BAB II

LANDASAN TEORI dan PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1. LANDASAN TEORI

2.1.1. Makroekonomi

Makroekonomi merupakan bagian dari ilmu ekonomi dimana ilmu ekonomi adalah ilmu yang mempelajari bagaimana manusia dalam usaha memenuhi kebutuhan-kebutuhannya mengadakan pemilihan di antara berbagai alternatif pemakaian atas alat-alat pemuas kebutuhan yang tersedianya relatif terbatas, dapat dibagi dalam tiga kelompok, yaitu ekonomi deskriptif, kelompok teori ekonomi, dan kelompok ekonomi yang diterapkan. Teori ekonomi makro sering juga disebut analisis ekonomi agregatif, *aggregate economics analysis*, atau makroekonomi (Reksoprayitno, 1981:1-2).

Makroekonomi merupakan cabang imu ekonomi yang menelaah perilaku dari perekonomian atau tingkat kegiatan ekonomi secara keseluruhan (*aggregate*), termasuk di dalamnya faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perekonomian atau kegiatan ekonomi aggregat tersebut (Nanga, 2005:1). Sedangkan menurut Dornbusch and Fischer, makroekonomi adalah cabang ilmu ekonomi yang berurusan dengan berbagai masalah makroekonomi yang penting (*major macroeconomics issues*) dan sekaligus merupakan persoalan yang dihadapi di dalam kehidupan sehari-hari dari suatu perekonomian. Makroekonomi adalah sangat penting bagi para pembuat kebijakan (*policy makers*), karena beberapa alasan sebagai berikut: (a)makroekonomi dapat membantu para pembuat

kebijakan (*policy makers*) untuk menentukan apa saja yang dapat dilakukan untuk membantu memecahkan resesi yang dihadapi suatu perekonomian; (b)makroekonomi dapat pula membantu para pembuat kebijakan melalui berbagai pilihan kebijakan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi jangka panjang; (c)makroekonomi dapat membantu para pembuat kebijakan untuk mempertahankan agar inflasi tetap berada pada tingkat yang rendah dan stabil tanpa menyebabkan perekonomian mengalami ketidakstabilan dalam jangka pendek; dan (d)makroekonomi dapat pula menjelaskan kepada kita bagaimana perubahan dalam suatu kebijakan itu mempengaruhi jenis-jenis barang yang dihasilkan di dalam perekonomian (Hall and Taylor, 1993:5).

Makroekonomi mempunyai tugas untuk menjelaskan mengenai (1)faktor-faktor yang mempengaruhi laju pertumbuhan produk nasional bruto (GNP) atau produk domestik bruto (GNP riil) di dalam suatu negara, yang merupakan ukuran dari kemampuan suatu perekonomian di dalam memproduksi barang dan jasa, dan sekaligus juga menjadi ukuran standar hidup dan pertumbuhan pendapatan riil penduduk; (2)sebab-sebab timbulnya pengangguran di dalam perekonomian dan cara-cara mengatasinya; (3)sebab-sebab timbulnya inflasi dan cara-cara untuk mengatasinya; (4)sebab-sebab naik turunnya tingkat bunga di dalam perekonomian; (5)sebab-sebab terjadinya ketidak-seimbangan (defisit atau surplus) di dalam neraca pembayaran; dan (6)faktor-faktor penyebab fluktuasi nilai tukar mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing (Parkin and Bade, 1992:2-4).

Besaran-besaran yang menjadi perhatian utama makroekonomi adalah output nasional, pengeluaran konsumsi dan investasi agregat, tabungan nasional, tingkat harga umum dan inflasi, pengangguran dan kesempatan kerja, nilai tukar mata uang, neraca pembayaran, anggaran pemerintah, tingkat bunga, permintaan uang, uang beredar, dan lain sebagainya (Nanga, 2005:1). Selain itu tingkat pendapatan nasional, pengeluaran konsumsi rumah tangga, saving, tingkat harga, neraca pembayaran internasional, stok kapital nasional, dan hutang pemerintah juga menjadi variabel-variabel makroekonomi (Reksoprayitno, 1981:2). Variabel-variabel tersebut dapat dikelompokkan berdasarkan jenis pasar dimana variabel-variabel tersebut memainkan perannya, berikut pengelompokkannya:

Tabel 2.1.1.
Variabel-Variabel yang Banyak dipakai dalam Model-Model Dasar Ekonomi Makro

A. PASAR KOMODITI 1. Pengeluaran konsumsi rumah tangga 2. Saving atau tabungan 3. Pendapatan nasional 4. Investasi 5. Tingkat harga 6. Pajak 7. Pengeluaran konsumsi pemerinah 8. Transfer pemerintah 9. Ekspor 10. Impor
B. PASAR UANG 1. Permintaan uang untuk transaksi 2. Permintaan uang untuk berjaga-jaga 3. Permintaan uang untuk spekulasi 4. Uang kertas dan uang logam 5. Uang giral 6. Alat-alat likuid lainnya 7. Tingkat bunga

C. PASAR TENAGA KERJA 1. Permintaan akan tenga kerja 2. Penawaran tenaga kerja 3. Upah riil 4. Upah nominal 5. Pengangguran dan kesempatan kerja
D. PASAR MODAL 1. Permintaan akan surat-surat berharga 2. Harga surat-surat berharga 3. Penawaran surat-surat berharga

Sumber: Reksoprayitno, 1981:11.

a. PDB

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah merupakan jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha dalam suatu negara tertentu atau merupakan jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi. Produk Domestik Bruto (PDB) atas dasar harga berlaku menggambarkan nilai tambah barang dan jasa yang dihitung menggunakan harga yang berlaku pada setiap tahun, sedangkan Produk Domestik Bruto (PDB) atas harga konstan menunjukkan nilai tambah barang dan jasa tersebut yang dihitung menggunakan haraga yang berlaku (Farid Wijaya, 1990: 92 dalam Adiatmo, 2009). PDB dapat dinyatakan dalam satuan jutaan rupiah. Menurut Harianto dan Sudomo dalam Santoso (2005) produk domestik bruto adalah indikator ekonomi yang paling sering digunakan untuk menggambarkan kegiatan ekonomi secara luas. PDB memberikan informasi mengenai jumlah agregat barang dan jasa yang telah diproduksi oleh ekonomi masional untuk suatu periode tertentu.

PDB diartikan sebagai nilai keseluruhan semua barang dan jasa yang diproduksi di dalam wilayah tersebut dalam jangka waktu tertentu

(biasanya per tahun). PDB berbeda dari produk nasional bruto karena memasukkan pendapatan faktor produksi dari luar negeri yang bekerja di negara tersebut, sehingga PDB hanya menghitung total produksi dari suatu negara tanpa memperhitungkan apakah produksi itu dilakukan dengan memakai faktor produksi dalam negeri atau tidak. Sebaliknya, PNB memperhatikan asal usul faktor produksi yang digunakan.

PDB Nominal (atau disebut PDB Atas Dasar Harga Berlaku) merujuk kepada nilai PDB tanpa memperhatikan pengaruh harga. Sedangkan PDB riil (atau disebut PDB Atas Dasar Harga Konstan) mengoreksi angka PDB nominal dengan memasukkan pengaruh dari harga. (id.wikipedia.org)

PENGARUH PDB terhadap *RETURN* SAHAM

Pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan positif terhadap harga saham, karena dengan menigkatnya pertumbuhan ekonomi akan mengakibatkan meningkatnya permintaan saham dan pada akhirnya akan mengakibatkan menigkatnya harga saham. Meningkatnya pertumbuhan ekonomi akan merubah pola investasi suatu negara. Salah satu indikator meningkatnya pertumbuhan ekonomi adalah meningkatnya GDP yang merupakan suatu kenaikkan output perkapita jangka panjang (Thobarry, 2009).

