

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang sebelumnya pernah dilakukan sehubungan dengan permasalahan yang diteliti dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian Intan Tadzkhrotul Maftukhah (2012)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan *Food And Beverage* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010”. Tujuan penelitian ini adalah menguji dan menganalisis pengaruh *Growth Sales*, *Gross Profit Margin*, *Debt Equity Ratio* terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia. Secara spesifik penelitian ini menguji tentang bagaimana sesungguhnya pengaruh variabel variabel pertumbuhan penjualan (*Growth Sales*), *Debt Equity Ratio* (DER) dan *Gross Profit Margin* (GPM) terhadap harga saham pada perusahaan *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia.. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini adalah: pengujian secara parsial dengan uji t, variabel pertumbuhan penjualan dan *Gross Profit Margin* (GPM) berpengaruh signifikan terhadap *Debt Equity Ratio* (DER). Variabel pertumbuhan penjualan dan *Gross Profit Margin* (GPM) tidak berpengaruh signifikan

terhadap harga saham, sedangkan variabel *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham. Pengujian secara simultan dengan uji F, variabel pertumbuhan penjualan dan *Gross Profit Margin* (GPM) berpengaruh signifikan terhadap *Debt Equity Ratio* (DER), sedangkan variabel pertumbuhan penjualan (*Growth Sales*), *Debt Equity Ratio* (DER) dan *Gross Profit Margin* (GPM) juga berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Maftukhah tersebut adalah:

- a. Meneliti pengaruh faktor fundamental terhadap *return* saham
- b. Merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan alat analisis regresi linier berganda.

Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Selain pengaruh variabel fundamental, penelitian ini juga meneliti pengaruh dari variabel makro ekonomi terhadap *return* saham
- b. Faktor fundamental yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Book to Market Ratio*, *Firm Size* dan *Debt to Equity Ratio*, sedangkan faktor fundamental dalam penelitian sebelumnya adalah *Growth Sales*, *Gross Profit Margin* dan *Debt to Equity Ratio*

2. Penelitian Yogi Permana (2008)

Penelitian ini berjudul “Analisis Pengaruh Fundamental Keuangan, Tingkat Bunga SBI Dan Tingkat Inflasi Terhadap Pergerakan Harga Saham”. Penelitian ini dilakukan saham perusahaan semen yang terdaftar di BEI.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kinerja fundamental keuangan dan faktor suku bunga serta inflasi secara simultan terhadap pergerakan harga saham. Penelitian ini juga dimaksudkan untuk mengetahui faktor yang mempunyai pengaruh signifikan secara parsial terhadap pergerakan harga saham kepada investor berinvestasi melalui pasar modal.

Variabel penelitian adalah pendapatan per saham, rasio penerimaan harga, nilai buku saham, nilai buku harga, dan pengembalian ekuitas dari fundamental keuangan. Variabel lainnya adalah kondisi ekonomi yang diwakili tingkat suku bunga SBI, tingkat inflasi, dan pergerakan harga saham. Data yang digunakan adalah periode 2006 -2008 yang dihitung secara kuartalan. Data dianalisis menggunakan model regresi. Hasil penelitian menunjukkan rasio pendapatan harga, nilai buku saham, pengembalian ekuitas, tingkat suku bunga SBI dan tingkat inflasi mempunyai hubungan negatif terhadap harga saham. Sedangkan pendapatan per saham dan nilai buku harga mempunyai hubungan positif terhadap harga saham. Secara simultan ketujuh variabel bebas (pendapatan per saham, rasio pendapatan harga, nilai buku saham, nilai buku harga, pengembalian ekuitas, tingkat bunga SBI, dan tingkat inflasi) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Pengujian secara parsial, diketahui bahwa ketujuh variabel variabel bebas yaitu hanya NBH yang memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, pada perusahaan-perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Permana tersebut adalah:

- a. Meneliti pengaruh faktor fundamental dan kondisi ekonomi terhadap *return* saham.
- b. Analisis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Variabel fundamental dalam penelitian ini adalah *Book to Market Ratio*, *Firm Size* dan *Debt to Equity Ratio*, sedangkan variabel fundamental dalam penelitian sebelumnya adalah pendapatan per saham, rasio penerimaan harga, nilai buku saham, nilai buku harga, dan pengembalian ekuitas
 - b. Variabel ekonomi dalam penelitian ini adalah sensitivitas suku bunga SBI, sensitivitas inflasi, dan sensitivitas nilai tukar rupiah, sedangkan variabel ekonomi dalam penelitian sebelumnya adalah tingkat suku bunga SBI dan tingkat inflasi
3. Penelitian L.M.C.S. Menike (2006)

Penelitian ini berjudul "*The Effect of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Emerging Sri Lankan Stock Market*". Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel makro ekonomi terhadap harga saham di Bursa Saham Sri Lanka. Data dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan analisis regresi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar dan uang beredar berpengaruh

terhadap harga saham. Secara parsial suku bunga, tingkat inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap harga saham. Sedangkan uang beredar berpengaruh positif terhadap harga saham.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Menike tersebut adalah:

- a. Meneliti pengaruh variabel makro ekonomi terhadap *return* saham
- b. Analisis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Selain pengaruh variabel makro ekonomi, penelitian ini juga meneliti pengaruh dari variabel fundamental terhadap *return* saham
- b. Variabel makro ekonomi dalam penelitian ini adalah sensitivitas suku bunga SBI, sensitivitas inflasi, dan sensitivitas nilai tukar rupiah, sedangkan variabel makro ekonomi dalam penelitian sebelumnya adalah tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar dan uang beredar

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Investasi

2.2.1.1 Pengertian Investasi

Menurut Martono dan Harjito (2003:138), investasi merupakan penanaman modal yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang.

