

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini menggunakan beberapa penelitian terdahulu sebagai rujukan atau manfaat lainnya, seperti memunculkan *gap research*. Berikut rekapitulasi penelitian terdahulu tersebut.

Tabel 2. Rekapitulasi Penelitian Terdahulu

No.	Aspek	Uraian
a.	Nama (tahun)	Saripudin dan Lutfi (2017)
	Judul	Pengaruh Makro Ekonomi terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia
	Tujuan penelitian	Untuk mengetahui signifikansi pengaruh faktor maktor ekonomi berupa tingkat inflasi, suku bunga sertifikat bank Indonesia, valuta asing dan volume transaksi perdagangan terhadap indeks harga saham sektor perbankan
	Metode penelitian	Periode penelitian 2004-2010. Analisis data dengan analisis regresi.
	Variabel Penelitian	Indeks harga saham sektor perbankan sebagai variabel Y, makro ekonomi berupa ( $X_1$ = nilai tukar \$ US; $X_2$ = tingkat bunga SBI; $X_3$ = Inflasi dan $X_4$ = volume transaksi perdagangan).
	Hasil	Ditemukan bahwa nilai tukar, tingkat bunga SBI dan inflasi berpengaruh signifikan secara parsial terhadap indeks harga saham gabungan sektor perbankan.

		Adapun volume perdagangan tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap indeks harga saham gabungan sektor perbankan.
	Persamaan dan perbedaan	<p>Penelitian ini menjadi rujukan, karena mempunyai persamaan berupa kajian faktor eksternal perusahaan (makro ekonomi), salah satunya berupa inflasi terhadap indeks harga saham gabungan sektor perbankan. Indeks tersebut memberikan gambaran perubahan harga, jika pada perusahaan secara individual memberikan informasi perolehan <i>capital gain</i>. Indeks saham gabungan yang positif menunjukkan sektor terkait mempunyai kondisi bisnis yang baik atau memberikan informasi bahwa sektor tersebut mampu memberikan <i>capital gain</i>.</p> <p><u>Perbedaannya</u>: faktor berpengaruh atau variabel bebas yang diteliti hanya faktor ekonomi makro, sementara dalam penelitian ini terdiri atas kondisi internal dan eksternal perusahaan.</p>
b.	Nama (tahun)	Suyati (2015)
	Judul	Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/Us Dollar terhadap <i>Return</i> Saham Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
	Tujuan penelitian	Untuk mengetahui signifikansi dari inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah/\$US terhadap return saham perusahaan properti.
	Metode penelitian	Penelitian dilakukan pada 25 perusahaan properti pada periode 2003-2007. Alat analisis menggunakan analisis regresi linear berganda.

	Variabel Penelitian	Variabel bebas berupa inflasi ( $X_1$ ), tingkat suku bunga ( $X_2$ ) dan nilai tukar rupiah/\$US ( $X_3$ ). Variabel terikat berupa return saham.
	Hasil	Tiga variabel makro ekonomi berupa inflasi ( $X_1$ ), tingkat suku bunga ( $X_2$ ) dan nilai tukar rupiah/\$US ( $X_3$ ) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap return saham pada perusahaan properti. Tingkat pengaruh dari ketiga variabel ini tergolong tinggi, sebesar 80,70%.
	Persamaan dan perbedaan	Variabel dependen penelitian yang akan dilakukan juga return saham. Salah satu variabel bebasnya berupa inflasi. Perbedaannya terkait dengan subyek penelitian dan variabel bebasnya juga memasukkan kondisi internal perusahaan.
c.	Nama (tahun)	Anisa (2015)
	Judul	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Return Saham</i> (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor <i>Automotive And Components</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)
	Tujuan penelitian	Unutk mengetahui signifikansi pengaruh dari <i>return on asset</i> (ROA), <i>current ratio</i> (CR), <i>debt to equity ratio</i> (DER), <i>price earning ratio</i> (PER) dan price to book value (PBV) terhadap return saham pada sektor automotiv dan komponen yang listed di BEI periode 2010-2014.
	Metode penelitian	Pengumpulan data dengan teknik dokumentasi melalui situs resmi BEI. Sampel penelitian sebanyak 10 perusahaan, dengan time series 2010-2014, sehingga data panel yang diperoleh sebanyak 50 data observasi.

		Alat analisis menggunakan analisis regresi linear berganda.
	Variabel Penelitian	Variabel bebas berupa <i>return on asset</i> ( $X_1$ ), <i>current ratio</i> ( $X_2$ ), <i>debt to equity ratio</i> ( $X_3$ ), <i>price earning ratio</i> ( $X_4$ ) dan <i>price to book value</i> ( $X_5$ ). Variabel terikatnya ( $Y$ ) berupa return saham.
	Hasil	Variabel yang berpengaruh signifikan secara parsial hanya variabel ROA dan DER. Tingkat pengaruh dari kelima variabel internal perusahaan ini tergolong rendah, hanya sebesar 25,50%.
	Persamaan dan perbedaan	Terdapat persamaan variabel terikat dan variabel bebas berupa rasio kemampuan laba dan PER. Rasio ROA sama dengan rasio ROI. Penelitian yang akan dilakukan juga memasukkan faktor eksternal perusahaan (kondisi makro ekonomi) berupa inflasi.
d.	Nama (tahun)	Sajiyah (2016)
	Judul	Pengaruh <i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Return on Investment</i> Terhadap Harga Saham Perusahaan Food & Beverages
	Tujuan penelitian	Untuk mengetahui signifikansi pengaruh dari <i>current ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> dan <i>return on investment</i> terhadap harga saham.
	Metode penelitian	Sampel penelitian sebanyak 6 perusahaan dengan periode kajian 2010-2014. Seluruh data yang digunakan merupakan hasil pencatatan dari sumber atau dokumen yang diterbitkan pihak BE. Alat analisis menggunakan regresi linear berganda.
	Variabel	Variabel bebasnya berupa <i>current ratio</i> , <i>debt to equity</i>

