

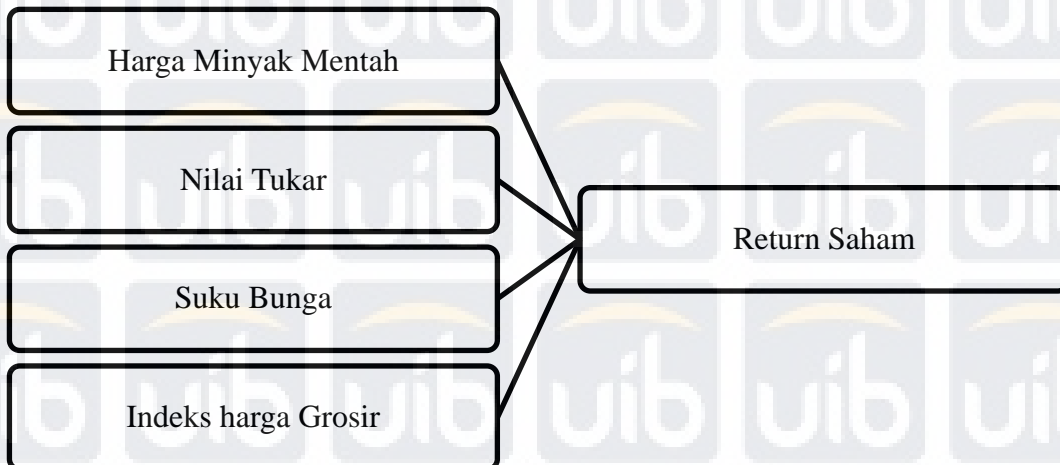
BAB II KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai *return* saham telah banyak dilakukan. Sur dan Bhunia (2016) meneliti pengaruh beberapa variabel makroekonomi terhadap *return* 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 adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1

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



Sumber: Sur dan Bhunia (2016).

Amtiran, Indiastuti, Nidar, dan Masyita (2017) meneliti pengaruh beberapa variabel makroekonomi terhadap *return* saham di Indonesia. Penelitiannya menganalisa data dari perusahaan sampel yaitu 80 perusahaan manufaktur yang ada

di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2004 sampai dengan Desember 2014.

Variabel independen yang digunakan adalah pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan nilai tukar. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.2

Model Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap *Return Saham*



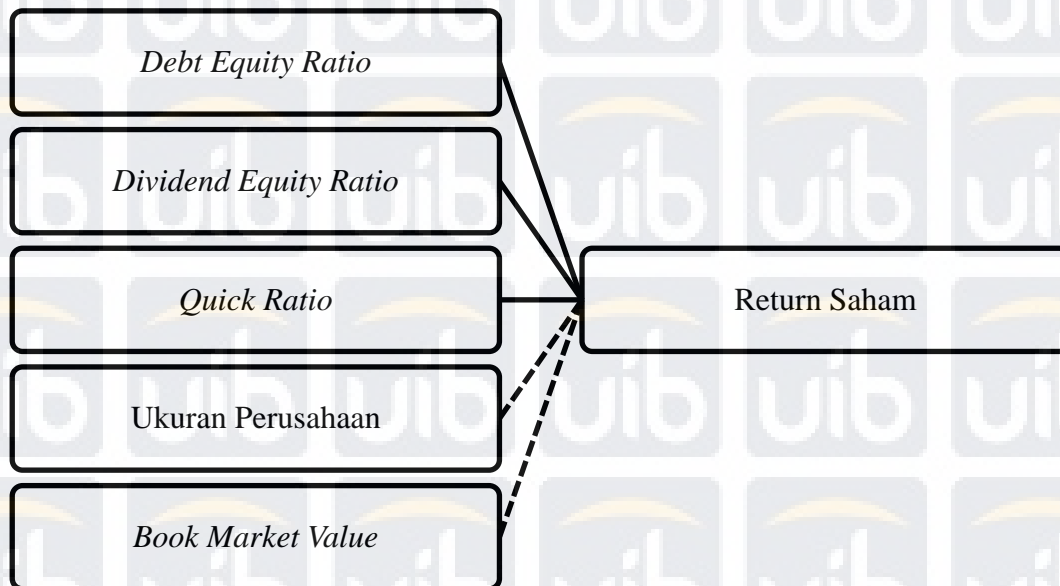
Sumber: Amtiran, Indiasuti, Nidar, dan Masyita (2017).

Sayed, dan Zulkifli (2017) menganalisa hubungan antara faktor-faktor mikroekonomi dengan *return saham Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE)*.

Penelitian ini menggunakan data setiap variabel dari 2003 hingga 2012. Variabel-variabel independennya adalah *Debt Equity Ratio*, *Dividend Equity Ratio*, dan *Quick Ratio* dengan variabel kontrol ukuran perusahaan dan *Book Market Value*. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.3

Model Pengaruh *Debt Equity Ratio*, *Dividend Equity Ratio*, dan *Quick Ratio* dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan dan *Book Market Value* Terhadap *Return Saham*

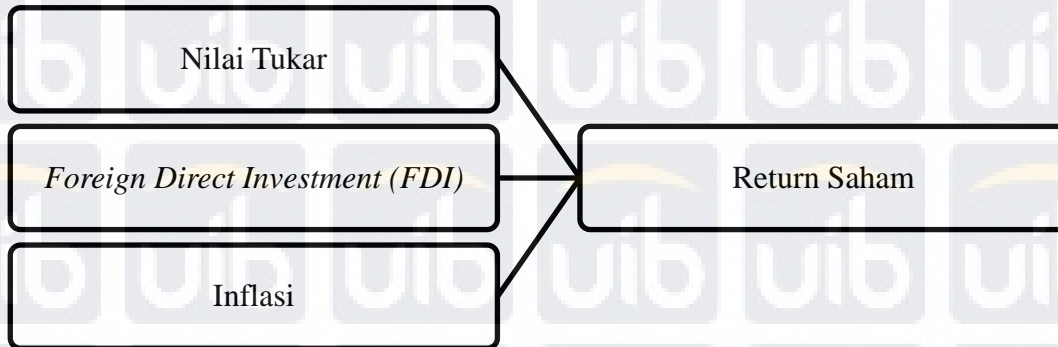


Sumber: Sayedy, dan Ghazali (2017).

Aff, dan Kabeer (2017) menganalisa hubungan antara beberapa faktor terhadap *return* saham di Negara yang tergabung di South Asian Association for Regional Cooperation (SAARC) dan Cina. Penelitian ini menggunakan data setiap variabel dari Januari 2011 hingga Desember 2015. Variabel-variabel independennya adalah nilai tukar, *Foreign Direct Investment (FDI)*, dan inflasi. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.4

Model Pengaruh Nilai Tukar, *Foreign Direct Investment (FDI)*, dan Inflasi Terhadap *Return Saham*

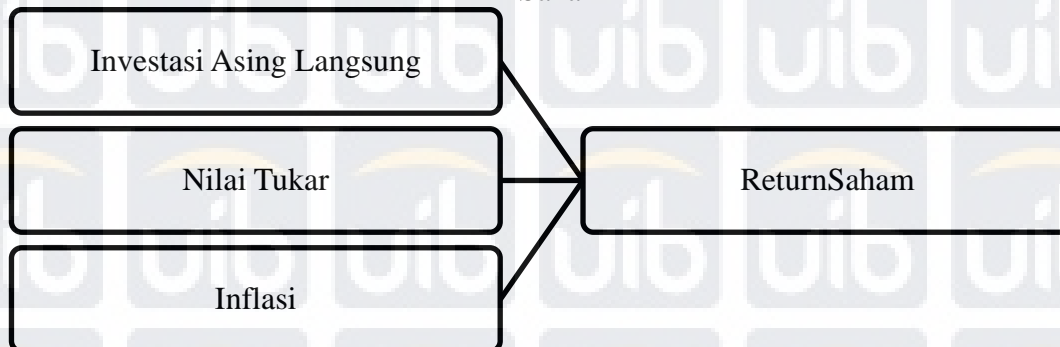


Sumber: Kabeer (2017).

Kabeer, Iqbal, Najaf, dan Najaf (2016) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh dari beberapa variabel makroekonomi terhadap pengembalian saham di *Karachi Stock Exchange*, Pakistan. Penelitian ini menggunakan data setiap variabel dari November 2005 hingga Oktober 2015. Variabel independen yang digunakan adalah investasi asing langsung, nilai tukar, dan inflasi. Model penelitiannya tercantum pada Gambar 2.5.

Gambar 2.5

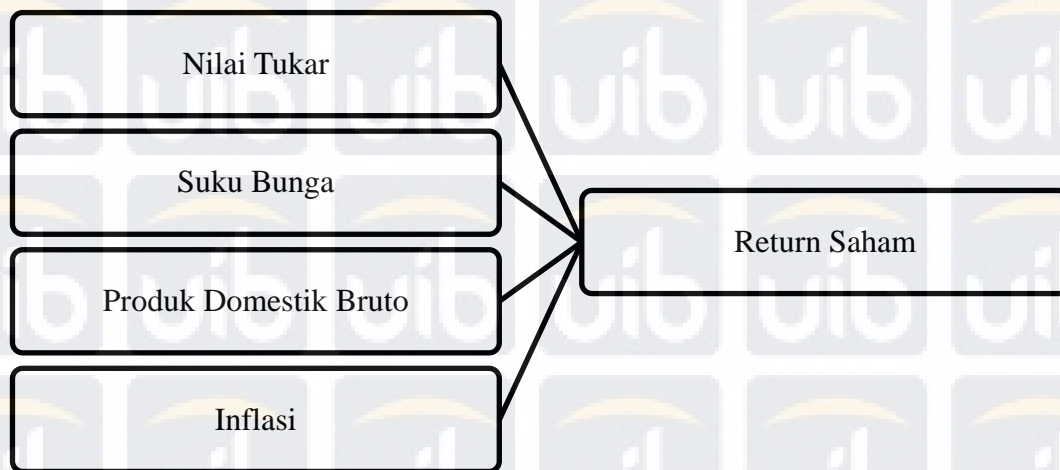
Model Pengaruh Investasi Asing Langsung, Nilai tukar, dan Inflasi Terhadap *Return Saham*



Sumber: Kabeer, Iqbal, dan Najaf (2016).

Mugambi dan Okech (2016) menganalisa hubungan antara faktor-faktor makroekonomi dengan *return* saham *Nairobi Securities Exchange (NSE), Kenya*. Penelitian ini menggunakan data setiap variabel dari 2000 hingga 2015. Variabel-variabel independennya adalah nilai tukar, suku bunga, Produk Domestik Bruto, dan inflasi. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.6
Model Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, dan Inflasi Terhadap *Return* Saham

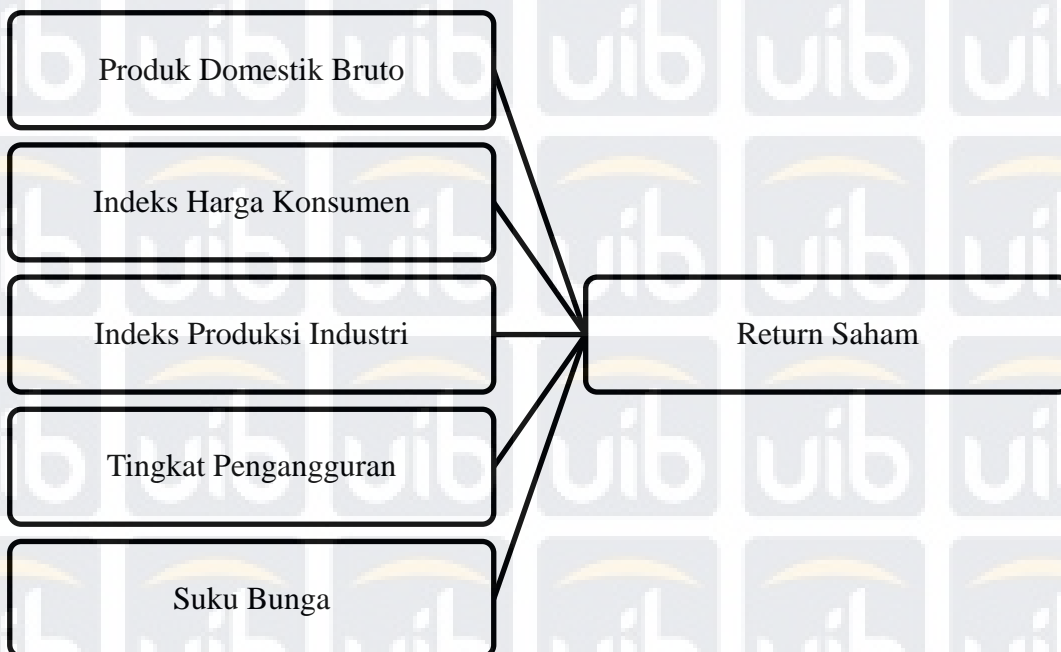


Sumber: Mugambi dan Okech (2016).

