

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang akan dilakukan ini merujuk pada beberapa penelitian yang terdahulu yang telah dilakukan dan dapat disimpulkan :

1. Agung Wibowo (2013)

Penelitian Agung Qibowo dengan judul Perbedaan pengaruh faktor makro ekonomi terhadap *return* saham perusahaan *cunsumer goods* dan *real estate*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah/ US dollar pada *return* saham perusahaan barang konsumen dan *return* saham perusahaan *real estate*. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 29 perusahaan barang konsumen dan 30 perusahaan *real estate* yang terdaftar di bursa saham indonesia selama periode 2007-2011.

Peneliti menggunakan *purposive sampling* untuk mengambil data dan alat analisis yang digunakan ialah dengan metode *uji dummy*. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hasil negatif yang signifikan terhadap inflasi dan tingkat suku bunga pada perusahaan barang konsumsi dan *return* saham pada *real estate*, tetapi hasil positif yang signifikan terhadap nilai tukar rupiah/ US dollar di perusahaan *real estate*.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang : Penelitian Agung Wibowo menggunakan variabel yang sama yaitu inflasi, suku bunga dan nilai tukar untuk mengukur faktor makro terhadap *return* saham.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang :

1. Penelitian Agung Wibowo menggunakan metode uji *dummy* sebagai alat analisis, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh peneliti menggunakan alat analisis yaitu uji regresi berganda.
2. Untuk sampel yang digunakan dalam penelitian Agung ialah perusahaan dalam bidang *customer goods* dan *real estate*, sedangkan untuk penelitian ini menggunakan sampel pada sektor perbankan yang berada pada BEI.

2. Ratna Prihantini (2009)

Ratna Prihantini melakukan penelitian dengan judul Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER Dan CR Terhadap *Return* Saham (Studi Kasus Saham Industri *Real estate* dan property yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 –2006). Penelitian ini menggunakan nilai tukar, inflasi ROA, DER dan CR sebagai variabel independen (bebas) dan *return* saham sebagai variabel dependen (variabel terikat) serta menggunakan metode analisis data yakni analisis regresi linier berganda. Adapun hasil dari penelitian ini adalah inflasi, nilai tukar dan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan ROA dan CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang: Penelitian Ratna dan penelitian ini menggunakan variabel makro inflasi dan nilai tukar untuk menganalisis *return* saham.

Perbedaan Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang :

1. Perbedaan yang dilakukan penelitian Ratna dengan penelitian saat ini ialah ada variabel lain yaitu ROA, DER dan CR untuk menganalisa *return* saham.
 2. Metode yang digunakan ialah dengan menggunakan uji regresi linier berganda, sedangkan penelitian saat ini menggunakan uji regresi berganda untuk mengetahui sensitivitas variabel.
 3. Sampel yang digunakan juga berbeda, yaitu perusahaan pada sektor *real estate* dan *property*, sedangkan penelitian ini menggunakan sektor perbankan
3. I G. K. A. Ulupui (2007)

Tujuan penelitian I.G.K.A Ulupui adalah untuk menganalisa pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan industri barang konsumsi. Variabel independen penelitian ini adalah rasio likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas, sedangkan variabel dependen ialah *return* saham. Data sampel menggunakan metode penilaian *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan regresi berganda dan menemukan bahwa hanya dua variabel (*return on asset* dan *current ratio*) yang secara signifikan mempengaruhi *return* saham dengan tingkat signifikansi 5 persen.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang :

1. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini salah satunya adalah menggunakan likuiditas untuk menganalisis *return* saham perusahaan.
2. Metode yang digunakan ialah *purposive sampling* serta menggunakan uji regresi berganda sebagai alat uji.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang : Tujuan penelitian terdahulu ialah menguji perbedaan pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham, sedangkan penelitian saat ini ialah untuk menguji sensitivitas.

4. Erlinda Lusiana Fatta (2005)

Penelitian yang dilakukan oleh Erlinda bertujuan untuk menguji pengaruh tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan kurs rupiah terhadap *return* saham. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga, inflasi, dan kurs rupiah, sedangkan variabel dependennya ialah *return* saham perbankan. Analisis regresi berganda digunakan sebagai model analisis dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini adalah tingkat inflasi dan kurs rupiah berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang: Penelitian Erlinda memiliki kesamaan dengan penelitian saat ini yaitu pada variabel independen serta pada metode analisa yang digunakan.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang: Penelitian terdahulu peneliti menggunakan tingkat masing-masing variabel independen suku bunga, inflasi dan kurs rupiah terhadap variabel dependen yaitu *return* saham,

sedangkan penelitian sekarang mengukur pengaruh sensitivitas variabel independen inflasi, nilai tukar terhadap variabel independen *return* saham.

