

**PENGARUH TINGKAT INFLASI DAN SUKU BUNGA TERHADAP
RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE*
YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2007-2009**

SKRIPSI

*Diajukan kepada Tim Penguji Skripsi Program Studi Manajemen
sebagai Salah Satu Persyaratan Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi*



OLEH:

ASRA AGUSTYA

2007/88827

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2011**

PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH TINGKAT INFLASI DAN SUKU BUNGA TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2009

Nama : Asra Agustya
BP/NIM : 2007/88827
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Januari 2011

Disetujui oleh:

Pembimbing I

Pembimbing II

Rosyeni Rasyid, S.E, M.E
NIP.19610214 198912 2 001

Rahmiati, S.E, M.Sc
NIP.19740825 199802 2 001

Mengetahui:

Ketua Program Studi Manajemen

Dr.Susi Evanita, M.S
NIP.19630608 198703 2 002

PENGESAHAN

**Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang**

Judul : **Pengaruh Tingkat Inflasi dan Suku Bunga terhadap *Return Saham* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009**

Nama : Asra Agustya

NIM : 88827

Program Studi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2011

Tim Penguji

Nama

Tanda Tangan

1. Ketua : Rosyeni Rasyid, S.E, M.E

1. _____

2. Sekretaris : Rahmiati, S.E, M.Sc

2. _____

3. Anggota : Ramel Yanuarta RE, S.E, M.SM

3. _____

4. Anggota : Dina Patrisia, S.E, M.Si Ak

4. _____

ABSTRAK

Asra Agustya: Pengaruh Tingkat Inflasi dan Suku Bunga terhadap *Return* Saham pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009.

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh terjadinya fluktuasi dari *return* saham yang diduga dipengaruhi oleh faktor inflasi dan suku bunga. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh tingkat inflasi dan suku bunga terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder berupa harga saham bulanan perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dari Januari 2007-Desember 2009 dan data tingkat inflasi serta tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*) bulanan dari Januari 2007-Desember 2009 yang dipublikasikan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007, 2008 dan 2009. Kemudian dengan menggunakan teknik *purposive sampling* maka didapatkan sampel sebanyak 22 perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel terikat *return* saham, sedangkan variabel bebasnya adalah tingkat inflasi dan suku bunga. Model penelitian yang digunakan adalah model regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan diketahui bahwa inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009. Begitu juga dengan suku bunga yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Dengan mengucapkan syukur *Alhamdulillah* kehadiran Allah SWT yang memberikan kesehatan, kesabaran, kekuatan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul : “pengaruh tingkat inflasi dan suku bunga terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009”, yang ditujukan untuk melengkapi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, segala kritik dan saran yang bersifat membangun dari pembaca dengan tujuan untuk menyempurnakan skripsi ini sangat diharapkan dan diterima dengan senang hati. Dalam menyelesaikan tugas ini, Penulis banyak mendapatkan bantuan baik bersifat bimbingan, petunjuk maupun kesempatan berdiskusi. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih kepada yang terhormat :

1. Bapak Prof. Dr. Syamsul Amar B, M.S selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ibu Dr. Susi Evanita, M.S dan Bapak Abror, S.E, M.E selaku Ketua dan Sekretaris program studi manajemen.
3. Ibu Rosyeni Rasyid, S.E, M.E dan Ibu Rahmiati, S.E, M.Sc selaku dosen pembimbing yang telah sabar memberi pengarahan dan bimbingan dalam proses

penyusunan skripsi ini, dan Seluruh Dosen dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

4. Bapak Ramel Yanuarta RE, S.E, M.SM dan Ibu Dina Patrisia, S.E, M.Si Ak terima kasih atas kritik dan saran yang telah Bapak dan Ibu berikan dalam penulisan skripsi ini.
5. Bapak Abror, S.E, M.E pembimbing akademik.
6. Seluruh keluargaku tercinta, mama yang tidak bosan-bosannya senantiasa memanjatkan doa untuk keselamatanku di dunia ini dan di akhirat kelak. Papa yang selalu bekerja keras demi kami sekeluarga, adek-adekku tersayang (Asra Novita Risha dan Ari Fakri), serta sepupu-sepupuku tersayang.
7. Kanda Arie Yusrial, terima kasih atas dukungan dan pengertian serta pengorbanannya dalam membantu kelancaran penulisan skripsi ini yang tidak bisa dituliskan satu per satu.
8. *My best friend*: sama-sama berjuang dalam menyelesaikan skripsi (Rahmi Febriyana dan Irdha Yusra), Yul Indra Dona, Wika Nofriana, Fitri Yeni (cepat nyusul ya...) dan seluruh rekan-rekanku angkatan '07 terimakasih untuk do'a, dukungannya dan kebersamaan kita yang tak akan terlupakan.
9. Teman-teman yang sama-sama berjuang selama penyusunan skripsi ini (Nia, Felza, Enggi, Sherly, Andi).
10. Senior-seniorku yang baik dan tidak sombong yang sama-sama wisuda maret ini.
11. Kepada semua pihak yang tidak dapat disebutin disini mohon maaf dan terima kasih banyak atas dukungannya.

Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat berguna bagi semua pihak dalam proses menerapkan ilmu yang penulis dapatkan di bangku kuliah, paling tidak skripsi ini diharapkan mampu membantu kemajuan ilmu pengetahuan. Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Untuk lebih menyempurnakan skripsi ini dimasa mendatang penulis sangat mengharapkan kritik dan saran dari semua pihak dengan harapan agar dapat bermanfaat bagi yang berkepentingan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Padang, Februari 2011

Penulis

(Asra Agustya)

DAFTAR ISI

ABSTRAK.....	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GRAFIK	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	11
C. Batasan Masalah	12
D. Perumusan Masalah	12
E. Tujuan Penelitian	12
F. Manfaat Penelitian	13
BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	
1. Pasar Modal	
a. Pengertian Pasar Modal.....	14
b. Jenis-jenis Pasar Modal.....	15
c. Karakteristik Pasar Modal.....	16
d. Instrumen Pasar Modal.....	16

2. Pasar Uang	
a. Pengertian Pasar Uang.....	17
b. Instrumen Pasar Uang.....	18
c. Fungsi Pasar Uang.....	20
3. Analisis Sekuritas	
a. Analisis Fundamental.....	21
b. Analisis Teknikal.....	22
4. Saham	
a. Pengertian Saham.....	23
b. Jenis-jenis Saham.....	24
c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham.....	28
5. <i>Return</i> Saham	
a. Pengertian <i>Return</i> Saham.....	31
b. Sumber-sumber <i>Return</i>	34
c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat <i>Return</i> Saham.....	36
6. Inflasi	
a. Pengertian Inflasi.....	39
b. Jenis-jenis Inflasi.....	40
c. Pengaruh Inflasi terhadap Harga saham.....	41
7. Suku Bunga	
a. Pengertian Suku Bunga.....	43
b. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap <i>Return</i> Saham.....	44

B. Temuan Penelitian Terdahulu.....	45
C. Kerangka Konseptual.....	46
D. Hipotesis.....	47
BAB III. METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	48
B. Objek Penelitian.....	48
C. Populasi dan Sampel.....	48
D. Variabel Penelitian.....	50
E. Jenis dan Sumber Data.....	50
F. Teknik Pengumpulan Data.....	50
G. Definisi Operasional.....	51
H. Teknik Analisis Data.....	52
BAB IV. PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	56
B. Deskriptif Variabel Penelitian.....	67
C. Hasil Analisis Data dan Pengujian Hipotesis.....	69
D. Pembahasan.....	77
BAB V. PENUTUP	
E. Kesimpulan.....	82
A. Saran.....	82
DAFTAR KEPUSTAKAAN.....	84
LAMPIRAN.....	88

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	45
2. Daftar Perusahaan Sampel.....	49
3. Ketentuan Nilai Durbin-Watson.....	53
4. Daftar Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang <i>Listing</i> di BEI periode 2007 sampai 2009.....	66
5. <i>Descriptive Statistics</i>	68
6. Uji Normalitas.....	70
7. Uji Multikolinearitas.....	71
8. Uji Autokorelasi.....	72
9. Uji Heteroskedastisitas.....	73
10. Analisis Regresi Berganda.....	73
11. Uji Koefisien Determinasi.....	75
12. Uji Statistik (Uji F).....	76
13. Uji Statistik (Uji t).....	76

DAFTAR GRAFIK

Grafik	Halaman
1. Pergerakan <i>Return Saham Property</i> dan <i>Real Estate</i> Januari 2007 sampai Desember 2009.....	4
2. Pergerakan Tingkat Inflasi dari Januari 2007 sampai Desember 2009.....	6
3. Pergerakan Suku Bunga dari Januari 2007 sampai Desember 2009.....	9

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual.....	47
2. Struktur Pasar Modal Indonesia.....	62

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Hasil Penelitian.....	88
2. Output SPSS.....	110

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kondisi perekonomian saat ini semakin berkembang. Seiring dengan perkembangan tersebut, suatu perusahaan harus memiliki strategi yang tepat dalam menjalankan perusahaannya, baik strategi dalam aspek pemasaran, operasional maupun pendanaannya. Dalam menjalankan strategi-strategi yang telah ditetapkan untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut, perusahaan harus mempunyai dana yang cukup. Pendanaan dalam perusahaan ada yang berupa modal sendiri, modal dalam bentuk hutang serta menerbitkan saham di pasar modal.

