

BAB II

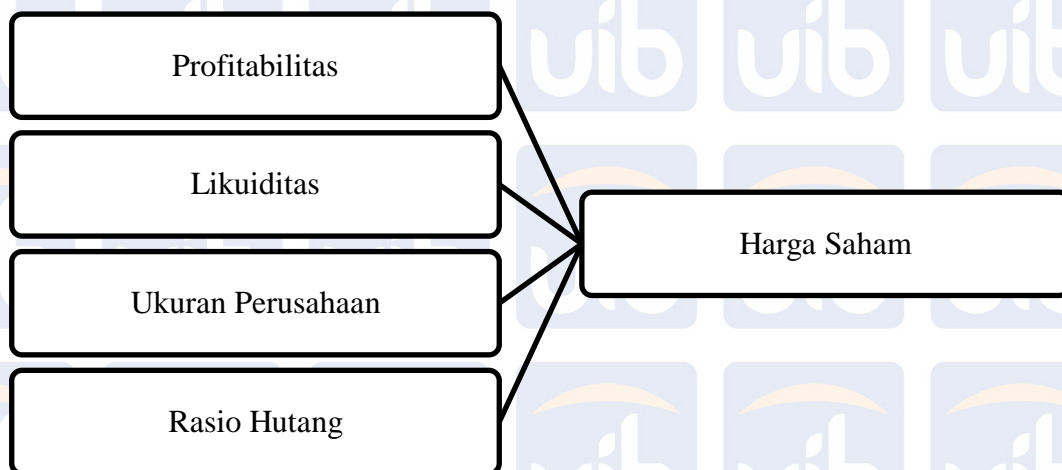
KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai harga saham telah banyak dilakukan. Hussein (2017) meneliti pengaruh dari struktur modal terhadap pengembalian saham di *Nairobi Securities Exchange*. Data yang dikumpulkan adalah laporan keuangan dari 48% dari perusahaan yang terdaftar di *Nairobi Stock Exchange* periode 2011 hingga 2015. Analisis data dilakukan menggunakan metode SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*). Variabel independen yang diteliti adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan rasio hutang. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1

Model Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Rasio Hutang Terhadap Harga Saham



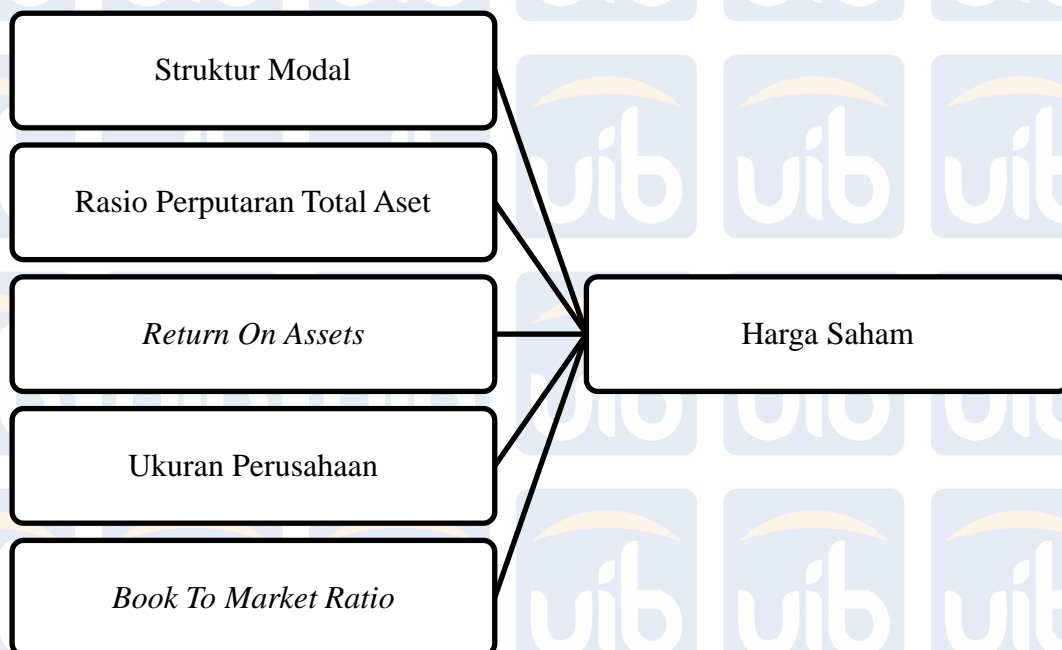
Sumber: Hussein (2017).

Salamat dan Mustafa (2016) menguji hubungan antara struktur modal dan pengembalian saham dari seluruh perusahaan industrial yang terdaftar di *Amman*

Stock Exchange pada periode 2007 hingga 2014. Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah analisis data panel. Variabel independen yang diteliti adalah struktur modal, rasio perputaran total aset, *return on assets*, ukuran perusahaan, dan *book-to-market ratio*. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.2

Model Pengaruh Struktur Modal, Rasio Perputaran Total Aset, *Return On Assets*, Ukuran Perusahaan, dan *Book-To-Market Ratio* Terhadap Harga Saham

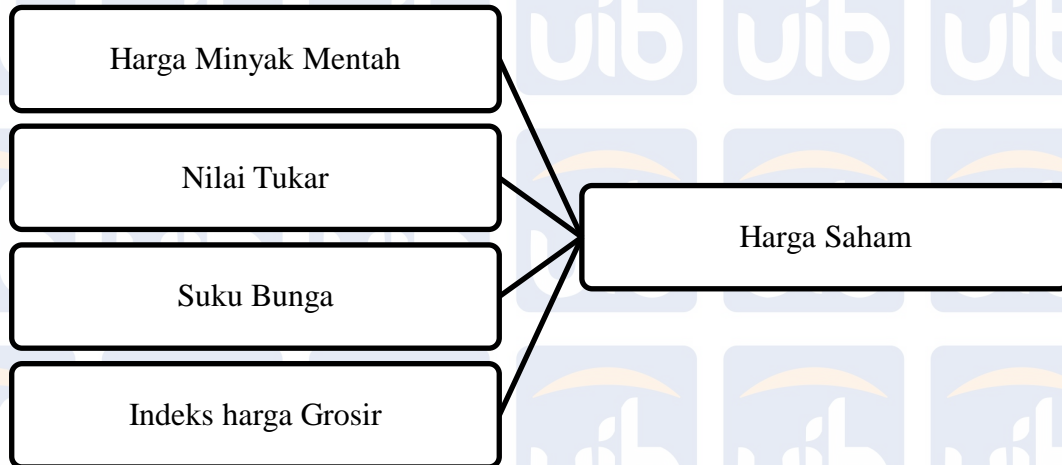


Sumber: Selamat dan Mustafa (2016).

Sur dan Bhunia (2016) meneliti pengaruh beberapa variabel makroekonomi terhadap harga saham di India. Penelitiannya menganalisa data *Reserve Bank of India*, BSE dan NSE, investing.com, dan yahoo periode Juli 1997 hingga Juli 2015. Variabel independen yang digunakan adalah harga minyak mentah, nilai tukar, suku bunga, dan indeks harga grosir. Model penelitiannya tercantum pada gambar 2.3.

Gambar 2.3

Model Pengaruh Harga Minyak Mentah, Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Indeks Harga Grosir Terhadap Harga Saham

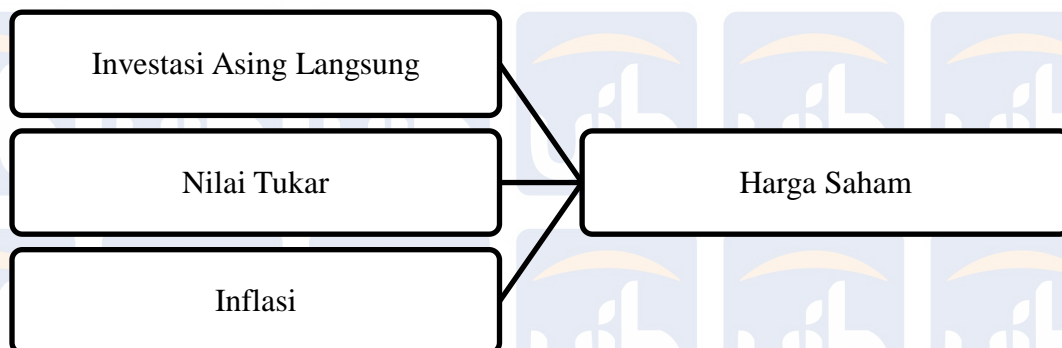


Sumber: Sur dan Bhunia (2016).

Kabeer *et al.* (2016) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh dari beberapa variabel makroekonomi terhadap pengembalian saham di *Karachi Stock Exchange*, Pakistan. Variabel independen yang digunakan adalah investasi asing langsung, nilai tukar, dan inflasi. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.4

Model Pengaruh Investasi Asing Langsung, Nilai tukar, dan Inflasi Terhadap Harga Saham



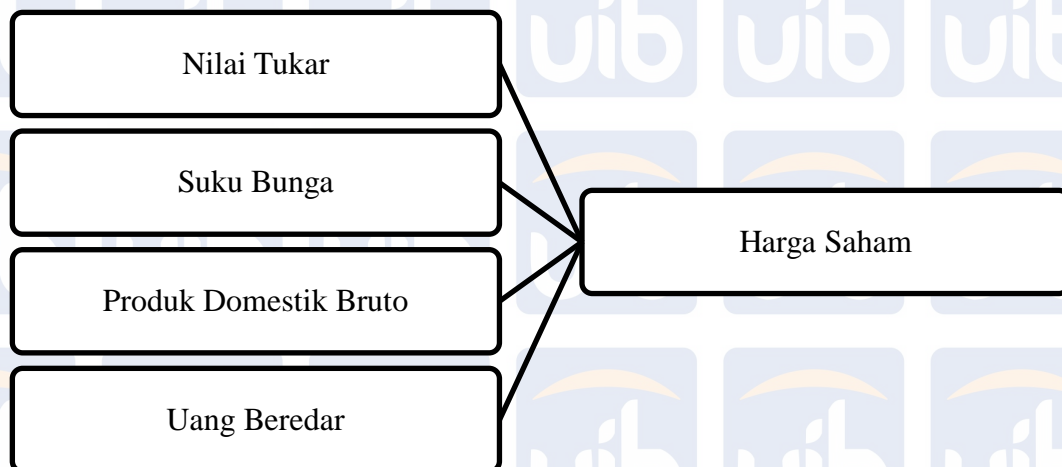
Sumber: Kabeer *et al.* (2016).

Ismail *et al.* (2016) menganalisa hubungan antara faktor-faktor makroekonomi dengan harga saham *Karachi Stock Exchange*, Pakistan. Penelitian

ini menggunakan data bulanan setiap variabel dari 2003 hingga 2013. Variabel-variabel independennya adalah nilai tukar, suku bunga, Produk Domestik Bruto, dan uang beredar. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.5

Model Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, dan Uang Beredar Terhadap Harga Saham

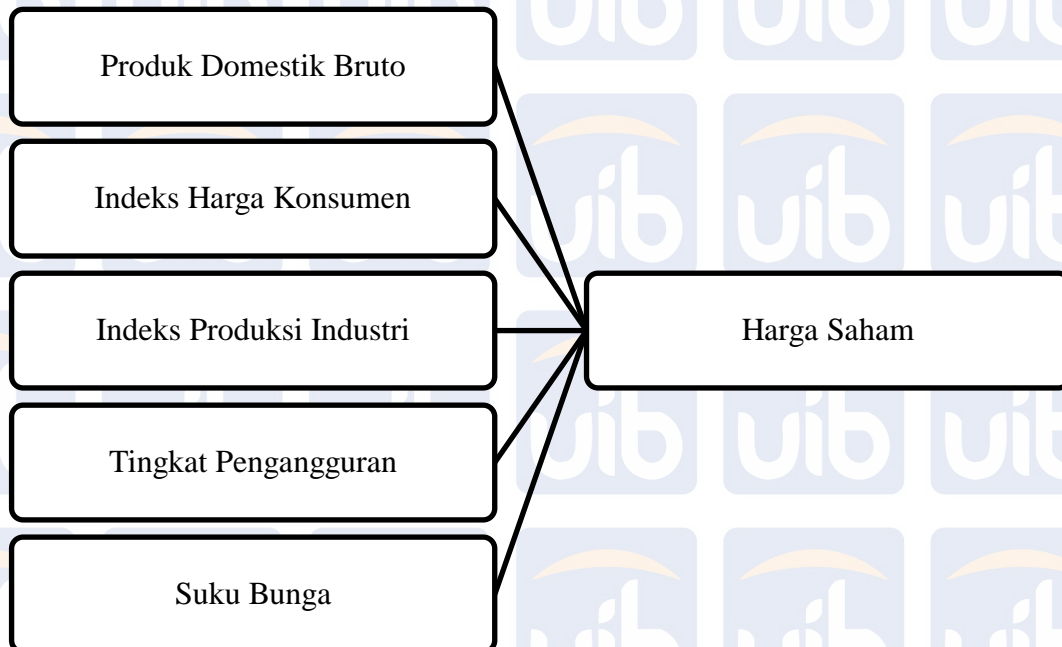


Sumber: Ismail *et al.* (2016).

Jareno dan Negrut (2016) menganalisa hubungan antara pasar saham Amerika dengan beberapa faktor makroekonomi yang relevan. Variabel independen yang dianalisa adalah Produk Domestik Bruto, indeks harga konsumen, indeks produksi industri, tingkat pengangguran, dan suku bunga. Model penelitannya tercantum pada gambar 2.6.

