

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Tinjauan Teori

##### 2.1.1 *Efficient Market Hypothesis (EMH)*

*Efficient Market Hypothesis (EMH)* yang dikemukakan oleh Eugene Fama pada tahun 1970 merupakan *grand theory* yang mendasari penelitian ini. EMH menyatakan bahwa harga saham di pasar modal mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, baik informasi historis, publik, maupun informasi fundamental terkait kondisi perusahaan dan faktor eksternal di pasar. Dengan demikian, setiap perubahan harga saham merupakan reaksi pasar terhadap informasi baru yang masuk.

Dalam konteks ini, faktor-faktor makroekonomi seperti suku bunga dan nilai tukar, serta rasio keuangan seperti *return on assets (ROA)*, *debt to equity ratio (DER)*, dan *current ratio (CR)* diyakini memberikan sinyal kepada investor yang kemudian tercermin pada pergerakan harga saham (Fama, 1970). Teori ini juga mengasumsikan bahwa investor bersikap rasional dalam menanggapi informasi dan tidak ada peluang sistematis untuk mendapatkan keuntungan abnormal secara konsisten dari informasi yang sudah tersedia di pasar. Oleh karena itu, EMH menjadi dasar teoretis kuat yang menghubungkan faktor makro dan fundamental dengan dinamika *return* saham yang diamati dalam penelitian ini.

##### 2.1.2 *Signaling Theory*

*Signaling theory* menyatakan bahwa manajemen perusahaan berupaya menyampaikan pesan atau sinyal kepada pihak luar, termasuk investor, melalui informasi yang disajikan dalam laporan keuangan maupun melalui berbagai tindakan korporasi yang dilakukan. Sinyal ini dapat berupa pernyataan atau kebijakan terkait suku bunga, nilai tukar,

atau rasio keuangan, yang bertujuan untuk menggambarkan prospek dan kondisi perusahaan di masa depan. Dalam konteks penelitian ini, *signaling theory* menjadi relevan karena perubahan pada faktor makroekonomi seperti suku bunga dan nilai tukar, serta rasio keuangan seperti *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets*, diyakini memberikan sinyal kepada pasar mengenai kinerja dan risiko suatu perusahaan. Sinyal yang dianggap positif oleh investor akan mendorong peningkatan return saham, sedangkan sinyal negatif dapat memicu penurunan *return* saham (Brigham & Houston, 2018; Rahayu, 2022).

### 2.1.3 Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap *Return* Saham dalam Perspektif *Arbitrage Pricing Theory*

Menurut Eldomiaty et al. (2020), tingkat inflasi dan suku bunga merupakan dua variabel makroekonomi utama yang memiliki dampak besar terhadap perekonomian secara umum dan khususnya terhadap pasar saham. Inflasi mencerminkan melemahnya daya beli mata uang suatu negara. Kondisi ini menyebabkan kenaikan pada beban operasional, beban umum, serta beban administrasi.

Kenaikan biaya tersebut pada akhirnya akan menekan laba yang diperoleh perusahaan (Elfiswandi et al., 2020). Ketika inflasi berada pada tingkat yang tinggi, nilai riil uang cenderung melemah. Kondisi ini menyebabkan daya beli menurun, yang pada akhirnya dapat menekan profitabilitas perusahaan serta mengurangi tingkat pengembalian investasi. Kenaikan suku bunga mengakibatkan biaya yang lebih tinggi, profitabilitas yang lebih rendah, dan suku bunga yang tinggi memberi sinyal kepada pelaku pasar bahwa berinvestasi pada obligasi memberikan imbal hasil yang lebih tinggi daripada berinvestasi pada ekuitas, sehingga harga saham menurun. Fluktuasi dari nilai tukar akan memengaruhi daya saing global dari produk yang dieksport oleh

perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa sehingga pada akhirnya juga akan memengaruhi pasar saham (Long et al., 2021).

*Arbitrage Pricing Theory (APT)* menyatakan bahwa return saham ditentukan oleh berbagai faktor risiko sistematis yang berasal dari kondisi makroekonomi (Ross, 1976). Dalam kerangka ini, inflasi menjadi salah satu faktor penting karena dapat menurunkan daya beli, meningkatkan biaya produksi, dan mengubah ekspektasi arus kas, sehingga berdampak negatif terhadap valuasi saham (Hamao, 1988; Chiang, 2023).

Selain itu, suku bunga juga berperan sebagai faktor makro yang menentukan *discount rate* dalam penilaian arus kas. Kenaikan suku bunga biasanya meningkatkan biaya modal dan menekan harga saham, sebagaimana ditunjukkan dalam berbagai pengujian APT di pasar modal global (Chen dkk., 1986; Nurdina et al., 2024). Sementara itu, nilai tukar memengaruhi profitabilitas perusahaan terutama yang terlibat dalam perdagangan internasional, karena depresiasi mata uang domestik dapat meningkatkan biaya impor dan memengaruhi arus modal asing.

