni, 2008: 142-143) adalah: pertama disebutkan sebagai sebuah usaha emiten dan bukan termasuk usaha perjudian serta permainan yang termasuk ke dalam judi atau sebuah perdagangan yang terlarang. Kedua, tidak termasuk ke dalam lembaga keuangan ribawi, yang di dalamnya ada asuransi konvensional dan bank. Ketiga, tidak termasuk sebuah proses produksi, distribusi, serta memperdagangkan berbagai minuman dan makanan yang dilarang. Keempat, tidak meliputi kegiatan atau usaha dalam memproduksi, melakukan distribusi dan menyediakan berbagai barang dan jasa yang dianggap merusak norma dan moral serta memiliki nilai mudarat.

Berdasarkan informasi terkait pasar modal syariah tersebut, diharapkan menjadi indikator munculnya motivasi besar lainnya bagi para investor Muslim untuk lebih aktif dalam menanamkan modalnya di pasar syariah. Sehingga saham-saham yang telah sesuai dengan syariat Islam dapat meningkat dan diarahkan. Berbagai macam saham yang masuk dalam Jakarta *Islamic Index* (JII) adalah mereka yang secara performa tergolong sangat baik sesuai dengan indeks Islam. Penelitian yang

dilakukan oleh Peristiwa (2016) menunjukkan bahwa kehalalan tingkat imbal hasil menjadi salah satu faktor yang menentukan minat investor untuk melakukan investasi. Sedangkan penelitian Nandar, dkk (2018) menunjukkan bahwa motivasi investasi dianggap berkontribusi terhadap munculnya minat banyak mahasiswa di pasar modal syariah. Jakarta *Islamic Index* (JII) bisa dianggap sebagai *indicator* untuk melihat performa dari suatu investasi pada saham yang berlandaskan syariat Islam. Hal ini diperkuat menurut Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang menyatakan Jakarta *Islamic Index* (JII) dan Jakarta *Islamic Index* 70 (JII70) merupakan seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan OJK ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 2020). Sejalan dengan Pratama (2012:129) yang menyatakan peluncuran Jakarta *Islamic Index* (JII) dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*Benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah dan diperuntukkan kepada investor yang ingin menanamkan modal sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Dengan adanya indeks seperti itu, bisa meningkatkan kepercayaan dari banyak investor untuk melakukan pengembangan dalam *system* ekuitas secara syariah ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 2020).

Signifikansi dari saham syariah bisa dilihat langsung di Jakarta *Islamic Index* (JII) dari segi harga sahamnya. Setiap tahun harga saham Jakarta *Islamic Index* (JII) terus berfluktuasi. Harga saham Jakarta *Islamic Index* (JII) tertinggi pada tahun 2014 yaitu mencapai 678,620. Namun pada tahun 2015 terjadi penurunan harga saham Jakarta *Islamic Index* (JII), hal ini bisa berdampak pada *return* saham ([www.google.finance.com](http://www.google.finance.com), 2017). Selain itu, menurut penelitian Putry, dkk (2015) menunjukkan bahwa pada tingkat risiko yang sama, investor yang menanamkan modal pada saham-saham yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) dapat mengekspektasi *return* yang lebih tinggi dibandingkan *return* IHSG. Hal ini tentunya menggambarkan bahwa kedepannya, saham-saham syariah bisa semakin diminati oleh banyak investor karena dianggap akan mampu memberikan *return* investasi dari proses yang telah ditanamkan. Sejalan dengan penelitian Rafika & Laila (2017) yang menyatakan produk investasi saham syariah semakin diminati oleh masyarakat karena mampu memberikan *return*.

*Return* dianggap sebagai salah satu indikator yang mampu meningkatkan motivasi bagi investor dan diasumsikan sebagai sebuah tantangan dan keberanian seorang investor dalam menanggung resiko atas berbagai investasi yang telah dilakukannya (Tandelilin, 2010: 47). *Return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* saham akan meningkat seiring dengan naiknya harga saham dan *return* saham juga akan turun ketika harga saham turun. *Return* saham bisa positif dan bisa negatif pengaruhnya. Jika positif artinya mendapatkan keuntungan atau memperoleh *Capital Gain*, sedangkan jika negatif artinya mengalami rugi atau mendapatkan *Capital Lost* ([www.sahamok.com](http://www.sahamok.com), 2020). Inilah urgensi dari *return* saham dalam berinvestasi di pasar modal.

Dalam *return* saham, terdapat dua faktor utama yang mempengaruhinya, baik itu yang sifatnya makroekonomi atau yang bersifat mikroekonomi. Faktor makroekonomi meliputi beberapa variabel ekonomi dan permasalahan ekonomi secara luas, seperti kebijakan ekonomi, inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, pendapatan masyarakat, politik dan sebagainya (Adiyadnya & Rahyuda, 2016).

Sementara faktor mikroekonomi atau yang biasa disebut dengan faktor fundamental merupakan aspek-aspek yang berasal dari internal institusi atau perusahaan yang telah mengeluarkan berbagai saham (emiten). Faktor tersebut diantaranya adalah nilai buku per saham, laba per saham, ada *Debt Equity Ratio*, dan ada juga rasio keuangan yang lainnya (Samsul, 2006: 335).