	Penelitian	ratio dan return on investment. Variabel terikatnya berupa harga saham.
	Hasil	Tiga variabel bebas tersebut berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham. Variabel yang berpengaruh dominan berupa ROI.
	Persamaan dan perbedaan	Faktor internal perusahaan yang dikaji, salah satunya adalah ROI. Variabel ini berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Perubahan harga saham menunjukkan return saham, jika meningkat, maka akan memberikan <i>capital gain</i> dan jika turun akan menderita kerugian <i>capital lost</i> .
e	Nama (tahun)	Andansari, dkk (2016)
	Judul	Pengaruh <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Price Earning Ratio</i> (PER), <i>Total Asset Turn Over</i> (TATO) dan <i>Price To Book Value</i> (PBV) terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2014)
	Tujuan penelitian	Tujuan penelitian ini untuk mengetahui signifikansi pengaruh dari ROE, PER, TATO dan PBV terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman yang listed di BEI.
	Metode penelitian	Penelitian dilakukan terhadap tujuh perusahaan selama 7 tahun. Teknik pengumpulan data dengan teknik dokumentasi. Alat analisis menggunakan analisis regresi linear berganda.
	Variabel Penelitian	Variabel bebasnya berupa rasio keuangan PER, TATO dan PBV. Variabel terikatnya berupa return saham.

	Hasil	Berdasarkan uji signifikansi secara parsial, menggunakan uji t ditemukan nilai alpha signifikansinya lebih kecil dari 0,05 atau nilai t hitung setiap variabel lebih besar dari t tabel pada variabel ROE, PER dan PBV. Artinya kriteria pengujian yang diterima adalah $H_a$ . Variabel yang tidak berpengaruh signifikan ( $H_a$ ditolak) berupa variabel TATO.
	Persamaan dan perbedaan	Penelitian yang akan dilakukan juga mengkaji rasio profitabilitas dan rasio PER. Variabel terikatnya juga sama, yaitu return saham. Perbedaannya berupa ada variabel internal yang tidak diteliti serta penelitian yang akan dilakukan juga memasukkan faktor ekonomi makro sebagai variabel berpengaruh. Penelitian pada obyek dan periode yang berbeda dapat saja menghasilkan temuan atau pembuktian hipotesis yang berbeda.

Setiap penelitian mempunyai fokus tujuan tertentu yang membedakannya dengan penelitian lain. Hasil penelitian tersebut akan memperkaya khazanah pengetahuan yang ada dan memperkaya alternatif sumber informasi untuk membantunya mengambil keputusan investasi ataupun keputusan lain, tergantung pada pihak yang membutuhkannya.

## 2.2. Landasan Teoritis

### 2.2.1. Pasar Modal

Fahmi (2013:54) mendefinisikan pasar modal sebagai “tempat berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penuaian tersebut digunakan sebagai tambahan dana atau memperkuat modal perusahaan”. Definisi ini hanya fokus dari segi perusahaan yang menerbitkan dan menjual saham, tetapi pada dasarnya ada pihak yang membeli atau investor. Dalam proses lanjutan, bukan hanya aktivitas perusahaan melakukan penjualan, tetapi investor ada yang menjual dan membeli.

Definisi yang diberikan di atas hanya fokus pada perdagangan pasar primer (*primary market*), beryupa penawaran perdana saham perusahaan ke publik (*initial public offering/IPO*) atau tambahan surat berharga yang diterbitkan perusahaan yang sudah *go public* (*seasoned new issues*). Perdagangan dari saham yang sudah beredar dikenal sebagai pasar sekunder (Hartono, 2016:33).

Pasar modal bukan lagi dibatasi dengan tempat atau gedung dari pasar modal tersebut, di Indonesia adalah Bursa efek Indonesia (BEI). Hartono (2016:33) menjelaskan mengenai tipe pasar modal lainnya, yaitu pasar ketiga dan pasar keempat. Pasar ketiga dilakukan perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup, dilakukan oleh *broker* yang mempertemukan pembeli dan penjual. Pasar keempat adalah perdagangan surat berharga yang dilakukan antar institusi besar untuk menghindari komisi *broker*.

Siegel dan Shim (1999:68) mendefinisikan pasar modal sebagai “pusat perdagangan utang jangka panjang dan saham perusahaan”. Pihak yang





kekurangan dan kelebihan modal dapat bertemu di pasar modal, dengan bentuk surat-surat berharga yang akan diperjualbelikan. Definisi relevan dengan definisi yang diberikan dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, yaitu “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek”. Di pasar modal akan terlibat perusahaan yang menawarkan efek, lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek (surat berharga) itu sendiri terdiri atas pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek. Adapun Fahmi (2013:57) menambahkannya sejalan dengan perubahan produk yang ada, berupa sertifikasi penitipan efek Indonesia dan efek beragun aset.