Jareno dan Negrut (2016) menganalisa hubungan antara pasar saham Amerika dengan beberapa faktor makroekonomi yang relevan. Data diambil dari Eurostat website (<http://ec.europa.eu/eurostat>), the National Bureau of Economic Research (<http://www.nber.org>) dan Yahoo Finance page (<http://finance.yahoo.com/>). Penelitian ini menggunakan data setiap variabel dari 2008 hingga 2014. Variabel independen yang dianalisa adalah Produk Domestik Bruto, indeks harga konsumen,

indeks produksi industri, tingkat pengangguran, dan suku bunga. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.7
Model Pengaruh Produk Domestik Bruto, Indeks Harga Konsumen, Indeks Produksi Industri, Tingkat Pengangguran, dan Suku Bunga Terhadap *Return Saham*

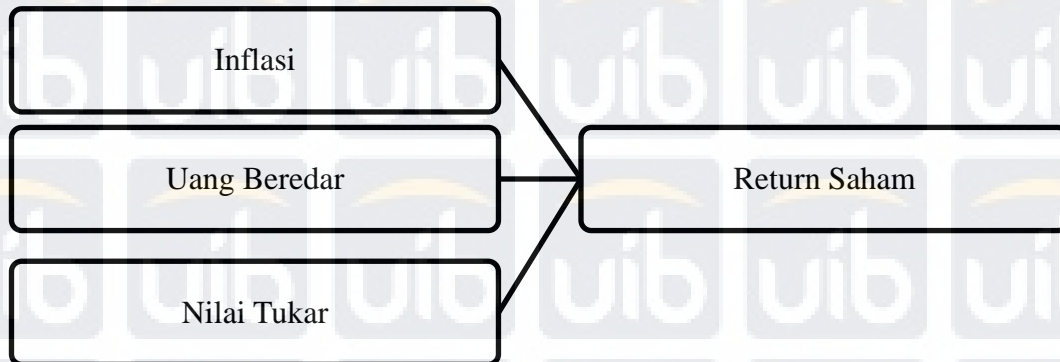


Sumber: Jareno dan Negrut (2016).

Madjid (2016) menguji hubungan sebab akibat jangka pendek dan jangka panjang antara pengembalian saham Islam Indonesia dan variabel makroekonomi pilihan. Sampel data adalah seluruh bank yang ada dalam daftar Bursa Efek Indonesia periode 2009 hingga 2016. Variabel indepen yang diuji adalah inflasi, uang beredar, dan nilai tukar. Model penelitiannya tercantum pada Gambar 2.8.

Gambar 2.8

Model Pengaruh Inflasi, Uang Beredar, dan Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham



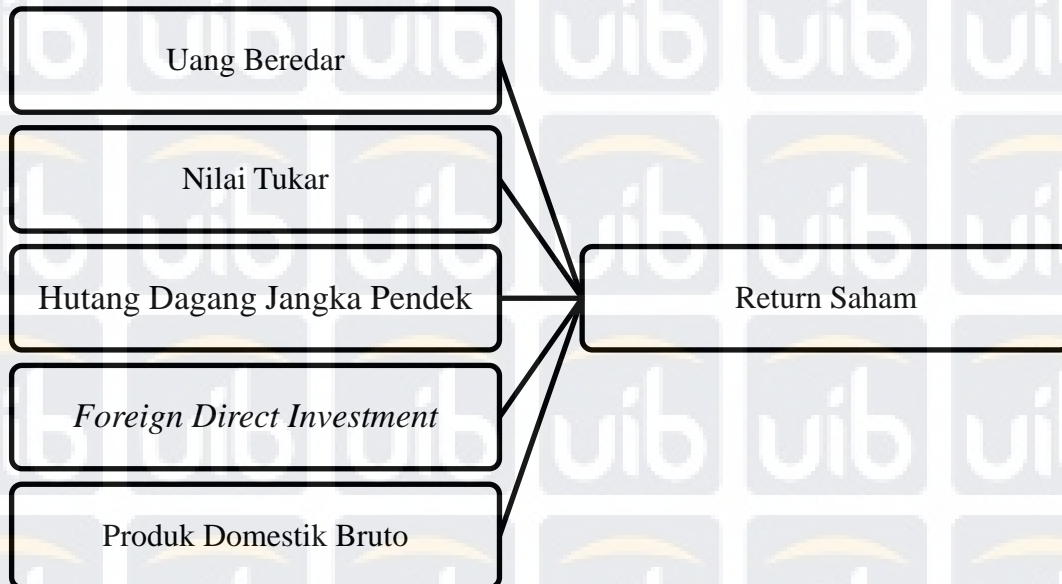
Sumber: Madjid (2016).

Ahmad, Abdullah, Sulong dan Abdullahi (2015) meneliti hubungan antara pengembalian pasar saham di Nigeria dan variabel makroekonomi pilihan dengan menggunakan *Autoregressive Distributive Lag (ARDL)* dan *Vector Autoregressive Model (VAR)*. Penelitian ini menggunakan data setiap variabel dari 1984 hingga 2013.

Variabel independen yang diteliti adalah uang beredar, nilai tukar, hutang dagang jangka pendek, *foreign direct investment*, dan Produk Domestik Bruto. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.9

Model Pengaruh Uang Beredar, Nilai Tukar, Hutang Dagang Jangka Pendek, *Foreign Direct Investment*, dan Produk Domestik Bruto Terhadap *Return Saham*



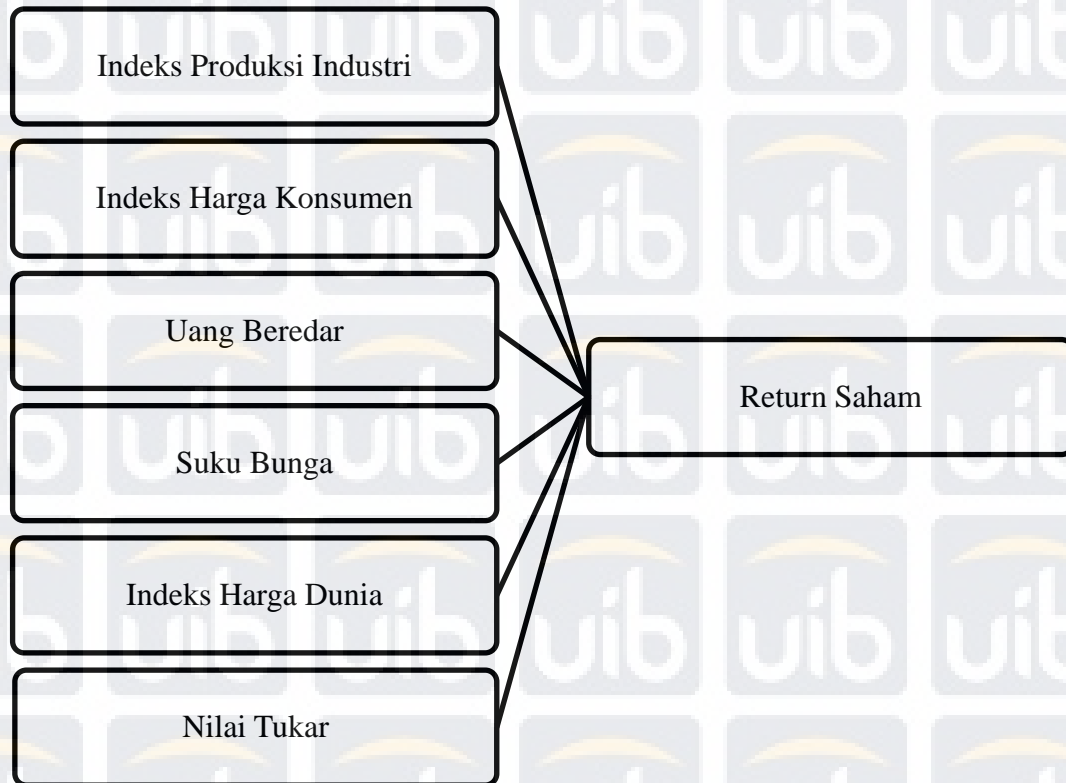
Sumber: Ahmad, Abdullah, Sulong dan Abdullahi (2015).

Nisha (2015) meneliti pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham, *Bombay Stock Exchange (BSE)*, dengan enam variabel makroekonomi. Penelitian ini menggunakan data selama 15 tahun yaitu mulai dari Januari 2000 hingga Desember 2015. Variabel independen yang diteliti meliputi Indeks Produksi Industri, Indeks Harga Konsumen, uang beredar, suku bunga, Indeks Harga Dunia, dan nilai tukar.

Model penelitiannya tercantum pada Gambar 2.10

Gambar 2.10

Model Pengaruh Indeks Produksi Industri, Indeks Harga Konsumen, Uang Beredar, Suku Bunga, Indeks Harga Dunia, Dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham



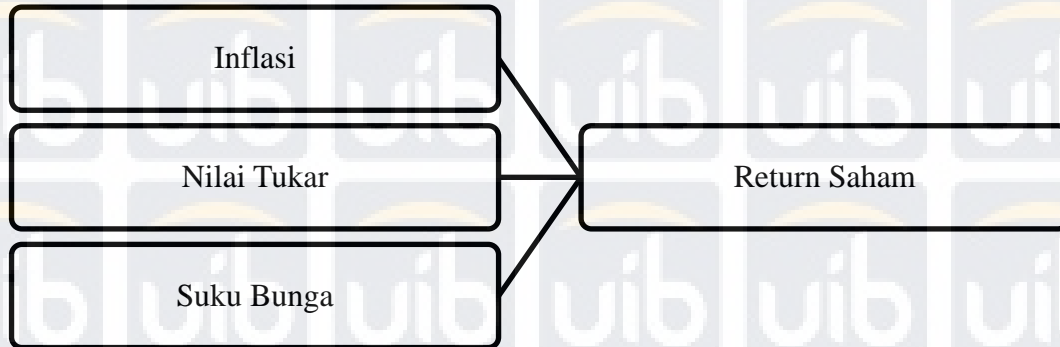
Sumber: Nisha (2015).