Studi lintas negara berbasis APT menemukan bahwa nilai tukar termasuk salah satu faktor makro yang signifikan dalam menjelaskan variasi *return* saham (Hamao, 1988; Nurdina et al., 2024). Dengan demikian, APT menyediakan kerangka konseptual yang komprehensif untuk menilai pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap *return* saham, khususnya pada sektor batu bara di Indonesia.

#### 2.1.4 Suku Bunga dan Teori Diskonto

Dalam *Discounted Cash Flow (DCF) Theory*, suku bunga berperan sebagai tingkat diskonto yang digunakan untuk menilai arus kas masa depan perusahaan. Kenaikan suku bunga meningkatkan tingkat diskonto, sehingga nilai sekarang (*present value*) dari arus kas masa depan menurun, yang pada gilirannya menekan valuasi saham dan

*return* saham. Penelitian empiris menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan moneter yang tidak terduga dapat memengaruhi *return* saham secara signifikan.

Ehrmann dan Fratzscher (2005) menemukan bahwa pengetatan kebijakan moneter sebesar 50 basis poin dapat menurunkan *return* saham sekitar 3% pada hari pengumuman. Selain itu, studi oleh Maio (2012) menegaskan bahwa perubahan suku bunga yang tidak terduga memengaruhi *return* saham, khususnya pada saham yang sensitif terhadap kondisi ekonomi. Dengan demikian, suku bunga merupakan salah satu faktor makroekonomi penting yang harus diperhitungkan dalam analisis *return* saham, karena berfungsi sebagai indikator biaya modal dan risiko diskonto arus kas di masa depan.

#### 2.1.5 Nilai Tukar dan Model *Flow vs. Stock*

Hubungan nilai tukar dengan *return* saham dapat dijelaskan melalui dua pendekatan: *flow-oriented model*, yang menekankan pengaruh nilai tukar pada neraca perdagangan dan profitabilitas perusahaan; dan *stock-oriented model*, yang melihat nilai tukar sebagai aset finansial yang dipengaruhi kondisi pasar. Studi pada kelompok negara ASEAN+6 menemukan adanya hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara nilai tukar dan *return* saham (Chancharat & Suwannapak, 2024). Di Indonesia sendiri, penelitian menggunakan pendekatan ARDL menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar berhubungan negatif dengan *return* saham (Sawitri et al., 2022).

#### 2.1.6 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan indikator penting yang digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan memanfaatkan aset lancar yang tersedia (Finka et al., 2025). Penilaian likuiditas umumnya dilakukan melalui

beberapa ukuran seperti *current ratio*, *quick ratio*, serta *cash ratio*, di mana *current ratio* menjadi salah satu alat ukur yang paling sering digunakan. Nilai likuiditas yang tinggi mencerminkan kondisi keuangan yang kuat karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini memberikan sinyal positif kepada investor karena risiko likuiditas perusahaan dinilai lebih rendah, sehingga kelangsungan operasional perusahaan dianggap lebih stabil (Putra & Lestari, 2020). Sebaliknya, tingkat likuiditas yang rendah dapat menandakan adanya potensi masalah dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, yang pada akhirnya dapat mengurangi kepercayaan investor dan menekan harga saham perusahaan (Anzlina & Rustam, 2023).

Selain itu, *current ratio* merupakan rasio likuiditas yang menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara spesifik. Likuiditas sendiri adalah aspek penting bagi setiap organisasi yang dapat dicapai dengan mengubah kewajiban menjadi aset. Hal ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Tingkat likuiditas turut memengaruhi kinerja perusahaan, karena perusahaan yang sehat secara finansial biasanya memiliki kinerja yang baik serta mampu menjaga likuiditas pada tingkat yang memadai (Alsulami, 2025).

Dengan dasar pertimbangan tersebut, penelitian ini menetapkan *current ratio* sebagai proksi likuiditas karena rasio ini dianggap sebagai ukuran yang paling umum digunakan dalam praktik akuntansi untuk menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang tersedia. Likuiditas yang berada pada tingkat tinggi umumnya dipandang sebagai indikator positif, karena menunjukkan kestabilan arus kas perusahaan dan pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian, *current ratio* yang lebih tinggi dapat diasosiasikan

dengan penurunan risiko likuiditas perusahaan, yang pada gilirannya berpotensi memengaruhi persepsi pasar dan berdampak pada *return* saham. Meskipun *current ratio* dan likuiditas pasar memiliki pengukuran yang berbeda, keduanya memiliki dasar teoritis yang sama, yakni bahwa likuiditas merupakan faktor penting dalam pembentukan *return* saham.