Pasar modal didirikan oleh negara bukan sebatas kepentingan antara perusahaan dan investor, tetapi juga untuk kepentingan yang luas. Pandu dan Zabdi (2017) mengidentifikasi manfaat dari pasar modal:

- a. Pasar modal sebagai wahana pengalokasian dana secara efisien
- b. Pasar modal sebagai alternatif investasi.
- c. Memungkinkan investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik.
- d. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan.
- e. Peningkatan aktivitas ekonomi Indonesia.

Perusahaan yang telah bersifat terbuka atau go publik di pasar modal akan mudah memperoleh modal, sehingga dapat meningkatkan kapasitas bisnis perusahaan, ekspansi dan kebijakan lainnya yang sifatnya positif. Secara general





dengan kondisi tersebut berimplikasi pada peningkatan produk (output), peningkatan produksi nasional, meningkatkan kesempatan kerja, peningkatan pendapatan dan akhirnya dapat meningkatkan perolehan dan sumber-sumber pajak.

Pakpahan (2003) menyatakan bahwa pasar modal memerankan fungsi ekonomi dan keuangan. Lebih lanjut diidentifikasi manfaatnya sebagai berikut:

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- c. Menyediakan *leading indicator* bagi *trend* ekonomi negara.
- d. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- e. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- f. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
- g. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.
- h. Alternatif investasi yang memberikan yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang dapat diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- i. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial.
- j. Pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, mendorong pemanfaatan manajemen profesional.
- k. Sumber pembiayaan dana jangka panjang bagi emiten.

Berjalannya bisnis perusahaan dalam berbagai sektor (manufaktur dan non manufaktur) akan memberikan dampak bagi perekonomian dalam skala makro dan mikro. Pemerintah mempunyai peran untuk mengoptimalkan manfaat pasar modal tersebut. Martono dan Harjito (2005:362) menyatakan bahwa manfaat

pasar modal berupa a) mendorong laju pembangunan; b) mendorong investasi; c) penciptaan lapangan pekerjaan serta d) bagi BUMN mengurangi beban negara.

Pengelolaan pasar modal sebagai suatu sistem, sehingga dapat menjalankan fungsi ekonomi dan keuangannya secara maksimal. Martono dan Harjito (2005:362) menguraikan beberapa lembaga dalam pasar modal, yaitu:

- a. Badan Pembina Pasar Modal; memberikan pertimbangan pada Menteri Keuangan dalam melaksanakan wewenangnya di bidang pasar modal dan termasuk pada wewenangnya atas BUMN.
- b. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPPEPAM); fungsinya mengikuti perkembangan dan mengatur pasar modal agar surat berharga dapat ditawarkan dan diperdagangkan secara teratur, wajar, efisien serta dapat melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat umum. Melaksanakan pembinaan dan pengawasan atas 1) lembaga Reksa Dana; 2) Bursa Efek, 3) lembaga kliring, penyelesaian dan simpanan; 4) Perusahaan efek dan perorangan; 5) lembaga penunjang pasar modal, seperti Tempat Penitipan Harta, Biro Administrasi Efek, Wali Amanat dan Penanggung serta 6) Profesi Penunjang Pasar Modal.
- c. Lembaga Penunjang pasar Modal, seperti Lembaga Penunjang Pasar Perdana, Lembaga Penunjang Pasar Sekunder.

Adanya sistem dalam pasar modal, maka dipastikan bahwa semua sub sistem yang ada bekerja dengan optimal agar dapat menjalankan fungsi ekonomi dan keuangannya. Penelitian ini pada Bursa Efek Indonesia, melalui situs resminya untuk mendapatkan data yang dibutuhkan, terkait dengan reaksi pasar.

### 2.2.2. Investasi

Hartono (2016:5) mendefinisikan investasi sebagai “penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode yang akan



datang”. Makna aktiva produktif adalah menghasilkan nilai tambah dari sejumlah nilai yang diinvestasikan. Waktu memperoleh nilai tersebut tergantung atas pilihan jangka waktu investasi, yaitu investasi jangka panjang, menengah dan pendek.

Perolehan manfaat tersebut tergantung pada jangka waktu investasi serta terkait dengan kepastian perolehannya, tergantung pada jenis investasinya (berisiko atau tanpa risiko). Halim (2005) mendefinisikan investasi sebagai “penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang”. Adapun Krugman dan Obsfeld dalam Fahmi (2014:264) mendefinisikan investasi dari aspek perusahaan, yaitu “bagian output yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan swasta guna menghasilkan output di masa mendatang”.

Investasi bukan hanya berhubungan dengan bagian keuangan, tetapi juga meliputi bagian lain dalam perusahaan. Bagian pemasaran membuka wilayah pasar baru, bagian produksi melakukan pergantian mesin baru, menambah kapasitas mesin dan kegiatan lain yang sifatnya menahan konsumsi saat ini untuk tujuan mendapatkan nilai tambah pada masa depan merupakan kegiatan investasi. Martono dan Harjito (2005:138) mendefinisikan investasi sebagai “penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu asset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang”. Definisi ini lebih

mengacu pada investasi pada sektor riil (*real investment*), bentuk investasi lainnya pada sektor keuangan (*financial statement*).