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat hutang (*obligasi*), *equity* (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Melalui pasar modal ini, investor atau pihak yang memiliki kelebihan dana bertemu dengan emiten (pihak yang membutuhkan dana). Kedua pihak tersebut pada dasarnya mempunyai harapan yang sama, yaitu: sama-sama mengharapkan keuntungan dimasa yang akan datang. Bagi investor, dengan menanamkan dananya dalam surat-surat berharga atau sekuritas akan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang, emiten berharap bahwa dengan adanya dana tersebut, perusahaan mampu

menghasilkan keuntungan yang tinggi dimasa yang akan datang, yang pada akhirnya akan memberikan keuntungan untuk investor.

Selain pasar modal, sarana investasi lainnya adalah pasar uang, yaitu suatu tempat pertemuan abstrak dimana para pemilik dana jangka pendek dapat menawarkan kepada calon pemakai yang membutuhkannya, baik secara langsung maupun melalui perantara. Salah satu instrumen pasar uang di Indonesia menurut Dahlan (2001 :208) adalah Sertifikat Bank Indonesia (SBI) .(<http://jurnal-sdm.blogspot.com>). Sedangkan salah satu instrumen pasar modal adalah saham (*stock*).

Menurut Veithzal (2007 :984) “Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan”. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan tentang pendanaan perusahaan. Pada sisi lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang menarik.

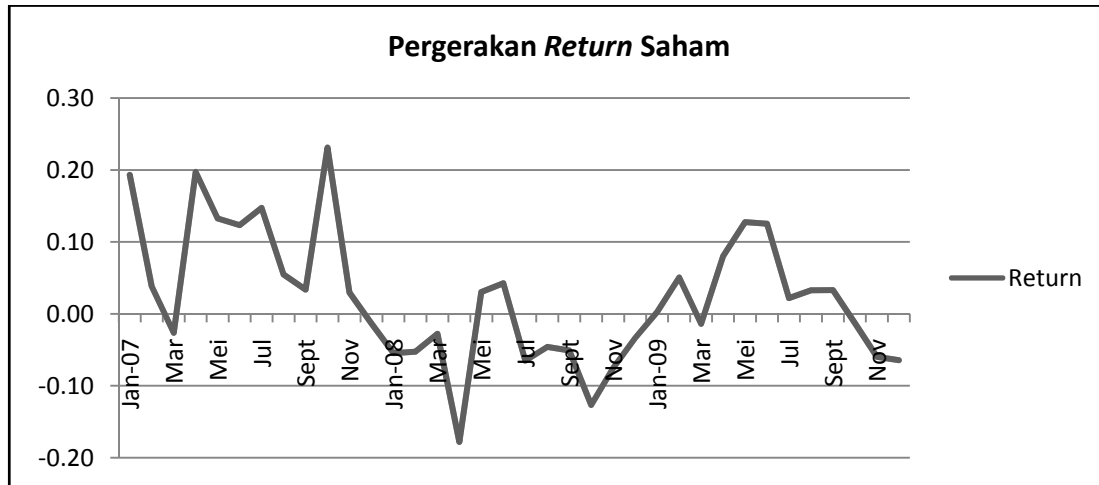
Tingkat pengembalian (*return*) merupakan tingkat keuntungan atas investasi yang akan diterima investor atas dana yang telah diinvestasikannya. Menurut Eduardus (2001:6) *return* dapat dibedakan menjadi dua, yaitu *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang terjadi (*realized return*). *Return* yang diharapkan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa datang, sedangkan *return* yang terjadi atau *return* aktual merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor pada masa lalu. *Return* yang diterima investor sangat terkait dengan pergerakan harga

saham. Jika harga saham meningkat, *return* saham juga meningkat, begitu juga sebaliknya jika harga saham menurun, *return* saham akan turun.

Di Bursa Efek Indonesia terdapat sembilan sektor, salah satu sektor dalam Bursa Efek Indonesia tersebut adalah sektor *property* dan *real estate*. Perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia merupakan salah satu perusahaan *go public* yang memiliki sensitifitas tinggi terhadap perubahan kondisi ekonomi makro. Suad dan Enny (2006:51) menyatakan “Salah satu industri yang sangat terpengaruh oleh kondisi perekonomian adalah industri *real estate*”.

Sektor *property* dan *real estate* merupakan sektor yang paling terguncang pada krisis ekonomi global yang terjadi pada awal tahun 2007 dan mencapai puncaknya pada September 2008 lalu. Pada mulanya krisis ekonomi global yang berpusat di Amerika Serikat memang diawali oleh masalah *subprime mortgage*. Dimana tingginya kredit macet perumahan tersebut ternyata merembet ke berbagai aspek ekonomi Amerika Serikat dan juga membayangi ekonomi negara-negara lainnya, termasuk Indonesia.(<http://vibizmanagement.com>). Namun pada 2009 sebagian sub sektor *property* nasional pun mulai bangkit kembali.

Pergerakan *return* saham pada sektor *property* dan *real estate* berfluktuasi dari tahun ke tahun. Hal tersebut dapat dilihat pada grafik berikut :



Grafik 1 Pergerakan Return Saham Property dan Real Estate dari Januari 2007 sampai Desember 2009

Sumber: www.financeyahoo.com dan data diolah

Dari Grafik 1 dapat terlihat fluktuasi *return* saham dari bulan ke bulan. Pada tahun 2008 pergerakan *return* saham cenderung turun dan pada tahun 2009 cenderung membaik. Hal ini terkait dengan terjadinya krisis global pada tahun 2007 lalu yang baru terasa dampaknya di Indonesia pada tahun 2008. Ini membuktikan bahwa saham sektor *property* dan *real estate* merupakan saham yang terkena dampak krisis ekonomi global (*subprime mortgage*).

Return saham dipengaruhi oleh beberapa faktor ekonomi makro. Menurut Eduardus (2001:108) beberapa faktor tersebut diantaranya adalah struktur tingkat bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang dan risiko pasar residual. Jadi, faktor ekonomi makro perlu dipertimbangkan oleh para investor, karena faktor tersebut juga mempengaruhi *return* atas investasi yang dilakukan dan kemungkinan risiko yang dihadapi perusahaan.

Hubungan antara makro ekonomi dengan pasar modal (saham) terjadi secara langsung, apabila ada perubahan pada makro ekonomi, maka akan berakibat pula

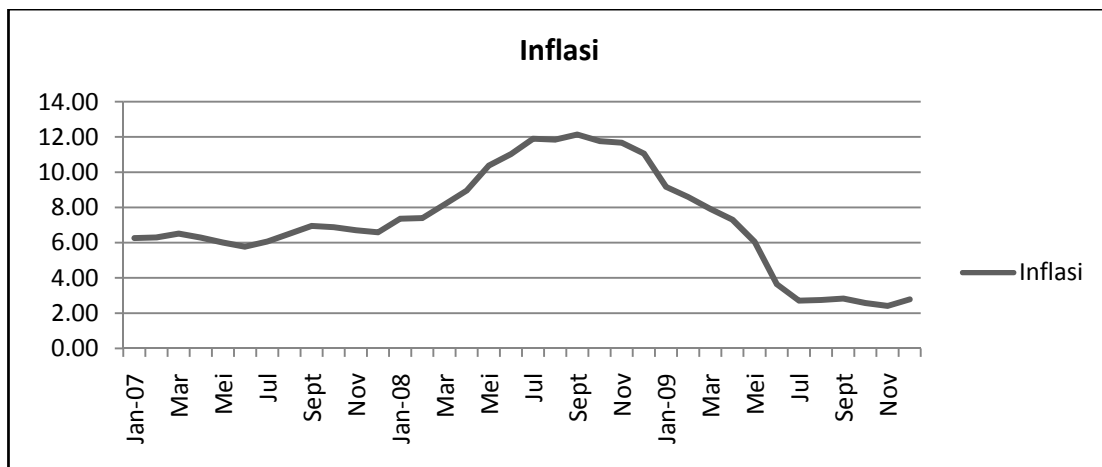
pada kondisi pasar modal terutama harga saham, begitu pula sebaliknya. Hal ini didukung oleh Eduardus (2001:210) yang menyatakan bahwa “Pasar modal mencerminkan apa yang terjadi pada perekonomian makro karena nilai investasi ditentukan oleh aliran kas yang diharapkan serta tingkat *return* yang disyaratkan atas investasi tersebut, dan kedua faktor tersebut sangat dipengaruhi oleh perubahan lingkungan ekonomi makro”. Lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari.