Dalam upaya untuk mengoptimalkan *return* yang diharapkan, investor seharusnya melakukan sebuah analisa saham baik yang sudah ataupun yang akan diinvestasikannya. Teknik analisis rasio bisa digunakan sebagai instrument dalam melakukan analisa dimana teknik tersebut mengukur performa keuangan sebuah perusahaan dalam beraktivitas selama masa tertentu kemudian membandingkan dengan bagian-bagian lainnya dalam sebuah neraca keuangan atau laporan laba-rugi. Rasio keuangan secara umum dikategorikan menjadi empat rasio yang meliputi rasio aktivitas, rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan solvabilitas atau leverage. (Brigham F & Houston, Joel, 2013). Dari keempat teknik analisis rasio tersebut dan juga faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham, maka dalam penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel X atau variabel independen sebagai bahan penelitian yang mempengaruhi *return* saham, yaitu nilai tukar, *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Alasan pemilihan tiga variabel tersebut karena sering digunakan untuk memprediksi harga saham atau *return* saham dan juga diperkirakan dapat mempengaruhi *return* saham.

Beberapa penelitian terkait menjelaskan tentang bagaimana pengaruh nilai tukar terhadap adanya *return* saham dijelaskan oleh Ouma dan Muriu (2014), Kirui & Perez Onono (2014), Prihantini (2009) dan Suriyani (2018) yang menyajikan bahwa nilai tukar dianggap berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian tersebut nampaknya kontardiktif dengan yang dilakukan oleh Emenike & Odili Okwuchukwu (2014), Hayat & Nisar Ahmed (2014) serta Sudarsono & Bambang Sudiyatno (2016), yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sementara penelitian Rahmidani (2012) menyatakan nilai tukar tidak ada pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Sementara, Dividen adalah sebuah laba bersih yang oleh perusahaan dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah tertentu sesuai dengan kebijakan perusahaan tersebut. Penelitian oleh Antara (2012) dan Fitri (2017), menyimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh pada *return* saham. Namun bertentangan dengan pendapat dari Carlo (2014), Fitriana, dkk (2016) dan Karim (2015) yang menyatakan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sementara Sari (2017) menyatakan berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Asumsi lainnya bahwa struktur permodalan perusahaan bertugas dalam memberikan bandingan antara permodalan yang bersumber dari kreditor dan yang bersumber dari pemegang saham. Rasio pendanaan diukur dengan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan gambaran dari keahlian sebuah perusahaan untuk memenuhi seluruh aspek-aspek yang wajib dan berasal dari modal sendiri dan dikhususkan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, bisa disimpulkan bahwa

semakin rendah *Debt to Equity Ratio* (DER) akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, dan sebaliknya semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER), maka semakin rendah kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya dengan modal yang dimiliki. Dengan demikian, tinggi rendahnya kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran terhadap kewajiban mereka akan sangat menentukan permintaan pasar dalam mencari saham perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sudarsono & Bambang Sudiyatno (2016), Dzuhri (2013), serta Dwialesi & Darmayanti (2016) *Debt to Equity Ratio* (DER) terbukti berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Namun sebaliknya Acheampong (2014), Prihantini (2009), Puspitasari (2012), dan Fitri (2017) menyatakan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

### TINJAUAN PUSTAKA

Fakhrudin (2008: 175) menyatakan saham merupakan bukti penyertaan modal dalam suatu perusahaan atau bukti kepemilikan dari suatu perusahaan. Saham dapat diartikan sebagai tanda kepemilikan atau penyertaan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan bahkan perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang dapat menerangkan bahwa pemilik kertas ialah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Sementara *Return* dapat diartikan dengan kembalian. Secara teori, *Return* adalah suatu tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemilik modal ketika melakukan suatu investasi. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak melakukan investasi (Ang, 2005). Dengan demikian, setiap investasi memiliki dua perspektif baik jangka pendek maupun jangka panjang. Adapun tujuan utama dalam melakukan investasi supaya mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik secara langsung maupun tidak langsung. Dalam melakukan investasi, seorang investor yang rasional dituntut untuk mempertimbangkan dua hal, yakni *expected return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) dan *risk* (risiko) yang terkandung dalam suatu alternatif investasi yang dilakukan.

Dalam berinvestasi, *Return* saham bisa positif maupun negatif. *Return* saham berbanding positif dengan risiko, artinya semakin besar risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, maka *return* atau keuntungan akan diperoleh semakin besar pula, begitu juga sebaliknya untuk yang negatif. Seperti penelitian dari Prabawa & Lukiastuti (2015) yang menunjukkan hasil *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Investment* (ROI), dan *Total Asset Turn Over* (TATO) memiliki hubungan signifikansi yang positif terhadap *Return* saham. Jadi dapat disimpulkan *return* saham merupakan keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham dengan menginvestasikan dananya dan keuntungan tersebut dapat berupa dividen (*yield*), sedangkan keuntungan berasal dari selisih harga saham sekarang dengan periode sebelum (*capital gain*). *Return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan (Brigham & Houston, 2006: 215).

Nilai tukar adalah harga mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain (Sukirno, 2004: 397). Nilai tukar ekulibrium akan berubah

sepanjang waktu seiring dengan berubahnya permintaan dan penawaran. Berubahnya permintaan dan penawaran ini dalam nilai tukar diakibatkan oleh berbagai faktor (Sukirno, 2004: 402-403). Faktor tersebut seperti kenaikan harga (inflasi), perubahan harga barang ekspor dan impor, perubahan dalam citarasa masyarakat, perubahan suku bunga dan tingkat pengembalian investasi serta pertumbuhan ekonomi

Sedangkan kebijakan dividen terkait dalam penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Hal ini didasari dimana laba yang diperoleh bisa dibagi dalam bentuk dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Menurut Keown (2005: 607), kebijakan dividen adalah suatu kebijakan atau strategi yang menentukan jumlah dividen relatif terhadap laba bersih perusahaan atau penghasilan per saham.