Untuk menghitung *current ratio*, kita dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$$

Aset lancar dalam laporan posisi keuangan perusahaan terdiri atas kas, piutang, persediaan, serta berbagai aset jangka pendek lainnya yang dapat direalisasikan menjadi kas dalam waktu kurang dari satu tahun. Di sisi lain, kewajiban lancar mencakup utang dagang, beban gaji yang masih harus dibayar, pajak yang belum dilunasi, pinjaman jangka pendek, dan porsi utang jangka panjang yang jatuh tempo dalam periode satu tahun.

#### 2.1.7 Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya, terutama dalam melunasi seluruh utang beserta bunga, dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Rasio ini mencerminkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan secara menyeluruh dan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat bertahan dalam jangka panjang serta mengelola risiko keuangan melalui pembayaran kewajiban utangnya (Rizki, 2023).

Beberapa jenis rasio solvabilitas yang umum digunakan antara lain *Debt to Equity Ratio (DER)*, Rasio Total Utang terhadap Aset, dan

Rasio Cakupan Bunga (*interest coverage*). Rasio ini sangat penting bagi investor dan kreditur karena menjadi indikator utama dalam menilai stabilitas dan risiko *default* suatu perusahaan (Santoso & Putri, 2021). Rasio solvabilitas yang baik menunjukkan bahwa perusahaan memiliki struktur modal yang sehat sehingga menjadi sinyal positif bagi para investor dalam menilai potensi investasi dan memprediksi *return* saham perusahaan tersebut (Yuliana, 2022).

*Debt to equity ratio* merupakan rasio utang mencerminkan *leverage* dan risiko keuangan perusahaan. Rasio *debt to equity* mengukur hubungan antara dana yang bersumber dari kreditor dan dana yang disediakan oleh pemilik bisnis. Modal pemilik yang tersedia untuk agunan pinjaman berkurang seiring dengan peningkatan rasio *debt to equity*. Fokus pada rasio *debt to equity* sangat penting dalam membentuk kebijakan dividen perusahaan. Rasio likuiditas dan rasio utang berfungsi sebagai indikator penting untuk menilai stabilitas keuangan jangka pendek dan kapasitas pembayaran utang jangka panjang, yang secara langsung memengaruhi evaluasi keuangan (Alsulami, 2025).

*Debt to Equity Ratio (DER)* adalah salah satu indikator struktur modal yang menggambarkan perbandingan antara total utang perusahaan dengan modal sendiri. Berdasarkan *Trade-Off Theory*, sebuah perusahaan akan mencapai struktur modal yang optimal ketika manfaat penggunaan utang, seperti penghematan pajak (*tax shield*), seimbang dengan potensi biaya kebangkrutan dan risiko keuangan yang mungkin timbul. DER yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan menurunkan valuasi saham karena investor mengantisipasi potensi gagal bayar, sedangkan DER yang moderat dapat memperkuat pengembalian ekuitas (*return on equity*) dengan tetap mempertahankan kestabilan perusahaan. Studi empiris oleh Rehan dkk. (2023) menunjukkan bahwa DER merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi keputusan investor dan struktur modal

perusahaan, serta berdampak pada persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian, DER tidak hanya menjadi indikator risiko keuangan, tetapi juga menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai kestabilan dan profitabilitas perusahaan. Untuk menghitung *debt to equity ratio*, kita dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt/Equity} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholders' Equity}}$$

Data yang dibutuhkan untuk menghitung rasio D/E dapat diperoleh dari neraca perusahaan. Ekuitas pemegang saham diperoleh dengan mengurangkan total liabilitas dari jumlah aset. Namun, komponen dalam neraca terkadang mencakup hal-hal yang tidak sepenuhnya masuk dalam kategori utang atau ekuitas dalam arti tradisional, seperti pinjaman atau aset. Faktor seperti laba ditahan atau rugi, aset tidak berwujud, serta penyesuaian program pensiun dapat memengaruhi hasil perhitungan rasio, sehingga analisis lebih mendalam diperlukan untuk menilai sejauh mana perusahaan bergantung pada utang. Untuk mendapatkan gambaran yang lebih akurat dan memudahkan perbandingan, analis maupun investor sering menyesuaikan rasio D/E. Selain itu, mereka menilai rasio ini bersama dengan rasio leverage jangka pendek, tingkat profitabilitas, serta proyeksi pertumbuhan perusahaan.

### 2.1.8 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah indikator yang digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana perusahaan mampu menciptakan laba dalam periode tertentu melalui pemanfaatan sumber daya secara efektif. Rasio ini menjadi ukuran penting dalam menilai kinerja keuangan, karena mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset, modal, dan pendapatan untuk memperoleh keuntungan. Beberapa rasio

profitabilitas yang umum digunakan antara lain *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, serta *Net Profit Margin (NPM)*.