Menurut Mohamad (2006:200) “Faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan adalah: 1) tingkat bunga umum domestik ; 2) tingkat inflasi ; 3) peraturan perpajakan ; 4) kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu ; 5) kurs valuta asing ; 6) tingkat bunga pinjaman luar negeri ; 7) kondisi perekonomian internasional; 8) siklus ekonomi ; 9) faham ekonomi ; 10) peredaran uang. Sedangkan menurut Eduardus (2001:212) “Beberapa variabel ekonomi makro yang perlu diperhatikan investor adalah produk domestik bruto (PDB), tingkat pengangguran, inflasi dan tingkat suku bunga.”

Dari dua pendapat tersebut, dua faktor ekonomi makro yang utama dan sering diperhatikan investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi adalah tingkat inflasi dan tingkat suku bunga. Tingginya inflasi dan tingkat suku bunga akan berdampak pada harga saham yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, terutama saham *property* dan *real estate* yang sangat sensitif terhadap inflasi dan suku bunga. Pergerakan harga saham tersebut akan berpengaruh terhadap *return* yang diterima oleh investor.

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. Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Menurut Eduardus (2001:214) “Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya lebih tinggi dari peningkatan harga yang dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun”. Bila profitabilitas perusahaan turun, persepsi investor terhadap kinerja perusahaan akan kurang baik, yang membuat investor tidak menarik untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut, maka harga saham ikut turun dan kemudian berimbas pada penuruna *return* saham perusahaan.

Inflasi di Indonesia berfluktuasi dari tahun ke tahun. Pergerakan inflasi di Indonesia tersebut dapat dilihat pada grafik berikut :



Grafik 2 Pergerakan Tingkat Inflasi di Indonesia dari Januari 2007 sampai Desember 2009
 Sumber: Bank Indonesia dan data diolah

Dari Grafik 2 dapat terlihat pergerakan inflasi dari tahun 2007 sampai tahun 2009. Pada tahun 2008 pergerakan inflasi di Indonesia cenderung meningkat dan mulai turun kembali pada tahun 2009. Jika dibandingkan dengan Grafik 1 dapat terlihat pergerakan inflasi berbanding terbalik dengan *return* yang diterima investor. Jika inflasi meningkat, maka *return* yang diterima investor akan turun.

Selain tingkat inflasi, tingkat suku bunga merupakan salah satu faktor ekonomi makro yang sering diperhatikan sebelum investor melakukan investasi. Kenaikan atau penurunan suku bunga sangat mempengaruhi aktivitas dunia usaha pada umumnya, khususnya perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* yang merupakan salah satu sektor yang rentan terhadap perubahan tingkat suku bunga, karena penjualan produk-produk yang ditawarkan perusahaan *property* dan *real estate* pada umumnya menggunakan sistem kredit.

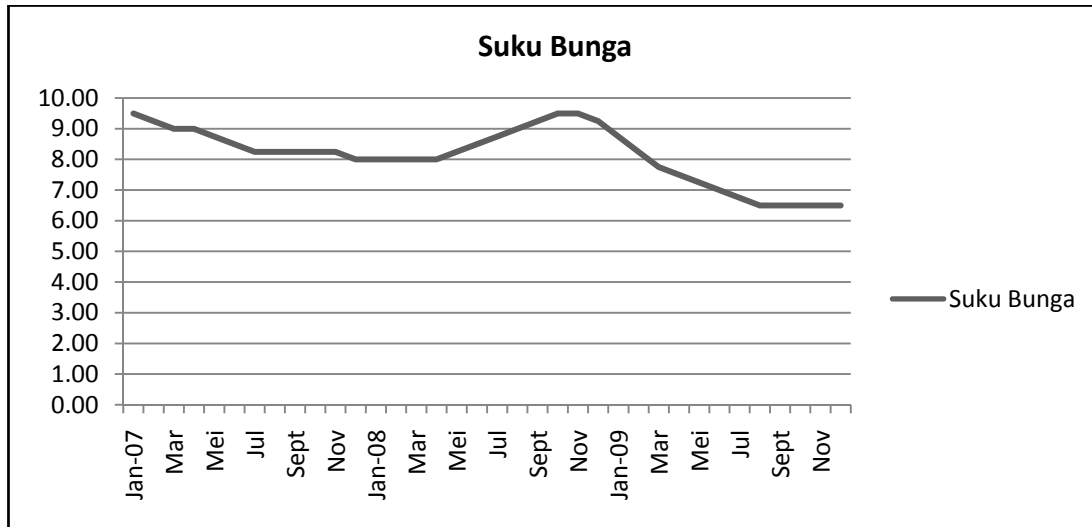
Umumnya tingkat suku bunga mempunyai hubungan yang negatif terhadap harga saham. Tingkat bunga yang tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*Present Value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Jika tingkat suku bunga meningkat maka akan menyebabkan peningkatan tingkat pengembalian yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham. Disamping itu suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito. Dalam kata lain investor lebih tertarik untuk berinvestasi di pasar uang dari pada di pasar modal. Hal tersebut akan berimbas pada penurunan harga saham, yang kemudian akan mengakibatkan *return* saham tersebut menurun. Dengan kata lain,

tingkat suku bunga dapat mempengaruhi keseimbangan antara simpanan masyarakat dan investasi yang dilakukan.

Pergerakan suku bunga akan mempengaruhi harga saham. Jika suku bunga meningkat maka harga saham akan turun, demikian juga sebaliknya. Jika suku bunga turun maka harga saham akan naik. Hal ini terjadi karena apabila suku bunga naik, maka *return* investasi yang terkait dengan suku bunga juga akan naik. Kondisi seperti ini bisa menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi di saham untuk memindahkan dananya ke dalam bentuk investasi di pasar uang dan sebaliknya jika tingkat suku bunga turun, investor cenderung untuk menginvestasikan modalnya pada saham.

Salah satu suku bunga yang ditetapkan Bank Indonesia adalah suku bunga acuan (*BI rate*). Tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*) adalah tingkat suku bunga bebas risiko yang merupakan dasar penetapan tingkat keuntungan minimal yang disyaratkan oleh investor dalam melakukan investasi. Perubahan suku bunga Bank Indonesia akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Hal ini terkait dengan sarana investasi yang ada, yaitu pasar modal dan pasar uang.

Grafik berikut ini memperlihatkan pergerakan tingkat suku bunga dari Januari 2007 sampai Desember 2009:



Grafik 3 Pergerakan Tingkat Suku Bunga dari Januari 2007 sampai Desember 2009

Sumber: Bank Indonesia dan data diolah

Dari Grafik 3 dapat terlihat pergerakan suku bunga yang cenderung turun dari tahun 2007 sampai tahun 2009, hanya beberapa bulan pada akhir tahun 2008 terjadi peningkatan dan kemudian kembali turun pada bulan-bulan selanjutnya. Dilihat pada Grafik 1 dan Grafik 3 suku bunga dapat mempengaruhi *return* saham. Secara statistik pergerakan suku bunga berbanding searah terhadap pergerakan *return* saham. Dari tahun 2007 sampai tahun 2009 pergerakan *return* saham cenderung mengalami penurunan, begitu juga dengan pergerakan suku bunga tahun 2007 sampai 2009 cenderung terjadi penurunan.

Veithzal (2007:996) berpendapat bahwa salah satu penentu pergerakan harga-harga surat berharga adalah pergerakan tingkat suku bunga yang ada di pasar uang. Hal ini terlihat jelas apabila tingkat suku bunga pasar uang memberikan pendapatan yang lebih tinggi daripada investasi instrumen pasar modal, orang lebih cenderung memilih investasi pasar uang sehingga akan menyebabkan turunnya harga-harga surat

berharga. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) (2003:81) juga menyatakan hal yang sama, apabila bank sentral melakukan kebijakan ekspansif, maka suku bunga di pasar uang akan turun, yang mendorong harga saham mengalami peningkatan. Namun pada kondisi tertentu pergerakan suku bunga akan berbanding searah dengan pergerakan *return* saham, yang dapat dilihat dari Grafik 1 dan Grafik 3 di atas.

Beberapa bukti empiris mengenai pengaruh inflasi dan tingkat suku bunga terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang kontradiktif yaitu penelitian yang dilakukan Fama dan French (1981) dalam Heru (2008) menunjukkan adanya hubungan yang negatif antara *return* saham dan inflasi, begitu juga dengan penelitian Adler (1994) dalam Heru (2008) dan Lisa (2003), inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Namun Pancawati (2002) dalam Heru (2008) menemukan adanya pengaruh positif inflasi terhadap *return* saham. Begitu juga dalam penelitian Suyatno (2007) menemukan hubungan positif antara inflasi dan *return* saham. Dalam penelitian Enny (2000) hanya 6 saham (dari 30 sampel) tingkat inflasi mempunyai hubungan yang signifikan positif dengan *return* saham dan 2 saham mempunyai hubungan negatif. Suyatno (2007) dan Dheny (2009) dalam penelitiannya menemukan pengaruh negatif dan signifikan suku bunga terhadap *return* saham. Thomas (2002) menemukan tingkat bunga dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun Solnik (1996) dalam Heru (2008), inflasi dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik melakukan penelitian mengenai beberapa variabel makro ekonomi yaitu inflasi dan tingkat suku bunga yang mempengaruhi *return* saham, yang dituangkan dalam bentuk skripsi yang berjudul: **“Pengaruh tingkat inflasi dan suku bunga terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka terdapat beberapa masalah yang akan diteliti diantaranya:

1. *Return* yang diterima investor pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009 berfluktuasi setiap tahun yang menyebabkan ketidakpastian akan *return* yang diterima investor.
2. Tingkat inflasi di Indonesia berfluktuasi dari tahun 2007-2009. Hal ini cenderung meningkatkan risiko investor dalam berinvestasi.
3. Terdapat indikasi pengaruh negatif inflasi terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.
4. Terdapat indikasi pengaruh positif inflasi terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.
5. Tingkat suku bunga berfluktuasi dari tahun 2007-2009.