Menurut Sukirno (2004:121) investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau pengeluaran penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa- jasa yang tersedia dalam perekonomian.

Selain itu, menurut Nanga (2005:123), investasi (*investment*) juga dapat didefinisikan sebagai tambahan bersih terhadap stok kapital yang ada (*net additional to existing capital stock*). Istilah lain dari investasi adalah akumulasi modal (*capital accumulation*) atau pembentukan modal (*capital formation*) atau akumulasi modal (*capital accumulation*).

Jadi investasi merupakan penempatan dana pada berbagai aktiva keuangan dengan harapan akan diperoleh tingkat keuntungan yang optimal pada waktu yang akan datang. Investasi adalah mobilisasi sumber daya untuk menciptakan atau menambah kapasitas produksi/pendapatan di masa yang akan datang. Dalam investasi ada 2 (dua) tujuan utama yaitu mengganti bagian dari penyediaan modal yang rusak dan tambahan penyediaan modal yang ada.

2.2.1.2 Jenis-Jenis Investasi

Pada dasarnya, kegiatan penanaman modal dapat diklasifikasikan atas dua kategori besar, yaitu sebagai berikut:

1. Investasi Langsung (*Direct Investment*)

Dalam konteks ketentuan perundang-undangan dibidang penanaman modal di Indonesia, yaitu Undang-Undang tentang Penanaman Modal Asing (UU No.1 Tahun 1967 Jo UU No.11 Tahun 1970) dan Undang-Undang

tentang Penanaman Modal Dalam Negeri (UU No.6 Tahun 1968 Jo UU No.12 Tahun 1970), pengertian penanaman modal hanya mencakup penanaman modal secara langsung. Pengertian investasi langsung ini sering dikaitkan dengan keterlibatan pemilik modal secara langsung dalam kegiatan pengelolaan modal.

Investasi langsung ini dapat dilakukan dengan mendirikan perusahaan patungan (*joint venture company*) dengan mitra lokal, melakukan kerjasama operasi (*joint operation scheme*) tanpa membentuk perusahaan baru, mengkonversikan pinjaman menjadi penyertaan mayoritas dalam perusahaan lokal, memberikan bantuan teknis dan manajerial (*technical and management assistance*) maupun dengan memberikan lisensi dan lain-lain.

Sementara itu, *International Monetary Fund (IMF) Balance of Payment Manual* memberikan pengertian, tentang investasi langsung, yaitu sebagai berikut:

“Investment that is made to acquire a lasting interest in an enterprise operating in an economy other than that of an investor, the investor’s purpose being to have an effective choice in the management of the enterprise.” (Rahmadi, 2006:3)

2. Investasi Tak Langsung (*Indirect Investment*) atau *Portfolio Investment*

Pada umumnya ada perbedaan antara investasi langsung dan investasi tak langsung. Perbedaannya dapat digambarkan sebagai berikut :

- a. Pada investasi tak langsung pemegang saham tidak memiliki *control* pada pengelolaan perseroan sehari-hari.

- b. Pada investasi tak langsung, biasanya risiko ditanggung sendiri oleh pemegang saham sehingga pada dasarnya tidak dapat menggugat perusahaan yang menjalankan kegiatan.
- c. Kerugian pada investasi tak langsung pada umumnya tidak dilindungi oleh hukum kebiasaan internasional (*international customary law*)

Investasi tak langsung pada umumnya merupakan penanaman modal jangka pendek yang mencakup kegiatan transaksi di pasar modal dan di pasar uang. Penanaman modal ini disebut juga sebagai penanaman modal jangka pendek karena pada umumnya mereka melakukan jual beli saham dan atau mata uang dalam jangka waktu yang relatif singkat, tergantung kepada fluktuasi nilai saham dan atau mata uang yang hendak mereka perjual belikan. (Rahmadi, 2006:2-4)

Berdasarkan penjelasan di atas, investasi pada perusahaan melalui pasar modal seperti yang diteliti dalam penelitian ini merupakan investasi tidak langsung dimana para pemegang saham tidak memiliki kontrol langsung pada perusahaan.

2.2.2 Saham

2.2.2.1 Pengertian Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Anoraga, 2001:58). Dengan memiliki saham suatu perusahaan maka investor akan

mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan, persentase kepemilikan hak tersebut tergantung jumlah saham yang dimiliki investor.

Menurut Fahmi dan Hadi (2009:68), saham didefinisikan sebagai tanda bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Jadi dapat disimpulkan bahwa saham menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan dan pemilik saham berhak atas keuntungan dari perusahaan dan besarnya keuntungan yang didapat sesuai dengan besarnya jumlah saham yang dimiliki. Disamping itu saham biasa juga memiliki hak untuk memilih (*vote*) dalam RUPS untuk keputusan-keputusan yang memerlukan pemungutan suara seperti pembagian deviden, pengangkatan direksi dan komisaris dan sebagainya.

2.2.2.2 Jenis-Jenis Saham

Menurut Alwi (2003:33-35), berdasarkan kemampuan dalam hak tagih atau klaim, saham dibedakan sebagai berikut:

1. Saham biasa (*common stocks*)

Yaitu saham yang tidak mencantumkan nama pemilik dan kepemilikannya melekat pada pemegang sertifikat tersebut. Saham biasa adalah saham yang tidak memperoleh hak istimewa. Saham biasa menanggung resiko terbesar karena pemegang saham biasa menerima dividen hanya setelah pemegang

saham preferen dibayar dan memperoleh dividen sepanjang perseroan memperoleh keuntungan, hak suara dalam RUPS sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya (*one share one vote*), dan pada likuidasi perusahaan, mempunyai hak untuk memperoleh sebagian dari kekayaan perusahaan setelah semua kewajiban dilunasi baik untuk kreditur maupun para pemegang saham preferen.