*Return on Assets (ROA)* menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimiliki, sehingga memberikan indikasi efektivitas penggunaan aset untuk mencetak keuntungan. Sementara itu, *Return on Equity (ROE)* menggambarkan seberapa efisien perusahaan memanfaatkan modal sendiri untuk memperoleh laba, informasi yang sangat penting bagi pemegang saham dalam mengevaluasi kinerja pengelolaan modal (Sawir et al., 2023; Nurjayanti & Amin, 2022). Sementara NPM mengukur persentase laba bersih terhadap pendapatan, menilai profitabilitas operasi perusahaan secara keseluruhan (Arita et al., 2024). Rasio profitabilitas yang tinggi umumnya dipandang sebagai sinyal positif oleh investor karena menandakan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang memadai dari sumber daya yang dimiliki sehingga berpotensi memberikan return saham yang optimal (Shabrina, 2019; Riyyan et al., 2020).

Dalam penelitian ini, *Return on Assets (ROA)* dipilih sebagai indikator untuk mengukur rasio profitabilitas, karena termasuk salah satu ukuran yang paling umum digunakan dalam analisis keuangan. ROA menilai seberapa efisien perusahaan memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih, sehingga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari asetnya (Hargrave, 2021; Samarghandi et al., 2021). Rasio ini mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola berbagai sumber daya perusahaan seperti kas, bangunan, mesin, dan inventaris secara efisien demi menciptakan laba. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan efisiensi yang baik dalam penggunaan aset untuk menghasilkan keuntungan dan menandakan kinerja keuangan yang kuat. Sebaliknya, nilai ROA yang rendah mengindikasikan rendahnya efektivitas pengelolaan aset dalam menghasilkan laba, yang dapat menurunkan

kepercayaan investor dan berdampak negatif pada harga saham perusahaan (Juniarti et al., 2019; Putra & Wahyuni, 2023).

Berikut merupakan rumus yang digunakan untuk menghitung *Return on Assets* (ROA):

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Rasio ini memberikan gambaran menyeluruh mengenai kinerja keuangan perusahaan dengan memperhitungkan seluruh sumber daya yang digunakan dalam kegiatan operasional. ROA sering dimanfaatkan oleh investor dan analis keuangan sebagai alat untuk menilai profitabilitas serta efisiensi penggunaan aset, sehingga menjadi dasar penting dalam pengambilan keputusan investasi dan evaluasi kinerja manajemen.

### 2.1.9 *Return Saham*

*Return* saham adalah konsep fundamental dalam investasi pasar modal yang berperan sebagai indikator penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Secara sederhana, *return* saham mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari penanaman modal pada suatu saham tertentu. *Return* mencerminkan hasil dari kegiatan investasi, sedangkan saham menunjukkan bukti kepemilikan atas aset perusahaan yang menerbitkannya (Safitri, 2018).

*Return* saham dapat diklasifikasikan menjadi dua jenis berdasarkan waktu terjadinya. Pertama, *return* realisasi (*realized return*), yaitu *return* yang telah terjadi dan dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi berguna untuk menilai kinerja masa lalu perusahaan dan menjadi dasar dalam perhitungan *return* ekspektasi di masa mendatang (Safitri, 2018). Perhitungan *return* realisasi dilakukan dengan membandingkan perubahan harga saham berdasarkan catatan historis perusahaan (Fadila & Saifi, 2018).

Jenis kedua adalah *return ekspektasi*, yaitu keuntungan yang diantisipasi oleh investor di masa depan. *Return* ini bersifat potensial karena masih berupa prediksi atau harapan. *Return ekspektasi* memiliki sifat prediktif dan menjadi pertimbangan utama bagi investor ketika menentukan keputusan untuk membeli, menahan, atau menjual saham tertentu (Fadila & Saifi, 2018).