Meningkatnya kinerja ekonomi yang dicerminkan oleh pertumbuhan GDP, investor cenderung akan lebih banyak berinvestasi di pasar modal. Dengan meningkatnya pertumbuhan GDP juga dapat mengakibatkan

naiknya daya beli masyarakat yang imbasnya bisa saja dirasakan oleh pasar saham (Sangkyun Park, 1997).

b. Inflasi

Secara sederhana inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Kebalikan dari inflasi disebut deflasi.

Indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Sejak Juli 2008, paket barang dan jasa dalam keranjang IHK telah dilakukan atas dasar Survei Biaya Hidup (SBH) Tahun 2007 yang dilaksanakan oleh Badan Pusat Statistik (BPS). Kemudian, BPS akan memonitor perkembangan harga dari barang dan jasa tersebut secara bulanan di beberapa kota, di pasar tradisional dan modern terhadap beberapa jenis barang/jasa di setiap kota.

Indikator inflasi lainnya berdasarkan *international best practice* antara lain:

1. Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB). Harga Perdagangan Besar dari suatu komoditas ialah harga transaksi yang terjadi antara penjual/pedagang besar pertama dengan

pembeli/pedagang besar berikutnya dalam jumlah besar pada pasar pertama atas suatu komoditas.

2. Deflator Produk Domestik Bruto (PDB) menggambarkan pengukuran level harga barang akhir (*final goods*) dan jasa yang diproduksi di dalam suatu ekonomi (negeri). Deflator PDB dihasilkan dengan membagi PDB atas dasar harga nominal dengan PDB atas dasar harga konstan.

Pengelompokan Inflasi

Inflasi yang diukur dengan IHK di Indonesia dikelompokan ke dalam 7 kelompok pengeluaran (berdasarkan *the Classification of individual consumption by purpose* - COICOP), yaitu:

1. Kelompok Bahan Makanan
2. Kelompok Makanan Jadi, Minuman, dan Tembakau
3. Kelompok Perumahan
4. Kelompok Sandang
5. Kelompok Kesehatan
6. Kelompok Pendidikan dan Olah Raga
7. Kelompok Transportasi dan Komunikasi.

(website Bank Indonesia)

Inflasi mempengaruhi perekonomian melalui pendapatan dan kekayaan, dan melalui perubahan tingkat dan efisiensi produksi. Inflasi yang tidak bisa diramalkan biasanya menguntungkan para debitur, pencari dana, dan spekulator pengambil risiko. Inflasi akan merugikan para

kreditur, kelompok berpendapatan tetap, dan investor yang tidak berani berisiko (Samuelson, 1994).

PENGARUH INFLASI terhadap *RETURN* SAHAM

Tingkat inflasi yang tinggi memiliki hubungan yang negatif terhadap indeks harga saham. Jika peningkatan biaya faktor produksi lebih tinggi dari pengingkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, profitabilitas perusahaan akan menurun (Farid Harianto dalam Thobarry (2009)), menyebabkan efek ekuitas menjadi kurang kompetitif sehingga berdampak pada penurunan harga saham di pasar modal. (Thobarry, 2009)

c. Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika

Menurut Adiningsih, dkk (1998:155) seperti yang ditulis kembali oleh Ocktavia (2007) nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Jadi, nilai tukar rupiah merupakan nilai dari satu mata rupiah yang ditranslasikan ke dalam mata uang negara lain. Misalnya nilai tukar rupiah terhadap Dolar AS, nilai tukar rupiah terhadap Yen, dan lain sebagainya.

Kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi. Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak dan Kurniasari, 2003).

PENGARUH KURS RUPIAH terhadap DOLLAR AMERIKA terhadap *RETURN* SAHAM

Menurunnya kurs Dollar terhadap rupiah berpengaruh positif terhadap ekonomi dan pasar modal, sebaliknya kurs dollar terhadap rupiah berpengaruh negatif (Farid Harianto dalam Thobarry, 2009). Melemahnya rupiah akan menyebabkan pasar modal dalam negeri kurang menarik karena adanya resiko nilai tukar yang menyebabkan penurunan nilai investasi dan mempunyai hubungan negatif terhadap return saham. Sebaliknya, hubungan antara nilai tukar dollar terhadap rupiah bisa saja berpengaruh positif bila investor berasal dari luar negeri dan menggunakan mata uang asing sehingga semakin terdepresiasinya mata uang rupiah akan menyebabkan investor luar cenderung melepas mata uang asingnya untuk membeli saham yang harganya turun karena pengaruh kurs mata uang. (Thobarry, 2009)

d. Suku Bunga Bank Indonesia/*BI Rate*

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.

BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight* (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan.

Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan. (website Bank Indonesia)

PENGARUH SUKU BUNGA BANK INDONESIA terhadap *RETURN* SAHAM

Suku bunga memiliki hubungan negatif terhadap return saham. Hal ini disebabkan apabila tingkat suku bunga meningkat, orang cenderung untuk menabung daripada menginvestasikan modalnya dengan harapan resiko yang diharapkan lebih kecil dibandingkan bila menginvestasikan modalnya dalam bentuk saham. Jika tingkat bunga turun, investor cenderung lebih suka investasi dengan membeli saham sehingga permintaan saham akan meningkat dan akan mendorong peningkatan harga saham. (Thobarry, 2009)

2.1.2. Kinerja Perusahaan

a. *Leverage Ratio*

Leverage Ratio dibedakan menjadi delapan rasio yaitu: *debt ratio, debt to equity ratio, long-term to debt equity ratio, long term debt to capitalization ratio, times interest earned, cash flow interest coverage, cash flow to net income, dan cash return on sales*. Semakin besar *leverage ratio* menunjukkan semakin besar beban perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak luar (pemberi pinjaman atau kreditur). Hal ini membawa dampak pada menurunnya kinerja perusahaan terutama berkurangnya laba bersih yang diperoleh karena sebagian penghasilan tersebut harus dibayarkan kepada kreditur dalam bentuk biaya bunga pinjaman. Dengan semakin besarnya beban perusahaan maka tingkat kembalian *(return)* dari para pemodal semakin kecil, sehingga *leverage ratio* berpengaruh negatif terhadap total *return.*

Rasio leverage yang sering digunakan untuk memprediksi *return* adalah rasio hutang terhadap ekuitas *(debt to equity ratio)* dan rasio total hutang *terhadap* total aktiva *(debt to total assets). Debt to Equity Ratio (DER)* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya (Ang, 1997).

Total debt merupakan total *liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan *total shareholder's equity* merupakan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek maupun jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) (Ang, 1997).

Jika *leverage ratio* suatu perusahaan buruk, maka perusahaan akan memiliki masalah riil jangka panjang; salah satunya dapat menyebabkan kebangkrutan (Walsh,2004:122). Semakin besar hutang, semakin besar risiko yang ditanggung; ketika perusahaan meningkatkan hutangnya, perusahaan berkomitmen untuk menanggung arus kas keluar tetap yang substansial selama beberapa waktu di masa depan. Sementara itu, perusahaan tidak dijamin memiliki arus kas masuk yang pasti selama periode yang sama. Semakin besar pinjaman, semakin besar risiko yang harus ditanggung.

Biaya hutang lebih kecil daripada dana ekuitas. Dengan menambahkan hutang ke dalam neracanya, perusahaan secara umum dapat meningkatkan profitabilitas, yang kemudian menaikkan harga sahamnya, sehingga meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan membangun potensi pertumbuhan yang lebih besar (Walsh, 2004:123).

PENGARUH *LEVERAGE RATIO* terhadap *RETURN* SAHAM

Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun (Ang dalam prihantini, 2009). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham (Prihantini, 2009).