Ilahi, Ali, dan Jamil (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 penelititannya adalah sebagai berikut

Gambar 2.11

Model Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan Suku Bunga Terhadap *Return Saham*



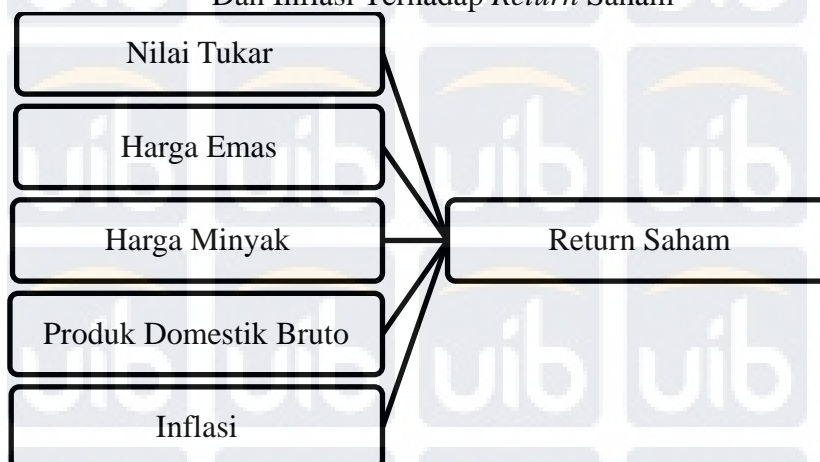
Sumber: Ilahi, Ali, dan Jamil (2015).

Ray dan Saha (2016) meneliti variabel makroekonomi pilihan terhadap *return* saham, *Bombay Stock Exchange (BSE)*. Data yang diteliti diambil dari periode per bulan dari Februari 1990 hingga Maret 2015. Variabel independen yang diteliti adalah nilai tukar, harga emas, harga minyak, Produk Domestik Bruto, dan inflasi.

Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.12

Model Pengaruh Nilai Tukar, Harga Emas, Harga Minyak, Produk Domestik Bruto, Dan Inflasi Terhadap *Return Saham*

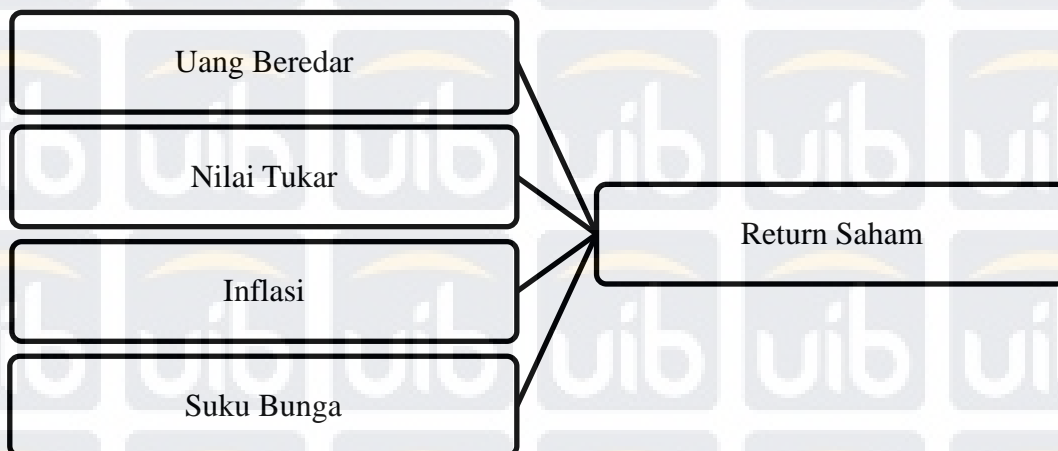


Sumber: Ray dan Saha (2016).

Ouma (2014) menguji pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham di Kenya. Data yang diuji adalah data dari *Nairobi Securities Exchange (NSE)*, Kenya, pada periode Januari 2003 hingga Desember 2013. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.13

Model Pengaruh Uang Beredar, Nilai Tukar, Inflasi, Suku Bunga Terhadap *Return* Saham

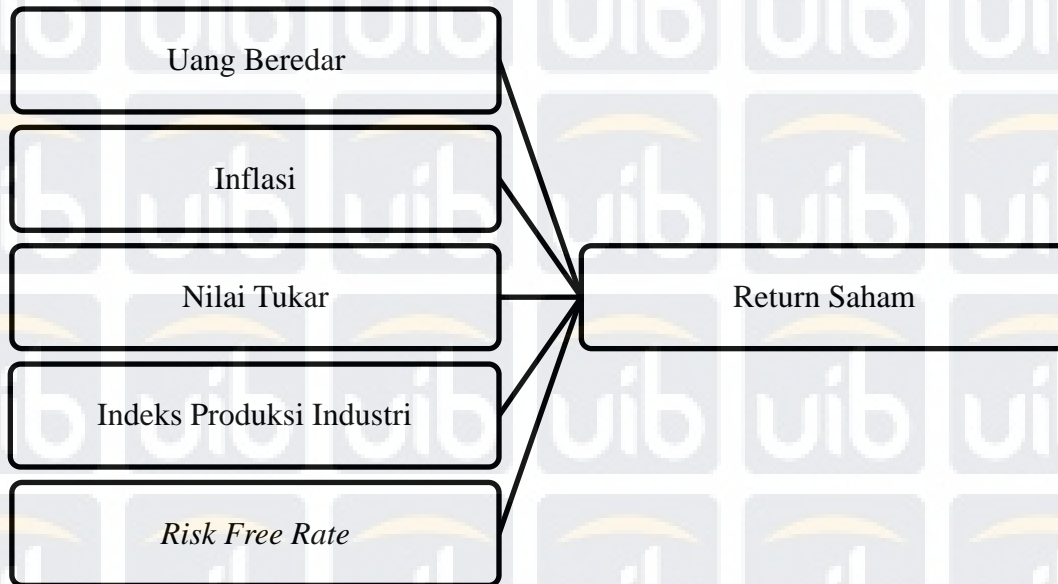


Sumber: Ouma (2014).

Gatuchi, Gekara, dan Muturi (2015) meneliti pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham pada perusahaan sektor agricultural di Kenya. Data yang diteliti adalah jumlah uang beredar, inflasi, nilai tukar, Indeks Produksi Industri dan *risk free rate*. Model penelitiannya tercantum pada Gambar 2.14.

Gambar 2.14

Model Pengaruh Uang Beredar, Inflasi, Nilai Tukar, Indeks Produksi Industri Dan *Risk Free Rate* Terhadap *Return Saham*



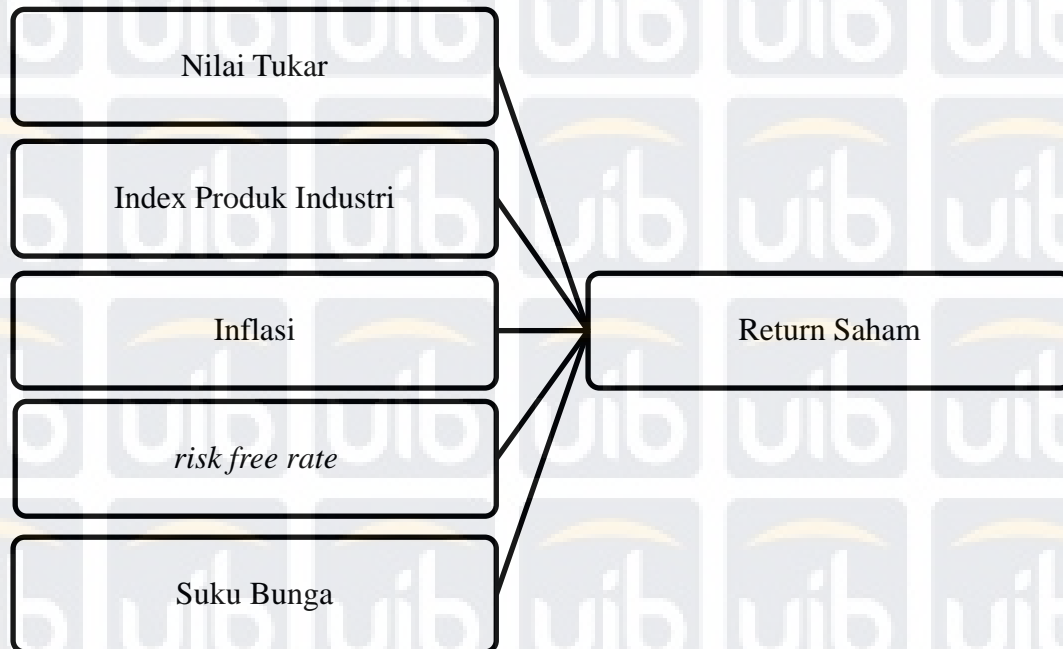
Sumber: Gatuchi, Gekara, dan Muturi (2015).

Alam dan Rashid (2014) melakukan penelitian untuk mempelajari hubungan antara beberapa variabel makroekonomi terhadap *return* saham di Pakistan.

Penelitian ini menggunakan data bulanan dari *Karachi Stock Exchange* selama sebelas tahun, dari 1 Januari 2001 hingga 31 Desember 2011. Variabel independen yang diteliti adalah nilai tukar, Index Produk Industri, inflasi, *risk free rate* dan suku bunga. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.15

Model Pengaruh Nilai Tukar, Index Produk Industri, Inflasi, *Risk Free Rate* Dan Suku Bunga Terhadap *Return Saham*

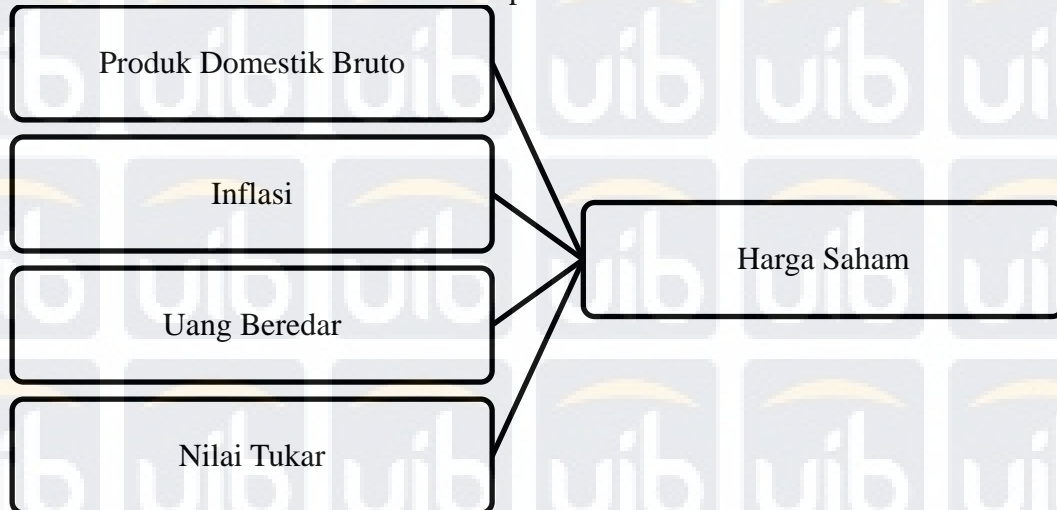


Sumber: Alam dan Rashid (2014).

Kibria, Mehmood, Kamran, Perveen, Sajid dan Arshad (2014) meneliti hubungan antara *return* saham di Pakistan dan beberapa variable makroekonomi. Data yang digunakan selama 23 tahun diambil dari periode 1991 hingga 2013. Variabel independen yang diteliti adalah Produk Domestik Bruto, inflasi, uang beredar, dan nilai tukar. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.16

Model Pengaruh Produk Domestik Bruto, Inflasi, Uang Beredar, Dan Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham

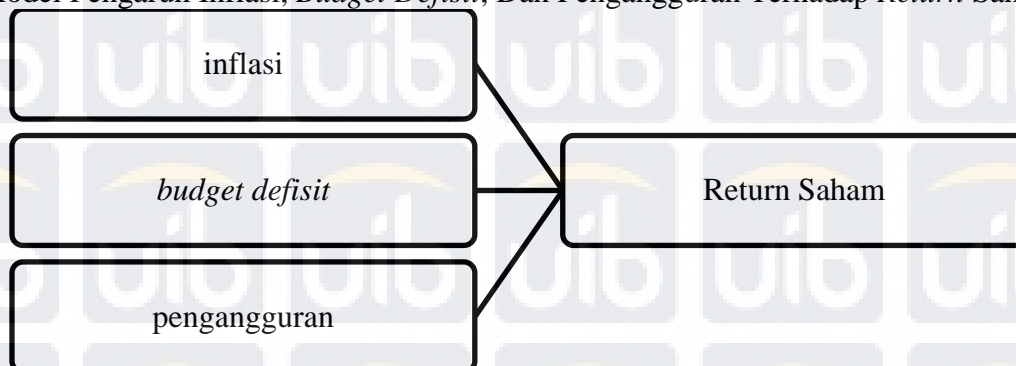


Sumber: Kibria, Mehmood, Kamran, Perveen, Sajid dan Arshad (2014).