2. Saham preferen (*preferred stock*)

Adalah saham yang memberikan hak untuk mendapatkan dividen lebih dahulu dari saham biasa yang besarnya tetap. Apabila perusahaan dilikuidasi, maka pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham setelah para kreditur, dan kemungkinan memperoleh penghasilan tambahan dalam pembagian laba perusahaan. Di samping penghasilan tetap yang dijamin kontinuitas serta besarnya, dividen tidak dipengaruhi oleh laba perusahaan. Saham preferen terdiri dari beberapa jenis, yaitu:

a. *Cumulative Preferred Stock*

Saham preferen ini memberikan hak kepada pemiliknya atas pembagian dividen yang sifatnya kumulatif dalam suatu persentase tertentu, artinya kalau pada tahun tertentu yang dibayarkan tidak mencukupi atau tidak membayar dividen sama sekali, maka akan diperhitungkan pada tahun-tahun berikutnya, sampai saat dapat dibagikan dividen. Kumulatif ini tidak berlaku pada saat perusahaan dilikuidasi jika tidak terdapat saldo laba atau laba ditahan.

b. *Non-cumulative Preferred Stock*

Pemegang saham ini mendapatkan prioritas dalam pembagian dividen hingga suatu persentase atau jumlah tertentu, tetapi tidak bersifat kumulatif, yaitu dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayar tidak perlu dilunasi pada tahun berikutnya. Jadi jika akan membagi dividen untuk pemegang saham biasa, kewajiban yang ada hanyalah membayar dividen saham preferen untuk tahun tersebut.

c. *Participating Preferred Stock*

Pemegang saham jenis ini disamping memperoleh dividen tetap seperti yang telah ditentukan, juga diberi hak untuk memperoleh bagian dividen tambahan setelah saham biasa memperoleh jumlah dividen yang sama dengan jumlah tetap yang diperoleh saham preferen.

d. *Non-participating Preferred Stock*

Pemegang saham jenis ini setiap tahunnya memperoleh dividen terbatas sebesar tarif dividennya.

e. *Convertible Preferred Stock*

Saham jenis ini mempunyai preferensi untuk ditukar dengan surat berharga lain. Hak konversi umumnya meliputi penukaran saham preferen dengan saham biasa. Dalam hal-hal tertentu, saham preferen mungkin dapat dikonversi dengan obligasi, sehingga para investor mempunyai kebebasan untuk mengubah posisi mereka dari pemegang saham menjadi kreditur.

Selain itu, Arifin (2004:46) mengatakan bahwa saham diklasifikasikan berdasarkan tingkat penghasilan, kualitas laba perusahaan, kepekaan terhadap

risiko pasar, sifat dan stabilitas EPS (*Earning per Share*) dan deviden, dan kepekaan terhadap pasar dan ekonomi. Jenis-jenis saham tersebut antara lain:

1. *Blue chips*, yaitu saham unggulan dalam suatu dan mempunyai pengalaman yang panjang dan stabil dalam laba dan deviden.
2. *Income stock*, yaitu saham yang memiliki pengalaman yang panjang dan berkelanjutan dalam pembayaran diatas rata-rata regular.
3. *Growth stock*, yaitu saham yang mengalami laju pertumbuhan yang tinggi secara konsisten dalam operasi dan laba.
4. *Speculative stock*, yaitu saham yang menawarkan harapan bahwa harganya akan naik. Saham tidak mengalami pengalaman sukses hasilnya tidak pasti dan tidak stabil, sering mengalami fluktuasi harga yang besar dan umumnya membayar deviden yang kecil atau tidak sama sekali.
5. *Cyclical stock*, adalah saham yang penghasilannya berhubungan erat dengan kegiatan usaha umum. Harga saham ini mencerminkan keadaan ekonomi secara umum, dan naik/turun seperti dalam konjungtur.
6. *Defensive stock*, adalah saham yang harganya tetap stabil (atau bahkan meningkat) bila kegiatan ekonomi menurun.

2.2.3 Harga Saham

2.2.3.1 Pengertian Harga Saham

Harga saham suatu perusahaan merupakan suatu kejadian yang sulit untuk diperkirakan. Sehingga sering dikatakan bahwa melakukan investasi dalam bentuk saham yang disertai harapan untuk memperoleh *Capital Gain* merupakan kegiatan

berjudi (*gambling activity*). Namun dengan adanya perkembangan pasar di bidang teknologi komputer digital, sistem operasi dan berbagai macam perangkat lunak aplikasi, pada dasarnya dapat dikembangkan suatu metode atau model untuk memprediksi munculnya suatu data yang sifatnya acak atau tidak berpola. Harga saham cenderung menjadi tinggi ketika perusahaan mempunyai banyak peluang bagi investor yang menguntungkan, karena peluang laba berarti pendapatan masa depan yang lebih tinggi untuk pemegang saham.

Dalam melakukan penilaian terhadap saham suatu perusahaan, terlebih dahulu perlu dipahami dua pengertian yang sering dicampur adukkan, yaitu pengertian nilai (*value*) dan pengertian harga (*price*). Yang dimaksud nilai saham adalah nilai intrinsik (*intrinsic value*) yang mengandung unsur kekayaan perusahaan pada saat sekarang unsur potensi perusahaan untuk menghimpun laba pada masa mendatang.

Dalam melakukan investasi pada pasar modal, khususnya saham, perubahan harga pasar menjadi perhatian penting bagi para investor, selain kondisi emiten dan keadaan perekonomiannya. Harga saham yang digunakan dalam melakukan transaksi di pasar modal merupakan harga yang terbentuk dari mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran pasar. Menurut Sartono (2009:41), harga saham adalah sebesar nilai sekarang atau *present value* dari aliran kas yang diharapkan akan diterima.