6. Terdapat indikasi pengaruh negatif tingkat suku bunga terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.
7. Terdapat indikasi pengaruh positif tingkat suku bunga terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka pembahasan yang diteliti ini hanya berfokus pada pengaruh tingkat inflasi dan suku bunga terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2007–2009.

D. Perumusan Masalah

1. Sejauhmana pengaruh tingkat inflasi terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009?
2. Sejauhmana pengaruh suku bunga terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009?

E. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh tingkat inflasi terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di BEI untuk periode 2007 – 2009.

2. Untuk mengetahui pengaruh suku bunga terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di BEI untuk periode 2007 – 2009.

F. Manfaat Penelitian

1. Untuk penulis

Penelitian ini berguna untuk menambah dan mendalami ilmu pengetahuan dalam manajemen keuangan yang berkaitan dengan *return* saham, inflasi, dan suku bunga.

2. Untuk akademis

Pengembangan ilmu dalam bidang ilmu manajemen keuangan, khususnya tentang pengaruh inflasi dan tingkat suku bunga terhadap *return* saham.

3. Untuk perusahaan yang diteliti

Memberikan informasi bagi perusahaan tentang pengaruh inflasi dan tingkat suku bunga terhadap *return* saham. Informasi tersebut dapat dijadikan pertimbangan bagi perusahaan untuk keputusan investasinya.

4. Untuk investor

Bagi investor informasi tentang pengaruh inflasi dan tingkat suku bunga terhadap *return* saham. Ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk berinvestasi pada saham perusahaan *property* dan *real estate*.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Menurut Eduardus (2001:13) “Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas”. Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*) antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal.

Selain itu, Suad (2006:256) menyatakan bahwa pasar modal merupakan pertemuan *demand* dan *supply* dana jangka panjang. Sedangkan menurut Veithzal (2007:927) “Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga-lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “Kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan

dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.”

b. Jenis-jenis Pasar Modal

Menurut Veithzal (2007:935), dalam menjalankan fungsinya, pasar modal dibagi menjadi tiga macam, yaitu pasar perdana, pasar sekunder, dan bursa paralel.

1) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana merupakan pasar dimana emiten pertama kali memperdagangkan saham atau surat berharga lainnya untuk publik, yang biasanya dikenal dengan penawaran umum atau *Initial Public Offering* (IPO).

2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah pasar yang memperdagangkan efek setelah IPO, dimana perdagangan hanya terjadi antar investor yang satu dengan investor lainnya, transaksi ini tidak terlepas dari fungsi bursa sebagai lembaga fasilitator perdagangan di pasar modal. Pembelian di pasar ini hanya pada saham yang telah beredar berdasarkan aturan main yang telah ditetapkan pasar.

3) Bursa Paralel

Pasar paralel merupakan pelengkap dari bursa efek yang ada. Bagi perusahaan penerbit efek (emiten) dapat menjual efeknya melalui bursa. Tidak semua efek yang diterbitkan oleh perusahaan menjual sahamnya kepada masyarakat (*go public*) dapat menjual sahamnya di bursa efek, karena persyaratan untuk mendaftar di bursa efek cukup berat dan bahkan sangat ketat. Bursa paralel merupakan alternatif bagi perusahaan yang *go public*, memperjualbelikan efeknya

jika tidak dapat memenuhi syarat yang ditentukan pada bursa efek. Efek yang didaftarkan di bursa paralel diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan dengan modal relatif kecil. Perusahaan tersebut perlu tambahan dana untuk membiayai investasi perusahaan, tetapi mereka tidak mampu memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh bursa efek.

c. Karakteristik Pasar Modal

Menurut Veithzal (2007:898) beberapa karakteristik pasar modal adalah 1) berkaitan dengan surat-surat berharga yang berjangka panjang; 2) dana bersifat permanen atau semipermanen; 3) memiliki tempat transaksi yang disebut bursa efek; 4) pasar yang terorganisasi (*organized market*) karena di samping memiliki tempat transaksi khusus, pelaksanaannya juga diatur dan diawasi oleh otoritas pasar modal yaitu Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal).

d. Instrumen Pasar Modal

Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (lebih dari satu tahun) antara lain adalah saham, obligasi, reksadana dan instrumen derivatif. Menurut Eduardus (2001:18) “Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham”. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Eduardus (2001:19) menyatakan bahwa obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya. Menurut Suad

dan Enny (2006:259), obligasi merupakan surat tanda hutang, dan umumnya tidak dijamin dengan aktiva tertentu. Sedangkan reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana, untuk digunakan sebagai modal investasi baik di pasar modal maupun di pasar uang. Instrumen derivatif merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumen derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan.

2. Pasar Uang

a. Pengertian Pasar Uang

Pasar uang adalah suatu tempat pertemuan abstrak dimana pihak yang memiliki dana jangka pendek dapat menawarkan kepada calon yang membutuhkannya, baik secara langsung maupun melalui perantara, yang memperjualbelikan surat berharga jangka pendek yang jangka waktunya tidak lebih dari satu tahun. Sedangkan Veithzal (2007:842) menyatakan bahwa pasar uang adalah pasar dimana surat-surat berharga jangka pendek diperdagangkan. Kasmir (2008:235) menyatakan bahwa pasar uang (*money market*) di Indonesia masih relatif baru jika dibandingkan dengan negara-negara maju. Namun, dalam perkembangan dunia sekarang ini, pasar uang di Indonesia juga ikut berkembang walaupun tidak semarak perkembangan pasar modal (*capital market*). Jadi dapat disimpulkan bahwa pasar uang merupakan suatu tempat pertemuan abstrak dimana surat-surat berharga jangka pendek diperjualbelikan.

b. Instrumen Pasar Uang

Menurut Kasmir (2008:238) pemilihan dana oleh investor di dalam pasar uang tentu dengan berbagai pertimbangan. Investor dapat memiliki salah satu dari sekian banyak surat-surat berharga yang ditawarkan sesuai dengan tujuan masing-masing. Surat berharga yang di tawarkan di pasar uang disebut dengan instrumen pasar uang. Adapun jenis-jenis instrumen pasar uang yang ditawarkan antara lain: *Interbank Call Money*, SBI, sertifikat deposito, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), *Banker's Acceptance*, *Commercial Paper*, *Treasury Bills*, *Repurchase Agreement*, *Foreign Exchange Market*.

Veithzal (2007:857) juga menyatakan hal senada, “Piranti/instrumen pasar uang di Indonesia antara lain: promes dan wesel; sertifikat deposito; Sertifikat Bank Indonesia (SBI); Pasar Uang Antar Bank (PUAB) Rupiah; Surat Berharga Pasar Uang (SBPU); *Commercial Paper*; dan *Banker's Acceptance* (BA). Adapun jenis-jenis instrumen pasar uang yang ditawarkan antara lain:

1) Interbank Call Money

Merupakan pinjaman antar bank yang terjadi dalam proses kliring. Dalam transaksi kliring yang diselenggarakan oleh Bank Indonesia setiap hari kerja dan selalu saja ada yang kalah dan menang.

2) Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Menurut Veithzal (2007:858) “Sertifikat Bank Indonesia merupakan surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto”. Selain dipergunakan sebagai piranti kebijakan moneter untuk mempengaruhi likuiditas

bank-bank, SBI dimaksudkan untuk mendorong pengembangan pasar uang. Sejak krisis moneter 1997, SBI menjadi alternatif utama perbankan untuk menempatkan dana karena perbankan masih belum berani untuk mengambil risiko dalam penyaluran kredit ke dunia usaha.

SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai Rupiah. Dengan menjual SBI, Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar. Tingkat suku bunga yang berlaku pada setiap penjualan SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang. Sejak awal Juli 2005, Bank Indonesia menggunakan mekanisme "*BI rate*" (suku bunga BI), yaitu BI mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan BI untuk pelelangan pada masa periode tertentu. *BI rate* ini kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan.(www.wikipedia.com).

3) Pasar Uang Antar Bank (PUAB)

PUAB adalah sarana pinjam meminjam yang dilakukan antarbank dengan melalui telepon atau *Reuter*. Maksimum suku bunga PUAB dalam rupiah ditetapkan sebesar rata-rata tertimbang suku bunga PUAB *overnight* dalam rupiah dari bank-bank anggota JIBOR (*Jakarta Interbank Offered Rate*) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia selama satu bulan sebelumnya.