Saeed, Khaza, Abdul, dan Alruiibat (2014) menganalisa pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham perusahaan asuransi Jordanian. Penelitian ini menggunakan data bulanan pada periode Januari 2000 hingga Desember 2012. Variabel makroekonomi yang dianalisa meliputi inflasi, *budget deficit*, dan pengangguran. Model penelitiannya tercantum pada Gambar 2.17.

Gambar 2.17

Model Pengaruh Inflasi, *Budget Defisit*, Dan Pengangguran Terhadap *Return* Saham

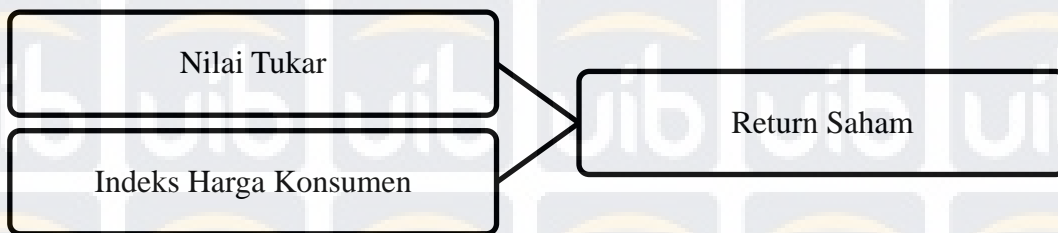


Sumber: Saeed, Khaza, Abdul, dan Alruiibat (2014).

Sen, Das, dan Pramanick (2016) meneliti hubungan antara *return* saham dan beberapa variabel makroekonomi di India. Penelitian ini menggunakan data bulanan pada periode Januari 2010 hingga Desember 2015. Variabel independen yang diteliti adalah nilai tukar, dan Indeks Harga Konsumen. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.18

Model Pengaruh Nilai Tukar, Dan Indeks Harga Konsumen Terhadap *Return* Saham

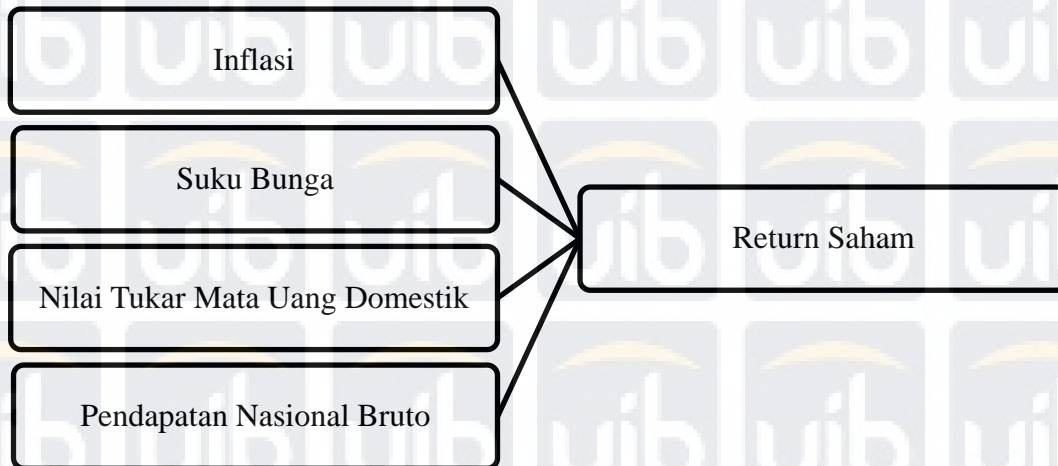


Sumber: Sen, Das, dan Pramanick (2016).

Garba (2014) meneliti hubungan antara *return* saham dan beberapa variabel makroekonomi pada 106 perusahaan *manufacturing* yang terdaftar di *Nigerian Stock Exchange*, namun hanya 10 perusahaan yang dapat dijadikan sampel karena keterbatasan waktu. Data yang digunakan diambil dari periode Januari 1991 hingga Desember 2003. Variabel independen yang diteliti adalah inflasi, suku bunga, nilai tukar mata uang domestik, dan Pendapatan Nasional Bruto. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.19

Model Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Mata Uang Domestik, Dan Pendapatan Nasional Bruto Terhadap *Return Saham*

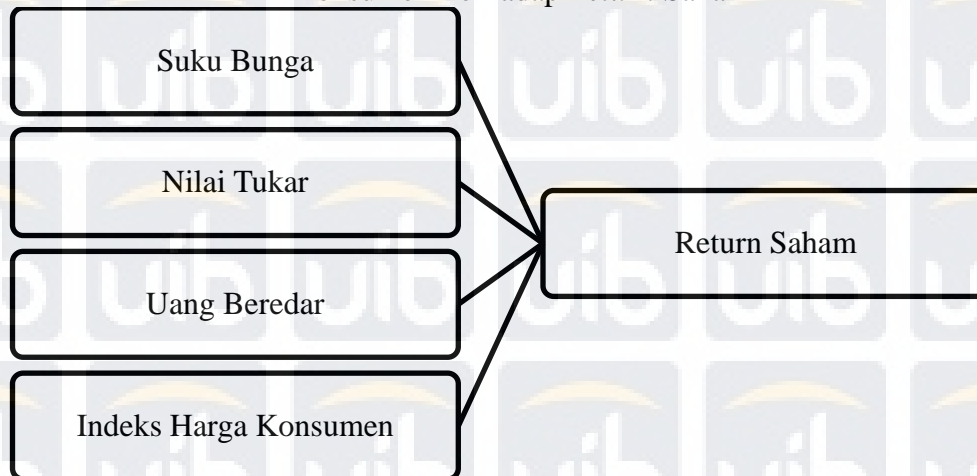


Sumber: Garba (2014).

Barakat, Elgazzar, dan Hanafy (2016) menganalisa pengaruh beberapa variabel makroekonomi terhadap *return* saham pada dua *emerging market* yaitu Mesir dan Tunisia. Data yang digunakan pada penelitian ini diambil dari periode Januari 1998 hingga Januari 2014. Variabel independen yang diteliti adalah suku bunga, nilai tukar, uang beredar, dan Indeks Harga Konsumen. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.20

Model Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, Uang Beredar, Dan Indeks Harga Konsumen Terhadap *Return Saham*



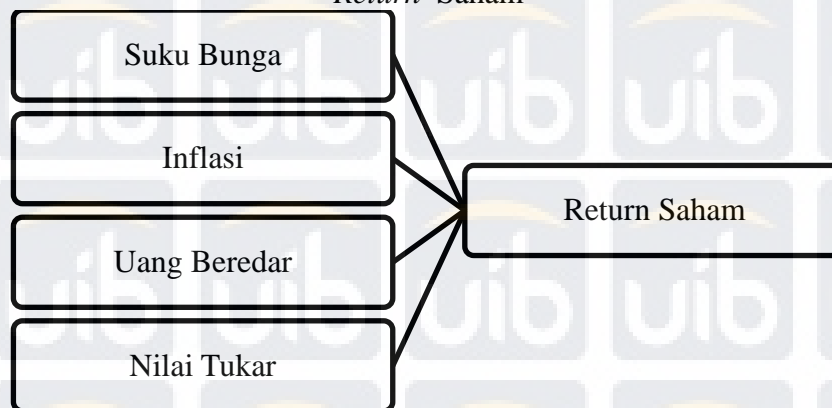
Sumber: Barakat, Elgazzar, dan Hanafy (2016).

Saizal (2015) menganalisa pengaruh dari sejumlah variabel makroekonomi pada *return* saham di 4 sektor ekonomi Malaysia periode 1995 hingga 2015.

Variabel independen yang diteliti adalah suku bunga, inflasi, uang beredar, dan nilai tukar. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.21

Model Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Uang Beredar, Dan Nilai Tukar Terhadap *Return Saham*

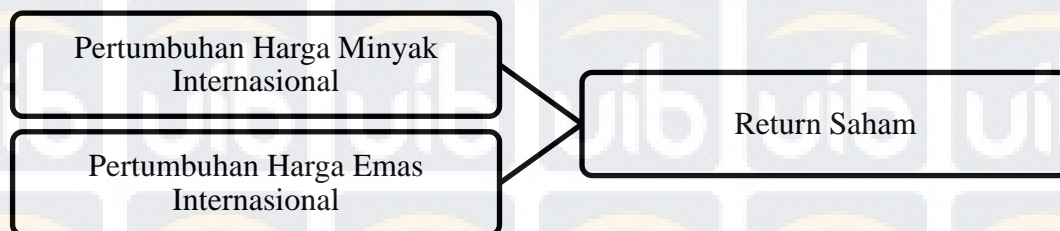


Sumber: Saizal (2015).

Khan, Naseem, dan Khamran (2016) mengevaluasi hubungan antara harga minyak internasional, harga emas internasional dan *return* saham. Data yang dievaluasi adalah data bulanan pada periode Januari 2000 hingga Desember 2013 yang diperoleh dari beberapa sumber seperti *KSE*, *World Gold Council*, *yahoo finance*, and majalah. Variabel independen yang digunakan adalah pertumbuhan harga minyak internasional dan pertumbuhan harga emas internasional. Model penelitiannya tercantum pada Gambar 2.22.

Gambar 2.22

Model Pengaruh Pertumbuhan Harga Minyak Internasional Dan Pertumbuhan Harga Emas Internasional Terhadap *Return* Saham

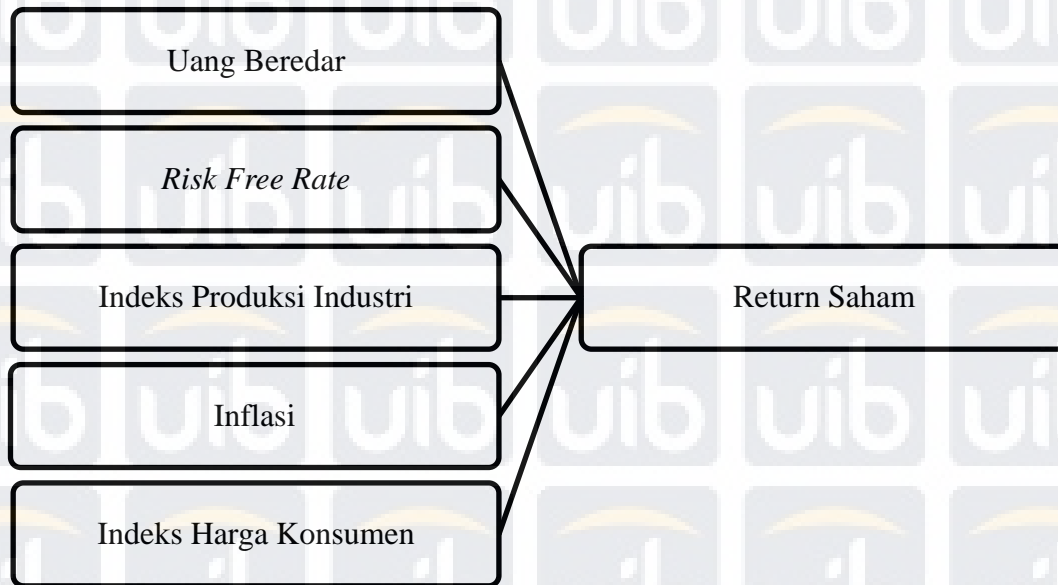


Sumber: Khan, Naseem, dan Khamran (2016).