Investasi bertujuan (Fahmi, 2014:264) untuk a). terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut; b) terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*); c) terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham (pelaku investasi) dan d) turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa. Berdasarkan tujuan dari investasi tersebut, maka tujuan investasi bukan sebatas tujuan mikro bagi investor, tetapi juga berhubungan dengan tujuan ekonomi makro (nasional). Pemerintah mempunyai peran untuk mengelola segala aspek yang berhubungan dengan investasi, baik sifatnya berpengaruh langsung atau tidak langsung dan bersifat fisik ataupun non fisik.

Penelitian ini fokus pada investasi keuangan, terkait dengan portofolio, secara khusus pada investasi saham. Cara yang dapat ditempuh dapat secara langsung dan tidak langsung (Hartono, 2016:7). Investasi langsung adalah pembelian langsung aktiva keuangan suatu perusahaan. Dalam melakukannya dapat melalui perantara atau langsung pada perusahaan. Portofolio pada investasi langsung ada yang sifatnya dapat diperjualkan di pasar uang, pasar modal atau pasar turunan. Bentuk yang tidak dapat diperjualbelikan berupa produk dari bank komersial, seperti tabungan di bank dan sertifikat deposito.

Investasi tidak langsung merupakan “pembelian saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-

perusahaan lain” (Hartono, 2016:10). Perusahaan investasi dijelaskan lebih lanjut sebagai perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dengan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolio dan menjualnya eceran kepada publik dalam bentuk saham-sahamnya.

Tujuan investasi untuk mendapatkan nilai tambah, tetapi khusus untuk investasi yang berisiko, maka jika salah dalam mengambil keputusan akan dapat berdampak pada kerugian. Investasi pada saham merupakan salah satu investasi yang mempunyai risiko. Investor harus mempunyai kemampuan dalam melakukan analisis, mempertimbangkan antara kemungkinan *return* dan risiko.

### **2.2.3. Teori-Teori Investasi**

Keputusan investasi pada dasarnya keputusan menempatkan dana pada suatu bentuk tertentu, baik pada sektor riil ataupun keuangan membutuhkan analisis yang tepat. Setiap jenis investasi membutuhkan pengetahuan tertentu, sehingga dalam penerapannya juga akan berbeda. Fokus pada penelitian ini investasi pada saham, sehingga perlu diungkapkan berbagai teori atau analisis yang relevan.

#### **2.2.3.1. Analisis Teknikal**

Analisis teknikal merupakan teknik untuk menganalisa kondisi pasar (harga saham) dengan mengamati perubahan kondisi pasar (harga saham tersebut) di waktu lalu (Husnan, 2015:305). Analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-

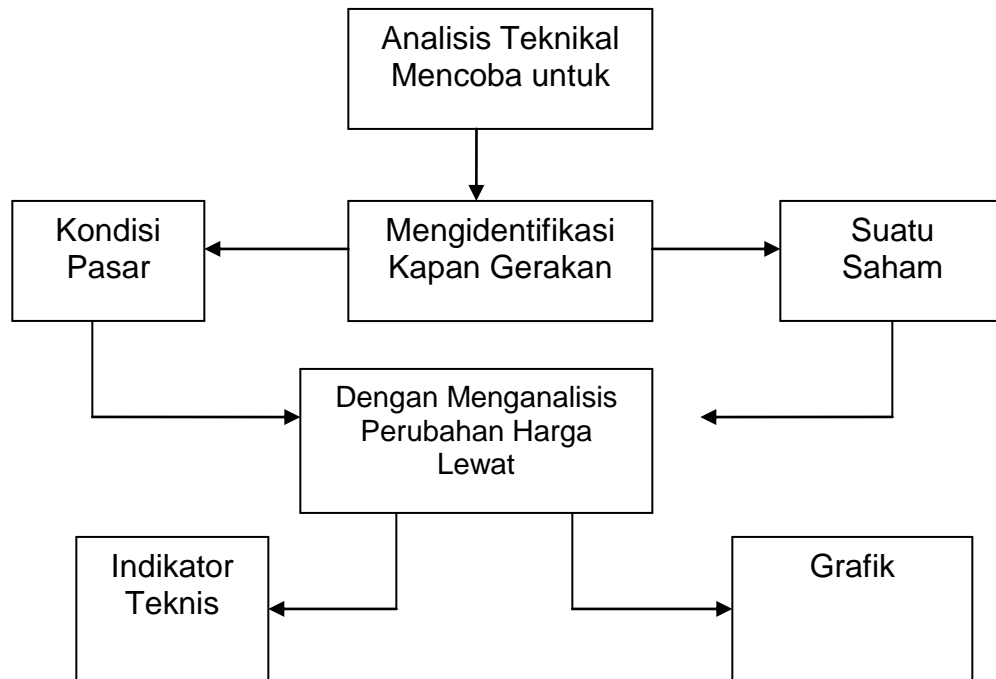


faktor fundamental (kebijakan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan penjualan perusahaan, pertumbuhan laba, perkembangan bunga dan sebagainya). Konteks dan sebagiannya yang diajukan tersebut, salah satunya adalah kondisi sosial, politik, keadaan yang kondusif dan lainnya yang berpengaruh terhadap perekonomian secara makro.