Kebijakan dividen memiliki banyak teori. Tetapi dalam penelitian ini, kebijakan dividen yang digunakan peneliti menggunakan teori Sinyal (*Signaling Theory*). Teori sinyal merupakan teori tentang tindakan dan strategi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan informasi kepada investor dalam manajemen untuk menilai prospek suatu perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller (dalam Brigham & Houston, 2013: 184) mengasumsikan bahwa investor dan manajer memiliki kesamaan informasi mengenai prospek suatu perusahaan. Teori sinyal berhubungan pula dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Kenaikan dividen diekspektasikan sebagai sebuah sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan.

Perusahaan yang melakukan pembagian dividen akan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran para pemegang saham. Dalam teori sinyal, jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Menurut Brigham & Houston (2013) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, salah satunya dalam pengembalian saham.

Selain itu, penelitian ini juga menggunakan teori Burung di Tangan (*Bird in the Hand Theory*). Menurut Atmaja (2008: 287), teori yang fenomenal ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner. Isi dari teori ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri ( $K_s$ ) dari suatu perusahaan akan naik jika DPR (*Dividend Payout Ratio*) rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Investor menganalisis *dividend yield* ( $D_1/P_0$ ) lebih pasti dari pada *capital gains yield* ( $g$ ). Artinya kepastian dari dividen lebih baik dan perlu diingat, teori ini bisa dilihat dilihat dari sisi investor, dimana  $K_s$  adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham.  $K_s$  adalah keuntungan dari suatu dividen ditambah keuntungan dari *capital gains*.

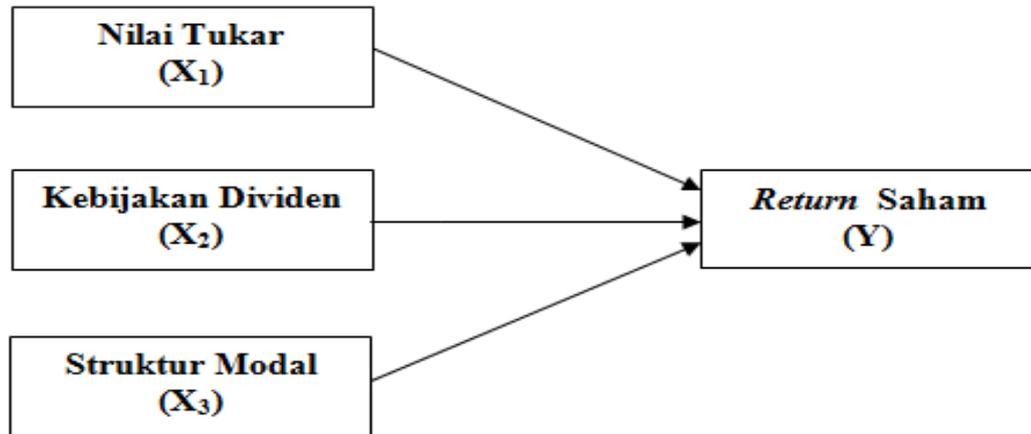
Penelitian ini juga menggunakan proksi struktur modal. Struktur modal dapat diartikan suatu struktur keuangan yang dapat mencerminkan kebijakan manajemen dari perusahaan dalam mendanai aktivitya, baik itu aktiva lancar maupun aktiva tidak lancar. Sartono (2008: 225), menjelaskan dalam teorinya bahwa "Struktur

modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa". Sedangkan Teori yang digunakan dalam struktur modal adalah model *Trade Off*. Disebut model *Trade Off* karena struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan hutang melalui biaya *financial distress* dan *agency problem*.

Model ini tidak dapat menentukan secara tepat sasaran dari struktur modal yang optimal karena sulit untuk menentukan secara tepat PV biaya *financial distress* dan PV *agency costs* (Harjito, 2011). Meskipun begitu, model *Trade Off* dapat memberikan 3 masukan penting (Papadopoulos, dkk, 2002: 165-192), *pertama* perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi variabilitas keuntungannya akan memiliki probabilitas *financial distress* yang besar. *Kedua*, aktiva tetap yang khas dan aktiva yang tidak nampak berkesempatan tumbuh akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*. *Ketiga*, perusahaan yang membayar pajak yang tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang membayar pajak yang rendah. Sementara hubungan teori dengan tingkat pengembalian saham terkait dengan struktur modal. Menurut Rodoni & Ali (2014:130), didalam menentukan struktur, perusahaan modal, perusahaan harus membuat komposisi yang tepat dari paduan sumber dananya, sehingga diharapkan tingkat pengembalian investasinya dari sumber dana tersebut dapat mempengaruhi harga saham melalui *return* yang diperoleh meningkat. Selain itu, pengaturan komposisi ini dimaksudkan untuk menjaga kemungkinan timbulnya risiko. Dengan kata lain struktur modal yang optimal harus membawa keseimbangan antara risik dan pengembalian.

### **Kerangka Konseptual**

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan, terdapat banyak variabel-variabel yang mempengaruhi *return* saham. Variabel-variabel tersebut antara lain adalah faktor makroekonomi (nilai tukar) dan faktor mikroekonomi (kebijakan dividen dan struktur modal) yang diproksikan dengan *gross profit* dibagi rata-rata nilai tukar tahunan, *dividend payout ratio* (DPR) dan *debt to equity ratio* (DER). Berdasarkan uraian sebelumnya, maka dengan ini dibuat kerangka pemikiran yang menggambarkan bahwa nilai tukar, kebijakan dividen dan struktur modal berhubungan dengan *return* saham. Oleh karena itu, kerangka konseptual penelitian ini sebagai berikut ditunjukkan oleh Gambar 1.



**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

Gambar 1 di atas dapat dijelaskan bahwa nilai tukar, kebijakan dividen dan struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII).

#### **Hipotesis Penelitian**

H1 : Nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII).

H2 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII).

H3 : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII).

H4 : Nilai Tukar, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII).