Zaighum (2014) meneliti pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham perusahaan *non-financial* yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* menggunakan data dari tahun 2001 hingga 2011. Variabel independen yang diteliti adalah uang beredar, *risk free rate*, Indeks Produksi Industri, inflasi, dan indeks harga konsumen. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.23

Model Pengaruh Uang Beredar, *Risk Free Rate*, Indeks Produksi Industri, Inflasi, Dan Indeks Harga Konsumen Terhadap *Return Saham*

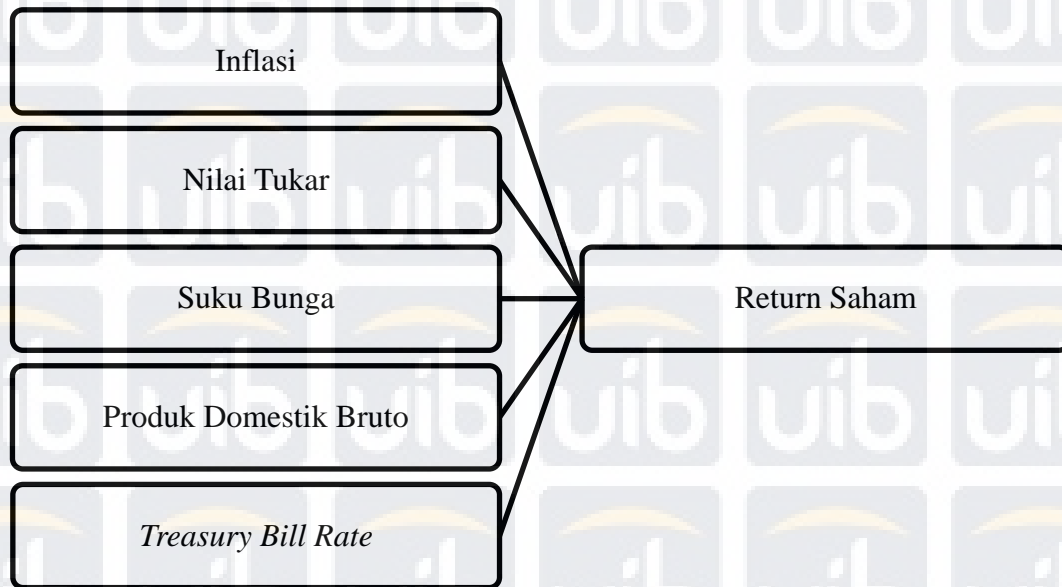


Sumber: Zaighum (2014).

Wawire dan Onon (2014) mengevaluasi hubungan antara sejumlah variabel makroekonomi yaitu inflasi, nilai tukar, suku bunga, Produk Domestik Bruto dan *Treasury bill rate* terhadap *return* saham di *Nairobi Escurities Exchange*, Kenya. Penelitian ini menggunakan data kuartal dua pada tahun 2000 hingga kuartal dua tahun 2012. Variabel dependen pada penelitian adalah *return* saham dan variabel independen yang dianalisa pada penelitian ini adalah inflasi, nilai tukar, suku bunga, Produk Domestik Bruto dan *Treasury bill rate*. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.24

Model Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto Dan *Treasury Bill Rate* Terhadap *Return Saham*

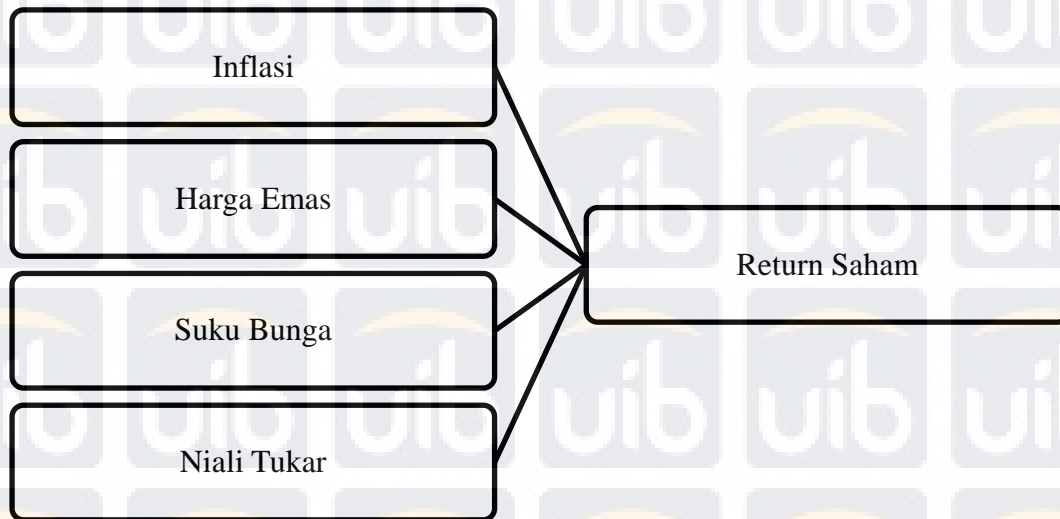


Sumber: Wawire dan Onon (2014).

Surbakti, Achsani dan Maulana (2016) meneliti pengaruh variabel-variabel makroekonomi terhadap *return* saham *Jakarta Composite Indeks (JCI)*. Data yang digunakan pada penelitian ini diambil dari periode Januari 2002 hingga Desember 2014. Mereka menganalisa determinan seperti inflasi, harga emas, suku bunga, dan nilai tukar sebagai variabel independen sementara *return* saham merupakan variabel dependen. Model penelitiannya tercantum pada Gambar 2.25.

Gambar 2.25

Model Pengaruh Inflasi, Harga Emas, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Terhadap *Return Saham*

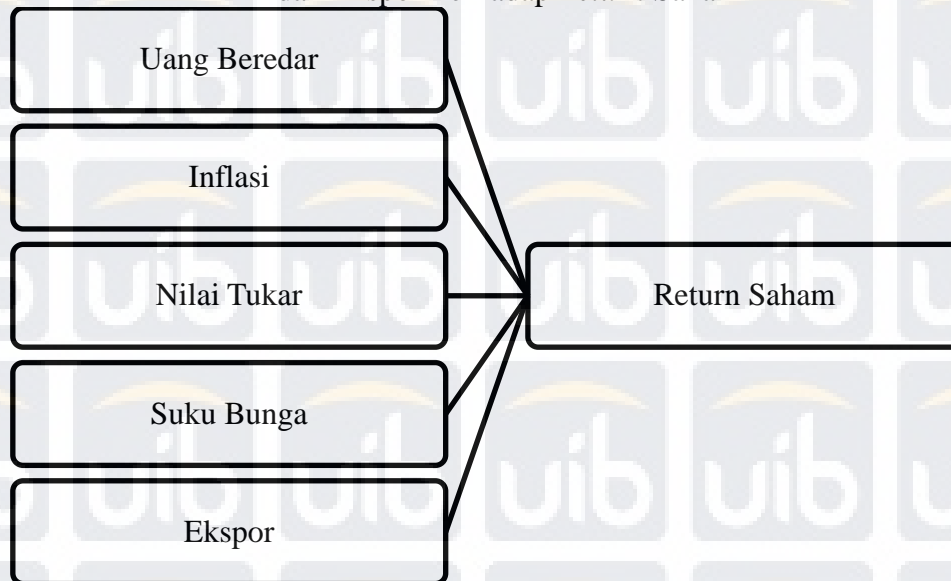


Sumber: Surbakti, Achsani dan Maulana (2016).

El-Nader dan Alraimony (2012) melakukan penelitian beberapa variabel makroekonomi terhadap pengembalian saham. Penelitian ini menganalisa pengaruh dari faktor-faktor ekonomi yaitu uang beredar, inflasi, nilai tukar, dan ekspor terhadap pengembalian *Amman Stock Market*, Yordania. Penelitian ini menggunakan data bulanan dari tahun 1991 hingga tahun 2010. Variabel independen yang diteliti adalah uang beredar, inflasi, nilai tukar, dan Ekspor. Model penelitiannya tercantum pada Gambar 2.26.

Gambar 2.26

Model Pengaruh Uang Beredar, Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Ekspor Terhadap *Return Saham*

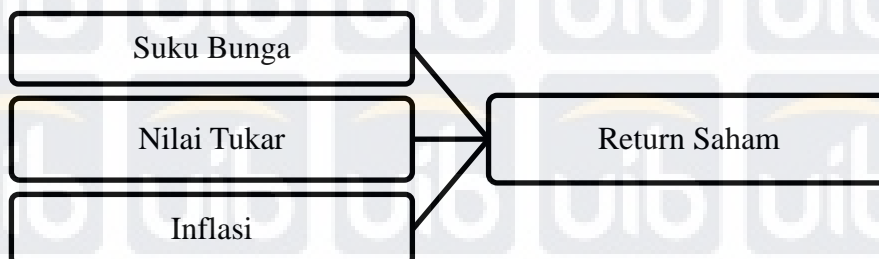


Sumber: El-Nader dan Alraimony (2012).

Ilahi, Ali dan Jamil (2016) meneliti pengaruh beberapa variabel makroekonomi terhadap *return* saham di Pakistan menggunakan data dari tahun 2007 hingga 2012. Variabel independen yang digunakan adalah suku bunga, nilai tukar, dan inflasi. Model penelitiannya tercantum pada Gambar 2.27.

Gambar 2.27

Model Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Inflasi Terhadap *Return Saham*

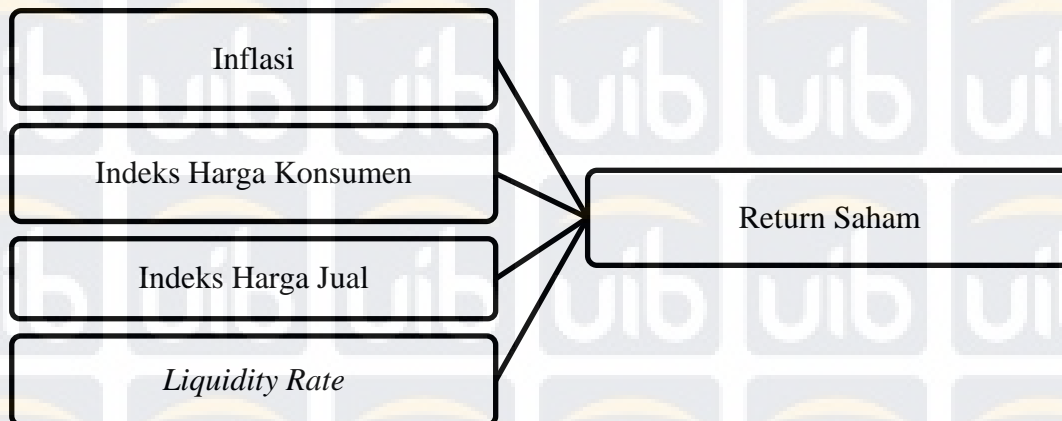


Sumber: Ilahi, Ali dan Jamil (2016).

Yasmina (2014) melakukan penelitian untuk menganalisis hubungan antara berbagai variabel makroekonomi dengan *return* saham di pasar ekonomi Tunisia. Data yang digunakan diambil dari periode 03 Januari 2000 hingga 30 Desember 2005. Variabel independen yang digunakan adalah inflasi, Indeks Harga Konsumen, Indeks Harga Jual, dan *liquidity rate*. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.28

Model Pengaruh Inflasi, Indeks Harga Konsumen, Indeks Harga Jual, Dan *Liquidity Rate* Terhadap *Return* Saham

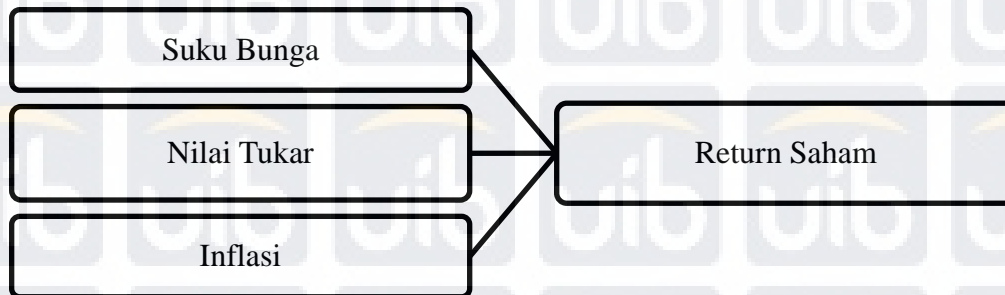


Sumber: Yasmina (2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Mgamal (2012) bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel makroekonomi terhadap harga saham pada bursa efek di *Kingdom Saudi Arabia* dan *United Arab Emirate* untuk periode Januari 2008 hingga Desember 2009. Variabel dependen pada penelitian ini berupa pengembalian sahan dan varibel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi, suku bunga, dan nilai tukar dengan harga saham sebagai variabel dependen. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.29

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

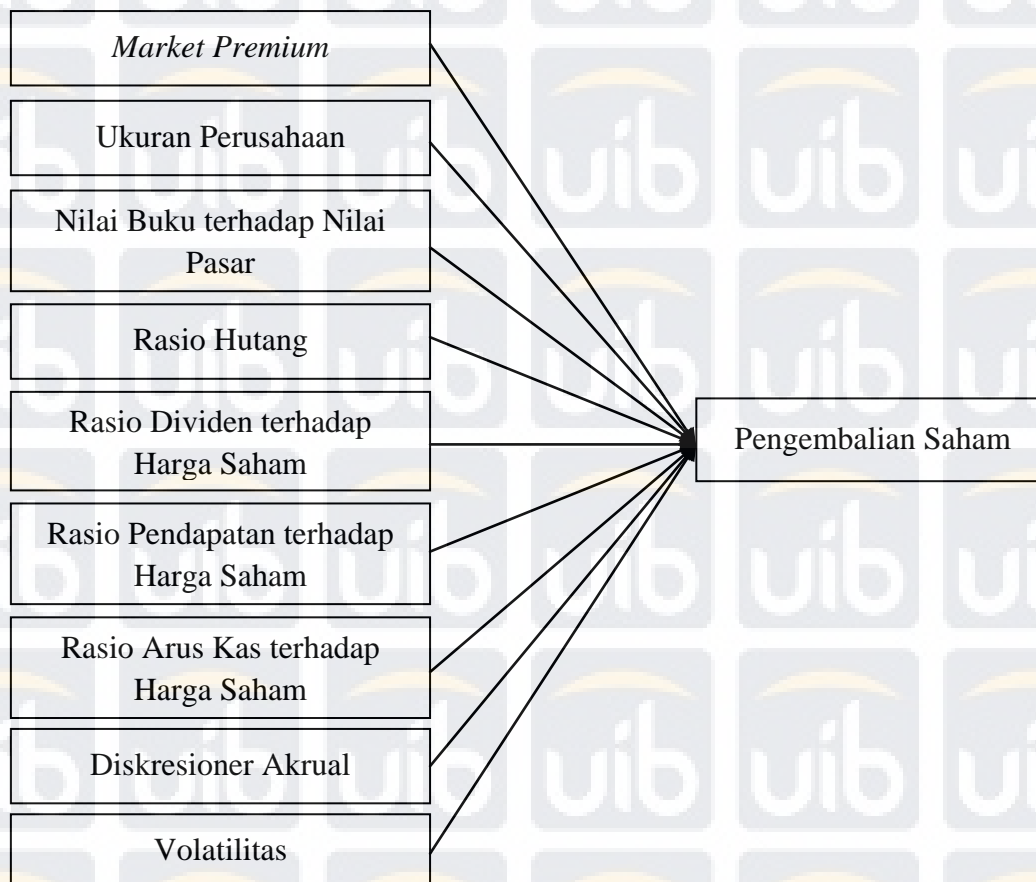


Sumber: Mgammal (2012).

Haque dan Sarwar (2013) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh variabel fundamental perusahaan dan variabel pasar terhadap pengembalian saham di Pakistan. Penelitian ini menggunakan data seluruh perusahaan non-finansial di Bursa Efek Karachi pada periode 1998-2009. Variabel dependen pada penelitian ini adalah pengembalian saham dan Variabel independen dalam penelitian ini adalah *market premium*, ukuran perusahaan, rasio nilai buku terhadap nilai pasar, rasio hutang, rasio dividen terhadap harga saham, rasio pendapatan terhadap harga saham, rasio arus kas terhadap harga saham, diskresioner akrual, dan volatilitas harga saham dengan pengembalian saham sebagai variabel dependen. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.30

Model Pengaruh *Market Premium*, Ukuran Perusahaan, Nilai Buku terhadap Nilai Pasar, Rasio Hutang, Rasio Dividen terhadap Harga Saham, Rasio Pendapatan Terhadap Harga Saham, Rasio Arus Kas terhadap Harga Saham, Diskresioner Akrual dan Volatilitas terhadap Pengembalian Saham



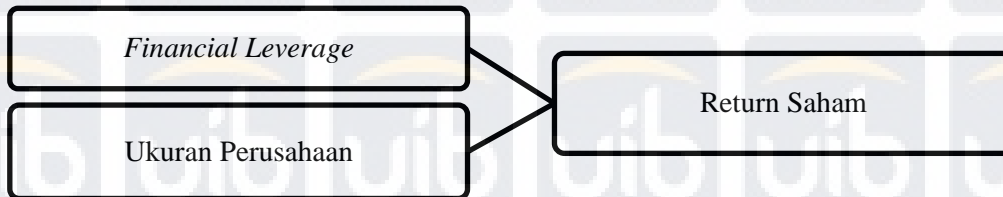
Sumber: Haque dan Sarwar (2013).

Acheampong *et al.* (2014) melakukan penelitian pada bursa efek di Ghana dari periode 2006 hingga 2010. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *financial leverage* dan ukuran perusahaan terhadap pengembalian saham. Variabel yang digunakan adalah rasio hutang dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan pengembalian sebagai variabel dependen. Sampel dari penelitian ini

adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Ghana untuk periode 2006-2010. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.31

Model Pengaruh *Financial Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return Saham*

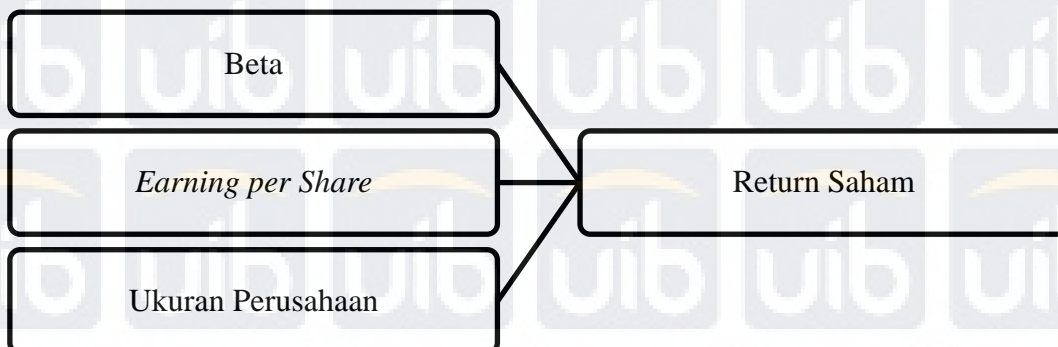


Sumber: Acheampong *et al.* (2014).

Thilakarathne dan Jayasinghe (2014) menggunakan variabel beta, *Earning per Share*, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen untuk mengetahui pengaruhnya terhadap pengembalian saham. Penelitian bertujuan untuk menguji validitas dari variabel beta dalam menjelaskan pengembalian saham pada Bursa Efek Colombo. Sampel yang dipilih adalah 90 perusahaan dari total 287 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Colombo untuk periode 2008 hingga 2012.

Gambar 2.32

Model Pengaruh Beta, *Earning per Share*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return Saham*

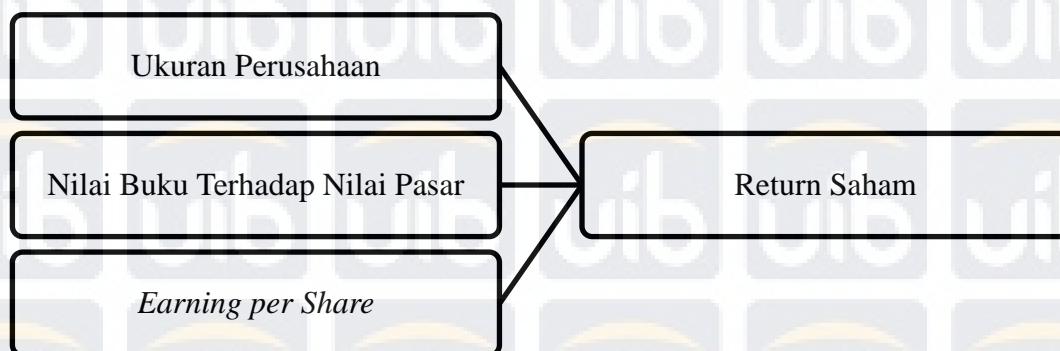


Sumber: Thilakarathne dan Jayasinghe (2014).

Bodeutsch dan Franses (2014) meneliti pada Suriname dengan menggunakan sampel 10 perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Suriname pada tahun 2003 hingga 2012. Tujuan dari penelitian yang dilakukan adalah untuk mengetahui hubungan antara faktor fundamental dan pengembalian saham. Variabel dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, nilai buku terhadap nilai pasar, dan *Earning per Share* terhadap variabel dependen pengembalian saham.

Gambar 2.33

Model Pengaruh Ukuran Perusahaan, Nilai Buku Terhadap Nilai Pasar, dan *Earning per Share* Terhadap *Return Saham*



Sumber: Bodeutsch dan Franses (2014).

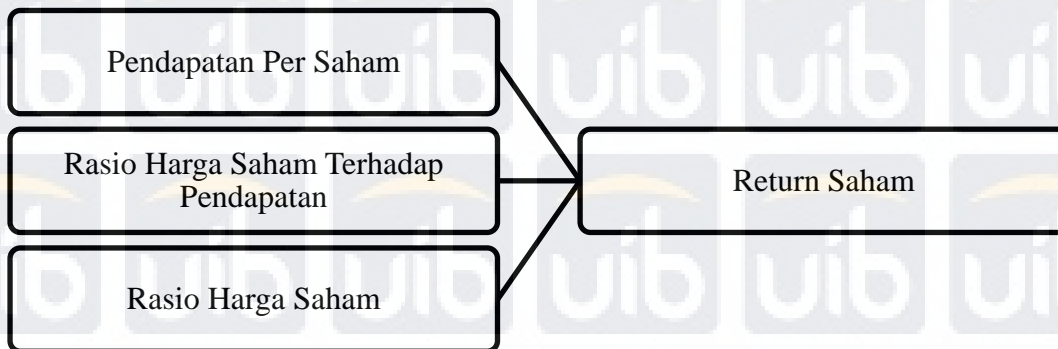
Variabel yang digunakan dalam penelitian Emamgholipour *et al.* (2013) adalah pendapatan per saham, rasio harga saham terhadap pendapatan, dan rasio harga saham terhadap nilai buku terhadap variabel dependen pengembalian saham.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio evaluasi kinerja pasar terhadap pengembalian saham pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Tehran untuk periode 2006-2010. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah

perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Tehran untuk periode 2006-2010 sehingga diperoleh 80 perusahaan sebagai sampel.

Gambar 2.34

Model Pengaruh Pendapatan Per Saham, Rasio Harga Saham Terhadap Pendapatan, dan Rasio Harga Saham Terhadap Nilai Buku Terhadap *Return* Saham

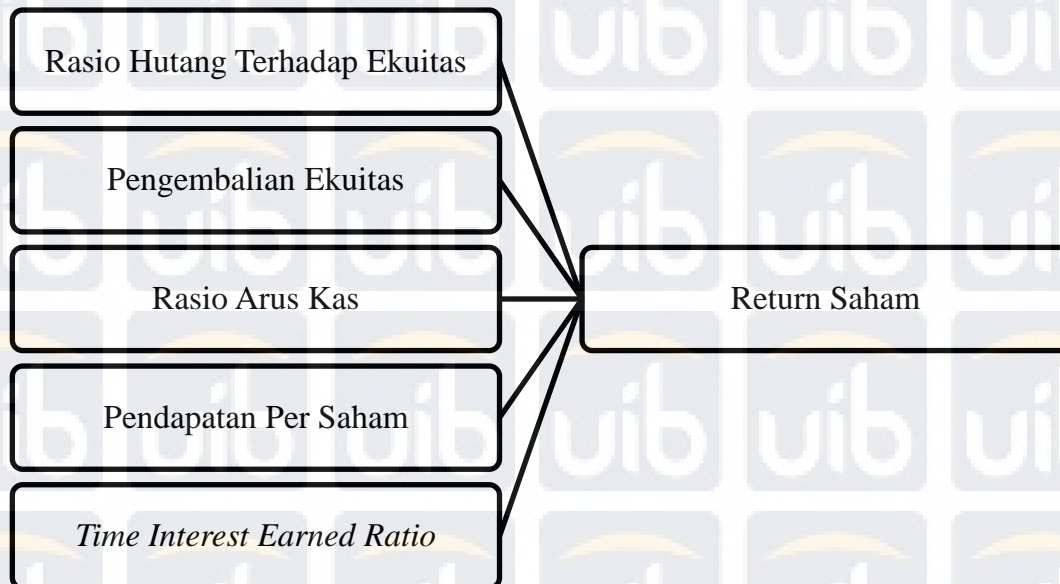


Sumber: Emamgholipour *et al.* (2013).

Khan *et al.* (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh beberapa variabel terhadap pengembalian saham pada perusahaan sektor industri tekstil di Pakistan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 69 perusahaan industri tekstil dari total 189 perusahaan yang terdaftar untuk periode 2003-2009. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu rasio hutang terhadap ekuitas, pengembalian ekuitas, rasio arus kas, pendapatan per saham, dan *time interest earned ratio*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap pengembalian saham pada industri tekstil di Pakistan. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.35

Model Pengaruh Rasio Hutang Terhadap Ekuitas, Pengembalian Ekuitas, Rasio Arus Kas, Pendapatan Per Saham, dan *Time Interest Earned Ratio* Terhadap *Return Saham*

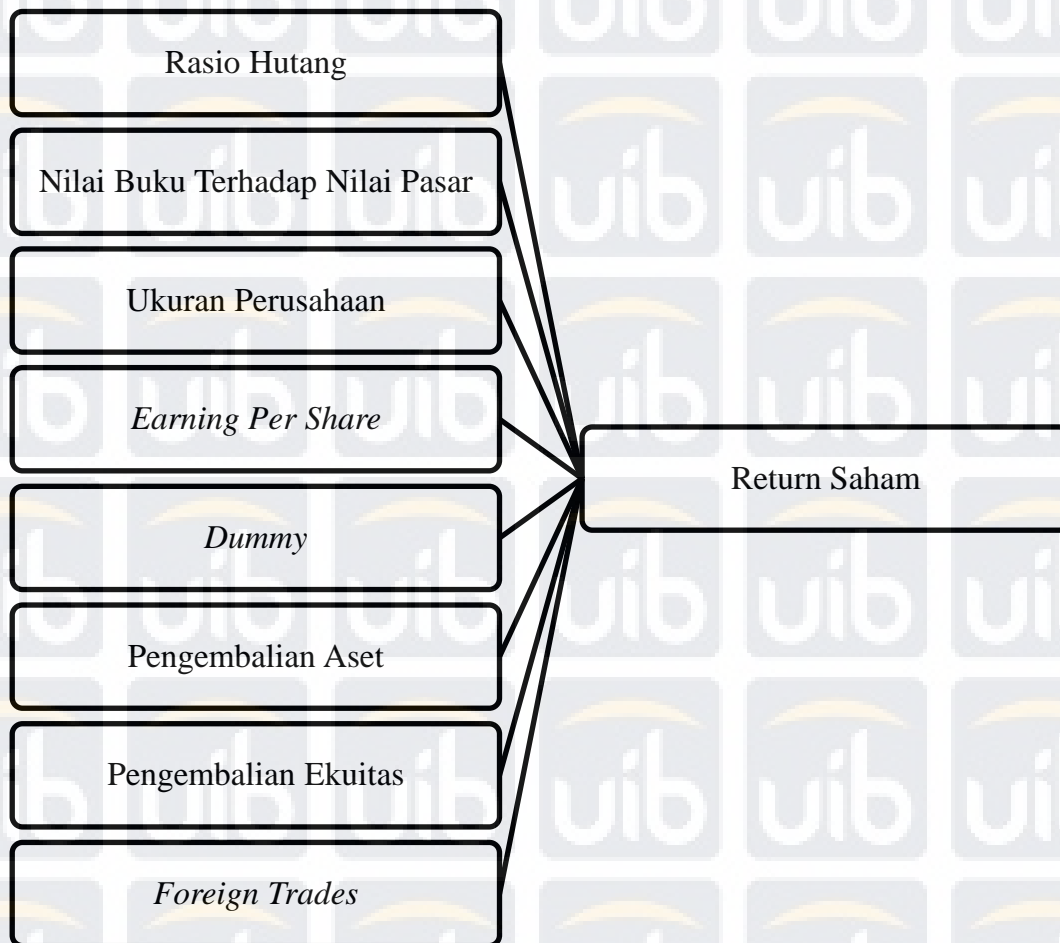


Sumber: Khan *et al.* (2013).

Tudor (2012) melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Tehran untuk periode 1997 hingga 2003. Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui variabel yang mempengaruhi pengembalian saham serta harga saham pada pasar berkembang. Variabel dependen pada penelitian ini adalah pengembalian saham dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah rasio hutang, beta, nilai buku terhadap nilai pasar, ukuran perusahaan, *earning per share*, *dummy*, pengembalian aset, pengembalian ekuitas, dan *foreign trades*. Model penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.36

Model Pengaruh Rasio Hutang, Beta, Nilai Buku Terhadap Nilai Pasar, Ukuran Perusahaan, *Earning Per Share*, *Dummy*, Pengembalian Aset, Pengembalian Ekuitas, dan *Foreign Trades* Terhadap *Return Saham*



Sumber: Tudor (2012).

2.2 Variabel Dependen

Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham. Gitman dan Zutter (2012) menjelaskan bahwa *total rate of return* adalah total keuntungan ataupun kerugian yang dialami dalam suatu investasi dalam jangka waktu tertentu. Secara matematis, total pengembalian suatu investasi adalah jumlah kas yang diterima baik dividen maupun bunga ditambah dengan perubahan nilai investasi, dibagi dengan nilai investasi diawal periode. Pengembalian saham merupakan pengembalian yang didapatkan atas investasi saham. Pengembalian saham bisa dibedakan menjadi dua, yaitu *return* realisasi dan *expected return*. *Return* realisasi merupakan pengembalian yang sesungguhnya terjadi, sedangkan *expected return* merupakan pengembalian yang diharapkan oleh investor saham. Rivai dan Wirasmita (2015) mendefinisikan *return* saham sebagai pendapatan, penghasilan, keuntungan atau laba dari investasi atau penjualan-penjualan.

Menurut Er dan Vuran (2012), pasar sekuritas adalah sebuah lembaga ekonomi tempat berlangsungnya transaksi jual beli surat berharga antara subjek ekonomi berdasarkan permintaan dan penawaran. Sebuah sistem interkoneksi yang menyediakan kondisi yang efektif bagi para peserta untuk membeli dan menjual sekuritas, menarik modal baru dengan menerbitkan sekuritas baru, mentransfer aset riil ke dalam aset keuangan, menginvestasikan dana untuk jangka pendek maupun panjang dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan. Perusahaan juga difasilitasi untuk meningkatkan modal untuk ekspansi melalui penjualan saham, meningkatkan

modal bisnis, memobilisasi tabungan untuk investasi, memfasilitasi pertumbuhan perusahaan, menciptakan peluang investasi bagi investor kecil, dan lain-lain.

Sarwar *et al.* (2013) menyatakan bahwa bursa efek memiliki peranan penting untuk mengembangkan kondisi ekonomi suatu negara. Perusahaan publik mengeluarkan saham di pasar saham yang membantu untuk mengkonversi tabungan menjadi investasi dan akan meningkatkan aktivitas usaha. Pasar sekunder yang berfungsi dengan baik akan menjadi indikator perkembangan ekonomi suatu negara. Pasar saham yang berkembang akan menarik minat investor lokal maupun asing. Di sisi lain, investor enggan untuk berinvestasi di pasar saham karena variasi harga saham yang tak terduga.

Menurut Kheradyar *et al.* (2011), pandangan tentang prediktabilitas pengembalian saham dibentuk oleh studi empiris pada pasar saham di Amerika Serikat. Empat puluh tahun yang lalu, pengembalian saham tidak bisa diprediksi karena efisiensi pasar secara keseluruhan. Olowoniyi dan Ojenike (2012) menyatakan bahwa perusahaan pada umumnya bebas untuk menentukan tingkat pengembalian saham (dividen) yang ingin dibayarkan kepada pemegang saham biasa, meskipun keputusan tersebut dibatasi oleh faktor hukum, tingkat hutang, dan ketersediaan kas. Dengan demikian, tidak mengherankan bahwa hasil penelitian terdahulu telah mencatat berbagai variasi dari perilaku pengembalian saham di berbagai perusahaan, negara, waktu dan jenis pengembalian saham.

Menurut Karami dan Talaei (2013), kinerja dari pasar saham pada umumnya diukur dengan pengembalian atas investasi. Pemegang saham biasanya lebih cenderung untuk mengambil risiko ketika membuat investasi dan berusaha untuk memprediksi pengembalian saham untuk memaksimalkan kepentingan investor.

Analisa mengenai perilaku pengembalian saham merupakan salah satu penelitian yang paling penting di pasar keuangan yang selalu mendapat banyak minat investor di pasar saham. Pengembalian saham berhubungan dengan beberapa faktor, termasuk rasio keuangan yang berasal dari informasi akuntansi. Informasi akuntansi akan membantu investor untuk memprediksi kejadian masa depan. Pada umumnya, tujuan investor membeli saham adalah untuk mendapatkan laba dari dividen ataupun dari kenaikan harga saham.

Olowoniyi dan Ojenike (2012) menyatakan bahwa perusahaan pada umumnya bebas untuk menentukan tingkat pengembalian saham (dividen) yang ingin dibayarkan kepada pemegang saham biasa, meskipun keputusan tersebut dibatasi oleh faktor hukum, tingkat hutang, dan ketersediaan kas. Dengan demikian, tidak mengherankan bahwa hasil penelitian terdahulu telah mencatat berbagai variasi dari perilaku pengembalian saham di berbagai perusahaan, negara, waktu dan jenis pengembalian saham.

Menurut Ahmed dan Mustafa (2012), harga saham dipengaruhi oleh informasi ekonomi dan non-ekonomi yang tersedia. Informasi ekonomi berupa perubahan pada suku bunga, indeks harga konsumen, tingkat inflasi, dan harga minyak. Informasi non-ekonomi bisa berupa sengketa politik, kondisi krisis pada suatu negara, dan

keadaan lainnya. Para pelaku pasar menggunakan kedua jenis informasi untuk pengambilan keputusan. Harga pasar berfungsi sebagai barometer bagi konsumen dalam memutuskan konsumsi masa kini dan masa mendatang. Harga saham ditentukan oleh interaksi penawaran dan permintaan pada pasar modal.

AL-Qudah (2012) menjelaskan bahwa fungsi utama dari pasar saham adalah sebagai sarana pertukaran di mana pembeli dan penjual berinteraksi untuk tujuan perdagangan saham dan surat berharga lainnya yang diterbitkan oleh perusahaan publik. Dalam kegiatan pertukaran, harga saham berubah sesuai dengan aktivitas pasar yang dipengaruhi oleh kekuatan penawaran dan permintaan. Jika ada permintaan yang tinggi untuk saham tertentu, harga akan bergerak ke atas. Sebaliknya, jika ada lebih banyak orang yang ingin menjual daripada membeli, pasar mengalami kelebihan penawaran (penjual) dari permintaan (pembeli), dan akan mendorong harga ke bawah dengan mengandaikan bahwa kekuatan pasar diizinkan untuk beroperasi secara bebas. Namun, faktor-faktor yang mempengaruhi kenaikan atau penurunan permintaan maupun penawaran saham tertentu dapat berupa fundamental perusahaan, faktor eksternal, dan perilaku pasar.

2.3 Pengaruh Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh *Earning per Share* terhadap *Return Saham*

Menurut Bodeutsh dan Franses (2014), perusahaan dengan *earning per share* yang tinggi mempunyai tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan *earning per share* yang rendah. Kondisi tersebut dikenal juga

dengan *value effect*. Perusahaan dengan *earning per share* yang rendah disebut juga dengan perusahaan berkembang (perusahaan dengan pendapatan yang tinggi). Hal ini dapat diartikan apabila *earning per share* mengalami peningkatan maka harga saham akan naik yang berdampak pada return yang akan diperoleh, dan begitu pula sebaliknya. Kondisi tersebut dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga dapat menarik investor untuk membeli saham. Hasil penelitian Tudor (2009) menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Hasil tersebut menjelaskan bahwa semakin tinggi *earning per share* maka pengembalian saham akan semakin tinggi juga. Hal ini dikarenakan para investor dalam melakukan investasi dilandasi motif untuk mendapatkan pendapatan yang sebesar-besarnya. *Earning Per Share* (EPS) yang tinggi adalah mencerminkan hasil atau pendapatan yang akan diterima oleh pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimilikinya. investor memerlukan pertimbangan yang digunakan sebelum investor memutuskan investasi. EPS suatu perusahaan yang besar membuat investor tertarik untuk menanamkan investasinya pada perusahaan tersebut. Pengaruh signifikan positif tersebut konsisten dengan hasil penelitian Kheradyar *et al.* (2011) dan Tudor (2012).

Hasil penelitian Ang dan Bekaert (2007) dan Thilakarathne dan Jayasinghe (2014) menunjukkan bahwa *earning per share* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap pengembalian saham. Hasil tersebut menjelaskan bahwa semakin tinggi *earning per share* maka pengembalian saham akan semakin rendah. Hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan Campbell dan Yogo (2006), Sarwar *et al.* (2013),

dan Haque dan Sarwar (2013) yang menemukan bahwa rasio pendapatan terhadap harga saham berpengaruh tidak signifikan terhadap pengembalian saham.

2.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham*

Penelitian Er dan Vuran (2012) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap pengembalian saham. Hasil tersebut disebabkan karena di Turki, perusahaan besar dianggap lebih berhasil dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga pengembalian saham perusahaan besar lebih tinggi dari perusahaan kecil. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan Olowoniyi dan Ojenike (2012), Sarwar *et al.* (2013), Haque dan Sarwar (2013), Thilakarathne dan Jayasinghe (2014), dan Acheampong *et al.* (2014).

Penelitian Gallizo dan Salvador (2006) menjelaskan bahwa perusahaan kecil berkemungkinan untuk mengalami depresi laba dan informasi asimetri sehingga menyebabkan risiko lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan besar, dan investor akan menuntut pengembalian yang lebih besar. Pengaruh signifikan negatif dari ukuran perusahaan terhadap pengembalian saham konsisten dengan hasil penelitian AL-Qudah (2012), dan Tudor (2012). Sedangkan menurut hasil penelitian Tudor (2009), Ahmad *et al.* (2013), dan Bodeutsch dan Franses (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara tidak signifikan terhadap pengembalian saham.

2.3.3 Pengaruh Nilai Tukar terhadap *Return Saham*

Kurs adalah harga mata uang satu negara dinyatakan dalam mata uang negara lain. Tingkat nilai tukar suatu perekonomian biasanya ditentukan terhadap dolar AS.

Nilai tukar adalah perbandingan nilai mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing. Menurut Wijayanta, Bambang dan Vidyaningsih (2008), nilai tukar atau kurs adalah perbandingan antara harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Gekara (2015) menemukan adanya pengaruh signifikan positif antara nilai tukar dan *return* saham. Hasil positif tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak terkena risiko nilai tukar untuk periode 2003-2007, karena nilai tukar dalam periode ini tidak volatil secara signifikan. Hal yang serupa juga dinyatakan oleh Kibria (2014), Sen (2016), Amtiran, Indiastuti, Nidar, dan Masyita (2017), Kabeer (2017), dan Barakat, Elgazzar, dan Hanafy (2016).

Meskipun begitu, Kirui, Wawire dan Onon (2014) menemukan adanya pengaruh signifikan negatif antara nilai tukar dan *return* 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 juga dinyatakan oleh Mugambi dan Okech (2016), dan Nisha (2015).

2.3.4 Pengaruh Suku Bunga terhadap *Return* Saham

Menurut Pohan (2008), suku bunga yang tinggi di satu sisi, akan meningkatkan hasrat masyarakat untuk menabung sehingga jumlah dana perbankan akan meningkat. Sedangkan menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2006), suku bunga merupakan salah satu masukan yang penting dalam keputusan investasi. Nisha (2015) menemukan adanya pengaruh signifikan positif antara suku bunga dan *return* saham.

Hal yang serupa ditemukan oleh Saizal (2015), dan Amtiran, Indistuti, Nidar, dan Masyita (2017).

Meskipun begitu, Mugambi dan Okech (2016) menemukan adanya pengaruh signifikan negatif antara suku bunga dan *return* saham. Hal ini dikarenakan kenaikan tingkat bunga akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga menurun. Di sisi lain, naiknya suku bunga akan mendorong investor untuk menjual saham dan kemudian menabung hasil penjualan itu dalam deposito. Hal yang serupa juga dinyatakan oleh Jareno dan Negrut (2016), Barakat, Elgazzar, dan Hanafy (2016) dan Garba (2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Surbakti, Achsani dan Maulana (2016) dan Ilahi, Ali dan Jamil (2016) tidak menemukan adanya hubungan yang signifikan antara suku bunga dan *return* saham.

2.3.5 Pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham

Menurut Mike dan Timothy (2016), inflasi secara luas diukur dengan menghitung gerakan dalam Indeks Harga Konsumen (CPI). Menurut Hassan dan Gerezy (2012), tingkat inflasi merupakan sebuah nilai perbandingan yang dihitung berdasarkan *consumer production index* (CPI) tahun sekarang dengan tahun sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Mugambi dan Okech (2016) menemukan adanya pengaruh signifikan positif antara inflasi dan *return* saham. Hal ini dikarenakan semakin tinggi inflasi maka semakin tinggi barang dan jasa yang pada akhirnya meningkatkan keuntungan perusahaan dan meningkatkan *return* sahamnya.

Hal ini sebanding dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdullahi (2015), Mehmood (2014) dan Saizal (2015).

Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Rashid (2014), menemukan adanya pengaruh signifikan negatif antara inflasi dan *return* 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. Hasil yang serupa juga ditemukan oleh Garba (2014), Gatuchi (2015), dan Ray dan Saha (2016). Penelitian yang dilakukan oleh Ilahi, Ali dan Jamil (2016), dan Amtiran, Indiatuti, Nidar, dan Masyita (2017) tidak menemukan adanya hubungan yang signifikan antara inflasi dan pengembalian saham.

Inflasi berhubungan negatif dengan *return* saham. Inflasi yang terjadi karena *demand pull inflation* menyebabkan bertambahnya permintaan terhadap barang dan jasa mengakibatkan bertambahnya permintaan terhadap faktor-faktor produksi. Meningkatnya permintaan terhadap faktor produksi itu akan menyebabkan terjadinya *cost push inflation*, maka akan menyebabkan harga barang yang diproduksi perusahaan meningkat, sedangkan jumlah barang yang diproduksi menurun. Hal ini akan menyebabkan tingkat profitabilitas perusahaan menurun. Jika profit menurun, perlahan-lahan kinerja perusahaan juga akan menurun. Hal ini merupakan informasi buruk bagi trader, sehingga dapat mengakibatkan berkurangnya minat investor terhadap saham perusahaan tersebut. Berkurangnya minat investor terhadap saham

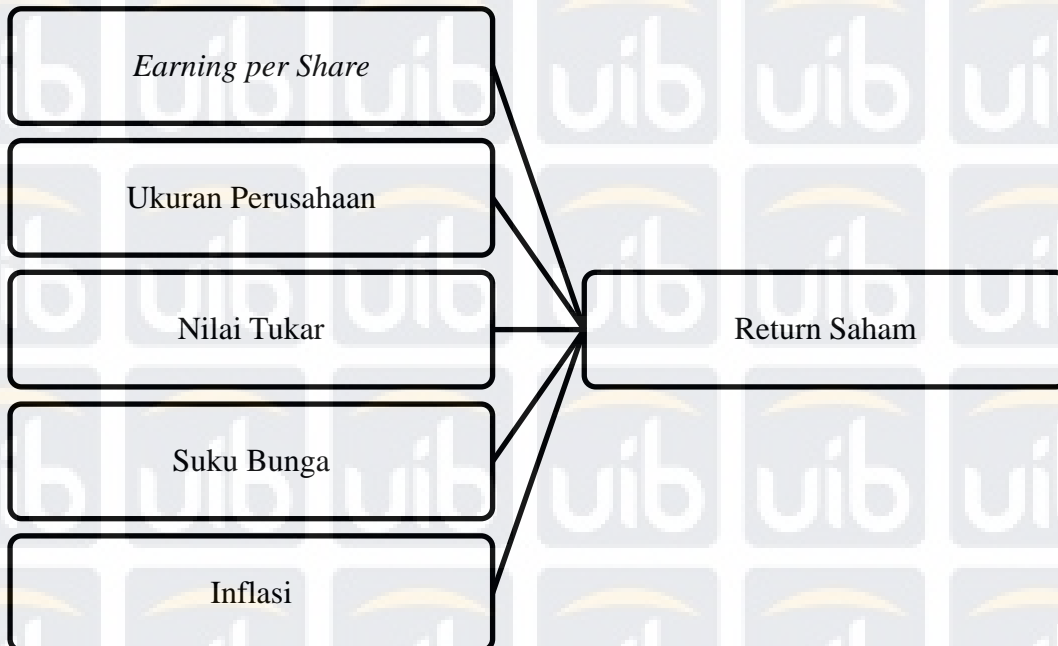
tersebut dapat menyebabkan turunnya harga saham dan *return* saham juga menurun (Gitman, 2012).

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 *earning per share*, ukuran perusahaan, nilai tukar, suku bunga, dan inflasi. Variabel terikat yang digunakan adalah *return* saham. Model penelitian yang dibangun oleh peneliti dapat dilihat pada Gambar 2.37.

Gambar 2.37

Model Pengaruh *Earning Per Share*, Ukuran Perusahaan, Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap *Return* Saham



Adapun hipotesis yang diajukan guna mencapai tujuan penelitian adalah:

H1: *Earning per share* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016

H3: Nilai tukar berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016

H4: Suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016

H5: Inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016