Asumsi penting yang menyebabkan analisis teknikal mendasarkan diri pada perubahan kondisi pasar di masa lalu, karena diyakini bahwa kondisi tersebut akan berulang. Husnan (2015:305) menyatakan bahwa ada tiga asumsi analisis teknikal, yaitu a) harga saham mencerminkan informasi yang relevan; b) informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu; c) perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang. Berdasarkan asumsi ini, maka jelas analisis saham atau kondisi pasar dapat diperkirakan dengan menggunakan trend (grafik).

Kerangka analisis teknikal, sebagai berikut:

Gambar 2.1. Kerangka Analisis Teknikal



Sumber: Husnan (2015:306)

Grafik berarti membuat scatterdiagram, selanjutnya data empiris (naik turun) dijadikan dasar dalam memprediksi, kemungkinan fluktuasi tersebut akan mengalami pengulangan. Adapun indikator-indikator teknis, digunakan pendekatan *moving average*, *new highs and lows*, volume perdagangan dan short interest ratio. Berhubungan dengan penggunaan trend, maka dapat saja dipilih metode-metode forecasting yang lebih baik. Salah satu metode trend yang cukup dijamin validitas hasil forecastingnya adalah metode OLS (*ordinary least square*).

Husnan (2000:50) menyatakan bahwa validitas hasil *forecasting* tergantung pada model persamaan dari trend yang dihasilkan. Ada tiga alternatif



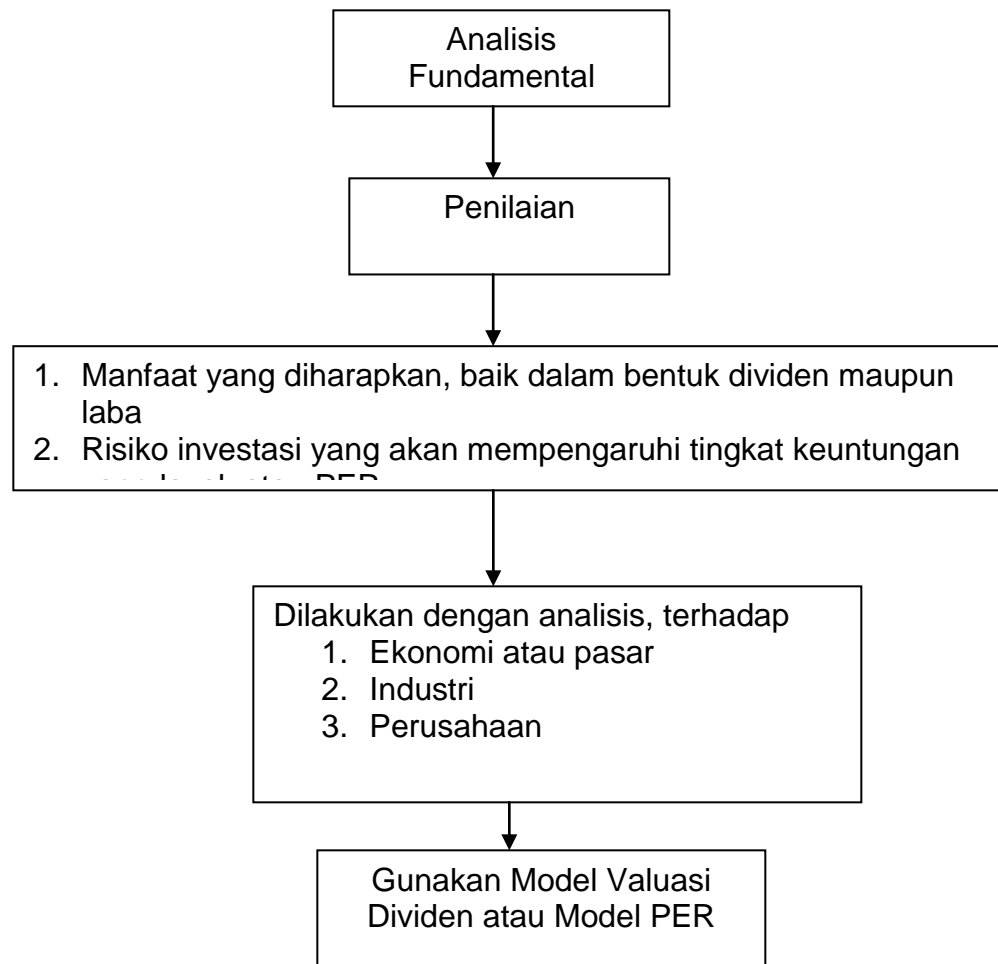
persamaan trend sebagai dasar forecasting yang dapat digunakan, yaitu trend linear, trend kuadratik dan trend eksponensial. Ketentuan dalam penggunaan persamaan trendnya adalah a) trend linear digunakan, jika sebaran data empiris cenderung membentuk garis lurus; b) trend kuadratik digunakan jika data empiris membentuk parabola serta c) trend eksponensial digunakan jika data empiris naik turun tidak beraturan.

### 2.2.3.2. Analisis Fundamental

Analisis fundamental melakukan analisis saham menggunakan faktor-faktor fundamental, seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan dividen dan lainnya yang diperkirakan mempengaruhi harga saham. Faktor fundamental tersebut dapat berupa faktor yang bersumber dari internal dan eksternal perusahaan. Kajian prediksi yang dilakukan dalam analisis fundamental dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham, bukan atas dasar pengulangan pergerakan dengan berjalannya waktu.

Sistematika berpikir dari analisis fundamental, sebagai berikut:

Gambar 2.2. Kerangka Analisis Fundamental



Sumber: Husnan (2015:277).

Model dividen dan PER (*price earning ratio*) merupakan persamaan asosiatif untuk memperkirakan harga saham, dengan cara menghubungkannya dengan faktor yang berpengaruh. Model dividen dan PER dalam persamaan sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D_1}{(r-g)}$$

$$PER = \frac{(1-b)}{r-g}$$

$$PER = \frac{\text{Closing price}}{\text{EPS}}$$

Keterangan:

$P_0$  = takisaran harga saham saat ini

$D_1$  = dividen yang diharapkan akan diterima pada tahun 1

$r$  = *discount rate* yang dipandang relevan

$g$  = pertumbuhan dividen di masa yang akan datang

$(1-b)$  = *dividend pay out ratio*

EPS = *earning per share*

Para investor sangat membutuhkan pengetahuan dan keterampilan dalam menaksir harga saham yang dimiliki pada suatu periode, sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat atas suatu saham (menahan, menjual atau pembelian). Konteks ini untuk mendapatkan *capital gain*, keuntungan dari penjualan atas saham yang dimiliki. Pendekatan ini juga relevan dengan konteks menaksir *return* dengan menggunakan indeks harga saham gabungan, sehingga ada dikenal pendekatan *abnormal return*.

Dalam penelitian ini, kedatangan dan investasi yang dilakukan Raja Salman diindikasikan sebagai faktor fundamental. Hal tersebut menjadi kajian



dan pembuktian lebih lanjut dan menjadi masukan bagi investor dalam melakukan keputusan investasi.

#### 2.2.4. Rasio Keuangan

Kondisi internal perusahaan merupakan salah satu faktor yang perlu diperhatikan dalam memilih untuk investasi pada saham perusahaan yang listed di BEI. Rasio keuangan merupakan alat-alat analisis yang digunakan untuk mengukur kekuatan atau kelemahan yang dihadapi perusahaan (Alwi, 2010:107). Rasio keuangan merupakan bentuk dari analisis laporan keuangan (Martono dan Harjito, 2005:52).

Rasio terkait dengan alat yang dinyatakan dalam artian relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara faktor yang satu dengan faktor lainnya dari suatu laporan keuangan (Alwi, 2010:107). Perhitungan rasio keuangan bersumber dari perbandingan antara komponen-komponen yang ada dalam laporan neraca (*balance sheet*) dan laporan laba-rugi (*income statement*). Hasil dari analisis rasio keuangan digunakan untuk 1) pengambilan keputusan investasi; 2) keputusan pemberian kredit; 3) penilaian aliran kas; 4) penilaian sumber-sumber ekonomi; 5) melakukan klaim terhadap sumber-sumber dana; 6) menganalisis perubahan-perubahan yang terjadi pada sumber-sumber dana dan 7) menganalisis penggunaan dana (Martono dan Harjito, 2005:52).

Bentuk analisis laporan keuangan dengan menggunakan analisis rasio dapat dilakukan dengan membandingkan secara internal dalam pos-pos laporan keuangan (laporan neraca dan laba-rugi) atau antar pos laporan keuangan, baik secara *cross section* ataupun *time series*. Dalam analisisnya dapat dilakukan kajian atas dasar pendekatan teori (ada batas-batas nilai secara teoritis), melakukan analisis perubahan nilai atau membandingkannya dengan pesaing dan industri.

Terdapat ragam rasio keuangan, sebagai berikut:

- a. Rasio likuiditas; rasio yang menunjukkan hubungan antara kas perusahaan dan aktiva lancar dengan hutang lancar. Digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar atau yang segera jatuh tempo. Terdiri atas *current ratio*, *quick ratio* dan *cash ratio*.
- b. Rasio aktivitas; rasio untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya. Terdiri atas *total assets turnover*, *receivable turnover*, *average collection turnover*; *inventory turnover*, *working capital turnover* dan *fix assets turnover*.
- c. Rasio leverage finansial; rasio untuk mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutang (pinjaman). Terdiri atas *total debt to equity ratio*, *long term debt to equity ratio*, *time interest earned ratio*, *debt to total assets ratio*.

d. Rasio keuntungan; rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya. Terdiri *return on assets*, *net profit margin* dan *rate of return on net worth* (Martono dan Harjito, 2005:53).

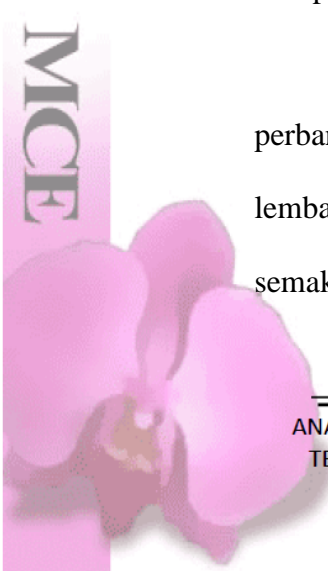
Rasio lainnya oleh Weston dan Copeland (2000:179) berupa rasio pertumbuhan dan rasio penilaian. Rasio penilaian juga diberikan oleh Kretarto (2001:61), terdiri atas *dividend yield*, *dividend payout*, *price earning rasio* dan *price to cash flow*. Dalam penelitian ini, hanya melakukan kajian atas rasio profitabilitas (ROI) dan rasio penilaian (PER). Berikut rumus-rumus dari Martono dan Harjito (2005:55) serta Kretarto (2001:61), sebagai berikut:

$$ROI = \frac{EAT}{\text{Total assets}} \times 100\% = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

$$PER = \frac{\text{Closing Price}}{EPS}$$

Rasio ROI memberikan gambaran kemampuan setiap rupiah nilai investasi (total asset) dalam menghasilkan laba bersih. Semakin tinggi rasio ROI akan memberikan informasi semakin tinggi tingkat keuntungan perusahaan dari setiap rupiah nilai investasi.

Rasio penilaian berupa PER (*price earning ratio*) menunjukkan perbandingan antara harga penutupan saham (*closing price*) terhadap laba per lembar saham (EPS). Semakin tinggi rasio ini menunjukkan penilaian yang semakin rendah dari kemampuan saham perusahaan dalam memberikan laba dari



investasi pada saham perusahaan terkait. Adapun semakin rendah nilai PER menunjukkan kemampuan saham perusahaan dalam memberikan laba atas harga saham terkait semakin baik.

#### 2.2.5. Indikator Makro Ekonomi-Inflasi

Kondisi ekonomi makro merupakan faktor yang harus diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi, karena berhubungan dengan kinerja perusahaan dan selanjutnya berimplikasi atas kemampuannya dalam memberikan *return*. Salah satu indikator makro ekonomi berupa inflasi. Inflasi merupakan peningkatan harga secara umum, sedangkan penurunan harga secara umum dikenal sebagai deflasi (Samuelson, 2010).

Inflasi menunjukkan nilai uang yang menurun, dibandingkan dengan barang dan jasa, karena jumlah uang beredar lebih banyak dari nilai perputaran barang dan jasa. Inflasi dapat juga disebabkan oleh biaya produksi yang meningkat, dikenal sebagai dorongan biaya. Inflasi yang tinggi dan tidak stabil memberikan dampak rendahnya nilai uang dan menyulitkan pembuatan perencanaan, baik dalam skala ekonomi mikro dan ekonomi makro (pemerintah). Inflasi juga terkait dengan kemampuan pemerintah dalam mengalokasikan sumber daya ekonomi dalam suatu negara (Suseno dan Astiyah, 2009:1).

Inflasi mempunyai ciri umum, terjadi peningkatan harga secara umum dan terjadi terus menerus (Suseno dan Astiyah, 2009:2). Kenaikan harga hanya pada jenis produk tertentu dan waktu tertentu, maka tidak dinamakan sebagai inflasi.





Terdapat beberapa teori yang menjelaskan mengenai inflasi, yaitu teori kuantitas, teori Keynes dan teori strukturalis (Suseno dan Astiyah, 2009:10).

Teori kuantitas menjelaskan bahwa inflasi terjadi terkait dengan jumlah uang beredar dan aspek lainnya seperti 1) proporsionalitas jumlah uang dengan tingkat harga; 2) mekanisme transmisi moneter; 3) netralitas uang, dan (4) teori moneter tentang tingkat harga (Suseno dan Astiyah, 2009:10). Dalam perkembangannya bahwa teori kuantitas menegaskan bahwa inflasi sebagai konsekuensi dari aspek moneter atau inflasi merupakan fenomena moneter. Berdasarkan teori ini, maka pihak yang mempunyai fungsi utama dalam mengendalikan inflasi adalah bank Indonesia atau pihak pemerintah lainnya yang mempunyai kewenangan dalam mengelola aspek moneter. Aspek ini mutlak menjadi wewenang pemerintah pusat.

Teori Keynes memberikan sanggahan atas teori kuantitas, karena asumsi perekonomian dalam kondisi kapasitas penuh. Dalam kondisi belum penuh, maka peningkatan jumlah uang beredar akan meningkatkan output atau meningkatkan jumlah produksi. Dalam perkembangannya, jika inflasi terjadi secara umum dan terus menerus, kedua teori ini sepakat bahwa inflasi disebabkan oleh jumlah uang yang beredar atau likuiditas negara yang berlebihan (Suseno dan Astiyah, 2009:11).

Teori struktural mengidentifikasi faktor yang menyebabkan terjadi inflasi sebagai akibat dari kebijakan pemerintah. Faktor pertama yang menyebabkan inflasi adalah 1) pertumbuhan ekspor tidak elastis dibandingkan pertumbuhan sektor lainnya. Kebijakan impor yang berdampak pada peningkatan harga barang terkait, sehingga harganya meningkat; 2) pertumbuhan produksi barang dan jasa tidak elastis dibandingkan dengan pertumbuhan jumlah penduduk (Suseno dan Astiyah, 2009:11). Teori ini dikembangkan berdasarkan fenomena perekonomian negara berkembang.

Inflasi menyebabkan kenaikan harga, daya beli masyarakat menurun, berdampak pada produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang listed di pasar modal. Inflasi seringkali menyebabkan biaya modal (tingkat bunga) meningkat, sehingga alternatif investor dalam melakukan investasi beralih pada bentuk investasi yang tidak berisiko. Pada kondisi ini akan berdampak pada permintaan saham perusahaan di pasar modal dan sesuai dengan hukum permintaan akan menyebabkan harga saham menurun. Pengaruh inflasi dengan return saham bersifat negatif.

#### **2.2.6. Return Saham**

Investasi merupakan penundaan konsumsi saat ini untuk ditempatkan pada suatu bisnis dengan tujuan memperoleh nilai kembalian (*return*) yang memadai. Investasi mempunyai tujuan untuk a) terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam



investasi tersebut; b) terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*); c) terciptanya kemakmuran bagi pemegang saham dan d) turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa (Fahmi, 2015:6).

Dalam penelitian ini fokus pada tujuan bagi investor itu sendiri, yaitu perolehan profit yang maksimum, penciptaan kemakmuran bagi investor dan terjadi keberlanjutan investasi. Gumanti (2015:53) memberikan rumus untuk *return* saham, berupa :

$$= \text{Penerimaan tunai} + \text{keuntungan (kerugian) modal}$$

Dalam konteks tingkat *return* atau pengembalian saham ( $r$ ) diberikan rumus:

$$r = \frac{\text{Penerimaan Tunai} + \text{Keuntungan (Kerugian) Modal}}{\text{Investasi Awal}}$$

Keuntungan (kerugian modal) merupakan selisih dari harga saham saat ini (periode  $t$ ) dengan harga saham periode sebelumnya (periode  $t-1$ ). Adapun penerimaan tunai adalah nilai EPS yang diperoleh pada periode berjalan, karena pada prinsipnya EPS tersebut sebagai hak pemegang saham, baik dibayar sepenuhnya atau sebagian berupa dividen. Penggunaan dividen semata sebagai penerimaan, pada dasarnya menganut konsep cash semata sebagai penerimaan investor. Sementara penerimaan pada dasarnya telah diakui sebagai penerimaan, sementara masalah waktu tidak menjadi permasalahan. Hal ini juga telah dibuktikan dalam penelitian Harliyanti (2004), bahwa EPS dibagikan atau tidak dalam bentuk dividen tidak menjadi faktor yang mempengaruhi penilaiannya atas

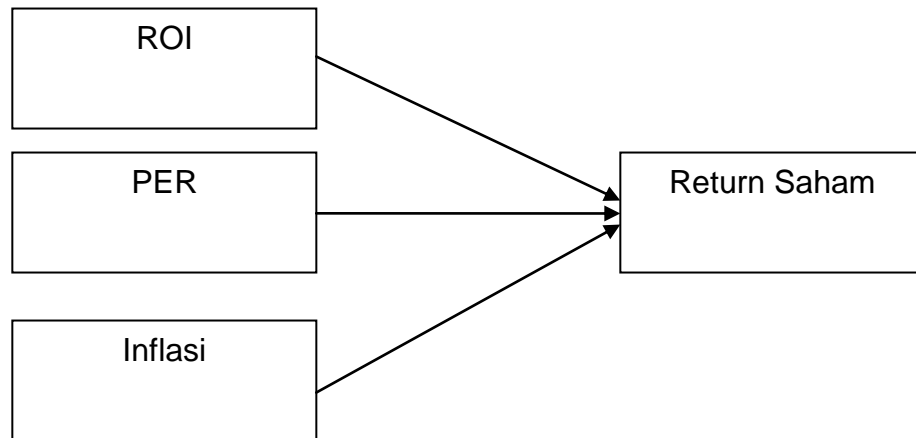
saham perusahaan. Dalam konsep dasar akuntansi, yang menjadi sangat penting adalah pengakuan atas suatu pos penerimaan.

### 2.3. Kerangka Konseptual Penelitian

Investasi pada portofolio di pasar modal mempunyai dua kemungkinan, yaitu memperoleh laba atau rugi, sehingga dikenal sebagai investasi yang berisiko. Adanya kemungkinan tersebut, maka para investor harus melakukan analisis yang mendalam, sehingga probabiliti memperoleh keuntungan jauh lebih tinggi dibandingkan dengan kemungkinan kerugian atau pihak investor telah menyadari kemungkinan risiko, tetapi dengan kecenderungan memperoleh keuntungan yang tinggi.

Para investor dalam melakukan analisis atas portofolio di pasar modal, salah satunya investasi saham dapat menggunakan analisis fundamental. Analisis fundamental memperhatikan faktor internal perusahaan, kondisi industri dan kondisi ekonomi makro. Dalam penelitian ini fokus pada kondisi internal perusahaan, secara khusus analisis atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, diindikasikan dengan rasio ROI dan rasio penilaian perusahaan dengan indikator PER. Kajian juga difokuskan pada kondisi faktor ekonomi makro, berupa tingkat inflasi. Tiga faktor tersebut diduga berpengaruh signifikan terhadap return saham. Lebih jelasnya digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.3. Kerangka Konseptual Penelitian



Penelitian ini fokus membuat model atau persamaan dari faktor ROI, PER dan Inflasi terhadap return saham [Return saham =f(ROI, PER, Inflasi)]. Model yang dihasilkan akan memberikan gambaran arah pengaruh dari setiap variabel terhadap return saham. Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan rokok yang listed di BEI.

#### 2.4. Rumusan Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- a. Diduga terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan dan parsial dari *return on investment* (ROI), *price earning ratio* (PER) dan tingkat inflasi

terhadap *return* saham perusahaan rokok yang listed di BEI periode 2012-2016.

b. Diduga variabel yang berpengaruh dominan terhadap *return* saham perusahaan rokok yang listed di BEI periode 2012-2016 berupa inflasi.