#### **METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian kuantitatif. Penelitian ini dilakukan pada saham-saham yang tergabung dalam Jakarta *Islamic Index* (JII) yang diperoleh dari *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com), [www.sahamoke.com](http://www.sahamoke.com), dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Penelitian ini akan dilakukan dari bulan Oktober 2019 sampai dengan Desember 2019. Adapun analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi, yaitu: variabel Independen yang mencakup Nilai Tukar, *Dividend Payout Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* dan variabel dependen adalah *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011-2015.

a. Nilai Tukar

Nilai tukar atau kurs (*exchange rate*) adalah mengukur kurs mata uang rupiah dalam satuan valuta asing (US\$)

Nilai Kurs Tengah =

$$\frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$$

b. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

*Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah persentase pembayaran dividen perlembar saham yang dibayarkan kepada pemegang saham.

DPR =

$$\frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \times 100\%$$

c. *Debt to Equity Ratio* (DER)

*Debt to Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan ekuitas atau modal sendiri. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajibannya dengan menggunakan ekuitas atau modal sendiri.

DER =

$$\frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

d. *Return Saham*

*Return Saham* adalah suatu hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi.

Rit =

$$\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) sebanyak 30 perusahaan. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh suatu populasi tersebut (Sugiyono, 2005: 73). Sampel yang digunakan berdasarkan ketentuan-ketentuan tertentu yang telah ditetapkan dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan ketentuan-ketentuan, dapat dilihat proses penarikan jumlah sampel pada Tabel 1.

**Tabel 1. Proses Penarikan Jumlah Sampel**

No	Kriteria	Akumulasi
1	Perusahaan yang terdaftar di Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII)	30 perusahaan
2	Perusahaan yang tidak terdaftar berturut-turut di Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII)	11 perusahaan
3	Perusahaan yang tidak membayar dividen berturut-turut periode 2011-2015	5 perusahaan
4	Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	14 perusahaan

Sumber: data diolah, 2019

Berdasarkan tabel di atas diperoleh 14 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan 70 pengamatan untuk masing-masing variabel (14 perusahaan  $\times$  5 tahun periode penelitian). Adapun perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini, yaitu ditunjukkan pada Tabel 2.

**Tabel 2. Nama-nama Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2011-2015**

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	AALI	PT. Astra Agro Lestari, Tbk
2	ADRO	PT. Adaro Energy, Tbk
3	AKRA	PT. AKR Corporindo, Tbk
4	ASII	PT. Astra International, Tbk
5	CPIN	PT. Charoen Pokhpand, Tbk
6	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk
7	INTP	PT. Indocement Tunggul Prakasa, Tbk
8	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah, Tbk
9	KLBF	PT. Kalbe Farma, Tbk
10	LSIP	PT. PP. London Sumatera Plantation, Tbk
11	PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero), Tbk
12	SMGR	PT. Semen Indonesia, Tb
13	UNTR	PT. United Tractors, Tbk
14	UNVR	PT. Unilever Indonesia, Tbk

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 2020

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskriptif Variabel

Berdasarkan pengolahan menggunakan SPSS Versi 24, Nilai tukar tertinggi sebesar Rp. 13.389,41, terendah sebesar Rp. 8.776,01, dan *mean* sebesar Rp. 10.775,48 dengan standar deviasi Rp. 1.689,08, sementara *Dividend Payout Ratio* tertinggi sebesar 100%, terendah sebesar 16,82%, *mean* sebesar 51,53%, dan standar deviasi sebesar 20,95%. *Debt to Equity Ratio* tertinggi sebesar 225,85%, terendah sebesar 15,36%, *mean* sebesar 72,38% dan standar deviasi sebesar 52,99%, sedangkan *Return Saham* tertinggi 0,75, terendah sebesar -0,64, dengan *mean* sebesar 0,0063 dan standar deviasi sebesar 0,289. Hasil penghitungan dapat dilihat pada Tabel 3.

**Tabel 3. Deksriptif Statistkik Antar Variabel**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Saham	70	-64	.75	.0063	.28968
Nilai Tukar	70	8776.01	13389.41	10775.4840	1689.08330
DPR	70	16.82	100.00	51.5299	20.95095
DER	70	15.36	225.85	72.3863	52.98774
Valid N (listwise)	70				

Sumber: data diolah, 2020

### Uji Normalitas

Hasil penelitian menunjukkan nilai signifikan sebesar  $0,401 > 0,05$  sehingga dapat dikatakan data sudah terdistribusi normal, dengan demikian analisis regresi untuk pengujian hipotesis dapat dilaksanakan karena data telah berdistribusi secara normal.

Uji Normalitas terlihat bahwa hasil uji menyatakan nilai *Kolmogorov-smirnov (test statistic)* sebesar 0,894 dengan signifikansi 0,401. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel bebas (*independent*), yaitu nilai tukar, *dividend payout ratio*, dan *debt to equity ratio* dan variabel terikat/dependen yaitu *return saham* tersebut sudah memenuhi persyaratan uji normalitas. Oleh sebab itu  $H_0$  tidak dapat ditolak. Hal itu berarti nilai residualnya terstandarisasi dinyatakan menyebar secara normal.

### Uji Multikolinearitas

Nilai VIF dari seluruh variabel bebas (*independent*) pada penelitian ini dibawah 10 dan nilai *tolerancenya* mendekati 1. Hal ini berarti tidak terjadi korelasi antara variabel bebas tersebut. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel bebas (*independent*) yaitu nilai tukar, *dividend payout ratio*, dan *debt to equity ratio* tersebut memenuhi persyaratan klasik tentang multikolinearitas.

### Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan output di atas dapat dianalisis bahwa pada model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Hal ini karena nilai Sig. variabel nilai tukar terhadap absolut residual sebesar  $0,453 > 0,05$ , Sig. variabel *dividend payout ratio* terhadap absolut residual sebesar  $0,410 > 0,05$ , sedangkan Sig. variabel *debt to equity ratio* terhadap absolut residual  $0,355 > 0,05$ .

### Uji Autokorelasi

Berdasarkan uji autokorelasi diperoleh nilai DW (d) sebesar 2,224, dl sebesar 1,525, du sebesar 1,703, 4-dl sebesar 2,475, dan 4-du sebesar 2,297. Sehingga sesuai ketentuan  $du < d < 4-du$  atau  $1,703 < 2,224 < 2,297$  maka dapat dianalisis tidak terdapat autokorelasi pada persamaan regresi ini.

### Uji Hipotesis

#### Regresi Berganda

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda diperoleh koefisien untuk variabel bebas  $X_1 = -5,18E-005$ ,  $X_2 = -0,003$  dan  $X_3 = 0,001$  dan konstanta sebesar 0,611 sehingga model persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$Y = 0,611 - 5,18E-005X_1 - 0,003X_2 + 0,001X_3 + e$$

### Uji Serempak (Uji F)

Hasil perhitungan diketahui bahwa  $F_{hitung}$  sebesar 5,221 dengan nilai probabilitas sebesar 0,003, dimana nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka  $H_a$  diterima dan menolak  $H_0$ . Jadi dapat dianalisa bahwa ada pengaruh yang signifikan antara Nilai Tukar ( $X_1$ ), *Dividend Payout Ratio* ( $X_2$ ) dan *Debt to Equity Ratio* ( $X_3$ ) secara bersama-sama terhadap terhadap *return* saham ( $Y$ ) pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) dari tahun 2011 – 2015.

### Uji Parsial (Uji t)

Berdasarkan hasil uji t untuk variabel Nilai Tukar ( $X_1$ ) diperoleh hasil  $t_{hitung}$  sebesar -2,684 dengan probabilitas sebesar 0,009. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ( $0,009 < 0,05$ ) maka dengan demikian  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Jadi dapat dianalisis bahwa ada pengaruh yang signifikan antara Nilai Tukar terhadap *return* saham (berpengaruh negatif). Hasil uji t untuk variabel *Dividend Payout Ratio* ( $X_2$ ) diperoleh hasil  $t_{hitung}$  sebesar -1,846 dengan probabilitas sebesar 0,069. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ( $0,069 > 0,05$ ) maka dengan demikian  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima. Jadi dapat dianalisis bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara *Dividend Payout Ratio* terhadap *return* saham (berpengaruh negatif). Hasil uji t untuk variabel *Debt to Equity Ratio* ( $X_3$ ) diperoleh hasil  $t_{hitung}$  sebesar 2,329 dengan probabilitas sebesar 0,023. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ( $0,23 < 0,05$ ) maka dengan demikian  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Jadi dapat dianalisis bahwa ada pengaruh yang signifikan antara *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* saham (berpengaruh positif).

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Berdasarkan Nilai koefisien determinasi adalah sebesar 0,155, hal itu berarti bahwa variasi perubahan  $Y$  dipengaruhi oleh perubahan Nilai Tukar ( $X_1$ ), *Dividend Payout Ratio* ( $X_2$ ) dan *Debt to Equity Ratio* ( $X_3$ ) terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011 - 2015 sebesar 15,5%, sedangkan sisanya sebesar 84,5% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini. Alasan pemilihan tiga variabel yaitu Nilai Tukar ( $X_1$ ), *Dividend Payout Ratio* ( $X_2$ ) dan *Debt to Equity Ratio* ( $X_3$ ) karena sering digunakan dalam memprediksi harga saham atau *return* saham dan juga diperkirakan dapat mempengaruhi *return* saham. Berdasarkan uji koefisien determinasi, dapat dilihat 84,5% dipengaruhi faktor lain, diperkirakan faktor lain tersebut adalah faktor makroekonomi.

Variabel Nilai Tukar secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Dengan nilai  $t_{hitung}$  negatif yang ditunjukkan dengan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ( $0,009 < 0,05$ ). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa melemahnya nilai rupiah terhadap US\$ akan menurunkan *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII). Dengan demikian nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap *return* saham yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII). Nilai tukar akan sangat terkait dengan mata uang atau kurs. Dalam nilai tukar, akan terjadi pengamatan nilai mata uang, hal ini sangat penting dilakukan mengingat nilai tukar mata uang sangat berperan bahkan berpengaruh dalam

pembentukan keuntungan bagi suatu perusahaan. Pialang saham, investor dan pelaku pasar modal biasanya akan sangat berhati-hati dalam menentukan posisi. Apakah akan membeli atau menjual jika nilai tukar tidak stabil. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ouma & Peter Muriu (2014), Kirui & Perez Onono (2014) dan Prihantini (2009) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hasil analisis ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham dapat diterima, dan tidak sejalan dengan penelitiannya Emenike & Odili Okwuchukwu (2014), Hayat & Nisar Ahmed (2014), serta Sudarsono & Bambang Sudiyatno (2016). Pengujian hipotesis ini menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat selama 2011 – 2015 menjadi perhatian penuh, artinya bagi para *investor* memerlukan konsentrasi dalam perusahaan, walaupun kenyataannya nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat mengalami peningkatan. Namun tidak menurunkan minat *investor* untuk berinvestasi disaham-saham yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII), karena para *investor* menganalisis investasi di *index* ini tentunya akan memperoleh keuntungan besar dalam jangka panjang. Sesuai teori, fluktuasi nilai tukar dapat menjadi pertimbangan bagi investor (Mardiyanti & Rosalina, 2013). Jika nilai tukar mata uang suatu Negara berfluktuasi tajam dan mengalami apresiasi, maka investor cenderung tidak tertarik berinvestasi di negara tersebut. Sebaliknya, jika mata uang suatu Negara berfluktuasi tidak terlalu tajam dan mengalami depresiasi, maka investor cenderung lebih tertarik berinvestasi di Negara tersebut. Fluktuasi nilai tukar mata uang juga dapat mempengaruhi kegiatan dan nilai pasar atas pasar lokal, jika perusahaan pada taraf persaingan internasional, hal ini berarti *return* saham perusahaan dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar mata uang karena berdampak terhadap laporan perdagangan dan modal atas keseimbangan pembelian dalam negeri (Madura, 2000: 157).