Para kreditur lebih menyukai *leverage ratio* yang rendah sebab *leverage ratio* yang rendah berarti kreditur mempunyai tingkat keamanan terhadap piutang yang lebih tinggi. Sementara itu semakin besar *leverage ratio* berarti perusahaan semakin cepat menjadi *insolvable.* Penambahan jumlah hutang akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan, karena bertambahnya hutang disertai bertambahnya aktiva sehingga jumlah *excess value* dalam angka absolute adalah tetap, tetapi dalam angka relative atau prosentasenya semakin kecil. Sehingga pengaruh *leverage* terhadap *return* saham adalah negative (Munte, 2009).

b. *Return on Asset*

Return On Asset (ROA) yaitu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio

yang terpenting diantara rasio rentabilitas/profitabilitas yang lainnya. ROA diperoleh dengan cara membandingkan antara *net income after tax* (NIAT) terhadap *avarege total asset*. NIAT merupakan pendapatan bersih sesudah pajak, tetapi kalau ada keuntungan hak minoritas harus ikut diperhitungkan. *Avarage total assets* merupakan rata-rata total asset awal dan akhir tahun. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat kembalian semakin besar (Ang, 1997: 18.32-18.33).

Menurut Harianto dan Sudono (1998:283), *return on asset* dinyatakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menciptakan laba. *Return on asset* dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aktiva (Atmaja, 2003: 417). Laba bersih perusahaan merupakan hal yang juga diperhitungkan oleh calon investor dalam menilai kinerja perusahaan. Semakin positif nilai laba bersih akan dinilai baik oleh calon investor sebagai tingkat keuntungan bagi para pemegang saham perusahaan tersebut.

PENGARUH *RETURN on ASSET* terhadap *RETURN* SAHAM

ROA yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari deviden yang diterima semakin meningkat (Hardiningsih dalam Prihantini, 2009). Dengan semakin meningkatnya deviden yang akan diterima oleh para pemegang saham, merupakan daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke

perusahaan tersebut. Dengan semakin besarnya daya tarik tersebut maka banyak investor yang menginginkan saham perusahaan tersebut. Jika permintaan atas saham suatu perusahan semakin banyak maka harga sahamnya akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka *return* yang diperoleh investor dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan karena *return* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya (Natarsyah dalam Prihantini, 2009). Hal ini sejalan dengan pendapat dari Ang (1997) yang menyatakan bahwa keuntungan perusahaan yang semakin meningkat memberikan tanda bahwa kekuatan operasional dan keuangan perusahaan semakin membaik, sehingga memberikan pengaruh positif terhadap ekuitas (Prihantini, 2009).

c. Tingkat Penjualan

Tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan, antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan total aktiva (Ferry dan Jones, 1979 dalam Panjaitan, 2004). Jika penjualan relatif stabil, perusahaan dapat secara aman menggunakan hutang lebih tinggi dan berani menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham dan Houston (2001:39-41) dalam Andriyanti, 2007).

Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat dilihat dari tingkat penjualannya, semakin besar tingkat penjualan perusahaan maka perusahaan itu mampu membiayai ongkos produksi serta memiliki struktur

modal yang besar. Penggunaan penjualan bersih sebagai dasar, memberikan suatu standard untuk perbandingan yang cukup memadai khususnya untuk mengukur hasil operasi selama beberapa periode yang lalu atau membuat perbandingan hasil operasi antar perusahaan. (Helfert, 1982:57)

PENGARUH TINGKAT PENJUALAN terhadap *RETURN* SAHAM

Size sebagai ukuran perusahaan yang membedakan perusahaan kecil dengan perusahaan besar. Dalam penelitian ini size diukur menggunakan total penjualan. Semakin besar total penjualan perusahaan kemungkinan laba yang dihasilkan juga semakin besar selama biaya operasi tidak banyak mengalami kenaikan. Laba yang semakin besar akan meningkatkan keuntungan yang diperoleh investor. Semakin banyak minat investor untuk membeli saham perusahaan dan ketidakpastian juga semakin kecil maka beta akan semakin kecil (Kartikasari, 2007).

2.1.3. *Return* Saham

Instrumen pasar modal yang paling populer adalah saham, Saham dapat didefinisikan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan 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 (Darmadji dan Fakhruddin, 2001: 5).