Gambar 2.6

Model Pengaruh Produk Domestik Bruto, Indeks Harga Konsumen, Indeks Produksi Industri, Tingkat Pengangguran, dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham



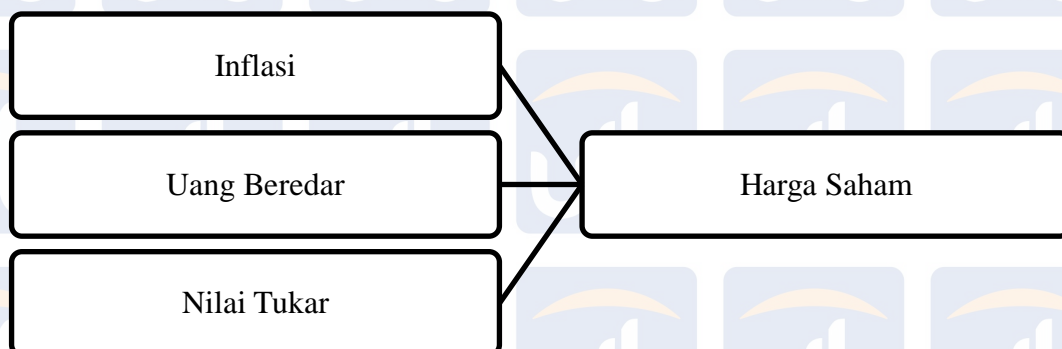
Sumber: Jareno dan Negrut (2016).

Madjid (2016) menguji hubungan sebab akibat jangka pendek dan jangka panjang antara pengembalian saham Islam Indonesia dan variabel makroekonomi pilihan. Variabel indepen yang diuji adalah inflasi, uang beredar, dan nilai tukar.

Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.7

Model Pengaruh Inflasi, Uang Beredar, dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham

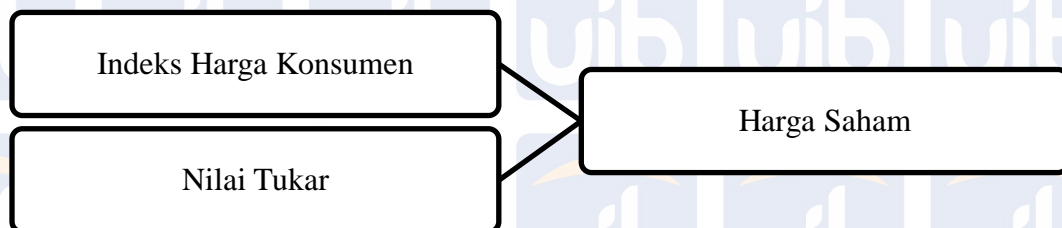


Sumber: Madjid (2016).

Sen *et al.* (2016) meneliti hubungan antara pengembalian pasar saham dan variabel makroekonomi pilihan. Variabel independen yang diteliti adalah indeks harga konsumen dan nilai tukar. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.8

Model Pengaruh Indeks Harga Konsumen dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham

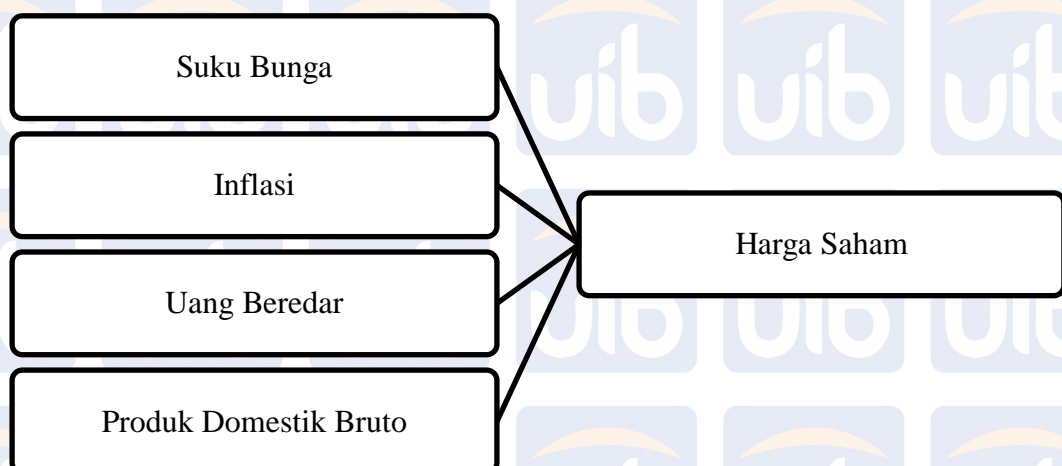


Sumber: Sen *et al.* (2016).

Ramadan (2016) meneliti harga saham sektor industri di *Amman Stock Exchange*. Penelitian ini menganalisis hubungan antara faktor makroekonomi dan harga saham. Variabel independen yang digunakan adalah suku bunga, inflasi, uang beredar, dan Produk Domestik Bruto. Data yang diteliti adalah data dari 77 perusahaan pada tahun 2000 hingga 2014. Model penelitiannya sebagai berikut:

Gambar 2.9

Model Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Uang Beredar, dan Produk Domestik Bruto terhadap Harga Saham

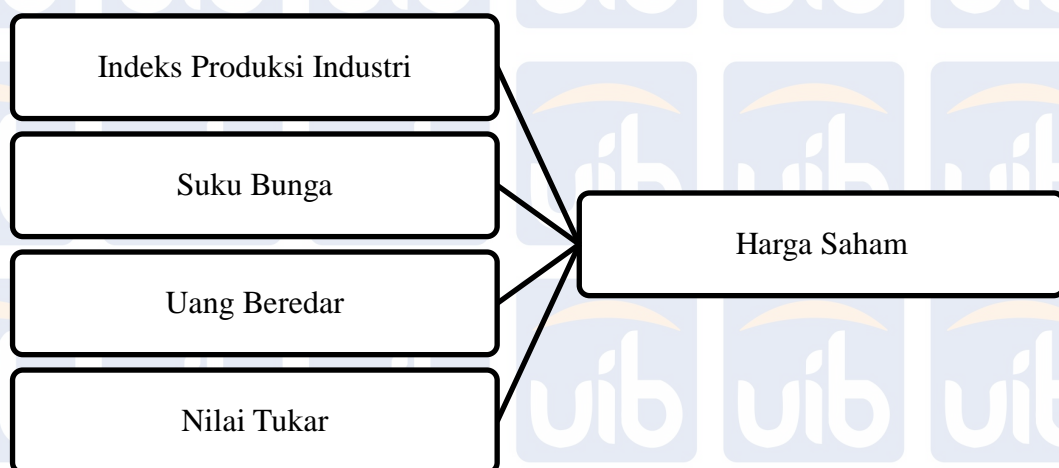


Sumber: Ramadan (2016).

Alruba *et al.* (2016) meneliti hubungan antara harga saham di pasar saham Turki dan variabel makroekonomi pada periode Januari 2002 hingga Desember 2013. Variabel independen yang diteliti adalah indeks produksi industri, suku bunga, uang beredar, dan nilai tukar. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.10

Model Pengaruh Indeks Produksi Industri, Suku Bunga, Uang Beredar, dan Nilai Tukar terhadap Harga Saham

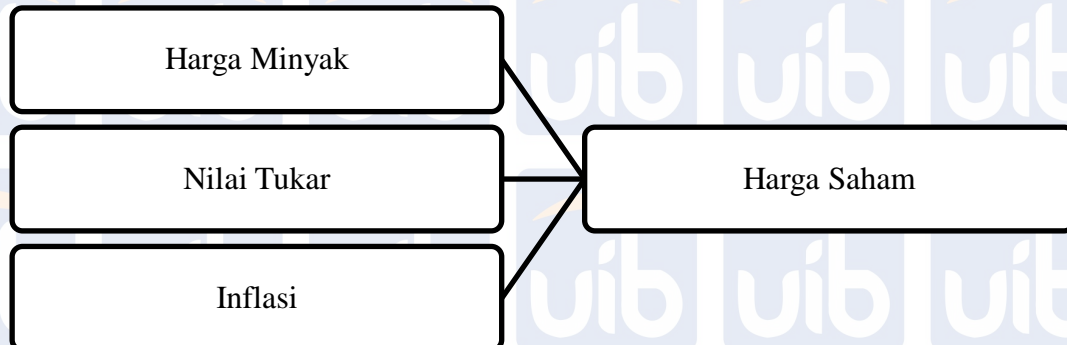


Sumber: Alruba *et al.* (2016).

Moghadam dan Moghadam (2016) meneliti pengaruh variabel ekonomi terhadap harga saham di *Tehran Stock Exchange*. Mereka meneliti data dari 316 perusahaan. Variabel yang diteliti adalah harga minyak, nilai tukar, dan inflasi. Model penelitiannya adalah tercantum pada gambar 2.11.

Gambar 2.11

Model Pengaruh Harga Minyak, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Harga Saham

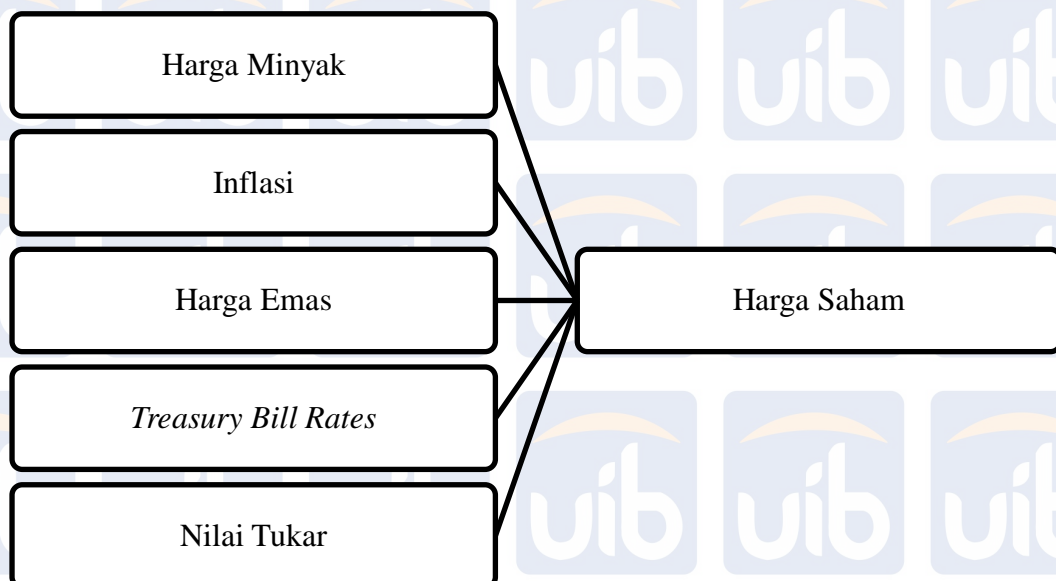


Sumber: Moghadam dan Moghadam (2016).

Joshi dan Giri (2015) menganalisa hubungan antara variabel makroekonomi dan harga saham di India. Data yang dianalisa adalah data periode April 2004 hingga Juli 2015. Variabel yang diteliti adalah harga minyak, inflasi, harga emas, *treasury bill rates*, dan nilai tukar. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.12

Model Pengaruh Harga Minyak, Inflasi, Harga Emas, *Treasury Bill Rates*, dan Nilai Tukar terhadap Harga Saham

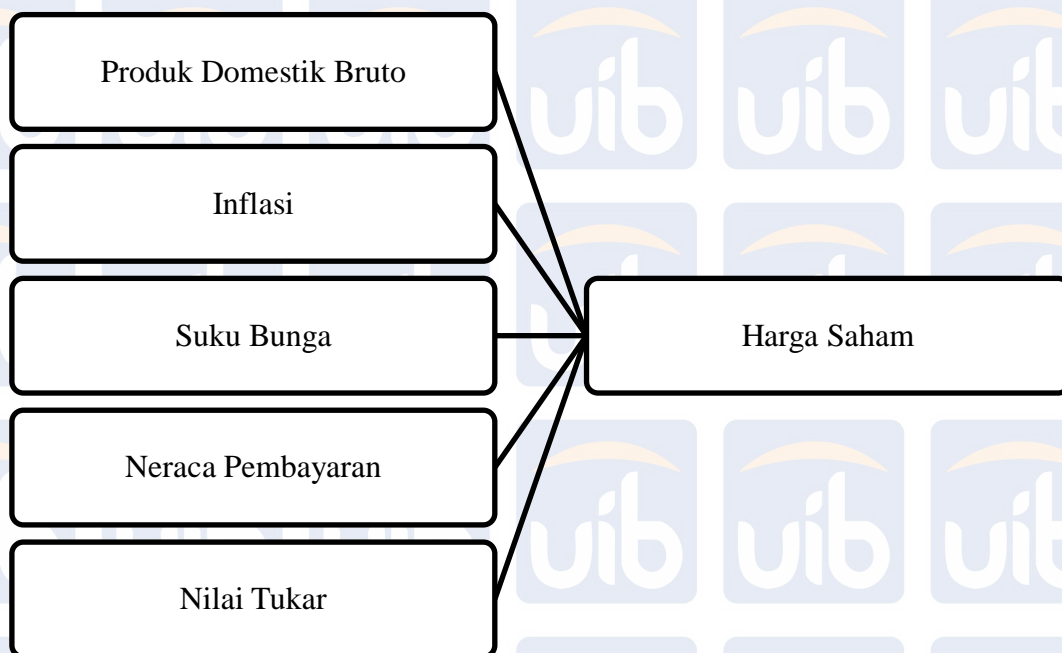


Sumber: Joshi dan Giri (2015).

Nijam *et al.* (2015) meneliti hubungan antara seluruh indeks harga saham *Colombo Stock Exchange*, Sri Lanka, dengan lima variabel makroekonomi. Variabel independen yang diteliti meliputi Produk Domestik Bruto, inflasi, suku bunga, neraca pembayaran, dan nilai tukar. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.13

Model Pengaruh Produk Domestik Bruto, Inflasi, Suku Bunga, Neraca Pembayaran, dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham



Sumber: Nijam *et al.* (2015).

Ilahi *et al.* (2015) menganalisa hubungan antara variabel-variabel makroekonomi dalam pengembalian saham di *Pakistan Karachi Stock Exchange*.