Harga saham adalah harga pada *closing price* pada periode pengamatan dan sangat tergantung dengan kondisi ekonomi, kondisi politik, serta kinerja perusahaan tersebut. Pergerakan harga saham ditentukan oleh permintaan dan

penawaran oleh para investor, pada saat kondisi permintaan lebih banyak dari pada penawaran, maka harga akan cenderung naik, demikian pula sebaliknya pada saat penawaran lebih banyak dibandingkan permintaan maka harga saham akan cenderung turun.

Saham biasanya diperdagangkan di lantai bursa dengan harga pasar yang akan berbeda-beda pada tiap-tiap waktunya, hal ini akan berkaitan dengan nilai dari suatu saham tersebut. Terdapat beberapa jenis nilai saham yang dapat mempengaruhi dalam penetapan harga saham, yaitu: (Tandelilin, 2001:183)

1. Nilai Nominal

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum dalam sertifikat saham dan pencantumannya berdasarkan keputusan dan dari hasil pemikiran perusahaan yang mempunyai saham tersebut. Jadi nilai nominal sudah ditentukan pada waktu saham itu diterbitkan.

2. Nilai Buku

Nilai buku menunjukkan nilai bersih kekayaan perusahaan, artinya nilai buku merupakan hasil perhitungan dari total aktiva perusahaan yang dikurangkan dengan hutang serta saham preferen kemudian dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku sering kali lebih tinggi daripada nilai nominalnya.

3. Nilai Intrinsik

Nilai Intrinsik merupakan nilai yang mengandung unsur kekayaan perusahaan pada saat sekarang dan unsur potensi perusahaan untuk menghimpun laba dimasa yang akan datang.

4. Nilai Pasar

Nilai Pasar adalah harga saham biasa yang terjadi dipasar selebar saham biasa adalah harga yang dibentuk oleh penjualan dan pembelian ketika mereka memperdagangkan saham.

2.2.3.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Harga saham di bursa dipengaruhi oleh banyak faktor yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif, antara lain pengaruh peraturan perdagangan saham, ketat tidaknya pengawasan atas pelanggaran oleh pelaku bursa, psikologi pemodal secara masal yang berubah-ubah antara pesimistis dan optimistis, dan lain-lain.

Secara teori ekonomi, harga pasar suatu saham akan terbentuk melalui proses penawaran dan permintaan yang mencerminkan kekuatan pasar. Menurut Anoraga dan Pakarti (2001:108), harga saham ditentukan oleh penawaran dan permintaan pasar dan analisis memfokuskan perhatian pada waktu, yaitu perkiraan trend naik atau turun. Sedangkan apabila permintaan lebih banyak dari pada penawaran saham, maka harga saham akan mengalami kenaikan, sehingga akan terjadi trend naik.

Efisiensi pasar modal merupakan salah satu indikator untuk menentukan kualitas suatu pasar modal. Semakin tinggi derajat efisiensi maka kualitas pasar modal tersebut akan semakin baik. Menurut Tandelilin (2001:112), untuk konsep pasar yang efisien lebih ditentukan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia.

Dari uraian diatas maka dapat dijelaskan bahwa secara umum bursa saham menganut pergerakan saham yang membentuk suatu pola atau jangka waktu tertentu, artinya tidak ada harga saham yang meningkat terus menerus, juga tidak ada harga saham yang terus menerus turun, yang ada adalah harga yang meningkat dan menurun sesuai dengan siklus yang berlaku.

Jika perusahaan mengalami kerugian atau tidak mencapai target yang diharapkan harga saham biasanya jatuh. Kemudian menurut Weston dan Brigham (2001:24), bahwa harga saham perusahaan tergantung pada faktor-faktor berikut:

1. proyeksi laba per saham,
2. waktu diperolehnya laba,
3. tingkat risiko dari proyeksi laba,
4. proporsi utang perusahaan terhadap equitas (DER),
5. kebijakan pembagian dividen (DPR).

2.2.4 Analisis Fundamental

Analisis fundamental umumnya dilakukan dengan melakukan analisa perusahaan, analisa ekonomi, dan kondisi pasar serta analisa industri. Kamaruddin (2004:81) berpendapat bahwa analisis fundamental adalah suatu pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik saham biasa (*common stock*) dengan menggunakan data keuangan perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2003:89), analisis fundamental atau analisis perusahaan adalah analisis untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Sedangkan menurut Husnan (2001:345),

analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan (i) mengestimate nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan (ii) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh takdiran harga saham.

Analisis fundamental bermula dari anggapan dasar bahwa setiap investor adalah makhluk rasional. Keputusan investasi saham dari seorang pemodal yang rasional didahului oleh suatu proses analisis terhadap variabel yang secara fundamental diperkirakan akan mempengaruhi harga suatu efek. Argumentasi dasarnya jelas bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik pada suatu saat, tetapi juga dan bahkan lebih penting bagi harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilainya dikemudian hari.

Analisis fundamental umumnya dilakukan dengan tahapan melakukan analisis ekonomi terlebih dahulu, diikuti dengan analisis industri dan akhirnya analisis perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Analisis fundamental didasarkan atas pemikiran bahwa kondisi perusahaan tidak hanya dipengaruhi faktor internal tetapi juga faktor-faktor eksternal, yaitu kondisi ekonomi dan industri.

2.2.4.1 Book to Market Ratio

Book to Market Ratio merupakan rasio perbandingan antara nilai buku per saham dibandingkan dengan harga pasar saham. Nilai buku (*book value*) merupakan nilai ekuitas pemegang saham yang dilaporkan dalam neraca pada akhir tahun. Sedangkan harga pasar (*market value*) didapatkan dari pasar saham

melalui kapitalisasi pasarnya. Harga pasar (*market value*) berarti jumlah saham dari sebuah perusahaan pada akhir tahun dikalikan dengan harga per saham pada akhir tahun yang sama (www.investopedia.com).

Book to market ratio dihitung dengan membagi *equity per share* dengan *closing price* bulan desember (akhir tahun), untuk membagi perusahaan menjadi dua yaitu perusahaan dengan *book to market ratio* rendah dan tinggi. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di bursa. Sedangkan nilai buku (*book value* per lembar saham) menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku perlembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *book to market* di bawah satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Rumus dari *book to market ratio*:

$$\text{Book to Market Ratio} = \frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Market Value of Equity}} \dots\dots\dots(2.1)$$

atau

$$\text{Book to Market Ratio} = \frac{\text{Book Value of Equity per lembar saham}}{\text{Harga saham per lembar saham}} \dots\dots\dots(2.2)$$

Beberapa alasan investor menggunakan *book to market ratio* di dalam menganalisis investasi antara lain:

1. *Book value* memberikan pengukuran yang relatif stabil, untuk dibandingkan dengan *market price*.

2. Karena standar akuntansi yang hampir sama pada setiap perusahaan, *book to market ratio* bisa dikomparasikan dengan perusahaan lain yang berada pada satu sektor, untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut masih *undervalue* atau sudah *overvalue*.
3. Perusahaan dengan *earnings* negatif, sehingga tidak bisa dinilai dengan *earning price ratio* dan bisa dinilai dengan *book to market ratio*.

2.2.4.2 Debt to Equity Ratio

Menurut Darsono (2005:54), *debt to equity ratio* adalah rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin endah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots(2.3)$$

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk melihat perbandingan antara hutang dan modal yang ada. Seorang investor sangat penting memperhatikan DER suatu perusahaan, karena suatu perusahaan yang mempunyai DER yang tinggi berarti perusahaan tersebut mempunyai hutang yang besar, jika dibandingkan dengan modal yang dimiliki.

2.2.4.3 Firm Size

Sebenarnya baik perusahaan besar maupun kecil berlaku prinsip-prinsip yang sama. Hanya saja perusahaan yang kecil cenderung menghadapi masalah yang agak berbeda dibanding perusahaan besar, dan orientasi tujuan perusahaan kecil cenderung pada aspirasi masing-masing pengusaha dan bukan pada aspirasi pemegang saham pada umumnya. Begitu juga dengan masalah yang berkaitan dengan karakteristik pasar modal, yaitu masalah kesempatan. Perusahaan besar dapat dengan mudah untuk mengakses pasar modal. Kemudahan untuk mengakses pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana yang dibutuhkan (Brigham dan Houston, 2001:703).

Firm size (ukuran perusahaan) merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari *total asset* ($\ln \text{ total asset}$). Total asset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Berdasarkan hal tersebut, maka rumus *firm size* dapat disampaikan sebagai berikut:

$$FirmSize = \ln(\text{total assets}) \dots\dots\dots(2.4)$$

Pada kenyataannya bahwa semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang tersedia menggunakan pendanaan eksternal.

2.2.5 Analisis Makro Ekonomi

Menurut Tandelilin (2010:393), analisis ekonomi merupakan bagian dari analisis saham yang berdasarkan analisis teknikal, analisis teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga dan volume.

Menurut Husnan (2001:345), analisis kondisi ekonomi merupakan analisis terhadap faktor-faktor eksternal dan bersifat makro berupa peristiwa-peristiwa yang terjadi di luar perusahaan sehingga tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Analisis kondisi ekonomi adalah langkah awal yang penting sebelum melakukan investasi. Pergerakan arah ekonomi mempengaruhi pergerakan pasar modal yang berguna bagi pengambilan keputusan para investor. Pertumbuhan ekonomi yang stabil merupakan kabar baik bagi para investor, sehingga berpengaruh secara positif terhadap pasar modal. Demikian juga sebaliknya, jika kondisi ekonomi tidak stabil atau labil, maka investor akan berhati-hati dalam melakukan investasi.

Setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu tingkat risiko dan tingkat keuntungan. Risiko yang mempunyai hubungan positif dan linier dengan tingkat keuntungan yang diharapkan semakin besar pula risiko yang ditanggung oleh seorang investor. Risiko adalah penyimpangan dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*), dan kemungkinan pendapatan yang diterima (*actual return*) dalam suatu investasi akan berbeda dengan pendapatan yang yang diharapkan (*expected return*). Dunia pasar modal membagi risiko total menjadi dua bagian, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

Investor yang pada dasarnya tidak menyukai risiko akan lebih memperhatikan risiko sistematis daripada risiko yang tidak sistematis. Hal ini dikarenakan risiko yang sistematis tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi saham melalui portofolio. Karena risiko yang sistematis dipengaruhi oleh berbagai hal seperti perubahan kondisi perekonomian dan kondisi baik nasional maupun internasional yang jelas mempengaruhi semua perubahan di lantai bursa suatu negara.

Ukuran dari risiko yang sistematis disebut juga dengan koefisien beta (β) yaitu ukuran yang menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan individual (*individual return*) suatu saham terhadap perubahan keuntungan indeks pasar (*market return*). Sedangkan risiko yang tidak sistematis adalah bagian dari risiko total saham yang secara unik berhubungan dengan kondisi perusahaan atau industri dimana perusahaan beroperasi.