Sebagai keuntungan yang diperoleh dari investasi saham, *return* saham dipengaruhi oleh berbagai faktor baik internal maupun eksternal perusahaan (Sari, 2019). Faktor-faktor tersebut dapat berupa kinerja keuangan perusahaan, kondisi ekonomi makro, kebijakan pemerintah, hingga sentimen pasar. Pemahaman yang komprehensif tentang *return* saham sangat penting bagi investor untuk melakukan analisis investasi dan manajemen portofolio yang efektif. Berikut merupakan rumus yang digunakan untuk menghitung *return* saham:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_i_t - P_i_{t-1}}{P_i_{t-1}}$$

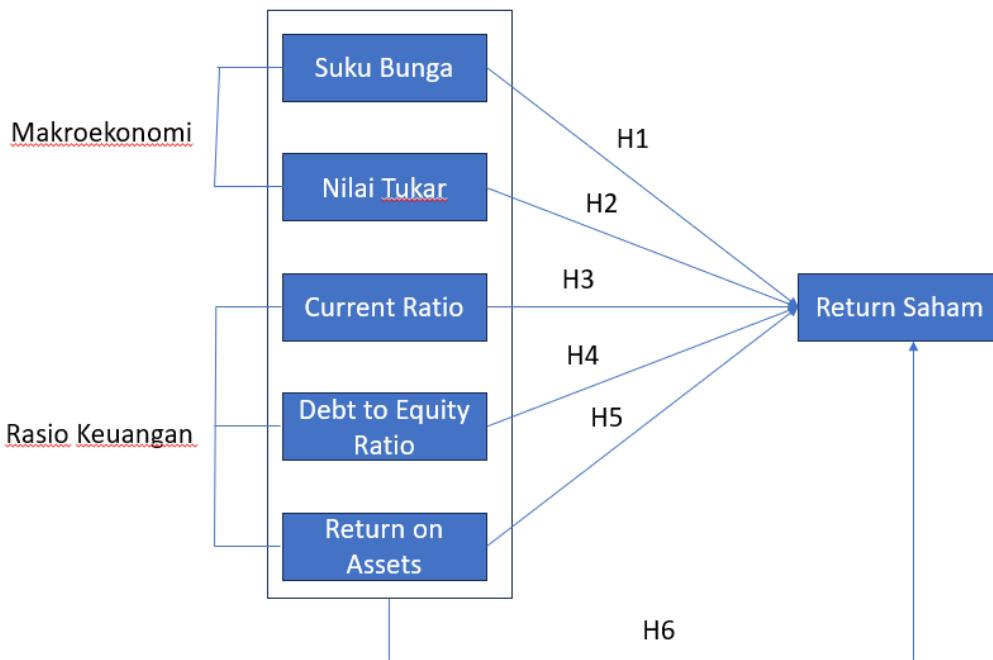
$P_i_t$ =Harga saham untuk periode ke-t

$P_i_{t-1}$ = Harga saham untuk waktu sebelumnya

## 2.2 Model Penelitian

Berdasarkan referensi dari jurnal utama yang ditulis oleh Elfiswandi et al. (2020), berikut merupakan model penelitian yang digunakan pada penelitian ini:

UNIVERSITAS  
MULTIMEDIA  
NUSANTARA



Gambar 2.1 Model Penelitian

Sumber: Elfiswandi et al. (2020)

## 2.3 Hipotesis

### 2.3.1 Pengaruh Suku Bunga terhadap *Return Saham*

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Aldofan & Gulo (2024), analisis data historis menunjukkan bahwa suku bunga dan *return* saham memiliki hubungan negatif yang signifikan, di mana kenaikan suku bunga biasanya diikuti dengan penurunan *return* saham. Selama masa pandemi COVID-19, penerapan kebijakan suku bunga rendah ikut mendorong kinerja pasar saham ke arah yang lebih positif. Kebijakan suku bunga terbukti berperan penting dalam menentukan *return* saham di Indonesia karena perubahan tingkat bunga memengaruhi biaya pendanaan perusahaan dan ekspektasi pelaku pasar, sehingga tercermin pada pergerakan harga saham. Dengan demikian, investor serta pelaku pasar perlu secara konsisten mencermati dinamika kebijakan suku bunga beserta indikator ekonomi lainnya agar dapat mengoptimalkan imbal hasil sekaligus mengelola risiko investasi dengan lebih efektif.

Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2021) juga mendukung temuan tersebut dengan menyatakan bahwa suku bunga BI berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Tingkat suku bunga BI yang tinggi dapat mendorong investor untuk lebih memilih instrumen deposito berjangka dibandingkan saham, sehingga minat dan volume pembelian saham cenderung menurun. Berkurangnya permintaan tersebut dapat menekan harga saham dan menurunkan *return* yang diterima investor. Dengan demikian, suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham, dan temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan.

Yulia (2021) meneliti pengaruh beberapa rasio keuangan dan suku bunga terhadap *return* saham dan melaporkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Studi ini menyimpulkan bahwa kenaikan suku bunga cenderung menurunkan minat investor terhadap saham karena investor dapat beralih ke instrumen keuangan yang lebih aman seperti deposito atau obligasi yang menawarkan imbal hasil lebih atraktif; selain itu, suku bunga yang lebih tinggi meningkatkan biaya pendanaan perusahaan sehingga menekan profitabilitas dan ekspektasi keuntungan masa depan—faktor yang kemudian tercermin pada penurunan *return* saham.