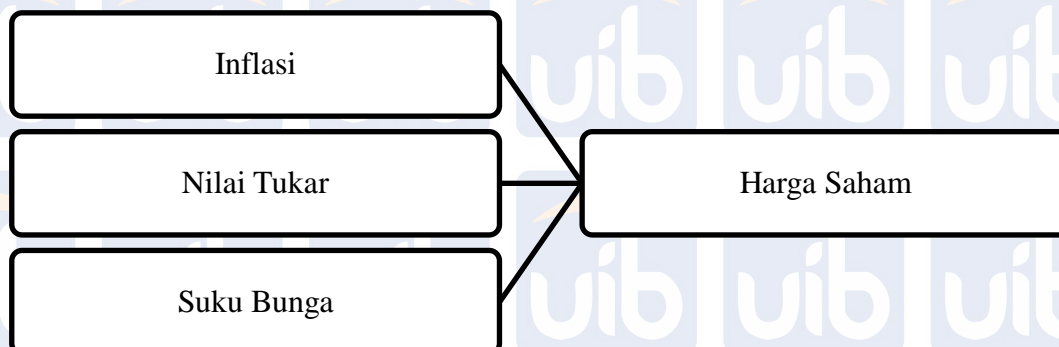
Data yang digunakan diambil dari periode Januari 2007 hingga Desember 2012.

Variabel independen yang dianalisa adalah inflasi, nilai tukar, dan suku bunga.

Model penelitiannya tercantum pada gambar 2.14.

Gambar 2.14

Model Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham

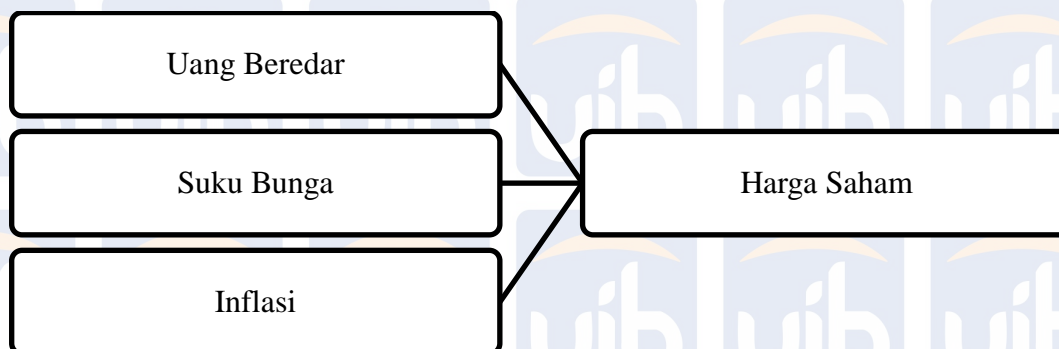


Sumber: Ilahi *et al.* (2015).

Chee dan Lim (2015) meneliti tanggapan pasar saham Malaysia terhadap variabel makroekonomi pilihan. Data yang diteliti diambil dari periode kuartal satu 1980 hingga kuartal tiga 2011. Variabel independen yang diteliti adalah uang beredar, suku bunga, dan inflasi. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.15

Model Pengaruh Uang Beredar, Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap Harga Saham



Sumber: Chee dan Lim (2015).

Amarasinghe (2015) menguji hubungan sebab akibat antara harga saham dan suku bunga. Data yang diuji adalah data dari *Colombo Stock Exchange*, Sri Lanka pada periode Januari 2007 hingga Desember 2013. Model penelitiannya tercantum pada gambar 2.16.

Gambar 2.16

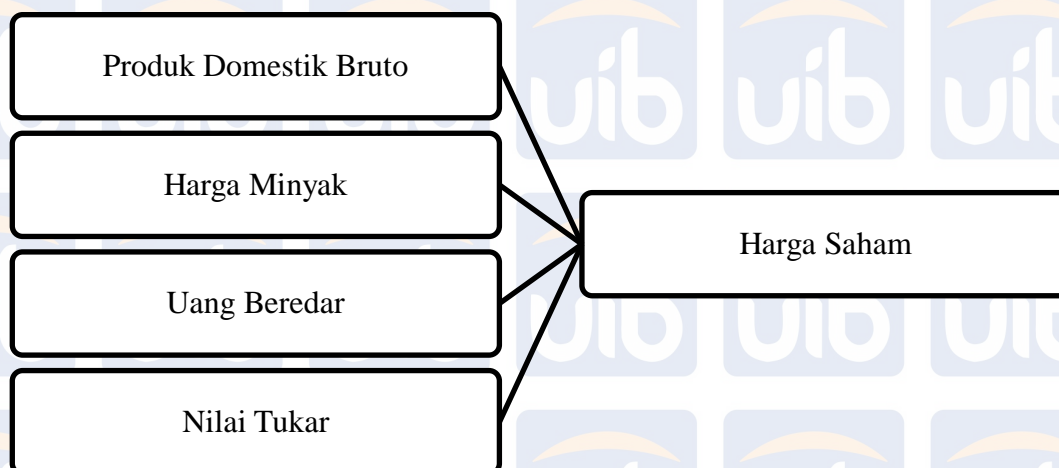
Model Pengaruh Suku Bunga Terhadap Harga Saham

**Sumber:** Amarasinghe (2015).

Fard *et al.* (2015) meneliti hubungan antara indeks harga saham dan variabel makroekonomi, yaitu Produk Domestik Bruto, harga minyak, uang beredar, dan nilai tukar. Data yang diteliti adalah data periode 2001 hingga 2014. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.17

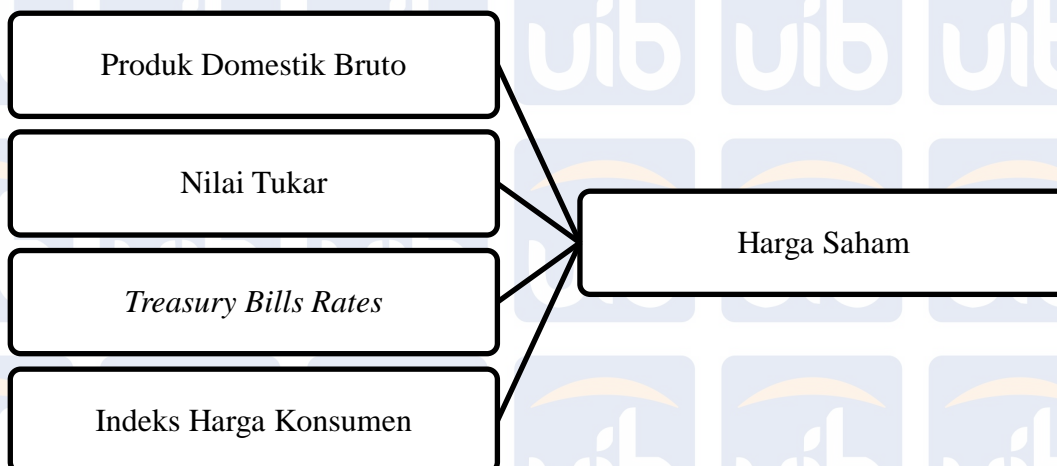
Model Pengaruh Produk Domestik Bruto, Harga Minyak, Uang Beredar, dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham

**Sumber:** Fard *et al.* (2015).

Mutuku dan Ng'eny (2015) menganalisa hubungan antara harga saham dengan empat variabel makroekonomi di pasar saham Kenya. Variabel independennya adalah Produk Domestik Bruto, nilai tukar, *treasury bills rates*, dan indeks harga konsumen. Model penelitiannya tercantum pada gambar 2.18.

Gambar 2.18

Model Pengaruh Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar, *Treasury Bills Rates*, dan Indeks Harga Konsumen Terhadap Harga Saham

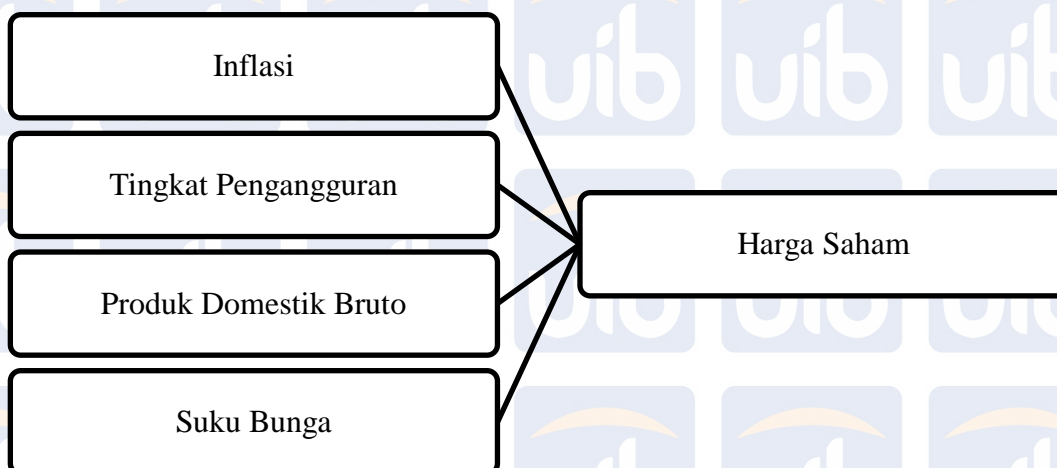


Sumber: Mutuku dan Ng'eny (2015).

Kumuda dan Verghese (2015) menguji hubungan antara variabel makroekonomi dan harga saham di pasar saham India. Data yang digunakan adalah data selama sepuluh tahun dari tahun 2005 hingga tahun 2014. Variabel independen yang diteliti adalah inflasi, tingkat pengangguran, Produk Domestik Bruto, dan suku bunga. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.19

Model Pengaruh Inflasi, Tingkat Pengangguran, Produk Domestik Bruto, dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham

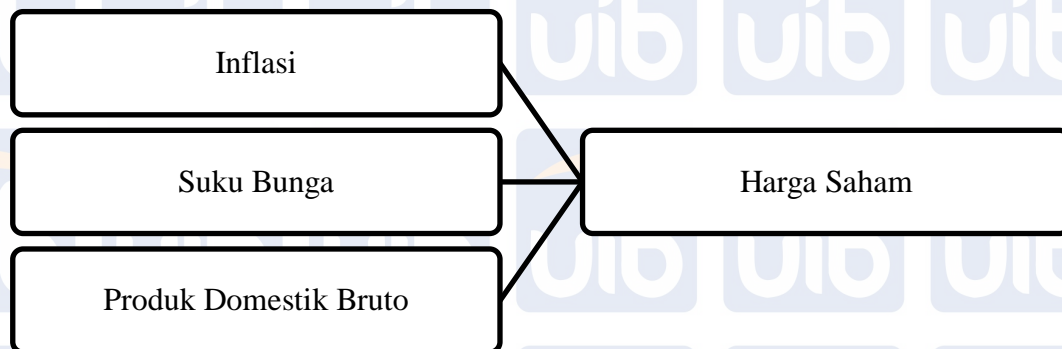


Sumber: Kumuda dan Verghese (2015).

Nwidobie (2015) menganalisa pengaruh variabel makroekonomi terhadap harga saham di Nigeria. Data yang diteliti adalah data periode tahun 1985 hingga tahun 2013. Variabel independen yang dianalisa adalah sebagai berikut:

Gambar 2.20

Model Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Produk Domestik Bruto Terhadap Harga Saham

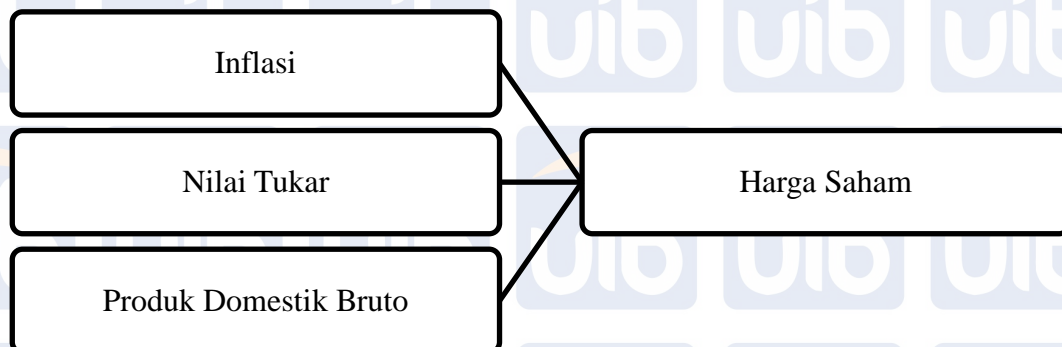


Sumber: Nwidobie (2015).

Boghsian dan Fallah (2015) mempelajari hubungan antara variabel makroekonomi dan harga saham di Irak. Data yang dipelajari adalah data kuartalan selama 18 tahun. Variabel independen yang diteliti adalah inflasi, nilai tukar, dan Produk Domestik Bruto. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.21

Model Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan Produk Domestik Bruto Terhadap Harga Saham

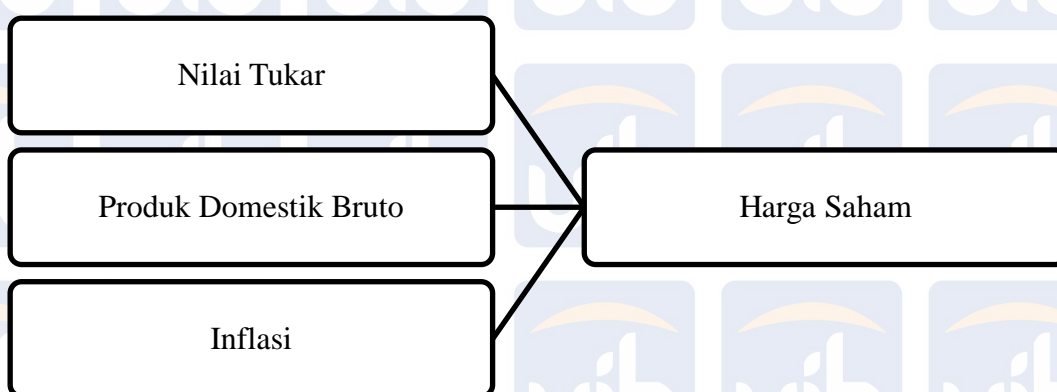


Sumber: Boghsian dan Fallah (2015).