4) Sertifikat deposito

Sertifikat deposito diterbitkan atas unjuk (tanpa identitas) dengan nominal tertentu. Jangka waktunya bervariasi sesuai dengan keinginan bank. Pencairan deposito dapat dilakukan setelah jatuh tempo. Namun apabila investor

memerlukan dana, maka dapat pula sertifikat deposito ini diperjualbelikan apakah kepada lembaga ataupun pihak umum.

5) Surat Berharga Pasar Uang (SBPU)

Merupakan surat berharga yang diperkenalkan oleh Bank Indonesia tahun 1985 sebagai salah satu alat untuk melakukan operasi pasar terbuka dalam rangka ikut menstabilkan rupiah.

6) *Banker's acceptance*

Merupakan wesel bank yang diberikan cap dengan kata-kata “*accepted*” dan dapat diperjual belikan di pasar uang sebagai salah satu sumber dana jangka pendek. Jangka waktu penarikan wesel berkisar antara 30 hari sampai 180 hari. Wesel yang diberi cap “*accepted*” inilah yang kemudian kita kenal dengan *Banker's acceptance*.

7) *Commercial Paper*

Commercial Paper merupakan kertas berharga yang dapat diperdagangkan di pasar uang dengan jangka waktu tidak lebih dari 1 tahun. Yang termasuk ke dalam jenis *Commercial Paper* adalah promes yang terbitkan oleh perusahaan lembaga keuangan, termasuk bank.

c. Fungsi Pasar Uang

Menurut Veithzal (2007:842) fungsi pasar uang yang sangat berkaitan erat dengan dunia perbankan dan moneter merupakan fungsi likuiditas (*liquidity adjustment*), fungsi sebagai wadah penyaluran kebijakan dan fungsi informasi:

- 1) Dalam kaitan dengan fungsi likuiditas, semua pihak termasuk perusahaan, lembaga keuangan, dan masyarakat dapat menggunakan pasar uang untuk keperluan mengelola *cash flow* sekaligus memperoleh pendapatan.

- 2) Dalam hal fungsi kebijakan, otoritas moneter atau Bank Sentral dengan menggunakan piranti pasar uang, mekanisme pasar uang, maupun peserta pasar uang dapat menyalurkan pelaksanaan kebijakan moneter. Kebijakan moneter dilaksanakan melalui Operasi Pasar Terbuka (OPT) dan fasilitas lain yang disediakan Bank Sentral untuk peserta pasar uang. Dengan demikian, Bank Sentral melalui OPT dapat mempengaruhi pasar uang demi untuk pencapaian target akhir (*ultimate target*) yang ditetapkan oleh pemerintah seperti, pertumbuhan pendapatan nasional, inflasi, kesempatan kerja, dan stabilisasi neraca pembayaran.
- 3) Sementara itu, bagi bank umum fungsi pasar uang untuk:
 - a) Memelihara asset dalam bentuk *secondary reserve* (cadangan sekunder) untuk memenuhi kewajiban yang segera dibayar;
 - b) Mengendalikan likuiditas sehingga mencapai *cash ratio* yang optimal;
 - c) Memperoleh laba dari transaksi pasar uang.
- 4) Dalam hal fungsi informasi, pasar uang dapat memberikan informasi bagi perusahaan, pemerintah, masyarakat, perorangan, sector luar negeri, dan peserta pasar uang lainnya mengenai kondisi moneter, preferensi, dan tingkah laku peserta pasar uang, pengaruh kebijakan moneter serta pengaruh dari interaksi kegiatan ekonomi dalam dan luar negeri.

3. Analisis Sekuritas

Menurut Suad (2005:307) “Untuk melakukan analisis dan memilih saham terdapat dua pendekatan dasar, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal”.

a. Analisis Fundamental

Menurut Eduardus (2001:209) “Dalam melakukan analisis penilaian saham, investor bisa melakukan analisis fundamental secara “*top-down*” untuk menilai prospek perusahaan. Pertama kali perlu dilakukan analisis terhadap faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan, kemudian dilanjutkan dengan analisis industri, dan pada akhirnya dilakukan analisis terhadap perusahaan yang mengeluarkan sekuritas bersangkutan untuk menilai apakah sekuritas yang dikeluarkannya menguntungkan atau merugikan bagi investor.

Pada tahap analisis ekonomi dan pasar modal, investor melakukan analisis terhadap berbagai alternatif keputusan dimana alokasi investasi akan dilakukan (dalam negeri dan atau luar negeri), serta dalam bentuk apa investasi tersebut dilakukan (saham, obligasi, kas, properti, dan lainnya). Analisis ekonomi perlu dilakukan karena kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal.

Tahap berikutnya yaitu analisis industri meliputi analisis yang berdasarkan hasil analisis ekonomi dan pasar untuk menentukan jenis-jenis industri mana saja yang akan dipilih (tentu saja yang berprospek baik dan menguntungkan). Tahap ketiga (analisis perusahaan) yang didasari tahap sebelumnya bertujuan untuk menentukan perusahaan-perusahaan atau saham mana saja yang menguntungkan sehingga layak dijadikan pilihan investasi.

Suad (2005:309) menyatakan bahwa “Karena banyak faktor yang mempengaruhi harga saham, maka untuk melakukan analisis fundamental diperlukan beberapa tahapan analisis. Tahapan yang dilakukan dimulai dengan analisis dari (1) kondisi makro ekonomi atau kondisi pasar, (2) diikuti dengan analisis industri, dan (3) akhirnya analisis kondisi spesifik perusahaan.

Dalam penelitian ini, analisis yang dilakukan berupa analisis kondisi ekonomi makro (inflasi dan suku bunga), untuk diteliti pengaruhnya terhadap *return* saham perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

b. Analisis Teknikal

Menurut Suad (2005:341) “Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga

saham tersebut (kondisi pasar) di waktu yang lalu”. Berlainan dengan pendekatan fundamental, analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental (seperti kebijaksanaan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan penjualan perusahaan, pertumbuhan laba, perkembangan tingkat bunga, dan sebagainya), yang mungkin mempengaruhi harga saham (kondisi pasar).

Pemikiran yang mendasari analisis tersebut adalah (i) bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan, (ii) bahwa informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu, dan (iii) karenanya perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu, dan pola tersebut akan berulang.

4. Saham

a. Pengertian saham

Eduardus (2001:18) saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Menurut Case dan Fair (2004:13), lembar saham adalah alat keuangan yang memberikan pemegang saham selembarnya kepemilikan perusahaan dan oleh karenanya mendapat hak atas bagian laba perusahaan. Tajul (2000:257) menyatakan bahwa saham adalah suatu unit dasar hak milik investor pada suatu perusahaan dalam arti sebagai pemilik perusahaan. apabila perusahaan tersebut terdaftar di pasar modal, berarti perusahaan tersebut telah bersifat *Public Company*, dan masyarakat luas dapat menjadi pemiliknya dengan cara membeli saham perusahaan tersebut baik di pasar perdana maupun di bursa efek.

Veithzal (2007:984) menyatakan bahwa secara sederhana saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut merupakan pemilik perusahaan dan yang menerbitkan kertas tersebut merupakan pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Jika kita membeli saham di Bursa Efek Indonesia atau perusahaan sekuritas (efek) yang resmi terdaftar di BEI, tidak perlu memperoleh bukti saham tersebut. Kepemilikan secara otomatis akan berpindah ke tangan investor (pembeli saham). Pencatatannya dilakukan secara elektronik di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

b. Jenis-jenis Saham

Jenis-jenis saham menurut Tajul (2000:257) adalah saham biasa dan saham prioritas.

1) Saham Biasa

Saham biasa (*Ordinary Share*) merupakan bagian sumber dana terbesar dalam perusahaan, dan apabila perusahaan dilikudasi, pemilik saham biasa akan mendapatkan hak terakhir dalam pengembalian modalnya baik dibayar penuh maupun dibayar sebagian dari aset perusahaan. Saham biasa yang disebut juga *common stock* diperdagangkan di pasar modal.

a) Keuntungan Saham Biasa

Investasi pada saham biasa akan memberikan beberapa keuntungan sebagai berikut:

- i. Mendapatkan dividen jika perusahaan memperoleh keuntungan. Besarnya dividen yang akan diterima tergantung pada besarnya keuntungan (laba) yang diperoleh setiap tahunnya.
- ii. Mempunyai hak suara untuk setiap satu saham dengan satu suara dalam hal pemilihan dewan direksi perusahaan, pengambilan keputusan manajemen, dan pengembangan perusahaan. Kekuasaan tertinggi terletak pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pemegang saham terbanyak berarti memiliki suara terbanyak dan paling menentukan dalam pengambilan keputusan manajemen perusahaan.
- iii. Mempunyai hak atas bonus yang dapat berupa saham gratis (saham bonus) dan *rights* jika perusahaan melakukan *rights issue*.
- iv. Mendapatkan keuntungan dari penjualan saham jika harga jualnya lebih tinggi daripada harga pembeliannya. Keuntungan hasil penjualan saham tersebut disebut *capital gain*. Harga pasar saham sangat tergantung pada kinerja perusahaan, keuntungan yang diperoleh dan kebijakan manajemen perusahaan di samping faktor makro ekonomi yang erat hubungannya dengan kegiatan perusahaan.

b) Kerugian Saham Biasa

Selain memiliki beberapa keuntungan, saham biasa juga mempunyai beberapa kerugian yang harus dicermati oleh investor sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Kerugian tersebut diantaranya:

- i. Mendapatkan prioritas terakhir atas kekayaan jika perusahaan yang menerbitkan saham (emisi) mengalami kerugian, pailit atau dilikuidasi.

- ii. Apabila perusahaan penerbit saham (emiten) mengalami kerugian, harga sahamnya di lantai bursa (pasar modal) akan jatuh dan apabila dijual kemungkinan merugi (*capital loss*) dan jika perusahaan mengalami kerugian tidak ada pembagian dividen.

2) Saham Prioritas

Saham prioritas disebut juga *preference share* atau *preferred stock* atau saham *preferent* atau saham istimewa. Saham prioritas adalah gabungan antara obligasi dan saham biasa. Artinya bahwa saham prioritas di samping memiliki karakteristik seperti obligasi juga memiliki karakteristik seperti saham biasa.

a) Keuntungan Saham Prioritas

Ada beberapa keuntungan memiliki saham prioritas. Keuntungan-keuntungan dari saham prioritas tersebut adalah:

- i. Didahulukan dalam pembagian dividen jika perusahaan mengalami keuntungan.
- ii. Saham prioritas dapat ditawarkan dalam berbagai cara, seperti:
 - i) *Cumulative Preferent Share*, yaitu dividen yang tidak dibagikan pada akhir tahun tetapi harus dibagikan secara kumulatif (seluruhnya) pada tahun-tahun berikutnya.
 - ii) *Participating Preferent Share*, yaitu pemilik saham memperoleh prioritas atas keuntungan perusahaan. Setelah pemilik saham prioritas biasa memperoleh dividen, pemilik saham prioritas berhak pula memperoleh tambahan pembayaran dari keuntungan perusahaan yang masih tersisa.

- iii) Saham prioritas jenis biasa sering pula memperoleh dividen lebih besar daripada dividen yang diterima pemegang saham biasa.
- iv) Jika perusahaan dilikuidasi, pemilik saham prioritas akan menerima lebih dahulu uang yang mereka investasikan sebelum pemilik saham biasa memperoleh pengembalian modalnya.

b) Kerugian Saham Prioritas

Beberapa kekurangan atau kerugian yang terdapat pada kepemilikan saham prioritas yang harus diperhatikan oleh investor sebelum melepaskan dananya adalah:

- i. Meskipun mendapatkan hak prioritas (istimewa) namun setelah kewajiban-kewajiban perusahaan dilunasi, saham prioritas hanya diprioritaskan sebelum saham biasa.
- ii. Saham prioritas terkadang diterbitkan karena pada perusahaan terjadi kekurangan dana atau memerlukan dana murah dalam waktu yang relatif lebih singkat. Oleh karena itu, pembayaran dividen yang tinggi mengandalkan keuntungan yang lebih besar yang biasanya hanya merupakan hasil rekayasa serta tidak berdasarkan pada analisis dan perencanaan yang cermat.
- iii. Kemungkinan terjadi kolusi antara emiten dan peminjam emisi untuk memperoleh dana murah dari investor yang kurang berpengalaman, sehingga saham yang dimiliki akan turun nilai atau harganya di lantai bursa. Hal ini tidak akan terjadi apabila reputasi perusahaan dan reputasi pialang yang terdaftar di pasar modal telah diteliti oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam).

c. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Mohamad (2006:210), harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor, baik makroekonomi maupun mikroekonomi. Suatu faktor atau variabel memiliki pengaruh yang tidak sama terhadap jenis saham, yaitu dapat positif atau negatif. Harga saham juga dipengaruhi oleh siklus ekonomi yang sedang berlangsung.

Menurut Cahyono (1999:257) dalam Januar (2008) faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah sebagai berikut:

- 1) faktor fundamental yang terdiri atas kemampuan manajemen perusahaan, kinerja perusahaan, prospek perusahaan, prospek pemasaran, perkembangan teknologi.
- 2) faktor teknis terdiri atas perkembangan kurs, keadaan pasar, volume penjualan, kekuatan pasar, intervensi pemerintah.
- 3) faktor lingkungan sosial, ekonomi dan politik diantaranya tingkat inflasi, neraca pembayaran, APBN, kondisi ekonomi, kebutuhan moneter.

Dalam keputusan BAPEPAM No. Kept. 22/PM/1991 tanggal 10 April 1991 yang memuat perihal keterbukaan informasi kepada publik, terdapat hal-hal yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham yaitu:

- 1) merger, pembelian saham (akuisisi), peleburan usaha (konsolidasi) dan pembentukan usaha patungan.
- 2) pemecahan saham (*stock split*) atau pembagian saham (*stock dividen*).
- 3) pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya.
- 4) perolehan atau kehilangan hak penting.
- 5) produk yang berarti.
- 6) perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen.
- 7) pengumuman dividen atau pembayaran efek yang bersifat hutang.
- 8) penjualan tambahan efek pada masyarakat.
- 9) perselisihan tenaga kerja yang relatif penting.
- 10) tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan yang relatif penting.
- 11) perjanjian tawaran untuk pembelian efek-efek perusahaan lain.
- 12) penggantian akuntan publik perusahaan.

Sedangkan menurut Syahrir (1995:15) dalam Januar (2008) harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu:

- 1) Faktor fundamental, merupakan gambaran dari indeks prestasi perusahaan yang dapat dilihat dari berbagai aspek; *Earning Per Share* (EPS), *Dividen Per Share* (DPS), struktur permodalan, potensi pertumbuhan, prospek usaha pertumbuhan.
- 2) Faktor teknis, merupakan faktor yang menggambarkan perkembangan perdagangan saham di lantai bursa, jumlah lembar saham.
- 3) Sentimen pasar, merupakan faktor yang tidak dapat diukur secara kuantitatif, misalnya situasi politik, perilaku investor, kejadian luar biasa seperti bencana alam.

Menurut Alwi (2003:87) dalam Amir (2006) bahwa volatilitas atau pergerakan naik-turun harga saham dari suatu perusahaan *go public* menjadi fenomena umum yang sering dilihat di lantai bursa efek yang tidak banyak orang yang mengerti atau banyak yang masih bingung mengapa harga saham suatu perusahaan bisa berfluktuasi secara drastis pada periode tertentu. Sebagai salah satu instrumen ekonomi ada faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham di suatu bursa efek, baik harga saham individual maupun harga saham gabungan misalnya IHSG dan indeks LQ45, yaitu faktor internal (lingkungan mikro) dan eksternal (lingkungan makro).

Lingkungan Mikro yang mempengaruhi volatilitas harga saham dan indeks harga saham antara lain :

- 1) Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, produk baru, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan.
- 2) Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang, sekuritas yang *hybrid*, *leasing*, kesepakatan kredit, pemecahan saham, penggabungan saham, pembelian saham, *joint venture* dan lainnya.

- 3) Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*), seperti perubahan dan penggantian direksi, manajemen dan struktur organisasi.
- 4) Pengumuman penggabungan pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan *merger*, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisi dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
- 5) Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan pengembangan, penutupan usaha dan lainnya.
- 6) Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- 7) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun dan setelah akhir tahun fiskal, EPS, DPS, PER, NPM, ROA, ROE, dan lain-lain.

Sedangkan Lingkungan Makro yang mempengaruhi volatilitas harga saham dan indeks harga saham antara lain :

- 1) Pengumuman dari pemerintah, seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah.
- 2) Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.

- 3) Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume/harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan trading.
- 4) Gejolak sosial politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya volatilitas harga saham di bursa efek suatu negara.
- 5) Berbagai *issue*, baik dari dalam dan luar negeri, seperti *issue* lingkungan hidup, hak azasi manusia, kerusuhan massal, yang berpengaruh terhadap perilaku investor.

Jadi dapat disimpulkan bahwa harga saham bisa dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan misalnya: manajemen perusahaan, kinerja perusahaan, prospek perusahaan, prospek pemasaran dan struktur permodalan. Sedangkan dari eksternal perusahaan: siklus ekonomi, situasi politik, perilaku investor, kejadian luar biasa seperti bencana alam.

5. *Return Saham*

a. *Pengertian Return Saham*

Return merupakan tingkat pengembalian atas suatu investasi. Eduardus (2001:47) menyatakan bahwa *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Selain itu, *return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan

kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.

Irham dan Yovi (2009:151) menyatakan bahwa “*return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya”. Ada beberapa pengertian *return* yang umum dipakai dalam dunia investasi, yaitu:

- 1) *return on equity* atau imbal hasil atas ekuitas merupakan pendapatan bersih dibagi ekuitas pemegang saham.
- 2) *return of capital* atau imbal hasil atas modal merupakan pembayaran kas yang tidak kena pajak kepada pemegang saham yang mewakili imbal hasil modal yang di investasikan dan bukannya distribusi dividen. Investor mengurangi biaya investasi dengan jumlah pembayaran.
- 3) *return on investment* atau imbal hasil atas modal investasi merupakan membagi pendapatan sebelum pajak terhadap investasi untuk memperoleh angka yang mencerminkan hubungan antara investasi dan laba.
- 4) *return on invested capital* atau imbal hasil atas modal investasi merupakan pendapatan bersih dan pengeluaran bunga perusahaan dibagi total kapitalisasi perusahaan.
- 5) *return realisasi (realized return)* merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi sering juga disebut *actual return*. Menurut Jogiyanto (2003:110). Besarnya *actual return* dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$r_{\text{suatu periode}} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

r : Tingkat keuntungan saham pada suatu periode.

P_t : Harga saham periode t .

P_{t-1} : Harga saham periode sebelumnya.

- 6) *return on net work* atau imbal hasil atas kekayaan bersih merupakan pemegang saham dapat menentukan imbal hasilnya dengan membagikan laba bersih setelah pajak dengan kekayaan bersihnya.
- 7) *return on sales* atau imbal hasil atas penjualannya merupakan untuk menentukan efisiensi operasi perusahaan, seseorang dapat membandingkan persentase penjualan bersihnya yang mencerminkan laba sebelum pajak terhadap variabel yang sama dari periode sebelumnya. Persentase yang menunjukkan tingkat efisiensi operasi ini bervariasi antar industri.
- 8) *return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang.
- 9) *return* total (*total return*) merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu.
- 10) *return* realisasi portofolio (*portfolio realized return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut.
- 11) *return* ekspektasi portofolio (*portfolio expected return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio.

b. Sumber-sumber *Return*

Sumber-sumber *return* meliputi :

- 1) *Capital gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) diatas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
- 2) *Yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa deviden atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan.

Eduardus (2001:48) juga menyatakan *yield* dan *capital gain (loss)* merupakan dua komponen utama sumber *return* yang diperoleh investor. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapat yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* yang merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas. Dari kedua sumber *return* tersebut, maka kita dapat menghitung *return* total suatu investasi dengan menjumlahkan *yield* dan *capaital gain (loss)* yang diperoleh dari suatu investasi.

c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Return* Saham

Return terkait dengan risiko atas suatu investasi yang dilakukan oleh investor, karena risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Menurut Eduardus (2001:48) ada

beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi.

Sumber-sumber tersebut antara lain:

1) Risiko suku bunga

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga turun harga saham naik.

2) Risiko pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi disebut risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, ataupun perubahan politik.

3) Risiko inflasi

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karenanya, risiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

4) Risiko bisnis

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai risiko bisnis.

5) Risiko finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan. Besarnya risiko finansial perusahaan akan berpengaruh pada keputusan investasi yang dilakukan investor yang akan mempengaruhi pergerakan harga saham yang berimbas pada *return* yang diterima investor.

6) Risiko likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid suatu sekuritas tersebut, demikian sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

7) Risiko nilai tukar mata uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (Negara perusahaan tersebut) dengan nilai mata uang negara lainnya. Risiko ini juga dikenal sebagai risiko mata uang (*currency risk*) atau risiko nilai tukar (*exchange rate risk*).

8) Risiko negara

Risiko ini juga disebut sebagai risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi di luar negeri, stabilitas politik dan ekonomi negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang terlalu tinggi.

Selain itu, Eduardus (2001:108) menyatakan bahwa beberapa penelitian empiris, pernah menggunakan tiga sampai lima faktor risiko yang mempengaruhi *return* sekuritas sebagai misal, Chen, Roll dan Ross mengidentifikasi empat faktor yang mempengaruhi *return* sekuritas, yaitu: 1) Perubahan tingkat inflasi; 2) Perubahan produksi industri yang tidak diantisipasi; 3) Perubahan premi *risk default* yang tidak diantisipasi; 4) Perubahan struktur tingkat suku bunga yang tidak diantisipasi. Penelitian lain ada yang menggunakan lima variable ekonomi makro yang mempengaruhi *return* sekuritas, yaitu: *default risk*, struktur tingkat bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang dan risiko pasar residual.

Menurut Gitman (1999:118) dalam Leksi (2008:12) faktor-faktor yang mempengaruhi *return* dapat dibedakan atas:

a) Faktor karakteristik internal perusahaan, meliputi:

1) Kinerja perusahaan

Kinerja adalah prestasi yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu. Bagi investor informasi kinerja yang lalu merupakan perspektif yang dimanfaatkan untuk memprediksi prospek di masa yang akan datang. Terlebih lagi investor yang cenderung mengharapkan dividen atas investasi yang ditanamkannya. Kinerja perusahaan yang baik dan berkesinambungan merupakan ukuran yang cukup berpengaruh terhadap *return* saham.

2) Struktur modal

Struktur modal suatu perusahaan ditunjukkan dengan perbandingan antara penggunaan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Jika penggunaan

hutang jangka panjang lebih besar dari penggunaan modal sendiri maka perusahaan menanggung risiko pembayaran hutang yang cukup besar sehingga akibatnya akan mengurangi perolehan laba perusahaan dan pada akhirnya akan berpengaruh terhadap *return* saham.

3) Ukuran perusahaan

Salah satu faktor karakteristik internal perusahaan yang juga bisa diperhitungkan adalah ukuran perusahaan. Semakin banyak investor yang berminat untuk membeli saham perusahaan yang besar, maka harga saham perusahaan tersebut menjadi naik dan *return* saham juga meningkat.

4) *Price Earning Ratio* (PER)

PER merupakan salah satu pendekatan dalam analisis keuangan yang sangat populer dengan menggunakan laba perusahaan (nilai *earning*) untuk mengestimasi nilai intrinsik. PER yang sangat tinggi menunjukkan potensi pertambahan laba yang luar biasa sehingga saham dengan PER yang tinggi tetap dapat naik harganya di pasar. Namun dari segi investor PER yang terlalu tinggi barangkali tidak menarik karena harga saham yang mungkin tak akan naik lagi, yang berarti perolehan *capital gain* akan kecil.

5) *Price To Book Value* (PBV)

Untuk perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio mencapai diatas satu menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. PBV merupakan petunjuk seberapa pasar menghargai saham perusahaan.

b) Faktor tekanan luar, dapat berupa:

- 1) Perang harga
- 2) Kontrol harga
- 3) Peristiwa politik

Faktor tekanan luar (eksternal) perusahaan lainnya adalah faktor ekonomi makro. Menurut Bodie, Kane dan Marcus (2001:535) faktor makro tersebut adalah *gross domestic product* (produk domestik bruto); *unemployment* (pengangguran); *Inflation* (inflasi); *Interest rate* (tingkat bunga); *budget deficit*; dan *Sentiment*.

6. Inflasi

a. Pengertian Inflasi

Soediyono (2000:179) menyatakan bahwa “Pada dasarnya inflasi merupakan gejala ekonomi yang berupa naiknya tingkat harga”. Menurut Case dan Fair (2004:6) “Inflasi merupakan kenaikan harga secara keseluruhan”. 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.

Kestabilan inflasi merupakan prasyarat bagi pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan yang pada akhirnya memberikan manfaat bagi peningkatan kesejahteraan masyarakat. Pentingnya pengendalian inflasi didasarkan pada

pertimbangan bahwa inflasi yang tinggi dan tidak stabil memberikan dampak negatif kepada kondisi sosial ekonomi masyarakat.

- 1) Inflasi yang tinggi akan menyebabkan pendapatan riil masyarakat akan terus turun sehingga standar hidup dari masyarakat turun dan akhirnya menjadikan semua orang, terutama orang miskin, bertambah miskin.
- 2) Inflasi yang tidak stabil akan menciptakan ketidakpastian (*uncertainty*) bagi pelaku ekonomi dalam mengambil keputusan. Pengalaman empiris menunjukkan bahwa inflasi yang tidak stabil akan menyulitkan keputusan masyarakat dalam melakukan konsumsi, investasi, dan produksi, yang pada akhirnya akan menurunkan pertumbuhan ekonomi.
- 3) Tingkat inflasi domestik yang lebih tinggi dibanding dengan tingkat inflasi di negara tetangga menjadikan tingkat bunga domestik riil menjadi tidak kompetitif sehingga dapat memberikan tekanan pada nilai rupiah.

b. Jenis-jenis Inflasi

Menurut Sadono (2006:333), berdasarkan kepada sumber atau penyebabnya kenaikan harga-harga yang berlaku, inflasi biasanya dibedakan kepada tiga bentuk, yaitu inflasi tarikan permintaan, inflasi desakan biaya, dan inflasi diimpor. Inflasi tarikan permintaan merupakan kenaikan harga-harga yang disebabkan oleh pertambahan pengeluaran yang besar yang tidak dapat dipenuhi oleh kemampuan memproduksi yang tersedia. Inflasi tarikan permintaan ini biasanya terjadi pada masa perekonomian berkembang dengan pesat. Inflasi desakan biaya adalah kenaikan harga-harga yang disebabkan oleh kenaikan dalam biaya produksi sebagai akibat kenaikan harga bahan mentah atau kenaikan upah. Inflasi desakan

biaya terutama berlaku dalam masa perekonomian berkembang dengan pesat ketika tingkat pengangguran sangat rendah. Inflasi diimpor adalah inflasi yang bersumber dari kenaikan harga-harga barang yang diimpor.