Berdasarkan beberapa temuan dari penelitian terdahulu di atas maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

**H1: Suka bunga berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham**

### 2.3.2 Pengaruh Nilai Tukar terhadap *Return* Saham

Penelitian yang dilakukan oleh Nofitasari (2025) menunjukkan bahwa kurs rupiah memiliki peran penting dalam menentukan *return* saham pada emiten sektor barang konsumsi di Indonesia. Pelemahan kurs mendorong peningkatan biaya bahan baku impor sehingga laba

perusahaan berpotensi menyusut. Investor kemudian merespons risiko tersebut melalui penurunan minat terhadap saham, yang pada akhirnya mengurangi return yang diterima. Temuan ini memperlihatkan bahwa sensitivitas pasar terhadap perubahan kurs cukup tinggi pada sektor usaha yang bergantung pada impor.

Hasil serupa juga ditunjukkan oleh Kusuma dan Febrianti (2023) dalam studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian tersebut menemukan pengaruh signifikan nilai tukar terhadap *return* saham, di mana depresiasi rupiah mendorong penurunan return akibat meningkatnya beban produksi. Bahkan, penurunan nilai tukar dinilai memperbesar risiko ketidakpastian bisnis sehingga memperlebar gap antara ekspektasi investor dan potensi keuntungan yang dapat dihasilkan perusahaan. Kondisi ini membuat investor cenderung menahan atau mengalihkan investasinya pada instrumen yang lebih stabil.

Selain itu, Panjaitan dan Putra (2022) juga membuktikan bahwa nilai tukar secara signifikan memengaruhi *return* saham pada perusahaan di sektor pertambangan. Meskipun beberapa perusahaan tambang memperoleh keuntungan dari pelemahan rupiah melalui peningkatan pendapatan ekspor, fluktuasi nilai tukar tetap menimbulkan risiko besar pada pergerakan harga saham di pasar modal. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa pasar tetap memberikan respons sensitif terhadap volatilitas kurs karena perubahan nilai tukar dapat memengaruhi daya beli global, harga komoditas, serta biaya operasional.

Secara keseluruhan, ketiga penelitian tersebut mengindikasikan bahwa perubahan kurs rupiah menjadi salah satu pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Nilai tukar tidak hanya berkaitan dengan prospek laba perusahaan tetapi juga memengaruhi persepsi risiko investor, sehingga berdampak langsung

pada *return* saham. Dengan demikian, hipotesis yang saya rumuskan pada penelitian ini adalah:

**H2: Nilai tukar berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham**

### 2.3.3 Pengaruh Current Ratio terhadap Return Saham

Penelitian yang dilakukan oleh Harahap (2024) menemukan bahwa *current ratio* berperan signifikan dalam memengaruhi *return* saham. Dalam studi ini *current ratio* dan *return on equity* dianalisis bersama sebagai prediktor *return*, dan hasilnya menunjukkan bahwa likuiditas jangka pendek perusahaan memberikan kontribusi nyata terhadap variasi *return*. Penulis menjelaskan bahwa rasio likuiditas yang lebih tinggi memberi sinyal bahwa perusahaan mampu menutup kewajiban lancar tanpa tekanan likuiditas, sehingga investor memandangnya sebagai indikator kestabilan finansial dan menempatkan risiko yang lebih rendah pada valuasi saham. Hal tersebut mendorong peningkatan permintaan atas saham perusahaan BUMN yang likuiditasnya baik, sehingga berkontribusi pada kenaikan *return*.

Dalam kajian sektor pertambangan pada penelitian yang dilakukan oleh Handayani & Aprilia (2023), analisis empiris juga menemukan efek signifikan dari *current ratio* terhadap *return* saham ketika variabel likuiditas dianalisis bersama variabel-variabel operasional lainnya. Penjelasan yang diajukan oleh peneliti adalah bahwa di sektor yang modal intensif dan terpapar siklus harga komoditas, kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa likuiditas yang terganggu menjadi sinyal penting bagi pasar. Perusahaan yang mempertahankan *current ratio* sehat cenderung dipandang lebih tangguh menghadapi fluktuasi harga dan gangguan operasi, sehingga investor memberi respons positif pada harga sahamnya. Oleh karena itu, likuiditas berfungsi bukan hanya sebagai ukuran kesehatan kas, tetapi juga

sebagai indikator ketahanan operasional yang relevan bagi penilaian pasar.

Penelitian yang dilakukan oleh Syahriandi, Situmorang, dan Siregar (2023) pada perusahaan subsektor logam yang tercatat di BEI menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas yang memadai dinilai sebagai salah satu indikator fundamental yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi dipersepsikan memiliki risiko finansial yang lebih rendah, karena dianggap mampu menjaga stabilitas operasional tanpa menghadapi tekanan keuangan untuk memenuhi kewajiban lancar.