Saham dibedakan menjadi 2 jenis yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Saham biasa adalah surat tanda bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan perseroan terbatas yang tidak memiliki jangka waktu jatuh tempo, melainkan akan tetap ada selama perusahaan berdiri. Saham biasa merupakan saham yang tidak mencantumkan nama pemilik dan kepemilikannya melekat pada pemegang sertifikat tersebut. Saham biasa merupakan jenis efek yang paling sering dipergunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat dan juga merupakan jenis yang paling populer di pasar modal. Saham biasa berbeda dengan saham preferen karena saham biasa mempunyai hak suara dan resikonya yang lebih besar dibandingkan dengan saham preferen. Saham preferen merupakan saham yang memberikan hak untuk mendapatkan deviden lebih dahulu dari saham biasa yang besarnya tetap. Saham peferen tidak memiliki tanggal jatuh tempo, deviden yang tidak dibayarkan tidak akan menyebabkan kebangkrutan bagi perusahaan. Ukuran deviden saham preferen biasanya tetap, baik sebagai sejumlah nilai mata uang ataupun sebagai presentase nilai pari.

Return dapat dikatakan sebagai suatu imbalan dan sejumlah hasil yang akan dapat diperoleh investor dimasa yang akan datang. Menurut Jogiyanto (2003:107) *return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. Adapun pengertian dari *return* realisasi yaitu *return* yang telah terjadi, yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan

berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi di masa datang. Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. *Return* tersebut memiliki dua komponen yaitu *current income* dan *capital gain* (Wahyudi, 2003). Bentuk dari *current income* berupa keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik berupa *dividen* sebagai hasil kinerja fundamental perusahaan. Sedangkan *capital gain* berupa keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli saham. Besarnya *capital gain* suatu saham akan positif, bilamana harga jual dari saham yang dimiliki lebih tinggi dari harga belinya. Ada anggapan bahwa dengan menggunakan beragam jenis analisis teknikal yang dikombinasikan satu sama lain disertai juga dengan analisis fundamental yang paling *up to date* akan menghasilkan keputusan yang tepat atau setidaknya mendekati. Namun kenyataannya pergerakan pasar yang selalu dinamis tetap sulit diprediksi secara tepat. Oleh karena itu model-model analisis tersebut harus ditempatkan sebagai fungsi alat bantu pengambilan keputusan atau *analytical tools* (Haryanto, 2004).

Menurut Adenso (1997) kinerja suatu saham dapat digunakan sebagai salah satu cara untuk alat pengukur efisiensi perusahaan. Jika harga saham merefleksikan seluruh informasi mengenai perusahaan di masa lalu, sekarang dan yang akan datang, maka kenaikan harga saham dapat dianggap sebagai indikasi perusahaan yang efisien.

2.2. Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian mengenai pengaruh variable makroekonomi dan karakteristik perusahaan terhadap *return* saham yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu dapat dilihat pada Tabel 2.2. berikut:

Table 2.2.

Hasil Penelitian Terdahulu mengenai Pengaruh Variable Makroekonomi dan Karakteristik Perusahaan terhadap *Return* Saham

NO	VARIABLE	PENELITI	HASIL
1	PDB	Mutiara (2008)	Variabel PDB tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
		Sari (2007)	Variabel PDB tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
2	INFLASI	Gudono (1999)	Inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
		Titman and Warga (1989)	Inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.
		Prihartini (2009)	Inflasi berpengaruh negative dan signifikan terhadap *return* saham.
3	KURS TENGAH	Hardiningsih et al. (2001)	Nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham.
		Prihartini (2009)	Nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

		Nazwar (2008)	Tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap *return* saham syariah
4	*BI RATE*	Gudono (1999) Titman and Warga (1989)	Suku bunga berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham. Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham.
5	LEVERAGE	Prihartini (2007) Santoso (1998) dan Liestyowati (2002) Ratnasari (2003)	DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap total *return* saham. *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
6	ROA	Prihartini (2009) Ulupui (2006) Natarsyah (2000), Hardiningsih, et.al. (2001), dan Ratnasari (2003) Hakim (2006)	ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. ROA mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham. ROA mempunyai pengaruh positif dan significant terhadap *return* saham.