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh pada *return* saham, ini ditunjukkan dengan Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ( $0,069 > 0,05$ ) dengan hasil  $t_{hitung}$  negatif. Penelitian menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham di Jakarta *Islamic Index* (JII), maka hipotesis kedua ditolak. Hal ini berarti *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak dapat dijadikan sebagai alat dalam prediksi *return* saham oleh investor di Jakarta *Islamic Index* (JII). Hal ini disebabkan oleh beberapa hal antara lain pendapat dari Bramantyo (2006) bahwa tidak ada batasan pembagian *dividend* yang ditetapkan karena dalam memperoleh *return* yang diinginkan tidak dapat diprediksi.

Hal ini didasari atas dihapuskannya kebijakan persyaratan laba minimum 10% atas modal sendiri sehingga membuat perusahaan memutuskan sendiri kebijakan untuk membagikan dividen bagi investor. Senada dengan pendekatan *The Firm Foundation Theory* (Anoraga, 1995) dalam Bramantyo (2006) yang menjelaskan bahwa “Tidak seorangpun yang dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan terjadi di masa yang akan datang, faktor-faktor apa yang akan mempengaruhi prospek pendapatan dan pembayaran *dividend* di masa datang”. Temuan ini juga konsisten

dengan teori *Dividend Irrelevance* yang ditemukan oleh Modigliani dan Miller, dimana menyatakan nilai suatu perusahaan tergantung pada laba yang diproduksi, bukan pada laba yang akan dibagi menjadi dividen dan laba yang akan ditahan, sehingga kebijakan dividen sebuah perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai dan biaya modalnya (Brigham & Houston, 2006:70). Temuan ini tidak konsisten dengan penelitian Carlo (2014) dan Kurniati (2003) yang menyatakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dengan teori awal yang digunakan adalah teori *Bird in the Hand*, tetapi konsisten dengan penelitian Antara (2012) yang menyatakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial ada memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ( $0,23 < 0,05$ ) dan hasil  $t_{hitung}$  sebesar 2,329 menunjukkan pengaruh positif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Pengaruh positif antara *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* ini berarti semakin meningkat *Debt to Equity Ratio* (DER) maka akan meningkatkan *return* dan sebaliknya jika pengaruhnya negatif.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Acheampong, dkk (2014) yang menyatakan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham dan penelitian Sudarsono & Bambang Sudiyatno (2016) yang menyatakan *Debt to Equity Ratio* (DER) terbukti berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham, namun mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dzuhari (2013) yang menyatakan *Debt to Equity Ratio* (DER) terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Menurut Atmaja (2008: 248-262), secara teori hasil temuan ini, *Debt to Equity Ratio* (DER) terkait dengan teori Model *Trade Off*, dimana hasilnya bisa positif maupun negatif. Model *Trade Off* adalah model dengan memasukkan pertimbangan *financial distress* dan *agency cost* kedalam model MM dengan pajak. *Financial distress* menggambarkan kondisi perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut, sementara *Agency cost* menggambarkan perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan timbal balik perusahaan dan kreditor. Peneliti melihat, hasil analisis ini menunjukkan bahwa suatu perusahaan pasti membutuhkan tambahan modal dalam meningkatkan usahanya. Tambahan modal tersebut dipenuhi dari pihak ketiga karena suatu perusahaan secara internal tidak bisa memenuhi kekurangan tersebut. Sebagai bentuk tanggung jawab besarnya hutang tersebut, suatu perusahaan akan membuat target-target dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar. Kondisi seperti ini diprediksi perusahaan akan berkembang dan maju dimasa mendatang bagi perusahaan yang tergabung dalam Jakarta *Islamic Index* (JII).

## KESIMPULAN

Berdasarkan pada analisis yang telah dikemukakan sebelumnya dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) berdasarkan uji  $t$  yang telah dilakukan menunjukkan bahwa secara parsial Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return*

saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011 – 2015, (2) berdasarkan uji t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa secara parsial *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan (tidak berpengaruh) terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011 – 2015, (3) berdasarkan uji t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa secara parsial *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011 – 2015, dan (4) berdasarkan uji F dapat disimpulkan bahwa variabel yaitu Nilai Tukar, *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sehingga Nilai Tukar, *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dipergunakan secara bersama-sama dalam mengambil suatu keputusan investasi. Terutama dalam mengambil keputusan pada saham-saham syariah yang menjadi komponen utama Jakarta *Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian atau penelitian selanjutnya.

Penelitian ini memiliki kelebihan dimana sangat jarang peneliti menggunakan Jakarta *Islamic Index* (JII) menjadi objek kajian penelitian, kebanyakan menggunakan objek saham-saham konvensional. Sementara kelemahan dari penelitian ini ada beberapa yaitu data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, sehingga peneliti tidak bisa mengendalikan dan mengawasi kemungkinan terjadinya kesalahan dalam perhitungan. Keterbatasan dalam mengambil variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu hanya terbatas pada variabel-variabel akuntansi saja dan hanya satu melibatkan faktor-faktor ekonomi makro yaitu Nilai Tukar, sebaiknya faktor-faktor ekonomi makro diperbanyak lagi seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, dan lain-lain. Selain itu, rasio keuangan perusahaan hanya diwakili oleh variabel Nilai Tukar, *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), sebab terdapat kemungkinan variabel lain yang lebih signifikan pengaruhnya terhadap perubahan laba. Terakhir kelemahan dari penelitian ini, hasil penelitian ini tidak bisa digeneralikan karena hanya membahas saham-saham yang terdapat di Jakarta *Islamic Index* (JII) sehingga tidak bisa menjadi rujukan untuk objek penelitian yang lain.