Berdasarkan temuan pada penelitian-penelitian di atas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H3: *Current ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *return saham***

#### **2.3.4 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham***

Penelitian yang dilakukan oleh Handayani & Aprilia (2023) menemukan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return saham*. Tidak ditemukannya pengaruh signifikan DER terhadap *return saham* dapat menunjukkan adanya perbedaan persepsi investor mengenai peran hutang dalam perusahaan. Sebagian investor beranggapan bahwa DER yang tinggi bisa menjadi beban karena perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar hutang dan risiko kebangkrutan yang mungkin timbul. Di sisi lain, terdapat pula investor yang menilai bahwa hutang sangat penting bagi perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional. Dengan memperoleh pendanaan melalui hutang, perusahaan dapat menambah modal dan mengembangkan usahanya. Proses ekspansi ini berpotensi

meningkatkan daya tarik saham di mata investor, sehingga harga saham dan *return* yang dihasilkan juga berpeluang meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Bia & Santoso (2024) menunjukkan hasil yang berbeda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menandakan bahwa DER menjadi salah satu faktor penting yang diperhitungkan investor saat mengambil keputusan investasi pada saham-saham LQ45. Arah pengaruh yang negatif menunjukkan bahwa semakin rendah nilai DER, semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut. Kondisi DER yang rendah mencerminkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri secara memadai. Situasi ini memberikan sinyal positif bagi investor, karena fundamental perusahaan yang kuat berpotensi meningkatkan keuntungan dari investasi yang dilakukan.

Sementara itu, dalam penelitian yang dilakukan oleh Dika et al. (2021) pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2014–2018 menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *stock return*. Nilai DER yang tinggi menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan lebih banyak berasal dari utang dibanding ekuitas. Sebaliknya, DER yang rendah menandakan kondisi struktur modal yang lebih sehat. Tingginya DER dapat memberikan sinyal negatif bagi kreditur karena risiko gagal bayar lebih besar, serta bagi investor karena penggunaan utang yang tinggi untuk operasional dianggap dapat menurunkan kinerja perusahaan. Akibatnya, *stock return* berpotensi menurun ketika DER meningkat, meskipun pengaruhnya secara statistik tidak signifikan.

Secara keseluruhan, hasil yang diperoleh dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya masih bervariasi. Ada penelitian yang

menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *return* saham tetapi ada juga penelitian yang menemukan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa *return* saham tidak hanya dipengaruhi oleh *debt to equity ratio* tetapi ada banyak faktor-faktor lain yang juga memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Oleh karena itu, investor juga perlu memperhatikan faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi *return* saham seperti rasio keuangan lain dan faktor makroekonomi. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H4: *Debt to equity ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham**

### **2.3.5 Pengaruh *Return on Asset* terhadap *Return Saham***

Penelitian yang dilakukan oleh Bia & Santoso (2024) menemukan bahwa *return on assets (ROA)* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 di BEI. Temuan ini mengindikasikan bahwa ROA menjadi salah satu faktor penting yang dipertimbangkan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Arah pengaruh yang negatif menunjukkan adanya hubungan terbalik antara ROA dan harga saham, di mana peningkatan ROA tidak selalu diikuti oleh kenaikan harga saham. Sebaliknya, nilai ROA yang lebih rendah justru berpotensi meningkatkan harga saham perusahaan, karena persepsi investor terhadap efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan laba dapat memengaruhi ekspektasi keuntungan investasi.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Simbolon & Sudjiman (2020), *return on assets (ROA)* terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Artinya, apabila ROA meningkat, harga saham perusahaan cenderung ikut naik. Hal ini diperkuat oleh hasil pengujian yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,035,

lebih kecil dari 0,05. Pengaruh positif ini muncul karena tingginya kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih yang lebih tinggi. Kinerja aset yang efisien mendorong minat investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga berdampak pada kenaikan harga saham.