5. Michell Suharli (2005)

Penelitian Michell Suharli bertujuan untuk menguji terhadap faktor yang mempengaruhi *return* (tingkat pengembalian) saham. Sampel penelitian adalah perusahaan publik di bidang industri *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan periode laporan keuangan tahun 2001-2004. Faktor yang mempengaruhi *return* saham pada penelitian ini dengan menggunakan rasio hutang (*debt to equity ratio*) dan tingkat risiko yang diukur dengan beta saham berdasarkan teori *capital asset pricing model* (CAPM). Data dianalisa dengan menggunakan regresi berganda dengan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan, bahwa rasio hutang dan tingkat risiko tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang: Penelitian Michell (2005) memiliki kesamaan dengan penelitian saat ini yaitu menguji faktor yang mempengaruhi *return* saham dengan menggunakan metode regresi berganda.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang: dalam penelitian terdahulu peneliti menggunakan rasio hutang (*debt to equity ratio*) dan tingkat risiko yang diukur dengan beta saham berdasarkan teori *capital asset pricing model* (CAPM) untuk menguji pengaruh terhadap *return* saham. Penelitian saat ini menggunakan faktor makro yaitu inflasi, nilai tukar, suku bunga SBI, resiko dan likuiditas.

6. Lestari M (2005)

Penelitian Lestari bertujuan untuk menguji seberapa besar variabel makro mempengaruhi *return* saham. Variabel independen yang digunakan terdiri dari tingkat bunga, inflasi, dan kurs dollar Amerika. Sedangkan variabel dependen ialah *return* saham. Data yang digunakan adalah data *time series* bulanan dengan mengambil sampel mulai tahun 1998-2003. Model atau metode yang digunakan ialah model linier klasik, model *autoregressive* dan model kausalitas *granger*. Hasil penelitian Lestari ialah bahwa variabel makro berpengaruh cukup signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang: Penelitian Lestari dengan penelitian saat ini menggunakan variabel makro yaitu suku bunga, inflasi dan kurs (nilai tukar) sebagai variabel independen.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang :

1. Dalam penelitian terdahulu peneliti menggunakan beberapa model untuk menguji variabel diantaranya menggunakan model linier klasik, model *autoregressive* dan model kausalitas *granger*. Sedangkan peneliti saat ini menggunakan model uji regresi berganda sebagai alat uji.
2. Data yang digunakan peneliti terdahulu ialah menggunakan *time series* bulanan, sedangkan penelitian saat ini menggunakan data tahunan.

7. Kumianny A.Saputra dan Elly Pwee Leng (2002)

Penelitian Kurnia dan Elly bertujuan untuk menguji risiko bagaimana sistematis dan likuiditas saham diukur dengan ukuran spread antara bid dan harga.

variabel independen penelitian ini adalah risiko sistematis dan likuiditas, sedangkan variabel dependen adalah tingkat pengembalian saham (*return* saham). Sampel penelitian tersebut adalah perusahaan yang tergolong LQ-45 sebagai saham yang teraktif di Bursa Efek Jakarta. Teknik analisis data menggunakan uji *bid-ask spread*. Kesimpulan penelitian ini secara bersama-sama faktor risiko sistematis dan likuiditas yang diukur dengan besarnya *bid-ask spread* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang: Penelitian Kumianny dan Elly memiliki kesamaan dengan penelitian saat ini yaitu menggunakan rasio sistematis dan likuiditas sebagai variabel untuk menguji pengaruh terhadap *return* saham.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang :

1. Dalam penelitian Kumianny dan Elly menggunakan sampel perusahaan LQ-45, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar di Pasar Modal Indonesia.
2. Penelitian Kumianny dan Elly menggunakan teknik analisis data dengan *bid-ask spread*, sedangkan penelitian saat ini menggunakan uji regresi berganda.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Signalling

Teori signalling lebih menekankan terhadap pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan.

informasi merupakan unsur penting bagi para investor dan pelaku bisnis karena informasi banyak menyajikan keterangan atau gambaran keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi perusahaan. Informasi yang lengkap, akurat, relevan dan tepat waktu diperlukan oleh investor sebagai alat untuk mengambil keputusan berinvestasi.