## REKOMENDASI

Adapun rekomendasi untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut: (1) bagi investor, nilai tukar dapat dijadikan sebagai bahan rujukan untuk melihat dan mempertimbangkan dalam penentuan strategi investasi yang ideal. Hal ini dikarenakan, secara teori kebijakan nilai tukar berpengaruh dalam pengendalian transaksi neraca pembayaran, (2) bagi investor yang ingin melakukan investasi pada saham, disarankan tidak perlu mempertimbangkan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) karena rasio keuangan tersebut tidak dapat memberikan pengaruh terhadap terciptanya *return* saham di masa mendatang, dan (3) *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dijadikan pedoman dalam menentukan strategi investasi ideal dan tepat sasaran bagi para investor. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal dalam perusahaan. Karena perusahaan akan sangat tergantung dari

pihak eksternal dalam pendanaan, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Acheampong, E. A & Albert, K. S. (2014). The effect of financial leverage and market size on stock returns on the Ghana stock exchange: Evidence from selected stocks in the manufacturing sector international. *Journal of Financial Research*, 1(5).
- Adiyadnya, I.N.S, dkk. (2016). Pengaruh Beberapa Variabel Ekonomi Makro Terhadap Profitabilitas dan Return Saham Pada Industri Perbankan di BEI. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 2579-2608.
- Ang, R. (2005). *Buku pintar pasar modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Antara, I. M. (2012). Pengaruh *dividend payout ratio*, *price to book value ratio*, dan *price to earnings ratio* pada *return* saham di bursa efek Indonesia periode 2009-2011. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 150-164.
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori & praktik manajemen keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Bank Indonesia. (2015). Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar US Periode 2011 - 2015 (Online). ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), diakses 25 Mei 2020).
- Bapepam-LK. (2007). Jenis-jenis Daftar Efek Syariah (Online). ([www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id), diakses 10 November 2019).
- Bramantyo, R. (2006). Pengaruh *der*, *pbv*, dan *dpr* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur (studi pada saham lq45 di bursa efek Jakarta). *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan*, 1(5), 200-225.
- Brav, A., Jhon R.G., Campbell R.H., & Roni, M. (2003). Payout policy in the 21st century. *Journal of Economic Research*.
- Brigham, F & Houston, Joel. (2013). *Manajemen keuangan buku 2 edisi 8*. (Terjemahkan Dodo Suharto, Herman Wibowo). Jakarta: Erlangga.
- Brigham, F & Houston, Joel. (2006). *Dasar-dasar manajemen keuangan edisi kesepuluh*. (Terjemahkan Dodo Suharto, Herman Wibowo). Jakarta: Salemba Empat.
- Carlo, M. A. (2014). Pengaruh *return on equity*, *divident payout ratio*, dan *price to earnings ratio* pada *return* saham. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1).
- Darsono, Azhari. (2005). *Pedoman praktis memahami laporan keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Dewan Pengawas Syariah. (2017). Jakarta *Islamic Index* (Online). ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diakses 25 Mei 2020).
- Direktorat Pasar Modal Syariah. (2015). Perkembangan Kapitalisasi dan Indeks pada Jakarta *Islamic Index* Periode 2011-2015 (Online). ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), diakses 25 Mei 2020).

- DSN-MUI. (2001). Pasar Modal Syariah (Online). ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), diakses 25 Mei 2020).
- Dwialesi, J. B & Damayanti, Ni Putu. (2016). Pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap *return* saham indeks Kompas 100. *Jurnal E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5 (9).
- Dwita, V & Rose, R. (2012). Pengaruh inflasi, suku bunga dan nilai tukar terhadap *return* saham sektor restoran hotel dan pariwisata. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis Universitas Negeri Padang*, 1(1).
- Dzuhri, A. A. (2013). Analisis pengaruh *return on asset* (roa), *return on equity* (roe) dan *debt to equity ratio* (der) terhadap *return* saham. *Jurnal Ekonomi Islam*, 5 (12).
- Emenike, O. O. (2014). Stock market return volatility and macroeconomic variables in Nigeria. *International Journal of Empirical Finance*, 2(2), 75-82.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis laporan keuangan cetakan kedua*. Bandung: Alfabeta.
- Fakhrudin, H. M. (2008). *Istilah pasar modal a-z*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Fitri, R. (2017). Pengaruh kebijakan deviden, *leverage* perusahaan dan profitabilitas terhadap *return* saham studi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di beI. *JIBEKA, STIE Asia Malang*, 11(2), 32-37.
- Fitriana, D. dkk. (2016). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, aktivitas dan kebijakan dividen terhadap *return* saham perusahaan pertambangan yang terdaftar pada periode 2009-2013. *Journal of Accounting Universitas Pandanaran*, 2(2).
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi analisis multivariate dengan spss*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghufron, S. (2005). *Sistem kerja pasar modal syariah*. Jakarta: Renaisan.
- Harjito, A. & Martono. (2007). *Manajemen keuangan*. Yogyakarta: Ekonusa.
- Harjito, D.A. (2011). Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(2).
- Hayat, Y. & Ahmed, S. N. (2014). Impact of inflation on stock exchange market returns. *European Academic Research*, 1(11).
- Husnan, S & Pudjiastuti, E. (2004). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Yogyakarta: UPP AM YKPN.
- Husnan, S. (2005). *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas*. Yogyakarta: AMP-YKPN.
- IDX. (2017). Laporan keuangan perusahaan Jakarta *Islamic index* periode 2011 – 2015 (Online). ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diakses 17 Agustus 2019).
- IDX. (2020). Indeks Saham Syariah (Online). ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diakses 29 Desember 2020).
- Indriantoro & Supomo. (2002). *Metodologi penelitian bisnis*. Yogyakarta: BPFE UGM.

- Iskandar, A. Z. (2003). *Pasar modal teori dan aplikasi, edisi pertama*. Jakarta: Penerbit Yayasan Pancur Siwah.
- Jakarta *Islamic Index*. (2015). Grafik perkembangan harga saham Jakarta *Islamic index* (Online). ([www.google.finance.com](http://www.google.finance.com), diakses 25 Mei 2020).
- Jakarta *Islamic Index*. (2017). Harga saham Jakarta *Islamic index* (Online). ([www.yahoo.finance](http://www.yahoo.finance), diakses 25 Mei 2020).
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori portofolio dan analisi investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Karim, A. (2015). Analisis pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap *return* perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2010-2012. *Jurnal Media Ekonomi dan Manajemen*, 30(1).
- Keown, A. J. (2005). *Prinsip dan penerapan manajemen keuangan Jilid 2*. Edisi 10. (Terjemahkan Marcus Prihminto Widodo). Jakarta: PT. Indeks.
- Kirui, E., Nelson. H. W. Wawire & Perez O. O. (2014). Macroeconomic variables, volatility and stock market returns: a case of Nairobi securities exchange, Kenya. *International Journal of Economics and Finance*, 6(8).
- KSEI. (2017). Single investor identification (Online). ([www.market.bisnis.com](http://www.market.bisnis.com), diakses 7 Maret 2020).
- Kurniati, E. (2003). Analisis pengaruh *dividend payout ratio*, *current ratio*, pertumbuhan asset, dan *leverage* terhadap *return* saham. *Jurnal Manajemen, Akuntansi dan Sistem Informasi*, 7(15).
- Madura, Jeff. (2000). *Manajemen keuangan internasional, jilid 1 edisi keempat*. Jakarta: Erlangga.
- Mardiyanti, Umi & Rosalina, Ayi. (2013). Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Studi Kasus Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 4(1).
- Nandar, H, dkk. (2018). Faktor yang mempengaruhi minat mahasiswa berinvestasi di pasar modal syariah melalui galeri investasi iain zawiyah cot kala langsa. *KITABAH*, 2(2).
- Ouma, W. N, & Peter, M. (2014). The impact of macroeconomic variables on stock market returns in Kenya. *International Journal of Business and Commerce*, 3(11).
- Papadopoulos, N, dkk. (2002). Toward a tradeoff model for international market selection. *Journal International Business Review*, 11(2), 165-192.
- Peristowo, H. (2016). Analisis minat investor di Kota Serang terhadap investasi syariah pada pasar modal syariah. *Islamiconomic: Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis Islam*, 7(1), 2085-3696.
- Prabawa, D.W & Lukiastuti. F. (2015). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Manajemen Risiko dan Manajemen Modal Terhadap Return Saham. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 15(1),1-16.

- Pratama, Y.C. (2012). Pengaruh Indeks Regional Terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Etikonomi*, 11(2).
- Prihantini, R. (2009). Analisis pengaruh inflasi, nilai tukar, roa, der dan cr terhadap *return* saham. *Jurnal Manajemen, Akuntansi dan Sistem Informas*, 9(21).
- Puspitasari, F. (2012). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham (studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2007-2010). *Jurnal Manajemen, Akuntansi dan Sistem Informas*, 9(21).
- Putri, Galishia, dkk. (2015). Analisis Perbandingan Excess Return Jakarta Islamic Index dan Indexs Harga Saham Gabungan. *Jurnal Al-Muzara'ah*, 2(2).
- Rafika, S.Z & Laia, N. (2017). Reksanadana Saham Syariah di Indonesia (Periode 2011-2015). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 4(3) 219.
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-dasar pembelajaran perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rodoni, A. & Abdul, H. (2008). *Lembaga keuangan syariah*. Jakarta: Zikrul Hakim.
- Rodoni, Ahmad & Sholihah, Maratush. (2014). Pengujian Empiris Balance Theory, Pecking Order Theory dan Signaling Theory pada Struktur Modal Perusahaan di Indonesia. *Laporan Penelitian FE UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta*, 5(1).
- Rusdin. (2006). *Pasar modal*. Bandung: Alfabeta.
- Samsul, M. (2006). *Pasar modal dan manajemen portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sari, R. N. (2017). Pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap *return* saham perusahaan manufaktur dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening periode 2010-2014. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*, 6(1).
- Sartono, A. (2008). *Manajemen keuangan teori, dan aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sudarsono, B. & Sudiyatno, B. (2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar pada bursa efek Indonesia tahun 2009 s/d 2014. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 23(1).
- Sugiono, A. & Edy U. (2008). *Panduan praktis dasar analisis laporan keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Sugiyono. (2005). *Metode penelitian bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirno, S. (2004). *Makro ekonomi teori pengantar, edisi ketiga*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika terapan: Teori & aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi.
- Suriyani, Ni. K. & Sudiarta, Gede. (2018). Pengaruh tingkat suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap *return* saham di bursa efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 3172-3200.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi*. Kanisius: Yogyakarta.
- Van Horne, J C & Walker, J M. (2005). *Prinsip-prinsip manajemen keuangan. buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.