Menurut Yulia (2021), *return on assets (ROA)* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini menegaskan pentingnya bagi manajemen perusahaan untuk menjaga efisiensi dalam pemanfaatan aset yang dimiliki. Manajemen perlu merumuskan kebijakan yang lebih optimal dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba, sehingga keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat meningkat dan berdampak positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut:

**H5: *Return on asset* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham**

#### **2.3.6 Pengaruh Simultan Variabel Independen terhadap *Return* Saham**

Berdasarkan temuan pada penelitian terdahulu di atas, variabel independen yang terdiri dari faktor makroekonomi (suku bunga dan nilai tukar) serta rasio keuangan (*current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset*) perlu dipertimbangkan saat ingin berinvestasi pada suatu saham. Maka dari itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H6: Seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham**

## 2.4 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul	Hasil
1	K. Peren Arin, Samuel Kaplan, Efstathios Polyzos, Nicola Spagnolo (2025)	<i>Stock market responses to monetary policy shocks: Firm-level evidence</i>	Utang perusahaan merupakan faktor paling signifikan dalam memengaruhi respons <i>return</i> saham terhadap guncangan kebijakan moneter
2	Amin Sokhanvar, Serhan Ciftcioglu, Shawkat Hammoudeh (2024)	<i>Comparative analysis of the exchange rates-stock returns nexus in commodity-exporters and -importers before and during the war in Ukraine</i>	Hubungan nilai tukar dan <i>return</i> saham bersifat signifikan, tetapi arah dan kekuatannya berbeda antar kelompok negara.
3	Ahmed S. Alimi, Idris A. Adediran (2023)	<i>A new look at stock price-exchange rate nexus: Analysis of COVID-19 pandemic waves in advanced and emerging economies</i>	Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara nilai tukar dan harga/ <i>return</i> saham, baik di negara maju maupun negara berkembang, dan efeknya menjadi lebih kuat selama periode pandemi COVID-19
4	Titik Tri Lestari dan Yahya (2022)	PENGARUH <i>CURRENT RATIO</i> ,	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Current ratio</i> berpengaruh positif dan tidak</li> </ul>

		<i>RETURN ON ASSET DAN RETURN ON EQUITY TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE</i>	<p>signifikan terhadap <i>return</i> saham</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Return on asset</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham</li> </ul>
5	Aditya Oktri Syaputra dan Ferikawita M Sembiring (2024)	PENGARUH <i>CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, RETURN ON ASSET TERHADAP RETURN SAHAM YANG DIMEDIASI OLEH NILAI PERUSAHAAN</i>	<p><i>Current ratio</i> dan <i>return on asset</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang kemudian berdampak positif terhadap <i>return</i> saham. Sebaliknya, <i>debt to equity ratio</i> ditemukan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang pada akhirnya menurunkan <i>return</i> saham.</p>
6	Mutia Fatmasari, Said Said, Yuphi Handoko Suparmoko (2025)	Pengaruh <i>Return on Asset, Earnings per Share, Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Total Asset Turnover</i> terhadap Harga Saham	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ROA, EPS, dan TAT berpengaruh signifikan terhadap harga saham</li> </ul>

			<ul style="list-style-type: none"> <li>DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham</li> </ul>
7	Ni Komang Lisnawati, Agus Wahyudi Salasa Gama, Ni Putu Yeni Astiti (2024)	PENGARUH RETURN ON ASSET (ROA), DEBT TO EQUITY RATIO (DER), DAN TINGKAT INFLASI TERHADAP RETURN SAHAM SUBSEKTOR PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2020-2022	<ul style="list-style-type: none"> <li><i>Return on Asset (ROA)</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.</li> <li><i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.</li> <li>Tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.</li> </ul>
8	Muhamad Ramdani, Indra Cahya Kusuma, Saeful Anwar (2025)	Pengaruh <i>Return on Asset (RoA)</i> , <i>Return on Equity (RoE)</i> dan <i>Earning Per Share (EPS)</i> Terhadap Harga Saham Perusahaan	Secara simultan maupun parsial, <i>Return on Asset (ROA)</i> , <i>Return on Equity (ROE)</i> , dan <i>Earnings per Share (EPS)</i> berpengaruh

		Makanan dan Minuman Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 - 2024	signifikan terhadap harga saham.
9	Elfiswandi, Sigit Sanjaya, Nila Pratiwi, Yosi Yulia, Muhammad Fikri Ramadhan (2020)	<p><i>Macroeconomic Factors, Energy Consumption and Firms Performance on Stock Return of Mining and Energy Sector: Evidence from Indonesia</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>inflasi, suku bunga, nilai tukar, konsumsi energi, <i>current ratio</i>, <i>debt to equity ratio</i>, <i>return on equity</i>, dan <i>earning per share</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i>.</li> <li>Secara parsial, inflasi, suku bunga, nilai tukar, konsumsi energi, <i>debt to equity ratio</i>, <i>return on equity</i>, dan <i>earning per share</i> berpengaruh signifikan</li> </ul>

				terhadap <i>return</i> saham. <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Current ratio</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham.</li> </ul>
10	Deni Yahya Aldofan dan Reydeska Natalia A A Gulo (2024)	Analisis Pengaruh Kebijakan Suku Bunga Terhadap <i>Return</i> Saham Di Indonesia		Ada hubungan negatif yang signifikan antara suku bunga dan <i>return</i> saham.