Menurut Jogiyanto (2000: 392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Pada saat informasi tersebut diumumkan dan seluruh pelaku pasar menerima informasi tersebut, maka para pelaku pasar tersebut menginterpretasikan terlebih dahulu serta menganalisis informasi sebagai signal baik atau signal buruk. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan perusahaan yang dapat menjadi signal baik bagi pihak diluar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Laporan tahunan dapat berupa informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh para pengguna laporan. Informasi-informasi tersebut akan mempengaruhi signal-signal dimana para investor menggunakan signal tersebut untuk mengambil keputusan.

2.2.2 Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga secara umum, atau dapat dikatakan sebagai penurunan daya beli terhadap uang. Inflasi didefinisikan sebagai suatu gejala dimana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus (Nanga, 2001: 241). Dua teori inflasi yang dikemukakannya mencakup teori kuantitas uang dan teori permintaan dan penawaran inflasi. Teori kuantitas uang ialah suatu peningkatan kuantitas terhadap uang sebagai penyebabnya, walaupun tidak selamanya peningkatan kuantitas uang selalu menyebabkan inflasi. Teori permintaan dan penawaran inflasi membedakan antara pasar komoditas dengan pasar sebagai faktor yang sama-sama pentingnya.

Boediono (1994) mengemukakan bahwa inflasi adalah kecenderungan harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus-menerus. Hal ini berarti kenaikan tersebut tidak kepada suatu barang tertentu saja melainkan pada sebagian besar barang. Terdapat tiga jenis inflasi yaitu: (1) tingkat keparahan inflasi, (2) penyebab timbulnya inflasi, dan (3) asal mula terjadinya inflasi. Inflasi yang didasarkan pada tingkat keparahan inflasi terdiri dari: inflasi ringan (dibawah 10% per tahun), inflasi sedang (antara 10-30% per tahun), inflasi berat (30-100% per tahun), dan hiper-inflasi (diatas 100% per tahun).

Inflasi yang didasarkan pada penyebab timbulnya inflasi terdiri dari : inflasi yang timbul karena permintaan masyarakat (*demand inflation*) dan inflasi yang timbul karena kenaikan biaya produksi (*cost inflation*). Inflasi yang didasarkan pada asal mula terjadinya inflasi terdiri dari inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*) dan inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*).

Adapun indikator inflasi adalah sebagai berikut (www.bi.go.id) :

- a. Indeks Harga Konsumen (IHK) yang merupakan indikator umum digunakan untuk menggambarkan pergerakan harga. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga barang atau jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat. Tingkat Inflasi di Indonesia biasanya diukur dengan IHK.
- b. Indeks Harga Perdagangan Besar merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga dari komoditi-komoditi yang diperdagangkan di suatu daerah.

Ada beberapa cara untuk menghitung inflasi menurut Insukindo (1993:137) adalah :

- a. Dengan menggunakan harga umum

Rumus yang dipakai adalah:

$$LI_t = \frac{HU_t - HU_{t-1}}{HU_{t-1}} \times 100$$

Dimana :

LI_t : Laju inflasi tahun/periode t

HU_t : Harga Umum periode t

HU_{t-1} : Harga umum periode t-1

- b. Dengan menggunakan angka deflator

Besaran ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$AD = Y_b / Y_k$$

Dimana:

AD : Angka deflator Produk Nasional Bruto (PNB)

Y_b : Produk Nasional Bruto menurut harga yang berlaku

Y_k : Produk Nasional Bruto menurut harga konstan(tetap)

Kemudian laju inflasi dihitung dengan cara berikut:

$$LI_t = \frac{AD_t - AD_{t-1}}{AD_{t-1}}$$

Dimana:

LI_t : Laju inflasi pada periode t

AD_t : Angka deflator Produk Nasional Bruto pada periode t

AD_{t-1} : Angka deflator Produk Nasional Bruto pada periode t -1

Kelemahan dari cara ini adalah sulitnya diperoleh angka deflator Produk Nasional Bruto bulanan, triwulan atau semester sehingga kita hanya mempunyai angka deflator dari laju inflasi tahunan.

- c. Dengan menggunakan indeks harga konsumen

Laju inflasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan formula

pertama:

$$LI_t = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100$$

Dimana :

LI_t = Laju inflasi pada periode t

IHK_t = Indeks harga konsumen periode t

IHK_{t-1} = Indeks harga kosumen periode t-1

Kelemahannya adalah karena angka indeks ini sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga barang-barang yang mempengaruhi indeks biaya hidup konsumen, terutama harga barang-barang kebutuhan pokok.