Ray dan Saha (2015) meneliti hubungan antara variabel makroekonomi dan harga saham di *Bombay Stock Exchange* di India. Variabel independen yang diteliti adalah nilai tukar, Produk Domestik Bruto, harga emas, inflasi, dan harga minyak. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.22

Model Pengaruh Nilai Tukar, Produk Domestik Bruto, dan Inflasi, Terhadap Harga Saham

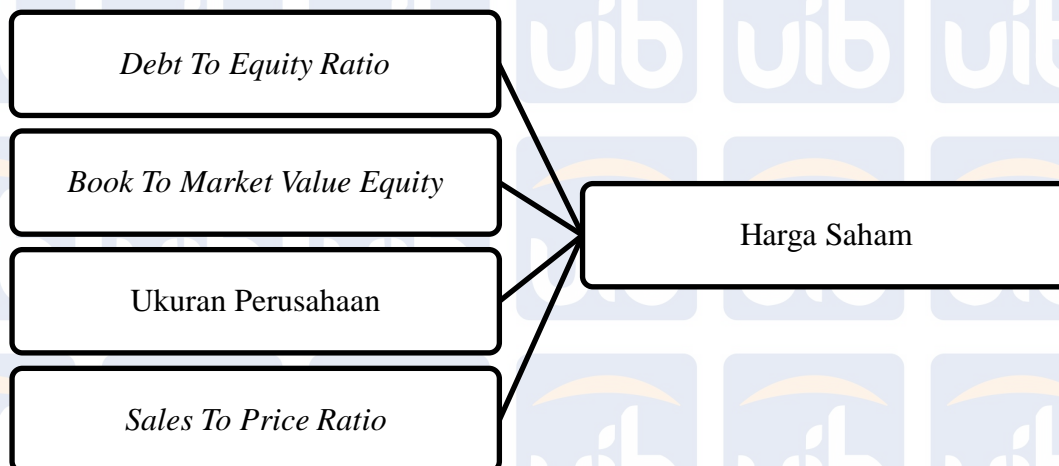


Sumber: Ray dan Saha (2015).

Hassan *et al.* (2015) melakukan penelitian dengan tujuan untuk melihat variabel keuangan manakah yang menjelaskan pengembalian saham dengan lebih baik. Variabel independen yang digunakan adalah *debt to equity ratio*, *book to market value equity*, ukuran perusahaan, dan *sales to price ratio*. Data yang diteliti menggunakan teknik regresi adalah data dari 26 perusahaan sektor farmasi dan kimia di Pakistan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* periode 2000 hingga 2009. Model penelitiannya tercantum pada gambar 2.23.

Gambar 2.23

Model Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, *Book To Market Value Equity*, Ukuran Perusahaan, dan *Sales To Price Ratio* Terhadap Harga Saham

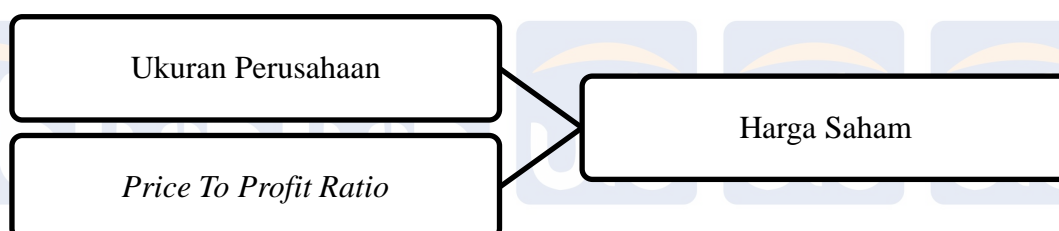


Sumber: Hassan *et al.* (2015).

Khalili *et al.* (2015) meneliti pengaruh ukuran perusahaan dari fluktuasi rasio harga terhadap penerimaan per lembar saham dan pengembalian pasar. Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data keuangan 109 perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* periode 2008 hingga 2013. Untuk menganalisa hasil penelitian, *software* yang digunakan adalah Minitab 16, Eviews 7, dan SPSS 20. Variabel independen yang diteliti adalah ukuran perusahaan dan *price to profit ratio*. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.24

Model Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Price To Profit Ratio* Terhadap Harga Saham

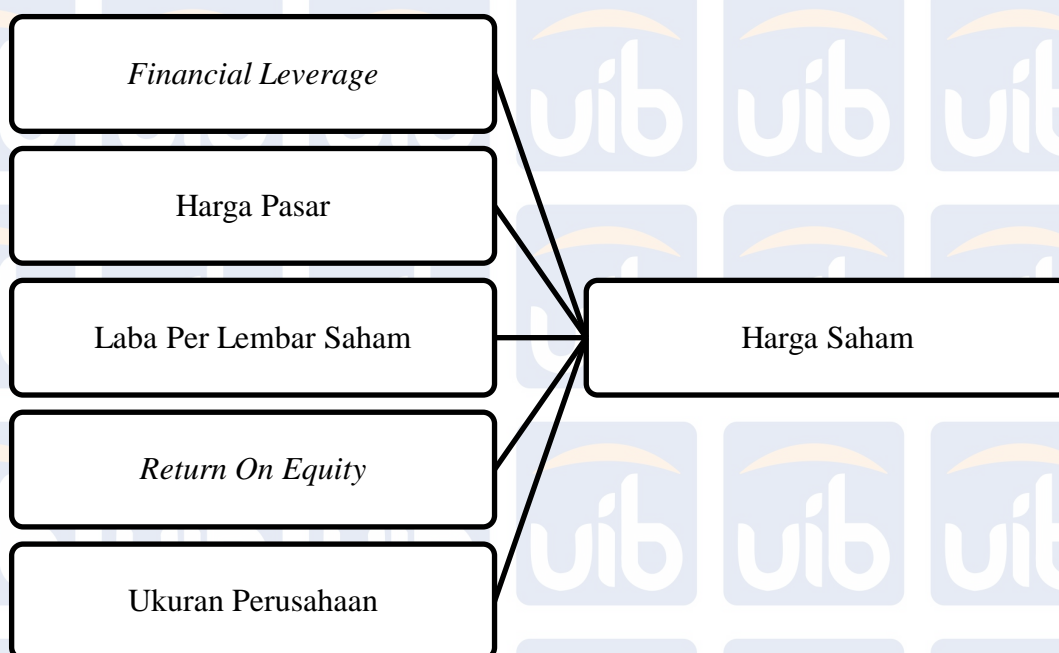


Sumber: Khalili *et al.* (2015).

Fumani dan Moghadam (2015) melakukan penelitian dengan menggunakan data sampel laporan keuangan tahun 2010 hingga 2014 dari 55 perusahaan di *Tehran Stock Exchange*. Variabel independen yang diteliti adalah *financial leverage*, harga pasar, laba per lembar saham, *return on equity*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.25

Model Pengaruh *Financial Leverage*, Harga Pasar, Laba Per Lembar Saham, *Return On Equity*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham

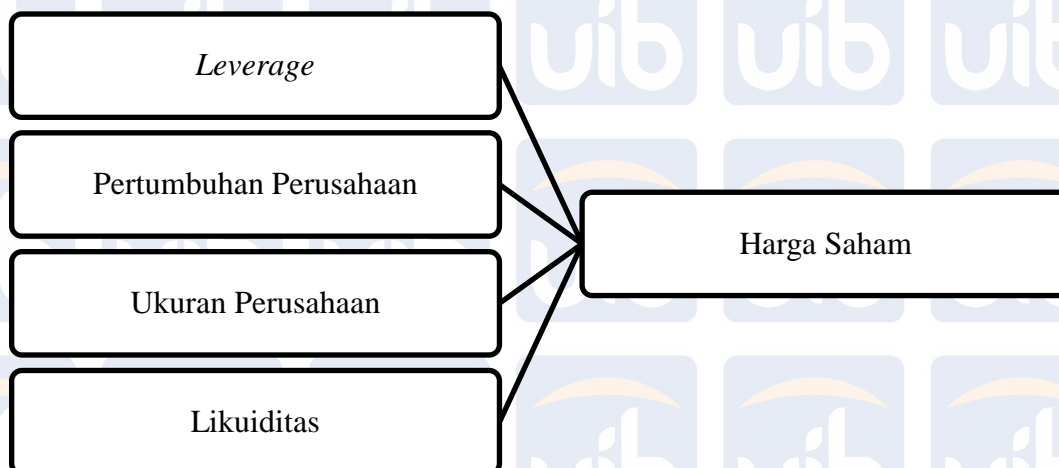


Sumber: Fumani dan Moghadam (2015).

Berggren dan Bergqvist (2014) menguji bagaimana struktur modal dan pengembalian saham saling mempengaruhi. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan model *multiple regression*. Data yang diuji adalah data dari 50 perusahaan Swedia pada periode 2009 hingga 2013. Variabel independen yang digunakan adalah *leverage*, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Model penelitiannya tercantum pada gambar 2.26.

Gambar 2.26

Model Pengaruh *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Harga Saham



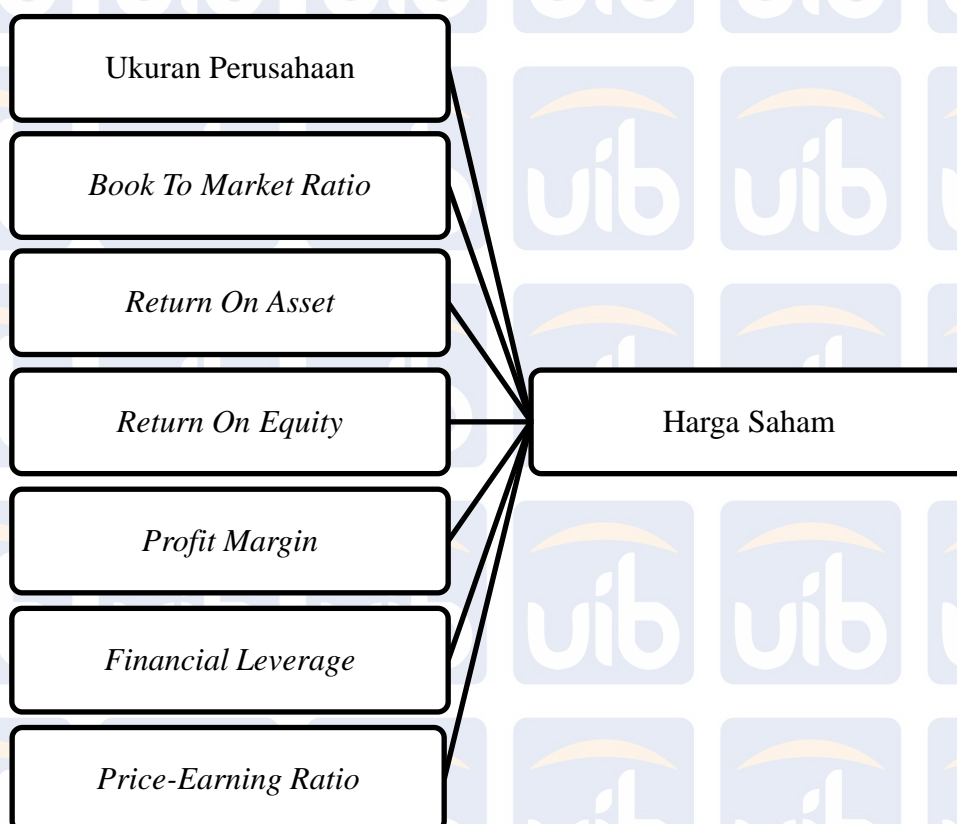
Sumber: Berggren dan Bergqvist (2014).

Zaheri dan Barkhordary (2014) menginvestigasi hubungan antara karakteristik finansial perusahaan dan pengembalian saham di *Tehran Stock Exchange* pada periode 2004 hingga 2011. Data penelitian dianalisa menggunakan metode panel data. Variabel independen yang diteliti adalah ukuran perusahaan, *book to market ratio*, *return on asset*, *return on equity*, *profit margin*, *financial leverage*, dan *price-earning ratio*. Model penelitiannya tercantum pada gambar

2.27.

Gambar 2.27

Model Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Book To Market Ratio*, *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Profit Margin*, *Financial Leverage*, dan *Price-Earning Ratio* Terhadap Harga Saham



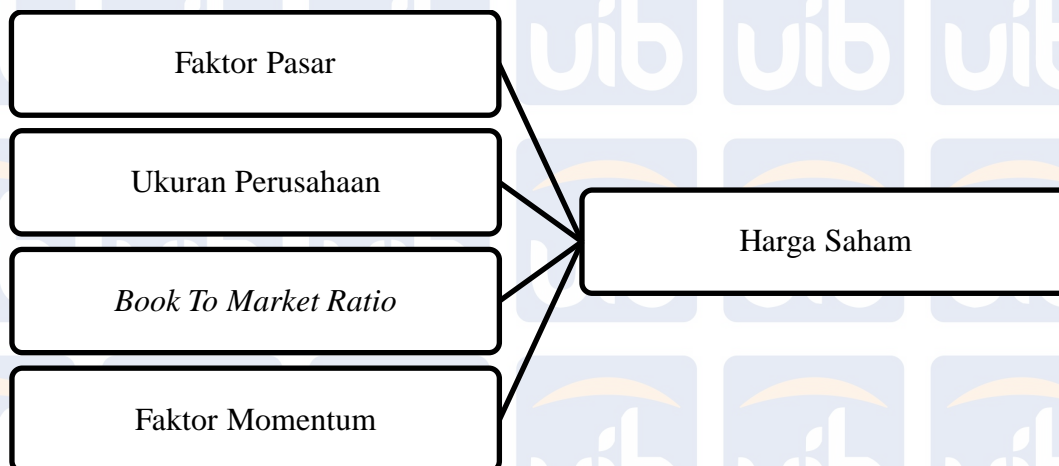
Sumber: Zaheri dan Barkhordary (2014).

Kandir dan Arioglu (2014) meneliti peran dari faktor-faktor mikroekonomi dalam pengembalian saham di Bursa Istanbul. Variabel independen yang diteliti adalah faktor pasar, ukuran perusahaan, *book to market ratio*, dan faktor momentum. Penelitian ini menggunakan data periode Juli 2005 hingga Juni 2013.

Model penelitiannya tercantum pada gambar 2.28.

Gambar 2.28

Model Pengaruh Faktor Pasar, Ukuran Perusahaan, *Book To Market Ratio*, dan Faktor Momentum Terhadap Harga Saham

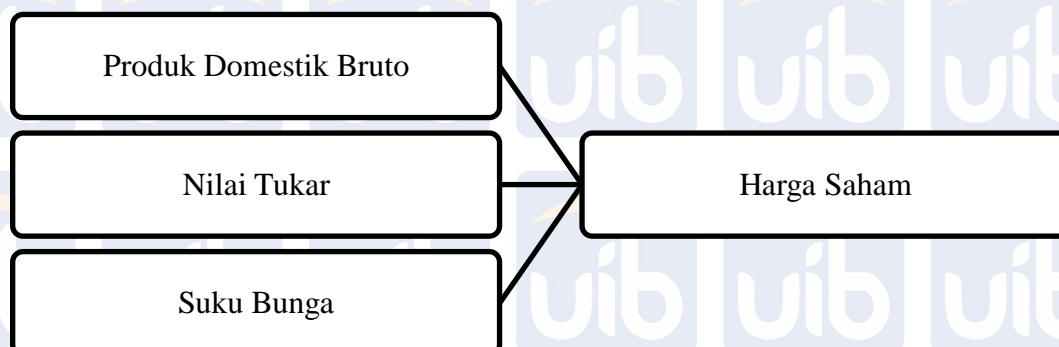


Sumber: Kandir dan Arioglu (2014).

Periyathampy dan Jenitta (2014) mempelajari pengaruh variabel makroekonomi terhadap harga saham di *Colombo Stock Exchange* di Sri Lanka. Data yang diteliti adalah data tahunan selama 20 tahun pada periode tahun 1993 hingga tahun 2012. Variabel independen yang diteliti adalah Produk Domestik Bruto, nilai tukar, dan suku bunga. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

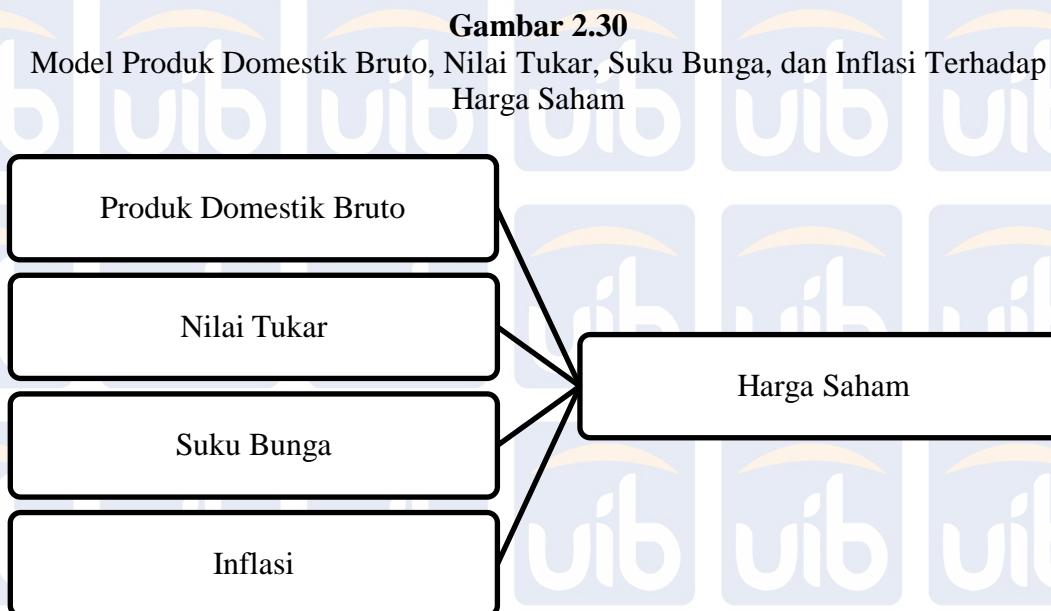
Gambar 2.29

Model Pengaruh Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar, dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham



Sumber: Periyathampy dan Jenitta (2014).

Hsing (2014) meneliti hubungan antara harga saham dengan faktor makroekonomi di Estonia. Variabel independen yang diteliti adalah Produk Domestik Bruto, nilai tukar, suku bunga, dan inflasi. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

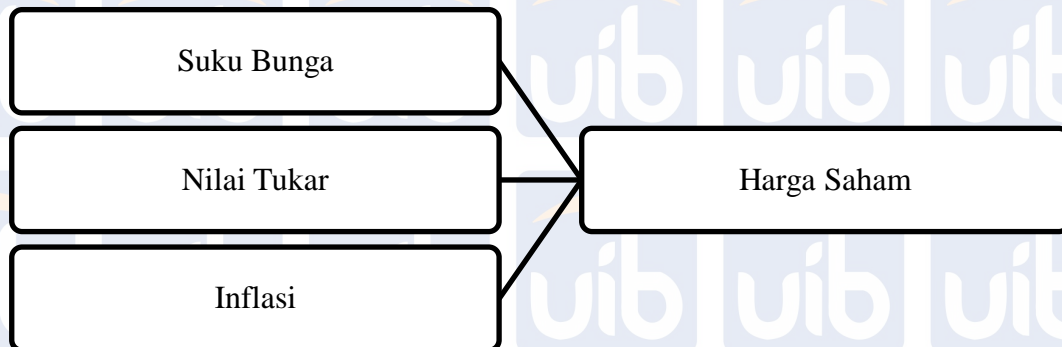


Sumber: Hsing (2014).

Omorokunwa dan Ikponmwoşa (2014) meneliti hubungan antara perubahan harga saham dan beberapa variabel makroekonomi di Nigeria. Variabel independen yang diteliti adalah suku bunga, nilai tukar, dan inflasi. Model penelitiannya tercantum pada gambar 2.31.

Gambar 2.31

Model Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi Terhadap Harga Saham

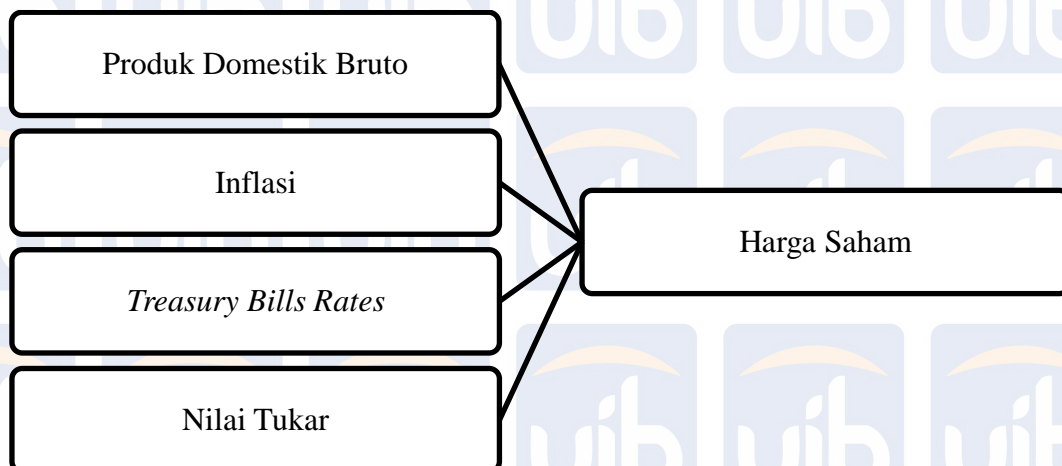


Sumber: Omorokunwa dan Ikponmwosa (2014).

Kirui *et al.* (2014) mempelajari hubungan antara harga saham dengan variabel makroekonomi di *Nairobi Securities Exchange* di Kenya. Data yang diteliti adalah data kuartal tahun 2000 hingga tahun 2012. Variabel independen yang diteliti adalah Produk Domestik Bruto, inflasi, *treasury bills rates*, dan nilai tukar. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.32

Model Produk Domestik Bruto, Inflasi, *Treasury Bills Rates*, dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham



Sumber: Kirui *et al.* (2014).

Odoyo *et al.* (2014) meneliti interaksi antara harga saham dan nilai tukar di Kenya. Penelitian ini menggunakan data dari periode 1 Januari 2012 hingga 31 Desember 2013. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

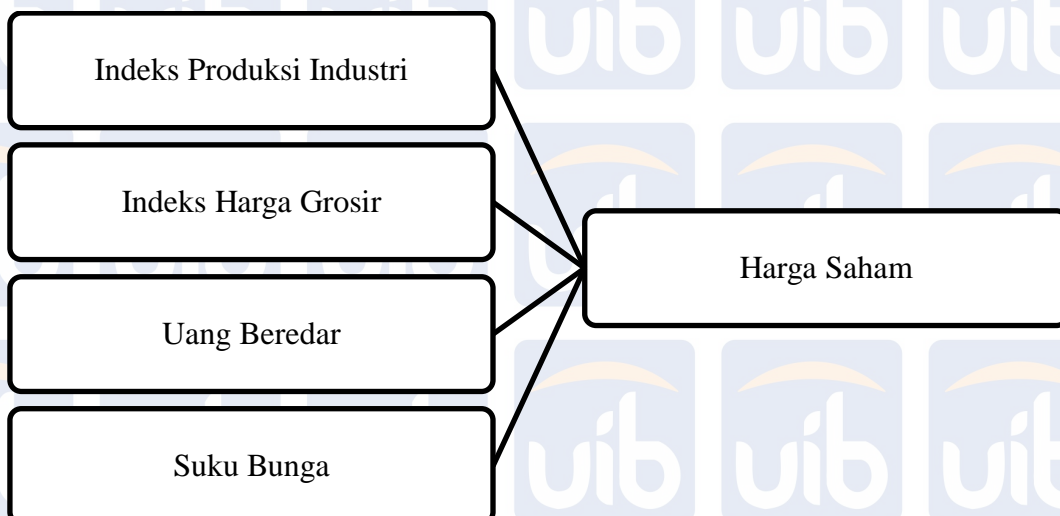
Gambar 2.33
Model Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham



Sumber: Odoyo, Muasya, dan Kipyego (2014).

Singh (2014) menganalisa hubungan antara variabel-variabel makroekonomi dan pasar saham India. Penelitian ini menggunakan data bulanan pada periode Januari 2011 hingga Desember 2012. Variabel makroekonomi yang dianalisa meliputi indeks produksi industri, indeks harga grosir, uang beredar, dan suku bunga. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

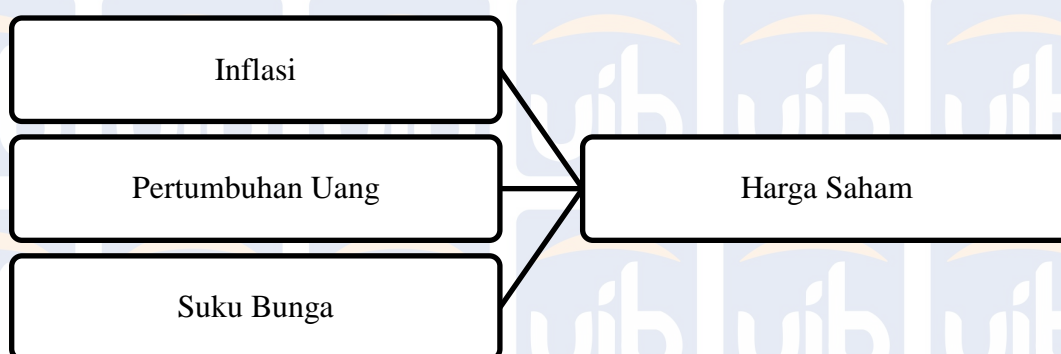
Gambar 2.34
Model Pengaruh Indeks Produksi Industri, Indeks Harga Grosir, Uang Beredar, dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham



Sumber: Singh (2014).

Shrestha dan Subedi (2014) meneliti hubungan antara harga saham di Nepal dengan variabel makroekonomi. Data yang diteliti adalah data bulanan pada periode pertengahan bulan Agustus tahun 2000 hingga pertengahan bulan Juli tahun 2014. Variable independen yang diteliti adalah inflasi, pertumbuhan uang, dan suku bunga. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.35
Model Pengaruh Inflasi, Pertumbuhan Uang, dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham

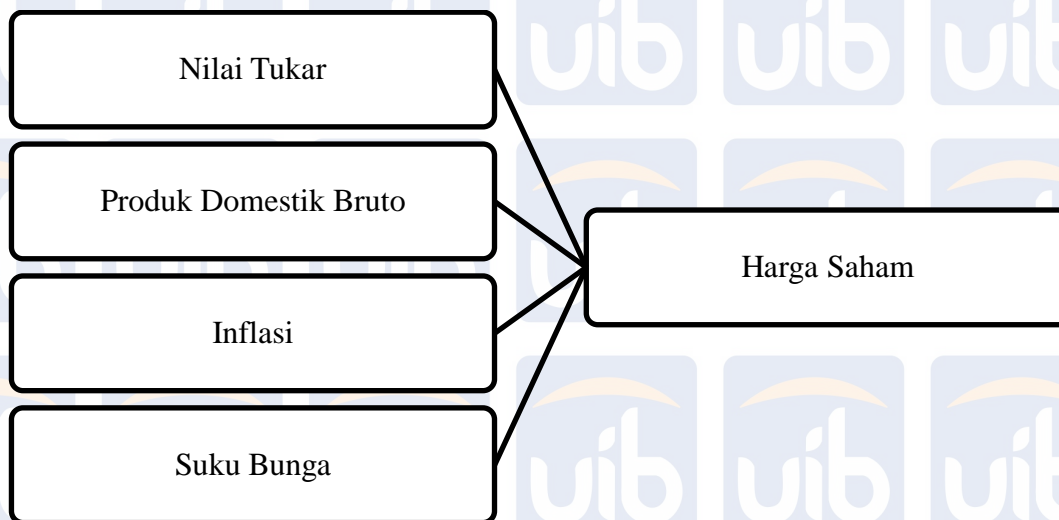


Sumber: Shrestha dan Subedi (2014).

Hunjra *et al.* (2014) melakukan penelitian untuk mempelajari dampak dari beberapa variabel ekonomi terhadap harga saham di Pakistan. Penelitian ini menggunakan data bulanan selama sebelas tahun, dari 1 Januari 2001 hingga 31 Desember 2011. Variabel independen yang diteliti adalah nilai tukar, Produk Domestik Bruto, inflasi, dan suku bunga. Model penelitiannya tercantum pada gambar 2.36.

Gambar 2.36

Model Pengaruh Nilai Tukar, Produk Domestik Bruto, Inflasi, dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham

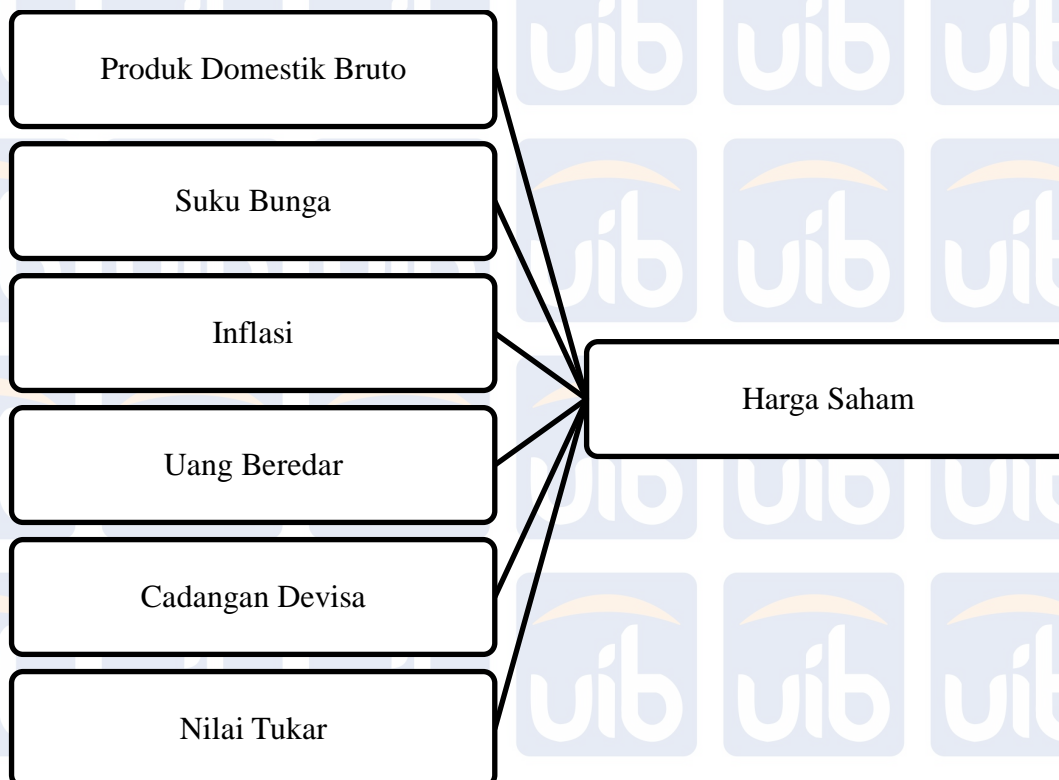


Sumber: Hunjra *et al.* (2014).

Sikalao-Lekobane dan Lekobane (2014) meneliti hubungan antara harga saham *Botswana Stock Exchange* dan beberapa variabel makroekonomi domestik dan global. Variabel independen yang diteliti adalah Produk Domestik Bruto, suku bunga, inflasi, uang beredar, cadangan devisa, dan nilai tukar. Model penelitiannya tercantum pada gambar 2.37.

Gambar 2.37

Model Pengaruh Produk Domestik Bruto, Suku Bunga, Inflasi, Uang Beredar, Cadangan Devisa, dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham



Sumber: Sikalao-Lekobane dan Lekobane (2014).

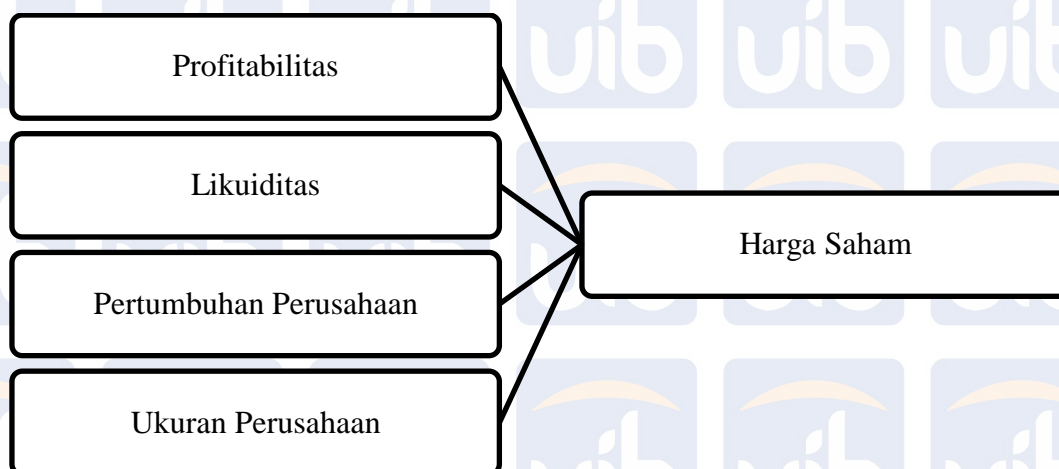
Ahmad *et al.* (2013) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan pengembalian saham. Penelitian ini menggunakan metode *Generalized*

Method of Moments untuk menganalisa 100 perusahaan non-finansial di *Karachi Stock Exchange* pada periode 2006 hingga 2010. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran

perusahaan. Model penelitiannya tercantum pada gambar 2.38.

Gambar 2.38

Model Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham

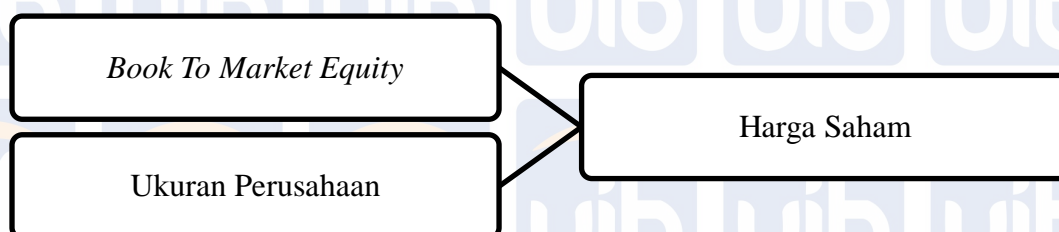


Sumber: Ahmad *et al.* (2013).

Shafana *et al.* (2013) meneliti hubungan antara karakteristik level perusahaan dan pengembalian saham yang diharapkan. Sampel penelitian ini mencakup 12 dari 25 perusahaan yang terdaftar di *Milanka Price Index, Colombo Stock Exchange* periode 2005 hingga 2010. Variabel independen yang diteliti adalah *book to market equity* dan ukuran perusahaan. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.39

Model Pengaruh *Book To Market Equity* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham



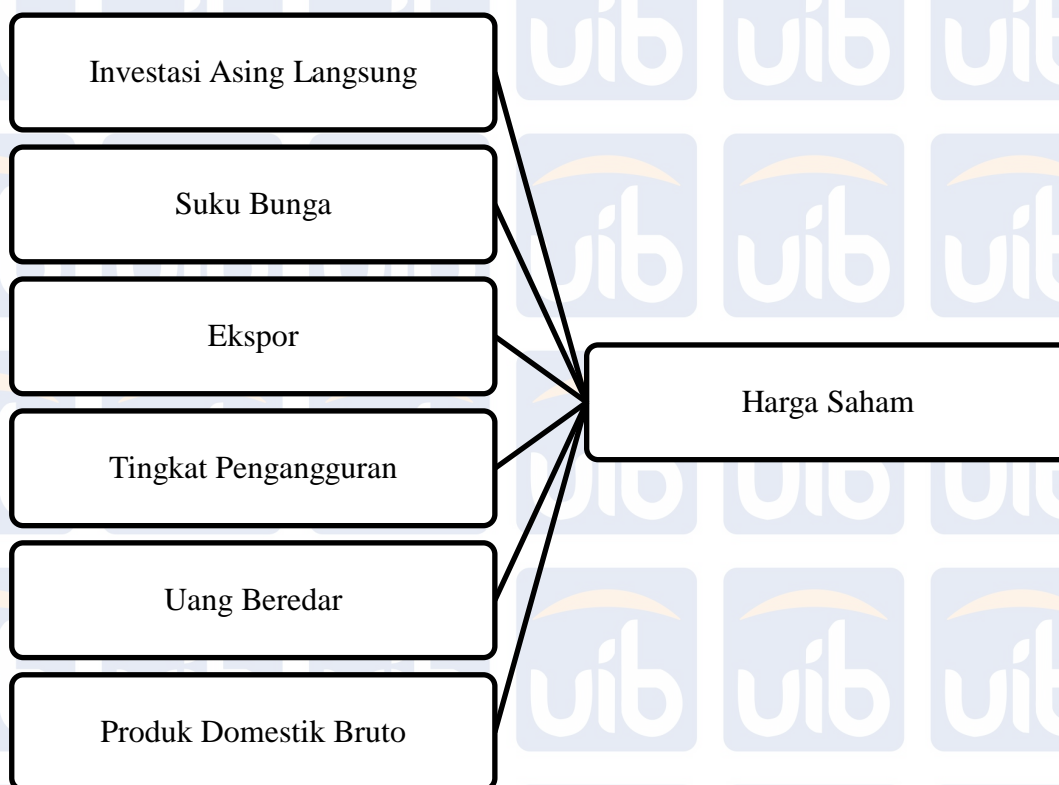
Sumber: Shafana *et al.* (2013).

Hussain *et al.* (2013) meneliti determinan makroekonomi terhadap keragaman harga saham di Pakistan. Penelitian ini menganalisa data kuartal dari

Januari 1992 hingga Februari 2012. Variabel independen yang diteliti adalah investasi asing langsung, suku bunga, ekspor, tingkat pengangguran, uang beredar, dan Produk Domestik Bruto. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.40

Model Pengaruh Investasi Asing Langsung, Suku Bunga, Ekspor, Tingkat Pengangguran, Uang Beredar, dan Produk Domestik Bruto terhadap Harga Saham



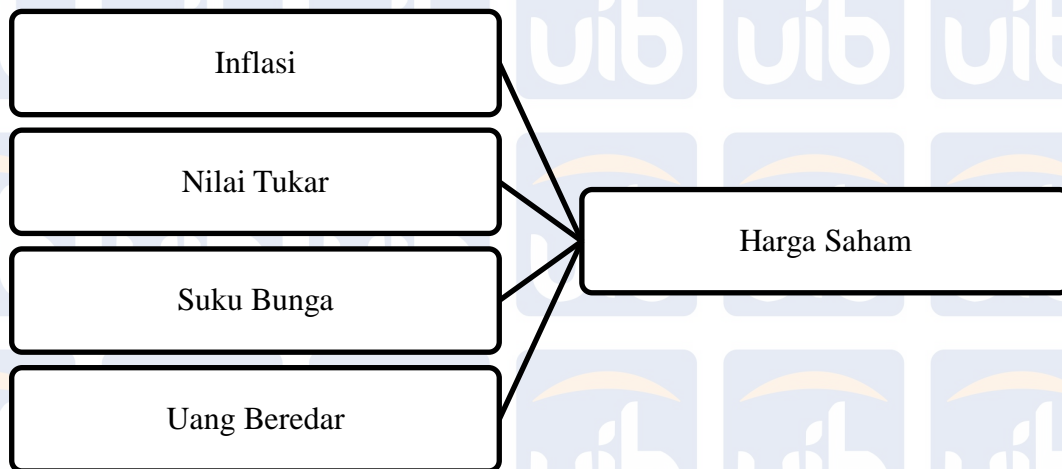
Sumber: Hussain *et al.* (2013).

Talla (2013) menganalisa pengaruh dari perubahan sejumlah variabel makroekonomi terhadap harga saham di *Stockholm Stock Exchange (OMX30)*.

Penelitian ini menggunakan data bulanan dari tahun 1993 hingga 2012. Variabel independen yang dianalisa adalah inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan uang beredar. Model penelitiannya tercantum pada gambar 2.41.

Gambar 2.41

Model Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Uang Beredar Terhadap Harga Saham

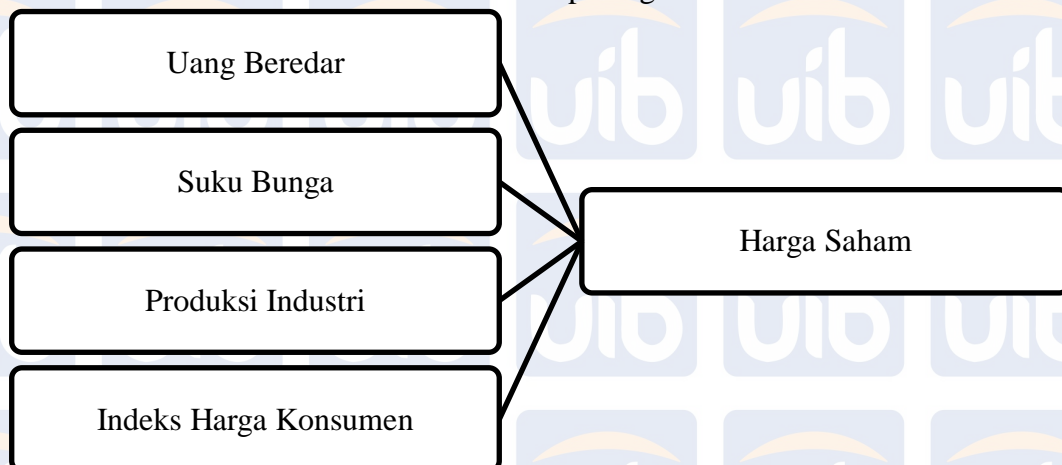


Sumber: Talla (2013).