Beta merupakan suatu ukuran yang populer di dalam mengukur tingkat risiko suatu sekuritas di dalam hubungannya dengan pasar sekuritas itu sendiri. Menurut Ang (1997) beta ini digunakan untuk mengukur *nondiversifiable risk* atau *market risk* (risiko pasar). Risiko pasar adalah risiko yang dihadapi suatu instrument investasi yang disebabkan oleh faktor-faktor pasar seperti faktor ekonomi, politik, dan sebagainya. Perubahan *return* pasar dalam penelitian ini menggunakan tingkat inflasi. Jika $\text{Beta} = 1$, maka kenaikan *return* sekuritas tersebut sebanding (sama dengan) kenaikan *return* pasar (kenaikan inflasi) dan jika $\text{beta} > 1$, berarti kenaikan *return* sekuritas lebih tinggi dari kenaikan *return* pasar, beta lebih besar dari 1 ini biasanya dimiliki oleh *Aggressive Stock* (saham

yang agresif) terutama *big-cup (Blue chip)*. Dan jika $\beta < 1$, maka berarti kenaikan *return* sekuritas tersebut lebih kecil dari kenaikan *return* saham pasar, β yang lebih kecil dari satu biasanya dimiliki oleh *defensive stocks (small cap)*. (Ang, 1997)

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dihitung berdasarkan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi Beta masa datang. Analisis sekuritas dapat menggunakan data historis dan kemudian menggunakan faktor-faktor lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi beta masa depan. Beta historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return-return* sekuritas dan inflasi), data akuntansi dan data fundamental. Beta yang dihitung dengan data pasar disebut dengan beta pasar. Dalam penelitian ini beta yang dihitung adalah beta suku bunga SBI, beta inflasi dan beta nilai tukar rupiah.

2.2.5.1 Sensitivitas Suku Bunga SBI

Bagi Bank Indonesia, SBI merupakan instrumen pengendali moneter yang dilakukan melalui Operasi Pasar Terbuka misalnya seperti mengendalikan jumlah uang yang beredar, dan menurunkan tingkat inflasi. Menurut Gumiwang (2009:40), Sertifikat Bank Indonesia merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto bunga. SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Dengan

menjual SBI, Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar.

Kebijakan moneter Indonesia dapat diukur dengan melihat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) sebagai salah satu instrumen kebijakan operasi pasar yang dapat mengatur peredaran uang sehingga laju inflasi pun dapat terawasi. Dalam menjual Sertifikat Bank Indonesia, prosedurnya yaitu Bank Indonesia menentukan berapa besar volume dari SBI yang diterbitkan, sementara suku bunganya ditentukan dengan cara lelang. Untuk menentukan besarnya volume SBI, Bank Indonesia memperhatikan indikator pasar. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) ini sering dijadikan suku bunga pedoman dalam menentukan tingkat suku bunga tabungan dan investasi.

Menurut Gumiwang (2009:40), suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) merupakan indikator kebijakan moneter di Indonesia. SBI merupakan salah satu instrumen kebijakan operasi pasar yang mempengaruhi peredaran uang. Menurut statistik keuangan internasional, suku bunga SBI satu bulan di Indonesia dapat dijadikan ukuran makro ekonomi khususnya menyangkut kebijakan moneter.

Tingkat suku bunga yang berlaku pada setiap penjualan SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang. Sejak awal Juli 2005, Bank Indonesia menggunakan mekanisme "*BI-Rate*" (suku bunga BI), yaitu Bank Indonesia mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan Bank Indonesia untuk pelelangan pada masa periode tertentu. *BI rate* ini kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan.

Secara matematis, ukuran yang menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan individual (*individual return*) suatu saham terhadap suku bunga SBI dapat diukur dengan menggunakan model indeks tunggal yang dikembangkan William Sharpe (dalam Tandelilin, 2010:132), sehingga dapat dirumuskan:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \text{ SBI} + e \dots\dots\dots(2.5)$$

Keterangan :

$$R_i = \text{return saham perusahaan } i = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

α_i = intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan

β_i = beta suku bunga SBI, merupakan koefisien yang mengukur perubahan return saham akibat dari perubahan suku bunga SBI

SBI = Suku Bunga BI *rate*

e = *error term*

2.2.5.2 Sensitivitas Inflasi

Tingkat inflasi merupakan variabel ekonomi makro paling penting dan paling ditakuti oleh para pelaku ekonomi termasuk Pemerintah, karena dapat membawa pengaruh buruk pada struktur biaya produksi dan tingkat kesejahteraan. Bahkan satu rezim kabinet pemerintahan dapat jatuh hanya karena tidak dapat menekan dan mengendalikan lonjakan tingkat inflasi. Inflasi menurut Nanga (2005:241) adalah suatu gejala dimana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus.

Tingkat inflasi (prosentase pertambahan kenaikan harga) berbeda dari suatu periode satu ke periode lainnya, dan berbeda pula dari satu negara ke negara

lainnya (Sukirno, 2004:15). Kenaikan harga ini dapat diukur dengan menggunakan indeks harga. Beberapa indeks harga yang sering digunakan untuk mengukur inflasi antara lain: indeks biaya hidup/Indeks Harga Konsumen (*Consumer Price Index*), indeks harga perdagangan besar (*Wholesale Price Index*), GNP deflator.

Inflasi adalah suatu variabel makro ekonomi yang dapat sekaligus menguntungkan dan merugikan suatu perusahaan. Menurut Samuelson dan Nordhaus dalam Daniel (2001:364) pada dasarnya inflasi yang tinggi tidak disukai oleh para pelaku pasar modal karena akan meningkatkan biaya produksi.

Secara matematis, ukuran yang menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan individual (*individual return*) suatu saham terhadap inflasi dapat diukur dengan menggunakan model indeks tunggal yang dikembangkan William Sharpe (dalam Tandelilin, 2010:132), sehingga dapat dirumuskan:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \text{ INF} + e \dots\dots\dots(2.6)$$

Keterangan :

$$R_i = \text{return saham perusahaan } i = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

α_i = intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan

β_i = beta inflasi, merupakan koefisien yang mengukur perubahan return saham akibat dari perubahan tingkat inflasi

INF = tingkat inflasi

e = *error term*

2.2.5.3 Sensitivitas Kurs

Nilai tukar mata uang, khususnya mata uang Rupiah saat ini sering mengalami fluktuasi terhadap mata uang Dollar Amerika. Hal ini diakibatkan karena adanya mekanisme pasar di pasar uang atau valuta asing. Nilai tukar Rupiah mencapai angka terendah pada awal tahun 1998. Sekalipun menguat sampai saat ini, nilai tukar Rupiah masih jauh lebih rendah dibanding dengan kondisi pertengahan 1997, pada saat gejala depresiasi Rupiah mulai terlihat.

Transaksi perdagangan yang terjadi antara dua negara atau lebih tidak lepas dari penggunaan valuta asing. Penggunaan valuta asing mempengaruhi pergerakan nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Pergerakan nilai tukar mempengaruhi perubahan nilai setiap saat.

Menurut Herlinawati (2004:81), nilai tukar mata uang adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Sedangkan menurut Rahardja (2004:72), harga mata uang asing disebut juga sebagai kurs atau nilai tukar, harga suatu mata uang dinilai dengan mata uang lain.

Jadi nilai tukar atau harga mata uang asing adalah nilai tukar mata uang suatu negara terhadap suatu mata uang negara lainnya. Suatu mata uang dikatakan semakin mahal jika nilai tukarnya semakin menguat, dan begitu juga sebaliknya. Untuk mengetahui perkembangan nilai tukar Rupiah (per satu Dollar Amerika) digunakan analisis kurs harian nilai tukar Rupiah.

Secara matematis, ukuran yang menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan individual (*individual return*) suatu saham terhadap inflasi dapat

diukur dengan menggunakan model indeks tunggal yang dikembangkan William Sharpe (dalam Tandelilin, 2010:132), sehingga dapat dirumuskan:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \text{Kurs} + e \dots\dots\dots(2.7)$$

Keterangan :

$$R_i = \text{return saham perusahaan } i = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

α_i = intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan

β_i = beta kurs, merupakan koefisien yang mengukur perubahan return saham akibat dari perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS

Kurs= nilai tukar rupiah terhadap dolar AS

e = *error term*

2.2.6 Hubungan Antar Variabel

2.2.6.1 Pengaruh Book to Market Ratio Terhadap Return Saham

Book to market ratio merupakan faktor risiko yang harus diperhatikan oleh para investor, karena *book to market ratio* yang tinggi dapat dijadikan indikator bahwa perusahaan tersebut masih *undervalue*. Ang (1997) menyatakan bahwa rasio *book to market* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya, semakin rendah rasio ini menandakan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor. Nilai (harga) pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat-saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar.

Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di bursa. Sedangkan nilai buku (*book value* per lembar saham)

menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memilik satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku perlembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *book to market* di bawah satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

Dari uraian di atas terlihat bahwa nilai *book to market ratio* akan berpengaruh terhadap harga saham. Bila nilai *book to market ratio* tinggi, maka permintaan saham akan turun karena perusahaan dinilai memiliki risiko yang besar. Hal ini akan menyebabkan penurunan *return* saham perusahaan.

2.2.6.2 Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham

Debt to Equity Ratio (DER) adalah analisis solvabilitas yang bertujuan menggambarkan berapa besar hutang atau kewajiban jangka pendek atau panjang dibandingkan jumlah modal yang dimiliki perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar modal sendiri dalam menjamin hutangnya. Hutang yang diperoleh dari kreditur dengan segala persyaratannya kepada perusahaan berkaitan dengan teori *agency* dimana terjadi *monitoring* atas kinerja manajemen (agen). Pada dasarnya, semakin tinggi DER menunjukkan tingginya ketergantungan pemodal perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Tinggi DER akan mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan tertentu, karena investor pasti lebih tertarik pada saham yang tidak menanggung terlalu banyak hutang.

2.2.6.3 Pengaruh Firm Size Terhadap Return Saham

Perusahaan pada pertumbuhan yang tinggi akan selalu membutuhkan modal yang semakin besar demikian juga sebaliknya perusahaan pada pertumbuhan penjualan yang rendah, kebutuhan terhadap modal juga semakin kecil maka, konsep tingkat pertumbuhan penjualan tersebut memiliki hubungan yang positif tetapi implikasi tersebut akan memberikan efek yang berbeda terhadap struktur modal yaitu dalam penentuan jenis modal yang digunakan. pada perusahaan yang besar di mana saham akan tersebar luas, setiap perluasan modal saham akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap terhadap hilangnya atau tergesernya pengendalian dari pihak yang dominan terhadap pihak yang bersangkutan (Riyanto, 2001: 299-300).

Sebaliknya perusahaan yang kecil dimana saham tersebut berada dilingkungan perusahaan yang kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapat pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, sebaliknya perusahaan dengan skala kecil akan lebih menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat leverage akan lebih besar dari pada perusahaan yang berukuran kecil. Dengan gambaran kondisi di atas, perusahaan yang besar lebih

memungkinkan untuk menjual sahamnya dengan jumlah lebih besar dan harga yang lebih tinggi.

2.2.6.4 Pengaruh Sensitivitas Suku Bunga SBI Terhadap Return Saham

Menurut Samsul (2006:202), perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap harga saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham lainnya terkena dampak negatif.

Suku bunga SBI merupakan jumlah uang yang dibayarkan sebagai imbalan atas penggunaan utang yang dipinjam yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia. Tingkat suku bunga menyatakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, di atas perjanjian pembayaran kembali, yang dinyatakan dalam persentase yang ditetapkan bank. Bagi bank, bunga merupakan komponen pendapatan yang paling tinggi. Dari total pendapatan yang diterima bank, sebagian besar diperoleh dari bunga pinjaman.

Suku bunga yang tinggi akan dapat menimbulkan tingginya volume tabungan masyarakat. Makin tinggi tingkat suku bunga yang ditawarkan bank mendorong masyarakat untuk lebih banyak menabung, artinya masyarakat cenderung akan mengurangi konsumsinya guna menambah saldo tabungan yang dimiliki. Selain itu, suku bunga yang tinggi akan berdampak melonjaknya biaya modal perusahaan, sehingga perusahaan akan mengalami persaingan dalam investasi, artinya para investor cenderung memilih berinvestasi ke pasar uang atas tabungan dibandingkan pasar modal. Sebaliknya suku bunga yang rendah, baik suku bunga pinjaman maupun suku bunga simpanan akan berdampak menurunnya keinginan masyarakat untuk menabung, sedangkan bagi perusahaan kondisi ini sangat menguntungkan karena

perusahaan dapat mengambil kredit untuk menambah modal atau investasi dengan tingkat bunga yang rendah.

Selain itu tingkat suku bunga yang tinggi akan menyebabkan biaya operasional perusahaan juga meningkat sehingga keuntungan sahamnya akan menurun. Kondisi ini tentu akan mengakibatkan permintaan terhadap saham tersebut turun, sehingga harganya juga akan turun.

2.2.6.5 Pengaruh Sensitivitas Inflasi Terhadap Return Saham

Inflasi adalah suatu variabel ekonomi makro yang dapat sekaligus menguntungkan dan merugikan suatu perusahaan. Tandelilin (2001:214) melihat bahwa peningkatan inflasi secara relatif merupakan signal negatif bagi pemodal di pasar modal. Hal ini dikarenakan peningkatan inflasi akan meningkatkan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan turun. Secara langsung, inflasi mengakibatkan turunnya profitabilitas dan daya beli uang. Secara tidak langsung inflasi mempengaruhi lewat perubahan tingkat bunga.

Sirait dan Siagian (2002:227), mengemukakan bahwa kenaikan inflasi dapat menurunkan *capital gain* yang menyebabkan berkurangnya keuntungan yang diperoleh investor. Di sisi perusahaan, terjadinya peningkatan inflasi, dimana peningkatannya tidak dapat dibebankan kepada konsumen, dapat menurunkan tingkat pendapatan perusahaan. Hal ini berarti resiko yang akan dihadapi perusahaan akan lebih besar untuk tetap berinvestasi dalam bentuk saham, sehingga permintaan terhadap saham menurun. Dan bila permintaan menurun tentu harga saham juga akan ikut turun.

2.2.6.6 Pengaruh Sensitivitas Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham

Dengan adanya fluktuasi nilai mata uang Rupiah (per satu Dollar AS) dapat mempengaruhi besar kecilnya harga saham suatu perusahaan di pasar modal. Menurut Rahardja (2004:97), pengaruh perkembangan nilai tukar terhadap perkembangan harga saham dapat dijelaskan dengan berbagai argumen. *Pertama*, perubahan nilai tukar akan mempengaruhi perkembangan ekspor-impor dan tentunya mempengaruhi kinerja perusahaan. Jika kinerja perusahaan semakin baik, maka harga saham akan semakin mahal. *Kedua*, perubahan nilai tukar dapat mendorong investor asing pasar finansial untuk menambah pembelian atau menjual sekuritas suatu negara.

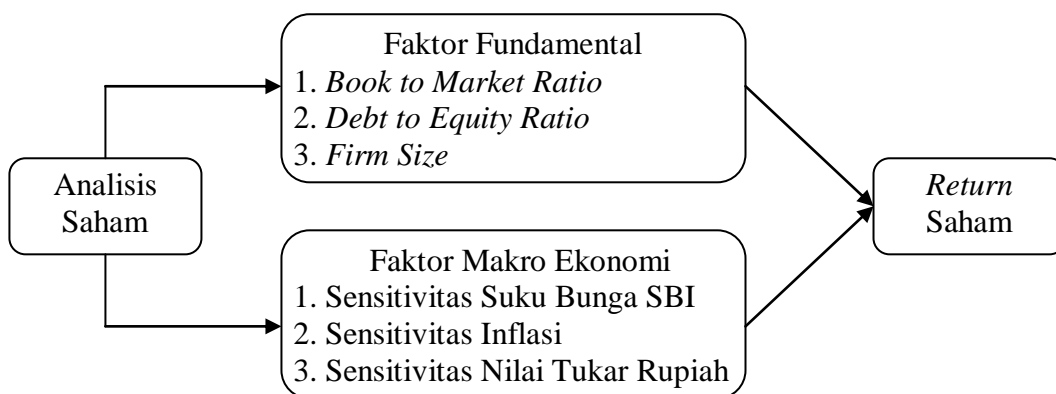
Risiko dari fluktuasi nilai tukar Rupiah beserta hal-hal yang mempengaruhinya tentunya akan berpengaruh terhadap perilaku pasar modal (mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan yang menjual sekuritas di pasar modal). Perkembangan nilai tukar Rupiah (per satu Dollar AS) mempengaruhi pergerakan nilai saham di Bursa Efek karena jika nilai tukar Rupiah menguat akan mendorong para investor (lokal maupun asing) untuk menambah pembeli atau menjual suatu sekuritas. Serta akan mempengaruhi kinerja suatu perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori dan hasil-hasil dari penelitian terdahulu maka ada beberapa faktor yang diidentifikasi mempengaruhi *return* saham yaitu faktor

fundamental (*book to market ratio*, *debt to equity ratio* dan *firm size*) serta faktor makro ekonomi (sensitivitas suku bunga SBI, sensitivitas inflasi, dan sensitivitas nilai tukar rupiah) untuk itu akan dilakukan pengujian sejauh mana pengaruh variabel bebas tersebut terhadap *return* saham perusahaan LQ45. Sehingga kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN



2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_1 = *Book to market ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011

H_2 = *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011

H_3 = *Firm size* berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011

H_4 = Sensitivitas suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011

H_5 = Sensitivitas inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011

H_6 = Sensitivitas nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011