7	TOTAL PENJUALAN	Fitrianasari (2007)	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Sumber: dari berbagai jurnal

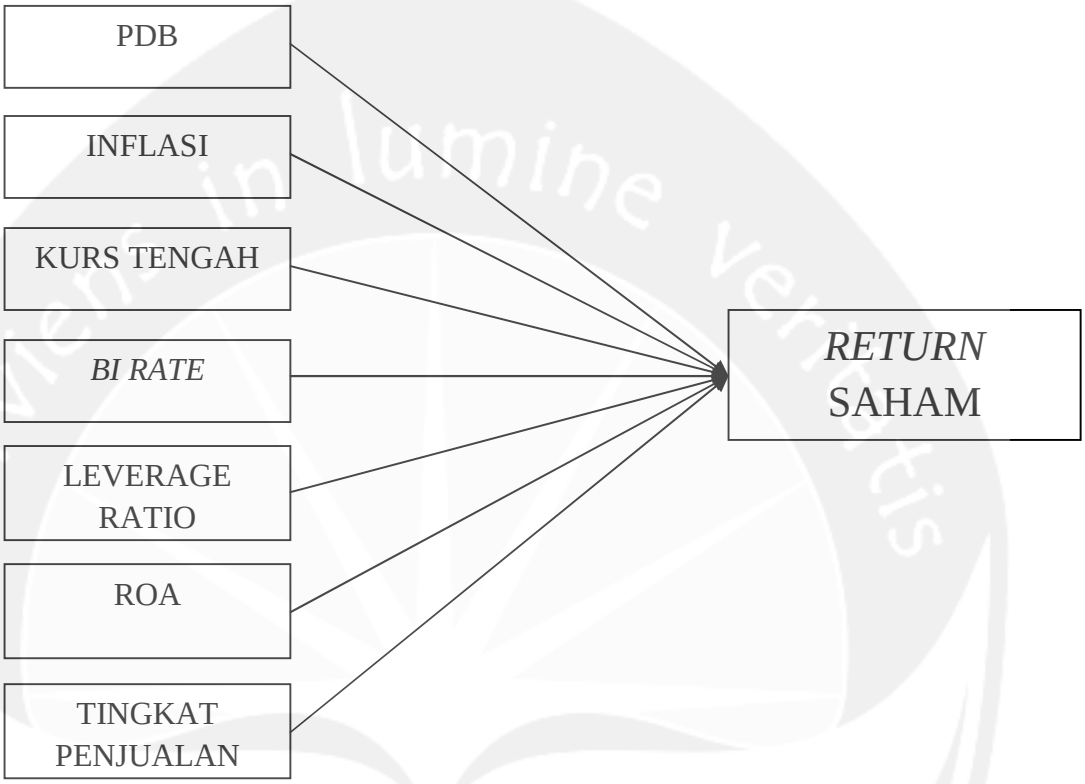
2.3. Kerangka Penelitian

Return saham merupakan hasil yang dapat dinikmati oleh investor di masa yang akan datang dimana hasil tersebut diperoleh dari investasi yang dilakukannya. *Return* sendiri dapat berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* terdiri dari *dividend* dan *capital gain*. *Capital gain* adalah keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli saham. Besarnya *capital gain* suatu saham akan positif, bilamana harga jual dari saham yang dimiliki lebih tinggi dari harga belinya. *Return* saham dalam penelitian ini merupakan perubahan harga saham, dipengaruhi oleh berbagai macam faktor diantaranya faktor fundamental perusahaan (kinerja keuangan dan operasional perusahaan), makro ekonomi, politik, keamanan, sentimen pasar, pengaruh pasar saham secara keseluruhan, atau kejadian lain yang dianggap mempengaruhi kinerja emiten.

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.3. di bawah ini:

Gambar 2.3.

Kerangka Penelitian



2.4. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah variabel-variabel makroekonomi, yaitu PDB, Inflasi, Kurs Tengah, *BI Rate*, dan kinerja perusahaan, yaitu *Leverage Ratio, Return on Assets,* dan Tingkat Penjualan berpengaruh terhadap *return* saham secara keseluruhan maupun *return* saham perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini.