BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Kajian Teori

2.1.1. Pasar modal

Pasar modal merupakan tempat untuk melakukan transaksi jual beli berbagai jenis instrumen keuangan jangka panjang, baik dalam bentuk hutang maupun ekuitas (saham) instrumen derivatif serta instrumen lainnya (Hartono, 2017). Pasar modal dapat digunakan sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lainnya dan sebagai sarana kegiatan investasi. Pasar modal dengan demikian dapat menfasilitasi dalam berbagi sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Menurut Husnan (2015) pasar modal memiliki daya tarik berupa petama, pasar modal diharapkan dapat digunakan perusahaan sebagai alternatif penghimpunan dana selain dari sistem perbankan. Kedua, pasar modal dapat memungkinkan investor memilki berbagai macam alternatif pilihan investasi yang dapat disesuaikan dengan preferensi resiko mereka

Beberapa faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal menurut Husnan (2015) yaitu

a. Supply sekuritas
b. Demand akan sekuritas
c. Kondisi politik dan ekonomi

d. Masalah hukum dan peraturan

Keberadaan dari lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan dari pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukannya kegiatan transaksi yang efisien

2.1.2. Capital Asset Pricing Model

Dalam mengestimasi return suatu individual sekuritas merupakan kemampuan yang penting dimiliki oleh seorang investor. untuk mengestimasi suatu return sekuritas dengan efektif dan efisien diperlukan suatu model estimasi. Capital Asset Pricing Model (CAPM) hadir sebagai model estimasi untuk menjelaskan dan menghitung resiko dalam berinvestasi di pasar modal yang sekaligus memberi harga suatu asset berdasarkan besar kecilnya resiko yang melekat pada asset tersebut.

CAPM merupakan alat yang digunakan dalam memprediksi keseimbangan return yang diharapkan dari suatu aset beresiko. CAPM didasari oleh teori portofolio yang dikemukan oleh Markowitz. Berdasarkan model Markowitz, masing-masing investor mengasumsikan akan mendiversifikasikan portofolio dan kemudian memilih portofolio yang memberikan hasil optimal atas dasar preferensi investor terhadap *return* dan resiko, pada titik-titik portofolio yang terletak di sepanjang garis portofolio efisien. Disamping asumsi tersebut, terdapat beberapa asumsi lain mengenai

CAPM yang dibuat untuk menyederhanakan realitas yang ada, yaitu (Tandelilin, 2010) :

1. semua investor memiliki pembagian probabilitas dengan tingkat return di masa yang akan datang yang identik, karena memiliki harapan dan ekspetasi yang hampir sama. semua investor dapat mempergunakan sumber informasi seperti tingkat *return*, varians return dan matrik dengan korelasi yang sama dalam hal membentuk suatu portofolio yang efisien.
2. semua investor memiliki kesaaman periode waktu, misalnya satu tahun
3. semua investor dapat meminjam atapun meminjamkan dananya pada tingkat return yang bebas resiko (*Risk free rate of return*)
4. tidak terdapat biaya transaksi
5. tidak terdapat pajak pendapatan
6. tidak adanya inflasi
7. investor dalam hal ini merupakan *price-taker*
8. pasar dalam keadaan seimbang (equilibrium)

Metode dalam CAPM mengasumsikan bahwa investor memiliki harapan yang sama. metode dalam CAPM merupakan model keseimbangan yang mendeskripsikan hubungan yang sederhana antara resiko dengan return. dalam keadaan pasar yang seimbang (equilibrium) hasil return yang diharapkan oleh investor akan dipengaruh oleh saham tersebut. ekuilibrium pasar merupakan

kondisi pasar dimana harga-harga aktiva berada di tingkat yang tidak memberikan keuntungan lagi jika dilakukan perdagangan spekulatif (Hartono, 2017). Dalam penggunaannya sebagai alat analisis portofolio, investor diharuskan memilih dengan tepat indeks pasar mana yang sesuai atau mewakili portofolio pasar yang sesungguhnya. dalam penggunaan CAPM kondisi yang biasa terkadang menjadi kendala dalam penelitian. Dalam penggunaannya standar CAPM yang digunakan yaitu jika beta bernilai positif.

Pada saat mendiversifikasian suatu portofolio, dapat terlihat bahwa diversifikasi sempurna tidak dapat sepenuhnya menghilangkan resiko. Resiko yang masih ada dapat disebut sebagai resiko sistematis (*sistematic risk*). Contohnya adalah nilai tukar yang memiliki efek pada kondisi pasar saham. Hal ini bisa disebabkan oleh selal ada tiga variabel yang saling berkaitan, yaitu resiko sistematis (β), *return market* (R_m), dan bebas resiko (R_f).

dengan demikian dapat diformulasikan rumus CAPM sebagai berikut ini :

$$\mathrm{R}_i = R_f + \beta_i(R_m - R_f)$$

atau

$$\mathrm{R}_i = R_f + (R_m - R_f).\beta_i$$

atau

$$R_i = (1 - \beta_i).R_f + \beta_i.R_m$$

keterangan :

R_i = *return* saham i

R_f = *return* investasi bebas resiko (*risk free*)

β_i = beta saham i (indikator risiko sitematis)

R_m = imbal hasil pasar (*return market*)

adapun rumus return pasar (return market) yaitu sebagai berikut :

$$R_m = \frac{IHSG - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan

R_m = return market atau hasil dari investasi di pasar

$IHSG_t$ = standar nilai pada periode sekarang

$IHSG_{t-1}$ = standar nilai pada periode sebelumnya

menurut Bodie,dkk (2006) tingkat pendapatan yang diharapakan dari suatu sekuritas untuk model CAPM dapat dilakukukan perhitungan dengan menggunakan rumus :

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m - R_f)]$$

dimana : $E(R_i)$ = Expected Return aset ke-i

$E(R_m)$ = Expected Return portofolio pasar

R_f = Tingkat bunga bebas resiko (SBSN)

$[E(R_m - R_f)]$ = premi resiko pasar

β_i = Resiko aset ke-i

formula tersebut dapat mengemukakan bahwa tingkat keuntungan yang di ekpetasikan dari suatu saham merupakan tingkat keuntungan bebas resiko ditambah premi resiko. Semakin tinggi resiko saham tersebut, maka semakin tinggi premi resiko yang diekspetasikan dari saham tersebut. Dengan demikian dapat dikatakan semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diinginkan dari saham tersebut

2.1.3. Arbitrage Pricing Theory

Arbitrage Pricing Theory (APT) pertama kali diperkenalkan oleh Ross (1976) sebagai alternatif model keseimbangan untuk menilai hubungan antara resiko dan return. APT hadir untuk mengatasi kelemahan dari model CAPM yang memungkinkan memasukkan banyak faktor dalam menentukan return asset selain resiko sistematik. APT muncul didasari ide bahwa dalam pasar keuangan yang kompetitif, proses arbitrage akan membuat dua aset yang memiliki karateristik yang sama dalam hal ini resiko yang sama akan memberikan ekspetasi return yang sama pula.

Proses arbitrage akan berlangsung ketika dua aset yang memiliki kesamaan karakter, namun harapan pengembaliannya yang berbeda, sehingga memungkinkan untuk membeli aset dengan harga yang lebih murah dan menjual aset yang harganya tinggi. ketika banyak yang melakukan permintaan pembelian terhadap aset yang harga rendah, akan menyebabkan kenaikan harga pada asset tersebut

sebaliknya ketika banyak yang melakukan penawaran terhadap aset yang harganya tinggi maka akan menyebabkan penuruan harga pada aset tersebut. Proses arbitrage akan berhenti ketika kedua aset yang memilki kesamaan karakteristiknya berada di harga yang sama (Arifin, 2005). APT disusun berdasarkan lima asumsi dasar menurut Akpo, Hassan dan Esuike (2015) yaitu :

1. pasar modal berada dalam kondisi persaingan yang sempurna
2. investor mempunyai kesamaan ekspetasi terhadap return pada masing-masing saham
3. return harapan bersumber dari sejumlah (n) faktor yang dipengaruhi secara linear
4. faktor loading menampung seluruh resiko sistematis dari aset yang dianalisis, sehingga error term tidak saling berkolerasi secara cross sectional maupun term series.
5. sejumlah faktor umum (sistematis) jauh lebih sedikit jika dibandingkan dengan jumalh aset yang dianalisis

Dalam model APT didasarkan oleh pandangan bahwa return harapan terhadap suatu sekuritas dipengangaruhi oleh beberapa faktor resiko yang menunjukkan secara umum kondisi perekonomian. Menurut Tandelilin (2010) faktor-faktor resiko tersebut harus memiliki beberapa karateristik seperti :

1. masing-masing faktor resiko harus memiliki pengaruh yang luas terhadap return saham-saham di pasar

2. faktor-faktor resiko diharuskan memiliki pengaruh terhadap return harapan
3. di awal periode faktor resiko terserbut sulit diprediksi oleh pasar

Menurut uraian diatas dapat diketahui APT dalam hal ini berasumsi bahwa investor memiliki kepercayaan bahwa returrn sekuritas akan ditentukan oleh senuah model faktorial dengan beberapa faktor resiko. dengan demikian, dapat ditentukan actual return untuk sekuritas *i* dengan memakai rumus :

$$R_i = E(R_i) + b_{i1}f_1 + b_{i2}f_2 + \ldots + b_{in}f_n + e_i$$

keterangan :

R_i = tingkat aktual return sekuritas *i*

$E(R_i)$ = return yang diharapkan untuk sekuritas *i*

f = defiasi faktor sistematis F dari nilai yang diharapkan

b_i = kepekaan sekuritas i terhadap faktor *i*

Model faktorial diatas tidak menjelaskan mengenai kondisi keseimbangan, untuk itu perlu diubah menjadi :

$$E(R_i) = a_0 + b_{i1}F_1 + b_{i2}F_2 + \ldots + b_{in}F_n$$

keterangan :

$E(R_i)$ = return yang diharapkan dari sekuritas i

a_0 = koefisien yang menunjukkan besarnya pengaruh faktor n terhadap return sekuritas i

F = Premi resiko untuk sebuah faktor (misalnya premi resiko) untuk F_1 yaitu $E(F_1) - a_0)$

Model APT mendeskripsikan hubungan antara resiko dan pendapatan , tetapi menggunakan asumsi dan prosedur yang berbeda. Tiga asumsi yang mendasari model APT yaitu pasar modal berada dalam kondisi persaingan yang sempurna, dalam hal ini investor lebih condong menyukai return yang tinggi dibanding resiko yang tinggi yang mana menyebabkan ketidakpastian return, dari hasil proses stochastic yaitu bahwa pendapatan asset dapat dianggap sebagai K model faktor. Dengan demikian, dapat ditentukan pendapatan aktual untuk sekuritas i dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$E(R_i t) = \alpha_i + \beta_{i1}F_1 + \beta_{i2}f_2 + \ldots + \beta_{in}f_n + e_{it}$$

Dimana $E(R_i t)$ yaitu tingkat pendapatam sekuritas i pada periode t, α_i yaitu merupakan konstantan, β_{ik} yaitu merupakan sensitivitas pendapatan sekuritas i terhadap faktor k, F_{kt} yaitu merupakan faktor k yang mempengaruhi pendapatan pada periode t dan e_{it} yaitu random error.

2.1.4. Return Saham

a. Pengertian Return

Return merupakam keuntungan yang di dapat investor dari hasil investasinya (Hartono, 2017)

b. Jenis-jenis Return

1.Return Realisasi

Return realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return ini digunakan sebagai alat ukur kinerja perusahaan.

Beberapa pengukuran return realisasi yang banyak digunakan adalah return total, relatif return, kumulatif return dan return yang disesuaikan. Untuk rata-rata dari return dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika atau rata-rata geometrik. Rata-rata geometrik biasa digunakan untuk menghitung rata-rata return beberapa periode seperti return mingguan dan bulanan dengan menggunakan beberapa return harian secara rata-rata geometrik.

2.Return Ekspetasi

return ekspetasi merupakan return yang diharapkan akan didaptkan oleh investor dimasa yang akan datang. Sifat dari return ini yaitu belum terjadi.

Dalam pengukurannya return ini dapat dihitung dengan mengalikan masing-masing hasil masa depan (*Outcome*) dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut.

Kenyataannya untuk menghitung hasil masa depan dan probailitasnya merupakan hal yang tidak mudah dan bersifat subjektif. Karena bersifat subjektif ini akan berdampak pada ketidakakuratan. Untuk itu agar dapat mengurangi ketidakakuratan yang akan terjadi data historis dapat digunakan sebagai dasar ekspetasi. Data historis yang digunakaan beranggapan bahwa return ekspetasi sama dengan rata-rata nilai historisnya yaitu dengan tidak mempertimbangkan pertumbuhan dari returnya. Jika pertumbuhan dari returnnya akan diperhitungkan maka dapat dihitung menggunakan teknik regresi.

c. Komponen Return Saham

komponen return saham menurut Tandelilin (2010) return saham terdiri dari dua komponen, yaitu :

1. Capital gain (Loss)

Capital gain (*Loss*) merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang mana dapet

memberikan berupa keuntungan (kerugian) bagi Investor

2. Yield

Yield merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi daham

d. Faktor yang mempengaruhi Return Saham

Faktor-faktor yang mempengaruh return saham menurut Husnan (2015) yaitu

1. Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan terdiri dari faktor makro ekonomi seperti tingkat inflasi, dan faktor non ekonomi meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik luar negeri, peperangan, dan kasus lingkungan hidup.
2. Faktor mikro merupakan faktor yang berada dalam perusahaan itu sendiri yaitu laba bersih, nilai buku, dan rasio keuangan lainnya

2.1.5. Nilai Tukar

Foreign exchange rate mencerminkan beberapa dari unit dari setiap mata uang lokal yang dapat dipergunakan untuk membeli mata uang asing (Harianto & Sudomo, 2001) . Nilai tukar dalam hal ini berperan penting dalam perekonomian di suatu negara karena nilai tukar valuta asing dapat mempengaruhi *output*, inflasi, ekspor

import dan beberapa tujuan lain yang berhubungan dengan ekonomi lainnya (Putri, 2015). Nilai tukar memiliki peran yaitu dalam menyeimbangkan antara pemenuhan (*supply*) dan kebutuhan (*demand)* dari aset yang ada.

Perubahan nilai tukar dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu suku bunga, inflasi, jumlah uang yang beredar, defisit perdagangan, perilaku bank sentral yang terkait dengan independesi bank sentral, dan harapan pasar (*market expectation*).

Nilai tukar atau disebut juga kurs valuta dalam berbagai transaksi jual beli valuta asing menurut Kewal (2012), dikenal ada empat jenis yaitu :

1. *Selling rate* (kurs jual) merupakan kurs yang ditentukan oleh bank untuk penjualan valuta asing tertentu di saat tertentu.
2. *Middle rate* (kurs tengah) merupakan kurs tengah yaitu antara kurs jual dan beli valuta asing terhadap mata uang nasional yang ditetapkan oleh bank sentral di waktu tertentu
3. *Buying rate* (kurs beli) merupakan kurs yang ditentukan oleh bank untuk pembelian dari valuta asing tertentu di waktu tertentu
4. *Flat rate* (kurs Flat) merupakan kurs yang berlaku di dalam jual beli bank notes dan travel chaque yang mana dalam kurs tersebut sudah diperhitungkan biaya promosi dan lainnya

Menurut Krugman & Obstfeld (1994) nilai tukar dibagi kedalam dua jenis yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar rill. Nilai nominal digunakan untuk menganalisis hutang di suatu negara, proses *clearing* pasar jangka pendek yang mana menggunakan sistem nilai tukar yang bersifat fleksibel. Nilai tukar rill biasa digunakan untuk menganalisis perdagangan dan neraca pembayaran. menurut Samuelson & Nordhaus (1992) sistem nilai tukar mata uang terdapat 3 jenis yaitu sistem kurs baku atau kurs tetap (*Fixed Exchange Rate*), sistem kurs mengambang terkendali (*manage floating exchange* rate), dan sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate*)

Menurut Granger, Huang, & Yang (2000) menjelaskan bahwa secara teoritis perbedaan arah hubungan antara kurs dengan harga saham dijelaskan dengan dua pendekatan yaitu secara tradisional dan model portofolio *balance*. Dalam pendekatan tradisional hubungan antara kurs dan harga saham yaitu bersifat positif, dimana perubahan yang terjadi pada kurs akan berdampak pada kompetitifnya suatu perusahaan disebabkan efek perubahan pada kurs akan mempengaruhi pendapatan dan biaya operasional suatu perusahaan yang mana akan berdampak pada harga sahamnya. Sebaliknya pendekatan portofolio balance beranggapan saham merupakan bagian dari kekayaan sehingga dapat mempengaruhi perilaku nilai tukar melalui hukum *demand for money*. Pada

pendekatan ini hubungan antara nilai tukar dengan harga saham bersifat negatif , dengan arah kausalitas dari pasar saham ke uang sesuai dengan interaksi yang sangat cepat yang terjadi di pasar keuangan. Hal ini dapat terjadi karena hubungan antara kedua pasar terjadi dalam periode yang pendek

2.1.6. Suku Bunga

Tingkat suku bunga merupakan ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh oleh investor dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari investor (Harianto & Sudomo, 2001). Perubahan suku bunga dalam hal ini bisa mempengaruhi varibalitas return suatu investasi Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik artinya penurunan suku bunga akan berakibat pada naiknya harga saham. Sebaliknya meningkatnya tingkat suku bunga dapat menimbulkan berkurangnya minat investor untuk berinvestasi di pasar modal sehingga harga saham akan mengalami penurunan. Karena kenaikan tingkat bunga tidak hanya mempengaruhi saham tetapi instrumen keuangan lainnya yang berhubungan dengan tingkat suku bunga seperi deposito dan obligasi.

Dalam hal ini investor cenderung akan mengalihkan investasinya dari saham ke instrumen keuangan seperti deposito dan obligasi karena beranggapan Instrumen seperti deposito dan obligasi pada saat meningkatnya tingkat bunga akan lebih memberikan

keutungan yang lebih besar dibandingkan memilih berivestasi kepada saham Walaupun pada kenyataan bahwa investor hanya memperoleh tingkat kupon yang tetap meskipun tingkat return yang diisyaratkan oleh obliagasi dan deposito meningkat dengan seiringnya tingkat suku bunga yang berlaku mengalami peningkatan (Tandelilin, 2010)

2.1.7. Inflasi

Menurut Brigham & Houston (2010) inflasi merupakan jumlah kenaikan harga dari waktu ke waktu, sedangkan untuk tingkat inflasi merupakan presentase dari kenaikan harga. Inflasi dapat digunakan sebagai salah satu tolak ukur aktivitas ekonomi yang dapat digunakan pula untuk menggambarkan kondisi ekonomi nasional. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas dalam hal ini kondisi ekonomi mengalami permintaan atas suatu produk yang melebihi dari penawaran dari produk tersebut. Sehingga mengakibatkan harga dari suatu produk tersebut mengalami kenaikan. kenaikan dari produk tersebut dapat berdampak pada kenaikan pendapatan perusahaan tetapi disisi lain biaya modal perusahaan juga mengalami peningkatan. Jika kenaikan dari biaya modal perusahaan tidak diimbangi dengan meningkatnya harga jual konsumen maka akan berakibat dengan menurunnya profitabilitas perusaahaan (Tandelilin, 2010)

Meningkatnya inflasi merupakan sinyal negatif bagi para pemodal di pasar uang maupun pasar modal, karena ketika inflasi mengalami peningkatan maka dapat mengurangi tingkat pendapatan rill yang bisa diperoleh oleh seorang investor dari hasil investasinya. Meningkatnya inflasi juga dapat berdampak pada meningkatnya tingkat bunga (Harianto & Sudomo, 2001). Oleh karena itu pengeloaan terhadap inflasi harus dilakukan secara terus menerus karena angka inflasi besar kecilnya akan mempengaruhi perekonomian di suatu negara, tingkat inflasi yang sangat tinggi akan sangat merugikan masyarakat dan kondisi perekonomian di negara tersebut.

2.2. Penelitian terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu tentang pengaruh variabel miko ekonomi terhadap retrun saham menunjukkan hasil yang berbeda sebagaimana yang dilakukan oleh Suriyani & Sudiartha (2018) mengenai pengaruh tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar terhadap return saham di bursa efek indonesia menggukan metode uji regresi liniear berganda dengan hasil yaitu bahwa tingkat suku bunga berpengaruh postif dan tidak signifikan, Inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan dan nilai tukar bepengaruh negatif dan signifikan terhadap retun saham

Penelitian yang dilakukan oleh Riantani & Tambunan (2013) mengenai analisis pengaruh variabel makroekonomi dan indeks global terhadap return saham dengan variabel makroekonomi yang digunakan

berupa nilai tukar rupiah terhadap dollar, suku bunga SBI, dan inflasi. penelitian menunjukkan hasil nilai tukar dan suku bunga signifikan berpengaruh negatif sedangkan inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan menunjukan arah yang positip terhadap return saham. Peneliatian Hardiningsih dkk (2001) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif sedangkan untuk inflasi signifikan berpengaruh positif terhadap basic industry dan chemical. penlitian yang dilakukan oleh Indriastuti & Nafiah (2017) menujukan bahwa nilai tukar signifikan berpengaruh negatif sugnifikan terhadap return saham. dengan menggunakan sample berupa perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45

Menurut Kurniasari, Wiranto, & Yusuf (2018) hasil dari penelitian menunjukan bahwa inflasi dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham perbankan . Menurut Prihantini (2009) yang meniliti pengaruh inflasi, nilai tukar, Return On Aset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER) dan Cost Efficiency Ratio (CER) terhadap *return* saham menunjukan bahwa Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hooker (2004) dan Chiarella & Gao (2004) yang menemukan bahwa tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap return pasar.

Penelitian yan dilakukan oleh Mok (1993) menunjukan bahwa nilai tukar dan suku bunga berpengaruh terhadap harga saham di Hongkong dengan menggunakan metode *Autoregresif Integrated Moving Average* (ARIMA). Penelitian yang dilakukan oleh Kadir (2008) menunjukan bahwa *exchange rate* dan *interest rate* berpengaruh terhadap semua return

portofolio sedangkan inflasi berpangaruh positif terhadap pengembalian tiga dari dua belas return portofolio dengan menggunakan data penelitian yaitu return bulanan perusahaan non financial yang terdaftar di Istanbul Stock Exchange . penelitian yang dilakukan oleh Handroyiannis & Papapetrou (2001) terhadap bursa efek greek dengan hasil penelitian menunjukan bahwa pengembalian saham real bersifat negatif terhadap suku bunga.

Penelitian yang dilakukan oleh Oshaibat & Majali (2016) menujukan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham pada Amman Stock Exchange (ASE). Penelitian yang dilakukan oleh Wogbangpo & Sharma (2002) menunjukan bahwa tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham di negara filiphina, singapura dan thailand. Sedangkan untuk harga saham negara indonesia dan malaysia tingkat bunga berpangaruh positif. Penelitian yang dilakukan oleh Kasman, Vandar, & Tunc (2011) yang meneliti mengenai pengaruh dari suku bunga dan nila tukar terhadap saham bank yang ada di Turkish. Hasil dari penelitian menunjukan bahwa suku bunga dan nilai tukar berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kondisi return saham bank. Penelitian yang dilakukan oleh Abbas, Tahir, & Raza (2014) menunjukan hasil nilai tukar berpengaruh positif terhadap return saham sedangkan utuk inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham. penelitian yang dilakukan oleh N & N (2015) yang meneliti mengenai pengaruh makrovariabel pada bursa

efek Karachi menjunukan hasil bahwa nilai tukar, suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham di Karachi.

2.3. Pengembangan hipotesis

Salah satu pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi tergantung informasi yang di dapatkan seorang investor tersebut.

1. Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap retrun saham perbankan

   Foreign exchange rate mencerminkan beberapa dari unit dari setiap mata uang lokal yang dapat dipergunakan untuk membeli mata uang asing (Harianto & Sudomo,2001). Menurut Samuelson (2004) nilai tukar valuta asing ditentukan dalam pasar dimana mata uang tersebut diperdagangkan yang biasa disebut pasar valuta asing. Penukaran mata uang nasional ke mata uang asing dapat ditukarkan berdasarkan nilai tukar yang berlaku.

   Hubungan antara saham dan kurs yang di dasarkan pada pendekatan keseimbangan portofolio. Para Investor menanamkan modalnya ke antara aset- aset domestik, sekuritas domestik maupun asung. nilai tukar disini berperan untuk menyeimbangkan antara pemenuhan *(Supply)* dan kebutuhan *(Demand)* aset yang ada. oleh karena itu setiap perubahan dari aset akan mengubah keseimbangan nilai tukar. contohnya seperti ketika harga saham domestik meningkat akan menambah kekayaan dan kebutuhan akan

uang dan akan berdampak pada tingkat suku bunga. Tingginya tingkat suku bunga akan mempengaruhi kenaikan dari modal asing dan hasilnya adalah peningkatan kurs domestik dan suatu peningkatan nilai tukar rill (Kewal, 2012)

Dalam jual beli kertas asing atau banknote yang dikenal dengan devisa tunai memiliki sifat seperti uang tunai biasa. Dalam perdagangannya tidak semua uang kertas dapat diperjualbelikan, tergantung pada peraturan devisa di nergara asal dari banknotes bersangkutan. Peredarannya pun biasanya dibawa oleh para turis atau pengusaha asing. Dalam hal ini bank tidak selalu memiliki persediaan atau kewajiban untuk selalu menyediakan uang kertas karena banknotes harus segara dapa dijual kembali, ketika banknotes tidak dapat segera dijual bank akan mendapat kerugian. Perbedaan harga kurs dalam jual beli yang terkadang terlalu besar menyebabkan bank belum tentu dapat menjual kembali dengan segera. Hal ini tergantung pada dimana bank tersebut berada dan jenis valuta asing tersebut. Oleh karena itu menyebabkan terjadinya perbedaan harga jual beli uang kertas di beberapa daerah atau bahkan pada beberapa bank. (Anoraga & Pakarti, 2001)

Bank merupakan lembaga keuangan yang memiliki fungsi untuk menghimpun dana dan menyalurkannya dana kepada masyarakat. Bank memiliki tingkat leverage yang tinggi yang mana bank memiliki kewajiban yang tinggi dalam bentuk rupiah maupun valutas asing. Semakin terdepresiasi nilai tukar rupiah terhadap dollar maka akan menyebabkan rupiah semakin lemah diperdagangkan sehingga kewajiban bank dalam valuta asing akan semakin tinggi. Dengan demkian, bank menjadi susah dalam memenuhi kewajibannya, sehingga akan berdampak pada rendahnya harga saham bank. Sebaliknya, semakin terapresiasinya mata uang rupiah terhadap dollar akan menyebabkan rupiah lebih mudah untuk diperdagangkan. Sehingga bank dengan mudah dapat memenuhi kewajibannya yang akan berdampak pada harga saham yang meningkat (Maryanne, 2009) . Hal ini diperkuat oleh (Hartono, 2017) bahwa depresiasi dari nilai tukar akan mempengaruhi penurunan pada harga saham sebaliknya apresiasi pada rupiah akan berdampak pada peningkatan harga saham.

Dalam ilmu investasi terdapat model yang dinamakan model kesimbangan. Menurut Tandelilin (2010), model keseimbangan dapat dipergunakan untuk memahami bagaimana perilaku investor secara menyeluruh, bagaimana

pembentukan harga dan return pasar dalam bentuk yang lebih sederhana, cara menentukan suatu resiko yang berkaitan terhadap aset tertentu serta hubungan resiko dan return harapan dari sebuah aset ketika pasar dalam keadaan seimbangan

APT hadir sebagai model keseimbangan yang mengambarkan hubungan antara resiko dan return. Dalam hal ini makro ekonomi seperti nilai tukar dianggap sebagai variabel dari makro ekomoni yang berpengaruh terhadap return saham. nilai tukar juga memenuhi karateristik yang disebutkan oleh Tandelilin (2010) yaitu faktor resiko harus mempunya pengaruh lua terhadap return saham di pasar dan faktor tersebut memiliki pengaruh terhadap return harapan. Variabel makro ekonomi dianggap bisa menjadi faktor yang melandasi perubahan return yang mana bisa digunakan dalam meneliti APT dikarenakan APT tidak dapat menentukan apa saja faktor-faktor yang menentukan return saham

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Kadir (2008) bahwa nilai kurs mempengaruhi secara postif terhadap return dari semua portofolio yang ada. Penelitian yang dilakukan oleh Yunita & Robiyanto (2018) menujukan bahwa nilai

tukar berpengaruh signifikan terhadap harga saham sektor keuangan.

Dari paparan diatas dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Terdapat pengaruh positif nilai tukar rupiah terhadap return saham sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia

2. Pengaruh suku bunga terhadap return saham perbankan

Menurut Bodie dkk (2006) suku bunga merupakan salah satu informasi yang penting dalam keputusan investasi. Suku bunga merupakan jumlah uang yang dibayarkan sebagai imbalan atas penggunaan utang yang dipinjam yang telah ditepapkan oleh bank Indonesia Bagi bank, bunga merupakan komponen pendapatan yang paling tinggi. Dari total pendapatan yang diterima bank sebagian besar diperoleh dari bunga pinjaman

Ketika suku bunga mengalami kenaikan investor cenderung akan mengalihkan investasinya dari saham ke instrumen keuangan seperti deposito dan obligasi karena beranggapan Instrumen seperti deposito dan obligasi akan lebih memberikan keutungan yang lebih besar dibandingkan memilih berivestasi kepada saham hal ini akan berpangaruh kepada menurunnya harga saham dan akan mempengaruhi return saham berupa *capital loss* (Tandelilin, 2010).

Sebaliknya Suku bunga yang rendah, baik suku bunga pinjaman maupun suku bunga simpanan akan berdampak menurunnya keinginan masyarakat untuk menabung, sedangkan bagi perusahaan kondisi ini sangat menguntungkan karena perusahaan dapat mengambil kredit untuk menambah modal atau investasi dengan tingkat bunga yang rendah (Maryanne, 2009)

Menurut Samsul (2006) kenaikan dari tingkat bunga memiliki dampak yang negatif terhadap setiap emiten karena menyebabkan peningkatan dari beban bunga kredit dan dapat menurukan laba bersih akan berdampak pada penurunan laba per lembar saham.

Dalam ilmu investasi terdapat model yang dinamakan model kesimbangan. Menurut Tandelilin (2010), model keseimbangan dapat dipergunakan untuk memahami bagaimana perilaku investor secara menyeluruh, bagaimana pembentukan harga dan return pasar dalam bentuk yang lebih sederhana, cara menentukan suatu resiko yang berkaitan terhadap aset tertentu serta hubungan resiko dan return harapan dari sebuah aset ketika pasar dalam keadaan seimbangan

APT hadir sebagai model keseimbangan yang mengambarkan hubungan antara resiko dan return. Dalam

hal ini makro ekonomi seperti suku bunga dianggap sebagai variabel dari makro ekomoni yang berpengaruh terhadap return saham. suku bunga juga memenuhi karateristik yang disebutkan oleh Tandelilin (2010) yaitu faktor resiko harus mempunya pengaruh lua terhadap return saham di pasar dan faktor tersebut memiliki pengaruh terhadap return harapan. Variabel makro ekonomi dianggap bisa menjadi faktor yang melandasi perubahan return yang mana bisa digunakan dalam meneliti APT dikarenakan APT tidak dapat menentukan apa saja faktor-faktor yang menentukan return saham

Hooker (2004) dan Chiarella & Gao (2004) yang menemukan bahwa tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap return pasar, Kandir (2008) yang menemukan tingkat bunga mempengaruhi secara negatif return semua portofolio yang diteliti.

Dari paparan diatas dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H2 :Terdapat pengaruh negatif suku bunga terhadap return saham sektor perbankan

3. Pengaruh inflasi terhadap indeks harga saham

Inflasi dapat digunakan sebagai salah satu tolak ukur aktivitas ekonomi yang dapat digunakan pula untuk

menggambarkan kondisi ekonomi nasional. Inflasi sangat terkait dengan penurunan kemampuan daya beli baik individu maupun perusahaan (Tandelilin, 2010).

Menurut Harianto & Sudomo (2001) Meningkatnya inflasi merupakan sinyal negatif bagi para pemodal di pasar uang maupun pasar modal, karena ketika inflasi mengalami peningkatan maka dapat mengurangi tingkat pendapatan rill yang bisa diperoleh oleh seorang investor dari hasil investasinya.

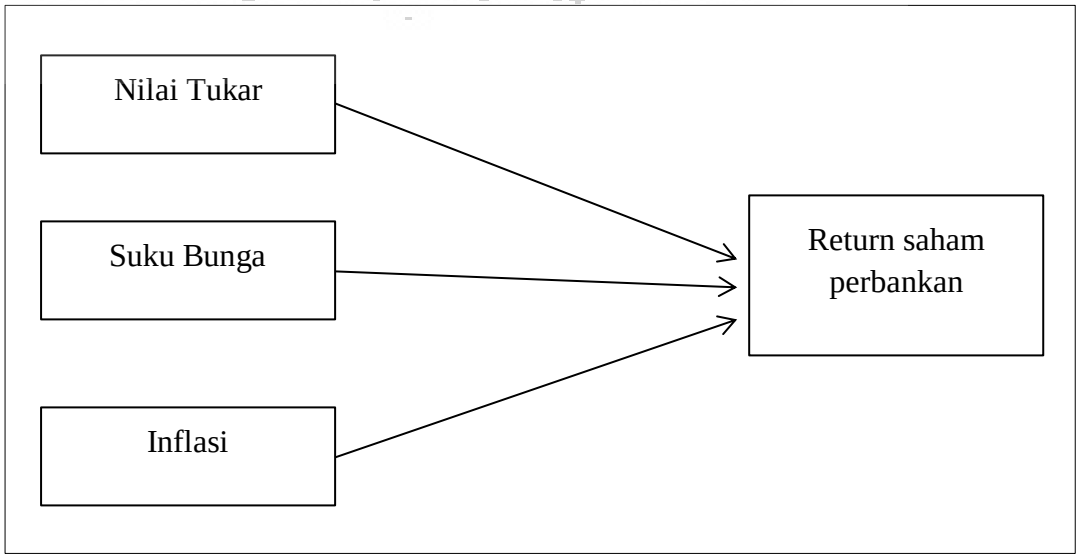
Dalam ilmu investasi terdapat model yang dinamakan model kesimbangan. Menurut Tandelilin (2010), model keseimbangan dapat dipergunakan untuk memahami bagaimana perilaku investor secara menyeluruh, bagaimana pembentukan harga dan return pasar dalam bentuk yang lebih sederhana, cara menentukan suatu resiko yang berkaitan terhadap aset tertentu serta hubungan resiko dan return harapan dari sebuah aset ketika pasar dalam keadaan seimbangan

APT hadir sebagai model keseimbangan yang mengambarkan hubungan antara resiko dan return. Dalam hal ini makro ekonomi seperti Inflasi dianggap sebagai variabel dari makro ekomoni yang berpengaruh terhadap return saham. inflasi juga memenuhi karateristik yang

disebutkan oleh Tandelilin (2010) yaitu faktor resiko harus mempunya pengaruh lua terhadap return saham di pasar dan faktor tersebut memiliki pengaruh terhadap return harapan. Variabel makro ekonomi dianggap bisa menjadi faktor yang melandasi perubahan return yang mana bisa digunakan dalam meneliti APT dikarenakan APT tidak dapat menentukan apa saja faktor-faktor yang menentukan return saham

Penelitian Fama & French (1989), Prihantini (2009) dan Kurniasari dkk (2018) dengan menggunakan model regresi menujukan hasil bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap pengembalian saham.

Dari paparan diatas dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Terdapat pengaruh negatif Inflasi terhadap *return* saham sektor perbankan

2.4. Kerangka Pemikiran