Rahman *et al.* (2013) meneliti hubungan antara *Kuala Lumpur Composite Index* dan variabel makroekonomi menggunakan data dari tahun 2008 hingga 2011. Variabel independent yang diteliti adalah uang beredar, suku bunga, produksi industri, dan indeks harga konsumen. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.42

Model Pengaruh Uang Beredar, Suku Bunga, Produksi Industri, dan Indeks Harga Konsumen Terhadap Harga Saham

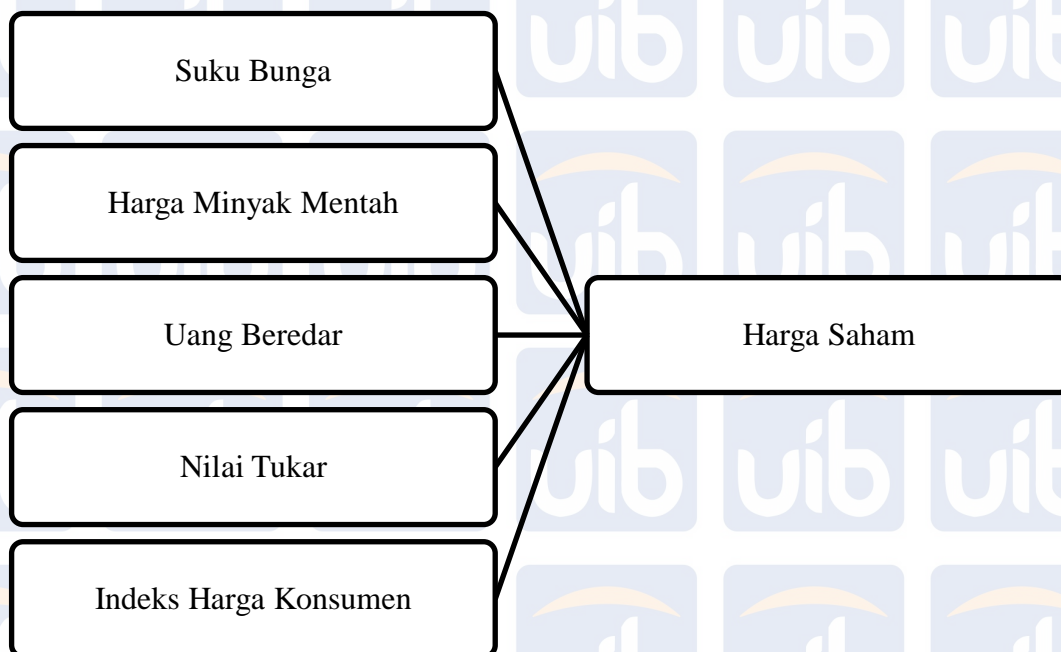


Sumber: Rahman *et al.* (2013).

Khan dan Yousuf (2013) menganalisa pengaruh dari sejumlah variabel makroekonomi pada harga pasar saham di Bangladesh. Data bulanan yang dianalisa diambil dari *Dhaka Stock Exchange All-Share Price Index* pada periode Januari 1992 hingga Juni 2011. Variabel independen yang diteliti adalah suku bunga, harga minyak mentah, uang beredar, nilai tukar, dan indeks harga konsumen. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.43

Model Pengaruh Suku Bunga, Harga Minyak Mentah, Uang Beredar, Nilai Tukar, dan Indeks Harga Konsumen Terhadap Harga Saham

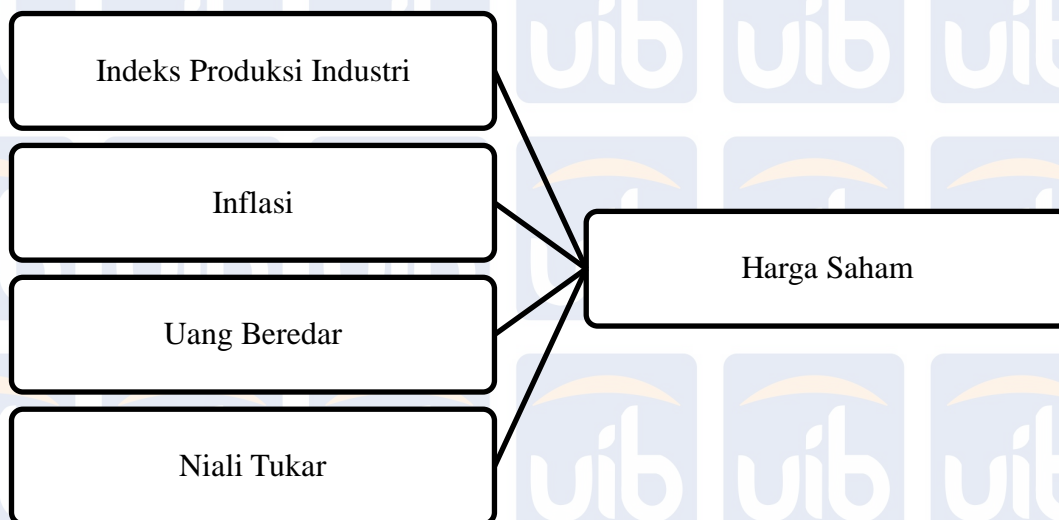


Sumber: Khan dan Yousuf (2013).

Naik dan Padhi (2012) meneliti pengaruh variabel makroekonomi terhadap harga saham *Bombay Stock Exchange*, India. Mereka menganalisa determinan seperti indeks produksi industri, inflasi, uang beredar, dan nilai tukar sebagai variabel independen sementara harga saham merupakan variabel dependen. Model penelitiannya tercantum pada gambar 2.44.

Gambar 2.44

Model Pengaruh Indeks Produksi Industri, Inflasi, Uang Beredar, dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham

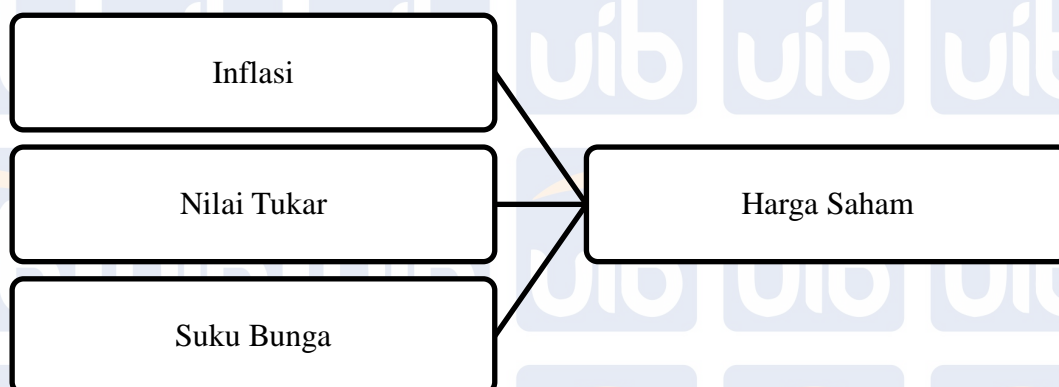


Sumber: Naik dan Padhi (2012).

El-Nader dan Alraimony (2012) meneliti pengaruh dari faktor-faktor ekonomi terhadap pengembalian *Amman Stock Market*, Yordania. Penelitian ini menggunakan data bulanan tahun 1991 hingga 2010. Variabel independen yang diteliti adalah uang beredar, inflasi, nilai tukar, inflasi, dan Produk Domestik Bruto. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.45

Model Inflasi, Nilai Tukar, dan Suku Bunga terhadap Harga Saham

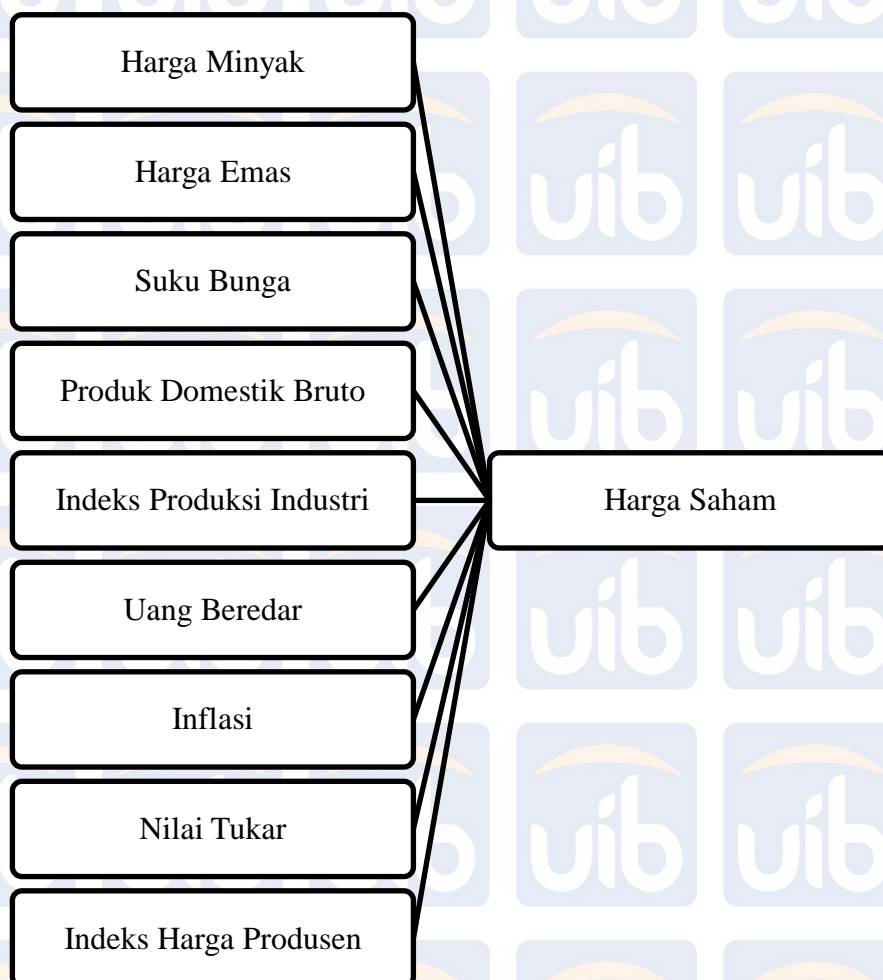


Sumber: El-Nader dan Alraimony (2012).

Ray (2012) meneliti hubungan sebab akibat antara beberapa variabel makroekonomi dengan harga saham di India menggunakan data dari tahun 1990 hingga 2011. Variabel independen yang digunakan adalah harga minyak, harga emas, suku bunga, Produk Domestik Bruto, indeks produksi industri, uang beredar, inflasi, nilai tukar, dan indeks harga produsen. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.46

Model Pengaruh Harga Minyak, Harga Emas, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Indeks Produksi Industri, Uang Beredar, Inflasi, Nilai Tukar, dan Indeks Harga Produsen Terhadap Harga Saham

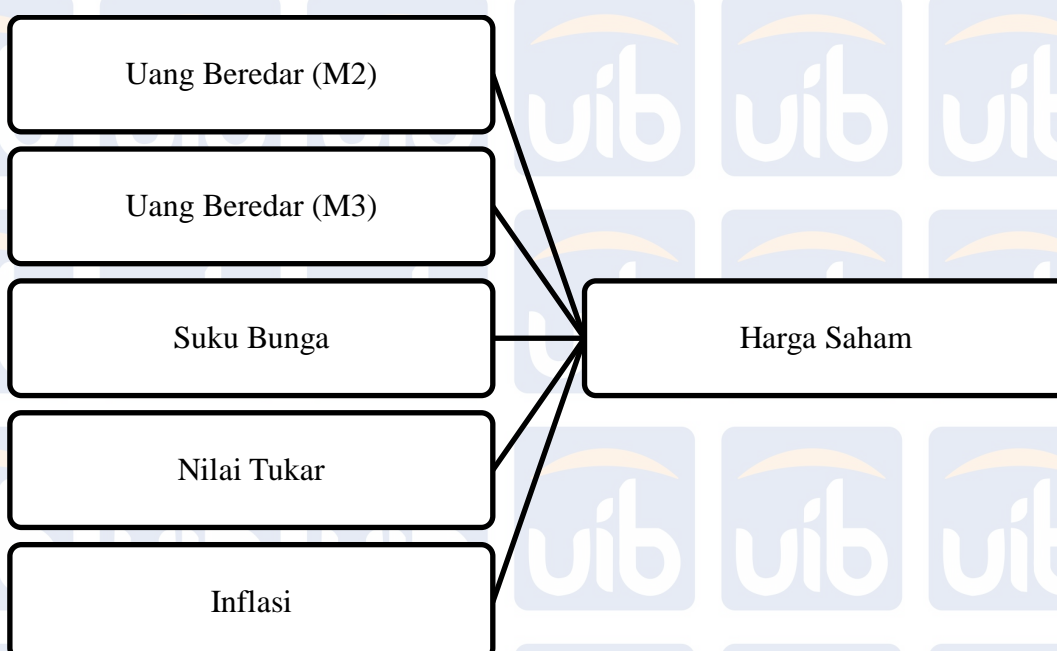


Sumber: Ray (2012).

Raymond (2009) melakukan penelitian untuk menganalisis hubungan antara berbagai variabel moneter dengan harga saham. Penelitiannya menganalisa data dari *Jamaica Stock Exchange*. Variabel independen yang digunakan adalah uang beredar (M2), uang beredar (M3), suku bunga, nilai tukar, dan inflasi. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.47

Model Pengaruh Uang Beredar (M2), Uang Beredar (M3), Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi Terhadap Harga Saham

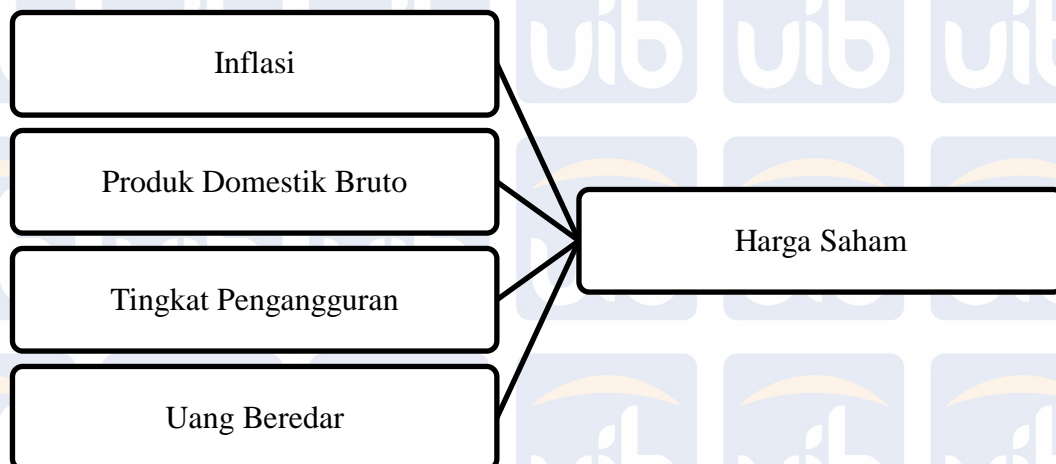


Sumber: Raymond (2009).

Shiblee (2009) meneliti harga saham dari sektor industri di *New York Exchange*. Penelitian ini menggunakan 4 variabel yang terdiri dari inflasi, Produk Domestik Bruto, tingkat pengangguran, dan uang beredar. Model penelitiannya tercantum pada gambar 2.48.

Gambar 2.48

Model Pengaruh Inflasi, Produk Domestik Bruto, Pengangguran, dan Uang Beredar terhadap Harga Saham



Sumber: Shiblee (2009).

2.2 Harga Saham

Harga saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari. Anoraga dan Pakarti (2008) mendefinisikan harga saham sebagai uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau pemilikan suatu perusahaan, juga sebagai harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatar belakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan.

Darmadji dan Fakhruddin (2012) mendefinisikan harga saham sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseorangan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut

Menurut Sawidji Widodoatmojo (2005) harga saham dapat dibedakan menjadi

8, yaitu:

- a. Harga Nominal. Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besaraya harga nominal membenkan arti penting saham karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.
- b. Harga Perdana. Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (underwriter) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.
- c. Harga Pasar. Jika harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

- d. Harga Pembukaan. Harga pembukuan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat jam bursa dibuka. Bisa saja terjadi pada saat dimulainya hari bursa itu sudah terjadi transaksi atas suatu saham, dan harga sesuai dengan yang diminta oleh penjual dan pembeli. Dalam keadaan demikian, harga pembukuan bisa menjadi harga pasar, begitu juga sebaliknya harga pasar mungkin juga akan menjadi harga pembukaan. Namun tidak selalu terjadi.
- e. Harga Penutupan. Harga penutupan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa. Pada keadaan demikian, bisa saja terjadi pada saat akhir hari bursa tiba-tiba terjadi transaksi atas suatu saham, karena ada kesepakatan antar penjual dan pembeli. Kalau ini yang terjadi maka harga penutupan itu telah menjadi harga pasar. Namun demikian, harga ini tetap menjadi harga penutupan pada hari bursa tersebut.
- f. Harga Tertinggi. Harga tertinggi suatu saham adalah harga yang paling tinggi yang terjadi pada hari bursa. Harga ini dapat terjadi transaksi atas suatu saham lebih dari satu kali tidak pada harga yang sama.
- g. Harga Terendah. Harga terendah suatu saham adalah harga yang paling rendah yang terjadi pada hari bursa. Harga ini dapat terjadi apabila terjadi transaksi atas suatu saham lebih dari satu kali tidak pada harga yang sama. Dengan kata lain, harga terendah merupakan lawan dari harga tertinggi.

h. Harga Rata-Rata. Harga rata-rata merupakan perataan dari harga tertinggi dan terendah.

Menurut Sartono (2010), harga saham dibentuk di pasar modal dan ditentukan oleh beberapa faktor seperti laba per lembar saham, rasio laba terhadap harga per lembar saham, tingkat bunga bebas risiko yang diukur dari tingkat bunga deposito pemerintah, dan tingkat kepastian operasi perusahaan. Selain faktor-faktor tersebut, harga saham juga dapat dipengaruhi oleh kondisi perusahaan. Semakin baik kinerja suatu perusahaan akan berdampak pada laba yang diperoleh perusahaan dan keuntungan yang didapat oleh investor, sehingga akan mempengaruhi peningkatan harga saham.

2.3 Pengaruh Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham

Firdaus dan Ariyanti (2011) menyatakan bahwa inflasi adalah kecenderungan meningkatnya harga barang-barang pada umumnya secara terus-menerus yang disebabkan oleh karena jumlah uang beredar yang terlalu banyak dibandingkan barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia. Natsir (2014) menyatakan bahwa inflasi adalah kecenderungan meningkatnya harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus. Shiblee (2009) menemukan adanya pengaruh signifikan positif antara inflasi dan harga saham. Hal ini dikarenakan semakin tinggi inflasi maka semakin tinggi barang dan jasa yang pada akhirnya meningkatkan keuntungan perusahaan dan harga sahamnya. Hal yang serupa ditemukan oleh Raymond (2009), Thaker *et al.* (2010), Sikalao-Lekobane dan

Lekobane (2014), Shrestha dan Subedi (2014), Omorokunwa dan Ikponmwo (2014), Kumuda dan Verghese (2015), dan Madjid (2016).

Sebaliknya, Naik dan Padhi (2012) menemukan adanya pengaruh signifikan negatif antara inflasi dan harga saham. Hal ini dikarenakan inflasi yang tinggi akan mengakibatkan daya beli masyarakat menurun dan kenaikan tingkat bunga. Tingginya inflasi mengakibatkan turunnya profitabilitas perusahaan sehingga memengaruhi kemampuan perusahaan untuk memberikan laba bagi pemegang saham. Hal yang serupa ditemukan oleh Javaid (2010), El-Nader dan Alraimony (2012), Reddy (2012), Talla (2013) Hunjra *et al.* (2014), Hsing (2014), Chia dan Lim (2015), Nijam *et al.* (2015), Joshi dan Giri (2015), Boghsian dan Fallah (2015), Nwidobie (2015), Ramadan (2016), Moghadam dan Moghadam (2016), dan Kabeer *et al.* (2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Ray (2012), Kirui *et al.* (2014), dan Ilahi, Ali dan Jamil (2015) tidak menemukan adanya hubungan yang signifikan antara inflasi dan harga saham.

2.3.2 Pengaruh Nilai Tukar terhadap Harga Saham

Perry dan Solikin (2016) mendefinisikan nilai tukar suatu mata uang sebagai harga yang relatif dari suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Sedangkan Krugman dan Maurice (2009) menyatakan nilai tukar valuta asing adalah harga sebuah mata uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang negara lainnya. Odoyo *et al.* (2014) menemukan adanya pengaruh signifikan positif antara nilai tukar dan harga saham. Hal ini dikarenakan nilai tukar

mempengaruhi kompetitifnya suatu perusahaan karena sebagai akibat perubahan nilai tukar pendapatan dan biaya perusahaan juga berubah, sehingga harga saham juga bisa berubah seiring dengan perubahan operasional perusahaan. Hal yang serupa ditemukan oleh Periyathampy dan Jenitta (2014), Nijam *et al.* (2015), Joshi dan Giri (2015), Fard *et al.* (2015), Mutuku dan Ng'eny (2015), Alrub *et al.* (2016), dan Sur dan Bhunia (2016).

Sebaliknya, Raymond (2009) menemukan adanya pengaruh signifikan negatif antara nilai tukar dan harga saham. Hal ini dikarenakan menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku, sehingga menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi para investor. Hal yang serupa ditemukan oleh Thaker *et al.* (2010), El-Nader dan Alraimony (2012), Khan dan Yousuf (2013), Talla (2013), Hunjra *et al.* (2014), Sikalao-Lekobane dan Lekobane (2014), Omorokunwa dan Ikponmwosa (2014), Singh (2014), Hsing (2014), Kirui *et al.* (2014), Boghsian dan Fallah (2015), Madjid (2016), Moghadam dan Moghadam (2016), Ray dan Saha (2016), dan Kabeer *et al.* (2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Ray (2012), Naik dan Padhi (2012), Ilahi *et al.* (2015), dan Ismail *et al.* (2016) tidak menemukan adanya hubungan yang signifikan antara nilai tukar dan harga saham. Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini disebabkan karena perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam melakukan transaksi dengan nasabahnya sehingga nilai tukar rupiah terhadap dollar tidak berpengaruh pada harga saham perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Suku Bunga terhadap Harga Saham

Menurut Kasmir (2008), suku bunga adalah harga yang harus dibayar kepada nasabah (yang memiliki simpanan) dan yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank (nasabah yang memperoleh pinjaman). Sedangkan menurut Novianto (2011), suku bunga adalah pembayaran yang dilakukan untuk pemakaian uang, selain itu suku bunga adalah jumlah bunga yang harus dibayar tiap unit waktu. Ray (2012) menemukan adanya pengaruh positif antara suku bunga dan harga saham. Hal yang serupa juga dinyatakan oleh Rahman *et al.* (2013), Khan dan Yousuf (2013), Sikalao- Lekobane dan Lekobane (2014), Chee dan Lim (2015), Nijam *et al.* (2015), Alrub *et al.* (2016) dan Sur dan Bhunia (2016).

Meskipun begitu, Raymond (2009) menemukan adanya pengaruh signifikan negatif antara suku bunga dan harga saham. Naiknya suku bunga akan mendorong investor untuk menjual saham dan kemudian menabung hasil penjualan itu dalam deposito. Hal yang serupa juga dinyatakan oleh El-Nader dan Alraimony (2012), Reddy (2012), Hussain *et al.* (2013), Hunjra *et al.* (2014), Omorokunwa dan Ikponmwosa (2014), Kumar dan Subedi (2014), Periyathampy dan Jenitta (2014), Hsing (2014), Kumuda dan Verghese (2015), Nwidobie (2015), Amarasinghe (2015), Sur dan Bhunia (2016), Ramadan (2016) dan Jareno dan Negrut (2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Ismail *et al.* (2016) tidak menemukan adanya hubungan yang signifikan antara suku bunga dan harga saham. Hal ini dapat disebabkan karena tingkat suku bunga pada masa penelitian dianggap tidak lebih menguntungkan dibandingkan dengan berinvestasi pada saham. Investor

masih menganggap bahwa investasi pada saham masih dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada deposito.

2.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham

Menurut Butar dan Sudarsi (2012) ukuran perusahaan adalah nilai yang menunjukkan besar atau kecilnya perusahaan. Sedangkan menurut Niresh dan Velnampy (2014) ukuran perusahaan adalah faktor utama untuk menentukan profitabilitas dari suatu perusahaan terhadap konsep yang biasa dikenal dengan skala ekonomi. Berggren dan Bergqvist (2014) menemukan adanya pengaruh positif antara ukuran perusahaan dan harga saham. Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka tidak diragukan lagi bahwa perusahaan tersebut unggul dalam segi kekayaan dan performa yang baik, sehingga akan menarik kepercayaan investor untuk membeli saham dari perusahaan tersebut yang menyebabkan harga saham bergerak naik. Hal yang serupa ditemukan oleh Zaheri dan Barkhordary (2014), Kandır dan Arioglu (2014), Fumani dan Moghadam (2015), dan Khalili *et al.* (2015).

Sebaliknya, Hussein (2017) menemukan adanya pengaruh signifikan negatif antara ukuran perusahaan dan harga saham. Penelitian telah menemukan bahwa perusahaan yang lebih besar memiliki hutang lebih banyak untuk memaksimalkan kegunaan pengurang pajak penghasilan (*tax shield*). Oleh karena itu, ukuran perusahaan diharapkan untuk memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*. Perusahaan yang lebih kecil memiliki kemungkinan mengalami depresi pendapatan dan kesenjangan informasi. Hal ini menyebabkan mereka terlibat dalam resiko yang lebih besar dibandingkan perusahaan besar, dan investor akan

menuntut laba yang lebih tinggi dari saham mereka. Tuntutan tersebut menyebabkan perusahaan kecil harus menjual saham dengan harga yang tinggi.

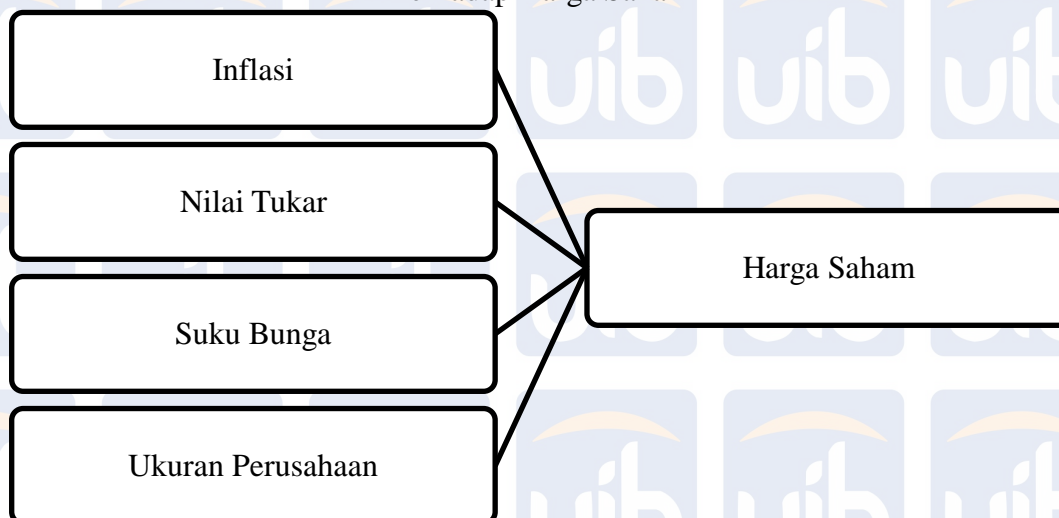
Penelitian yang dilakukan oleh Shafana *et al.* (2013), Ahmad *et al.* (2013), Hasan *et al.* (2015), dan Salamat dan Mustafa (2016) tidak menemukan adanya hubungan yang signifikan antara ukuran perusahaan dan harga saham. Hal ini dikarenakan investor beranggapan bahwa perusahaan yang besar tidak selamanya dapat memberikan tingkat pengembalian yang besar, begitu pula sebaliknya perusahaan kecil tidak menutup kemungkinan dapat memberikan tingkat pengembalian yang tinggi.

2.4 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

Berdasarkan pembahasan di atas, maka variabel-variabel yang akan digunakan terdiri dari variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas yang akan digunakan adalah inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan ukuran perusahaan. Variabel terikat yang digunakan adalah harga saham. Model penelitian yang dibangun oleh peneliti tercantum pada gambar 2.49.

Gambar 2.49

Model Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham



Adapun hipotesis yang diajukan guna mencapai tujuan penelitian adalah:

- H1: Inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- H2: Nilai tukar berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di BEI.
- H3: Suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di BEI.
- H4: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di BEI.