2.2.3 Sensitivitas Inflasi

Sensitivitas inflasi atau Beta inflasi merupakan pengukuran kepekaan inflasi, yang dihitung dengan data dari sekuritas dan *return* dari pasar selama periode tertentu. Beta merupakan suatu ukuran untuk mengukur tingkat risiko suatu sekuritas atau perusahaan. Sensitivitas atau beta inflasi dapat diestimasi dengan menggunakan nilai historis *return* dari perusahaan dan inflasi selama periode tertentu, dengan asumsi hubungan antara *return* perusahaan dan inflasi adalah linier, maka sensitivitas atau beta dapat diestimasi secara manual dengan menggunakan teknik regresi.

2.2.4 Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan perbandingan nilai atau harga dua mata uang. Pengertian nilai tukar mata uang menurut FASB adalah rasio antara suatu unit mata uang dengan sejumlah mata uang lain yang bisa ditukar pada waktu tertentu. Perbedaan nilai tukar riil dengan nilai tukar nominal penting untuk dipahami karena keduanya mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap risiko nilai tukar. Perubahan nilai tukar nominal akan diikuti oleh perubahan harga yang sama yang menjadikan perubahan tersebut tidak berpengaruh terhadap posisi persaingan relatif antara

perusahaan domestik dengan pesaing luar negerinya dan tidak ada pengaruh terhadap aliran kas.

Menurut Nopirin (1990) menjelaskan bahwa nilai tukar merupakan semacam harga didalam pertukaran tersebut. Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar (*exchange rate*) yaitu pendekatan moneter (*monetary approach*) dan pendekatan pasar asset (*asset market approach*). Pada pendekatan moneter, nilai tukar didefinisikan sebagai harga dimana mata uang asing (*foreign currency/foreign money*) dijual belikan terhadap mata uang domestik (*domestic currency/domestic money*) dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar yaitu faktor fundamental, faktor teknis dan sentimen pasar (Madura, 1993). Faktor fundamental berkaitan dengan indikator-indikator ekonomi seperti inflasi, suku bunga, perbedaan relatif pendapatan antar negara, ekspektasi pasar dan intervensi bank sentral. Faktor teknis berkaitan dengan kondisi permintaan dan penawaran valuta pada saat-saat tertentu. Apabila ada kelebihan permintaan, sementara penawaran tetap, maka harga valuta akan naik dan begitu pula sebaliknya. Sentimen pasar lebih banyak disebabkan oleh rumor atau berita-berita politik yang bersifat insidental, yang dapat mendorong harga valuta naik atau turun secara tajam dalam jangka pendek. Apabila rumor atau berita-berita sudah berlalu, maka nilai tukar akan kembali normal.

Kondisi sosial, politik, dan keamanan sangat berpengaruh terhadap penguatan nilai tukar. Walaupun tingkat bunga dipertahankan tinggi, tetapi kondisi sosial, politik, dan keamanan belum stabil, maka nilai tukar masih terdepresiasi karena para investor asing tidak berani berinvestasi karena tidak adanya jaminan keamanan. Kestabilan nilai rupiah dapat diukur dari nilai rupiah terhadap barang-barang dalam negeri dan luar negeri. Kestabilan nilai rupiah terhadap barang-barang dalam negeri tercermin dari tingkat inflasi, sementara kestabilan nilai rupiah luar negeri tercermin dari nilai tukar rupiah (kurs) terhadap uang negara lain.

2.2.5 Sensitivitas Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan perbandingan nilai mata uang rupiah dengan mata uang asing. Kestabilan nilai rupiah terhadap barang-barang dalam negeri tercermin dari tingkat inflasi, sementara kestabilan nilai rupiah luar negeri tercermin dari nilai tukar rupiah (kurs) terhadap uang negara lain. Sensitivitas nilai tukar atau Beta merupakan pengukuran kepekaan terhadap nilai tukar, yang dihitung dengan data dari sekuritas dan *return* dari pasar selama periode tertentu. Beta merupakan suatu ukuran untuk mengukur tingkat kepekaan, dimana sensitivitas atau beta nilai tukar dapat diestimasi dengan mengukur nilai tukar dengan menggunakan regresi.

2.2.6 Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Dalam Undang-Undang No. 13 Tahun 1968 tentang Bank Sentral disebutkan bahwa salah satu tugas Bank Indonesia (BI) adalah sebagai otoritas moneter yang salah satunya adalah operasi pasar terbuka. Dalam operasi pasar

terbuka, BI dapat melakukan transaksi surat berharga termasuk Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang merupakan hutang berjangka waktu pendek.

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No.8/13/DPM tentang Penerbitan Sertifikat Bank Indonesia melalui Lelang adalah surat berharga dalam mata uang Rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia (BI) sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek. Tujuan dari penerbitan SBI adalah untuk menjaga stabilitas moneter, yaitu BI berkewajiban memelihara kestabilan nilai rupiah.

Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia merupakan suku bunga yang dikeluarkan oleh bank sentral untuk mengontrol peredaran uang di masyarakat, dengan kata lain pemerintah melakukan kebijakan moneter. Peredaran uang yang terlalu banyak di masyarakat akan mengakibatkan masyarakat cenderung membelanjakan uangnya yang pada akhirnya bias berdampak pada kenaikan harga – harga barang, yang salah satu faktor pemicu inflasi. Adanya bunga yang tinggi dalam SBI membuat bank dan lembaga keuangan menikmatinya, ini otomatis akan memberikan tingkat bunga yang lebih tinggi untuk produknya.

Bunga yang tinggi akan berdampak pada alokasi dana investasi para investor. Salah satu sifat tingkat bunga adalah mudah berubah-ubah, yang terjadi dalam kurun waktu yang relatif singkat berjangka waktu pendek. Tingkat bunga jangka panjang relatif kurang berfluktuatif.

Tingkat suku bunga sektor keuangan yang lazim digunakan sebagai panduan investor disebut juga tingkat suku bunga bebas risiko (*risk free*), yaitu

meliputi tingkat suku bunga bank sentral dan tingkat suku bunga deposito. Di Indonesia tingkat suku bunga bank sentral di cerminkan pada tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia atau SBI (Husnan, 2000:127). Adapun cara menghitung tingkat suku bunga SBI periode bulanan dengan rumus :

Rata-rata suku bunga SBI

$$= \frac{\text{Jumlah tingkat suku bunga periode harian selama 1 bulan}}{\text{Jumlah periode waktu selama 1 bulan}}$$

SBI memiliki karakteristik sebagai: (1) jangka waktu maksimum 12 bulan dan sementara waktu hanya diterbitkan untuk jangka waktu 1 dan 3 bulan, (2) denominasi dari yang terendah 50 juta rupiah hingga tertinggi 100 juta rupiah, (3) pembelian SBI oleh masyarakat minimal 100 juta rupiah dan selebihnya, kelipatan 50 juta rupiah, (4) pembelian SBI didasarkan pada nilai tunai berdasarkan diskonto murni (*true discount*), (5) pembeli SBI memperoleh hasil berupa diskonto yang dibayar dimuka, (6) pajak penghasilan atas diskonto dikenakan secara final sebesar 15%, (7) SBI diterbitkan tanpa warkat, (8) SBI dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

Tingkat suku bunga SBI di pasar menentukan minat masyarakat dalam menentukan pilihannya. Apabila tingkat suku bunga semakin tinggi, maka pilihan investor dalam melakukan investasi akan semakin rendah. Alasannya adalah karena investor akan menambah pengeluaran investasinya apabila keuntungan yang diharapkan dari investasi yang lebih besar dari tingkat suku bunga yang harus dibayar untuk dana investasi tersebut yang merupakan biaya dari penggunaan dana, demikian pula sebaliknya.

2.2.7 Sensitivitas Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Suku bunga merupakan suku bunga yang diterbitkan oleh Bank Indonesia, dimana tujuan dari penerbitan suku bunga SBI adalah untuk menjaga stabilitas moneter, yaitu BI berkewajiban memelihara kestabilan nilai rupiah. Suku bunga dapat mempengaruhi seluruh sektor ekonomi khususnya pada sektor perbankan. Untuk mengukur tingkat kepekaan suku bunga maka diperlukan data-data historis tingkat suku bunga. Sensitivitas suku bunga akan sangat berpengaruh terhadap perubahan-perubahan dalam investasi di pasar modal. Semakin tinggi tingkat sensitivitas suku bunga maka semakin mempengaruhi keinginan investor untuk berinvestasi di pasar modal.

2.2.8 Risiko Sistematis

Risiko itu ada jika pembuat keputusan (perencana proyek) mampu mengestimasi kemungkinan-kemungkinan (probabilitas) yang berhubungan dengan berbagai variasi hasil yang akan diterima selama investasi sehingga dapat disusun distribusi probabilitasnya. Risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*—ER) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Risiko dinyatakan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh dapat menyimpang dari hasil yang diharapkan.

Risiko dibagi menjadi dua yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis atau risiko yang tidak dapat didiversifikasikan (dihindarkan) sering disebut juga risiko pasar, risiko ini sering berkaitan dengan kondisi pasar yang berubah secara umum. Pengertian dari risiko sistematis menurut Jones (2000:178) adalah *beta ameasure of valatility or relative systematic risk*, dimana pengertian

volatiasi adalah fluktuasi dari return suatu sekuritas pada periode tertentu. Sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang berpengaruh pada sebuah aset tunggal atau hanya aset kelompok kecil, dan risiko ini merupakan risiko yang dapat dihilangkan.

Untuk menurunkan risiko, investor perlu melakukan diversifikasi. Diversifikasi menunjukkan bahwa investor perlu membentuk portofolio penanaman dana sedemikian rupa hingga risiko dapat diminimalkan tanpa mengurangi *return* yang diharapkan. Mengurangi risiko tanpa mengurangi *return* adalah tujuan investor dalam berinvestasi. Dalam berinvestasi risiko tidak mungkin untuk dihindari, meskipun investor menginginkan *return* saham yang besar maka risiko yang dihadapi akan semakin besar dalam menentukan investasi.

Secara sistematis menurut Bodie (1999:166) risiko sistematis dapat dihitung dengan:

$$\beta = \frac{N\sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{N\sum X^2 - (\sum X)^2}$$

Bodie (1998) menguraikan bahwa selisih antara tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan dengan tingkat bebas risiko (*risk free rate*) yang dikenal dengan *risk premium* dapat berubah-ubah karena pengaruh berbagai faktor yang mempengaruhi *risk free rate*. Apabila *risk free rate* berubah maka *risk premium* juga akan berubah. Variabel-variabel yang mempengaruhi *risk premium* inilah yang nantinya dikenal sebagai risiko investasi.

2.2.9 Likuiditas

Informasi keuangan suatu perusahaan sangat diperlukan untuk mendapatkan informasi yang relevan untuk menentukan seorang investor untuk mengambil sebuah keputusan. Informasi keuangan berguna untuk dalam mengambil keputusan investasi, kredit, ataupun keputusan lainnya seperti pelaporan keuangan, atau sebagainya. Pelaporan keuangan memiliki tujuan umum yaitu laporan keuangan, merupakan cara untuk mengkomunikasikan informasi keuangan ke pihak luar organisasi atau perusahaan. Dalam laporan keuangan menjelaskan tentang posisi keuangan perusahaan dalam satu periode tertentu.

Tujuan laporan keuangan sendiri diantaranya untuk menyediakan informasi yang membantu seorang investor untuk menentukan keputusan untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut atau tidak, dengan melihat seberapa besar tingkat likuiditas perusahaan dalam *return* saham perusahaan. Untuk mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan diperlukan analisis rasio keuangan, dengan menggunakan rasio likuiditas.

Sutrisno (2003) berpendapat bahwa rasio likuiditas merupakan rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Rasio ini mengasumsikan bahwa aktiva lancar merupakan sumber uang utama untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio-rasio yang termasuk rasio likuiditas adalah:

1. *Current Ratio*

Current ratio merupakan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar (Munawir, 1979). Pemberi pinjaman umumnya mengharuskan *current ratio* perusahaan pada nilai 2.0 atau lebih sebagai syarat untuk memperoleh atau melanjutkan pinjaman (Neveu, 1985). Rumus untuk menghitung *current ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \text{Current Asset} : \text{Current Liabilities}$$

2. *Quick Ratio*

Quick ratio atau sering disebut *acid-test ratio* merupakan perbandingan aktiva lancar (tanpa persediaan) terhadap hutang lancar (Munawir, 1979). *Quick ratio* mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya dengan mengubah aktiva yang paling likuid menjadi uang kas. Standar *quick ratio* harus sama dengan atau lebih dari 1,0 (Neveu, 1985).

3. *Cash Ratio*

Cash ratio adalah rasio yang membandingkan antara kas dan aktiva lancar yang bisa segera menjadi uang kas dengan hutang lancar. Aktiva lancar yang bisa segera menjadi uang kas adalah efek atau surat berharga (Sutrisno, 2003).

2.2.10 *Return Saham*

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemilik modal atas investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan, baik langsung maupun secara tidak langsung (Ang, 1997). Sehingga dapat diartikan secara sederhana investasi merupakan suatu kegiatan untuk menempatkan dana pada satu atau lebih lembaga investasi selama

periode tertentu dengan harapan mendapatkan hasil pengembalian dari investasi tersebut yang di sebut *return*.

Dalam berinvestasi tidak terlepas dari risiko yang ada, sehingga tingkat *return* saham suatu investasi bergantung pada tingkat risiko investasi. Semakin tinggi tingkat risiko investasi, maka semakin tinggi pula tingkat *return* saham yang akan diberikan. *Return* saham adalah penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham (Bodie, 1998). *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan di masa mendatang.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi juga berguna sebagai dasar untuk penentuan *return* ekspektasi yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor di masa mendatang. *Return* realisasi diukur dengan menggunakan *return* total (*total return*), *return* relatif (*return relative*). Kumulatif *return* (*return cumulative*) dan *return* disesuaikan (*adjusted return*).

Return terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* (Jogiyanto, 1998).

$$\text{Return Total} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

2.2.11 Pengaruh sensitivitas inflasi terhadap *return* saham

Inflasi merupakan gejala dimana tingkat harga mengalami kenaikan (Nanga, 2001: 241). Tingkat kepekaan inflasi terhadap nilai *return* saham ialah untuk mengetahui seberapa jauh inflasi berpengaruh terhadap *return* saham. Apabila tingkat inflasi terlalu tinggi disuatu negara akan meningkatkan harga suatu produk, sehingga akan mengakibatkan daya beli terhadap uang akan turun. Dan sebaliknya, apabila tingkat inflasi mengalami penurunan maka hal tersebut akan dimanfaatkan investor untuk berinvestasi. Inflasi yang tinggi akan menurunkan keuntungan disuatu perusahaan dan ini akan menyebabkan *return* saham akan mengalami penurunan.

Sesuai dengan penelitian yang dilakukan Lestari (2005) menunjukkan bahwa variabel makro yaitu suku bunga, inflasi, dan kurs berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sehingga perubahan tingkat inflasi disuatu negara akan mempengaruhi *return* saham. Sedangkan menurut penelitian Ratna Prihantini (2009) inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada sektor industri *real estate* dan properti.

2.2.12 Pengaruh sensitivitas nilai tukar terhadap *return* saham

Nilai tukar merupakan perbandingan nilai atau harga dua mata uang. Menurut Nopirin (1990) menjelaskan bahwa nilai tukar merupakan semacam harga didalam pertukaran tersebut. Nilai tukar atau kurs bisa diartikan sebagai harga 1 unit mata uang domestik (rupiah) dalam valuta asing, ini didefinisikan dengan rumus resiprokal dimana nilai mata uang rupiah dalam satuan mata uang asing, sehingga dapat diketahui berapa nilai 1 rupiah terhadap valuta asing. Dengan rumus

tersebut maka akan diketahui lemahnya rupiah terhadap valuta asing (terhadap dolar amerika). Sensitivitas nilai tukar mengukur sejauh apa nilai tukar mempengaruhi *return* saham perusahaan.

Jika sensitivitas nilai tukar domestik terhadap mata uang asing yang melemah dapat memberikan efek negatif terhadap pasar modal, karena pasar tidak akan menarik lagi menurut para investor. Menurunnya nilai tukar akan menyebabkan peningkatan terhadap biaya produksi di perusahaan dan akan mendorong suku bunga yang meningkat, sehingga perusahaan akan mengalami penurunan terhadap pendapatan atau penjualan. Dengan demikian nilai tukar mata uang akan memiliki hubungan yang negatif terhadap *return* saham. Penelitian Hardiningsih dkk (2002) menunjukkan nilai tukar mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian Agung Wibowo (2013) menunjukkan hasil positif yang signifikan terhadap nilai tukar rupiah/ US dollar di perusahaan *real estate*.

2.2.13 Pengaruh sensitivitas suku bunga SBI terhadap *return* saham

Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia merupakan suku bunga yang dikeluarkan oleh bank sentral untuk mengontrol peredaran uang di masyarakat, dengan kata lain pemerintah melakukan kebijakan moneter. Adanya bunga yang tinggi dalam SBI membuat bank dan lembaga keuangan lainnya, ini otomatis akan memberikan tingkat bunga yang lebih tinggi untuk produknya, serta akan mempengaruhi inflasi. Sehingga Kenaikan sensitivitas suku bunga akan mempengaruhi pergerakan sektor riil oleh pergerakan *return* saham. Hasil penelitian Lestari (2005) menyimpulkan bahwa variabel makro berpengaruh

signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian Ratna Prihantini (2009) menunjukkan hasil yang negatif tingkat bunga terhadap *return* saham dalam sektor industri *real estate* dan properti.

2.2.14 Pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham

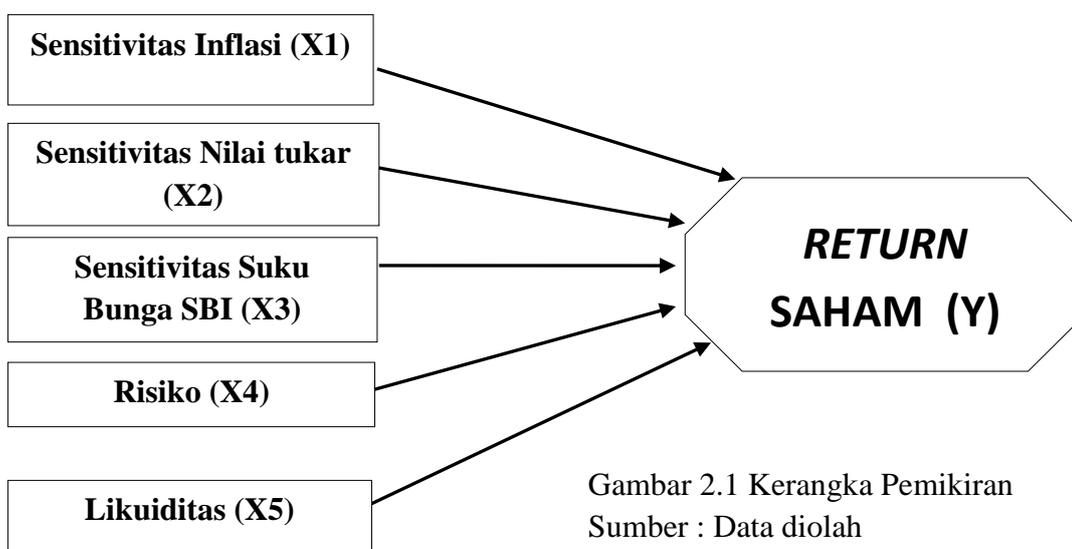
Kumianny A.Saputra dan Elly Pwee Leng (2002) dalam penelitiannya menyatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham dari badan-badan usaha yang *go public* dengan menggunakan uji *bid-ask spread*. Serta hasil penelitian Michell Suharli (2005) tingkat risiko tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Risiko sistematis sendiri dipengaruhi dari faktor yang secara langsung mempengaruhi perusahaan, misalnya inflasi, suku bunga yang tidak menentu serta gejala-gejala politik yang ada. Sehingga akan mempengaruhi terhadap *return* saham suatu perusahaan.

2.2.15 Pengaruh likuiditas terhadap *return* saham

Likuiditas sebagai salah satu unsur dalam penilaian suatu perusahaan sangat diharapkan oleh para investor untuk berinvestasi di perusahaan dengan tingkat likuiditasnya yang tinggi, guna untuk mendapatkan *return* saham atas investasi yang telah dilakukan. Dalam penelitian Ulupui(2007) pengaruh likuiditas secara tidak signifikan mempengaruhi *return* saham. Dan menurut Kumianny A.Saputra dan Elly Pwee Leng (2002) Likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham pada seluruh badan usaha yang *go publik* di Indonesia.

2.3 Kerangka Pemikiran

Ada lima hal yang mampu mempengaruhi perubahan *return* saham yaitu inflasi, nilai tukar, suku bunga SBI, risiko dan likuiditas sehingga untuk memudahkan alur pemikiran maka dapat dilihat gambar alur sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran
Sumber : Data diolah

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan sebuah dugaan sementara yang akan dibuktikan kebenarannya. Maka maka dirumuskan hipotesis berikut ini :

H1 : Terdapat pengaruh sensitivitas inflasi terhadap *return* saham.

H2 : Terdapat pengaruh sensitivitas nilai tukar terhadap *return* saham.

H3 : Terdapat pengaruh sensitivitas suku bunga SBI terhadap *return* saham.

H4 : Terdapat pengaruh risiko terhadap *return* saham.

H5 : Terdapat pengaruh likuiditas terhadap *return* saham.