Berdasarkan kepada tingkat kelajuan kenaikan harga-harga yang berlaku, inflasi dapat dibedakan kepada tiga golongan: inflasi merayap, inflasi sederhana (*moderate*) dan hiperinflasi. Inflasi merayap adalah proses kenaikan harga-harga yang lambat jalannya. yang digolongkan kepada inflasi ini adalah kenaikan harga-harga yang tingkatnya tidak melebihi dua atau tiga persen setahun. Hiperinflasi adalah proses kenaikan harga-harga yang sangat cepat, yang menyebabkan tingkat harga menjadi dua atau beberapa kali lipat dalam masa yang singkat.

c. Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham

Eduardus (2001:49) menyatakan bahwa inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karenanya, risiko inflasi juga disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

Menurut Tajul (2000:282), investasi dalam bentuk saham tidak bebas dari berbagai risiko, terutama risiko inflasi. Investor tidak perlu takut dengan risiko, tetapi ia harus mampu menganalisis dan memprediksi sampai sejauh mana pengaruhnya terhadap nilai saham. Kemudian melakukan tindakan pengamanan (*hedging*) atas saham-saham atau portofolio yang dimiliki dari berbagai risiko tersebut.

Selanjutnya Tajul (2000:282) menyatakan inflasi tidak hanya terjadi sebagai akibat dari fenomena ekonomi, tetapi juga merupakan akibat dari fenomena politik. Keguncangan politik suatu negara akan mempengaruhi harga saham. Semakin lama huru-hara berlangsung, harga saham semakin terpuruk dan fluktuatif. Laju inflasi yang tinggi menjadi beban berat bagi perusahaan untuk menghasilkan imbal-hasil nyata bagi pemilik saham. Perusahaan harus mampu menghasilkan ROE lebih tinggi daripada tingkat inflasi agar investor tidak melakukan divestasi atau menarik dananya, sehingga akan membahayakan perusahaan.

Tajul (2000:284) menyatakan pada saat inflasi meningkat, kebutuhan dana akan meningkat pula sehingga menambah nilai hutang. Namun pada saat tingkat inflasi turun, jumlah hutang tidak otomatis turun. Ketika inflasi tinggi pemilik dana akan menuntut premium atau suku bunga lebih tinggi atas dana yang dipinjamkannya. Jadi tingkat inflasi yang tinggi merupakan kendala dalam meningkatkan ROE. Investor harus menghindari membeli saham dari perusahaan yang sensitif terhadap inflasi, karena fluktuasi harga saham dari perusahaan tersebut sangat sulit diprediksi.

Veithzal (2007:996) menyatakan bahwa kondisi perekonomian serta tingkat inflasi yang rendah mengakibatkan tingkat daya beli masyarakat terhadap produk investasi juga sangat bagus sehingga akan timbul dampak positif terhadap perdagangan dan investasi produk-produk pasar modal. Akan tetapi, apabila inflasi semakin tinggi, hal itu justru akan menyebabkan daya beli masyarakat semakin menurun sehingga likuiditas surat-surat berharga terpengaruh. Oleh

karena itu risiko daya beli masyarakat ini berkaitan dengan kemungkinan terjadinya inflasi yang menyebabkan nilai riil pendapatan akan lebih kecil.

Dari beberapa pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa inflasi merupakan salah satu yang dipertimbangkan investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada saham. Hal ini berarti inflasi berpengaruh terhadap harga saham yang akan berdampak pada tingkat pengembalian (*return*) yang akan diterima investor.

7. Suku Bunga

a. Pengertian Suku Bunga

Menurut Taufik (2004:440) teori suku bunga secara makro, pengertian dasar dari teori tingkat suku bunga yaitu harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. Bunga merupakan imbalan atas ketidaknyamanan karena melepas uang, dengan demikian bunga adalah harga kredit. Tingkat suku bunga berkaitan dengan peranan waktu didalam kegiatan-kegiatan ekonomi. Tingkat suku bunga muncul dari kegemaran untuk mempunyai uang sekarang.

Menurut Kidwell (2003:84) dalam Zaitun (2008), tingkat suku bunga adalah biaya pinjaman atau harga yang harus dibayar untuk dana yang dipinjam, biasanya digambarkan sebagai suatu persentase dari jumlah dana yang dipinjam dalam satu tahun. Bagi pengguna dana atau peminjam, tingkat bunga adalah biaya yang harus dibayar karena penggunaan dana lebih awal, sedangkan bagi yang meminjamkan dana, tingkat bunga adalah pendapatan karena penundaan kesempatan untuk menggunakan dana tersebut.

Teori klasik menyatakan bahwa bunga adalah harga dari *loanable funds* (dana investasi) dengan demikian bunga adalah harga yang terjadi di pasar dan investasi. Menurut teori Keynes tingkat bunga merupakan suatu fenomena moneter. Artinya tingkat bunga ditentukan oleh penawaran dan permintaan akan uang (ditentukan di pasar uang).

b. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap *Return Saham*

Menurut Eduardus (2001:48), perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga turun, harga saham naik. Jadi variabel tingkat suku bunga bisa dipakai dalam meramalkan harga saham atau obligasi yang akan terjadi. Jika investor meramalkan tingkat suku bunga akan meningkat, maka tentunya investor akan bisa memperkirakan bahwa harga saham maupun obligasi akan cenderung menurun.

Veithzal (2007:996) berpendapat bahwa salah satu penentu pergerakan harga-harga surat berharga adalah pergerakan tingkat suku bunga yang ada di pasar uang. Hal ini terlihat jelas apabila tingkat suku bunga pasar uang memberikan pendapatan yang lebih tinggi daripada investasi instrumen pasar modal, orang lebih cenderung memilih investasi pasar uang sehingga akan menyebabkan turunnya harga-harga surat berharga. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) (2003:81) juga menyatakan hal yang sama, apabila bank sentral melakukan kebijakan ekspansif, maka suku bunga di pasar uang akan turun, yang mendorong harga saham mengalami peningkatan.

Jadi dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham. Jika tingkat suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun dan sebaliknya jika tingkat suku bunga turun maka harga saham akan meningkat. Hal tersebut akan berpengaruh terhadap *return* yang akan diterima oleh investor atas investasi yang dilakukannya.

B. Temuan Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh variabel-variabel makro ekonomi terhadap *return* saham telah banyak dilakukan dengan menggunakan pendekatan yang berbeda-beda dengan hasil yang berbeda-beda pula. Namun secara umum dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh variabel makro ekonomi terhadap *return* saham. Beberapa penelitian tersebut dapat diringkas sebagai berikut:

Tabel 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Metode	Temuan
1	Fama dan French (1981)	<i>The Cross-section of expected return</i>	<i>Stock return, tingkat inflasi, suku bunga dan aktifitas ekonomi</i>	Regresi	Adanya hubungan yang negatif antara <i>stock return</i> dan inflasi
2	Adler Manurung (1994)	<i>Rates Of return on Stock, Inflation and Money Market Return : an Indonesian Case Study, 1980 -1992</i>	<i>Money market, equities, USDollar Currency, time Deposit, Inflation</i>	Regresi	Semua variabel berhubungan negatif dengan <i>return</i> saham kecuali untuk pasar uang
3	Solnik (1996)	Peran pasar modal dalam pembangunan ekonomi Indonesia	<i>Stock market return, inflasi dan tingkat bunga</i>	Regresi	GDP berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> , variabel lain tidak berpengaruh
4	Sangkyun Park (1997)	<i>Rationality of negative stock price responses to strong economic activity</i>	Variable Makro, Indeks harga konsumen, GDP, tingkat inflasi, suku bunga dan <i>return</i>	Regresi	Inflasi berpengaruh rekrusif terhadap <i>return</i> saham sebesar 73,35% dan berpengaruh langsung terhadap <i>return</i> saham sebesar 32,53%
5	Indi Sutopo dan Sudarto (1999)	Analisis pengaruh inflasi terhadap <i>return</i> saham dalam penentuan portofolio optimum model indeks tunggal	Inflasi, <i>return</i> pasar dan suku bunga	Regresi	Hanya 6 saham (dari 30 sampel) tingkat inflasi mempunyai hubungan yang signifikan positif dengan <i>return</i> saham dan 2 saham yang mempunyai hubungan negatif
6	Eny Pudjiastuti (2000)	Analisis pengaruh <i>return</i> pasar, tingkat inflasi, tingkat suku bunga deposito terhadap <i>return</i> saham individu	Inflasi, <i>return</i> pasar dan suku bunga	Regresi	Hanya 6 saham (dari 30 sampel) tingkat inflasi mempunyai hubungan yang signifikan (+) dengan <i>return</i> saham dan 2 saham yang mempunyai hubungan (-)

Bersambung....

7	Pancawati Hardiningsih (2002)	Pengaruh faktor fundamental dan resiko ekonomi terhadap <i>return</i> saham	ROA, PBV, Inflasi, kurs dan <i>return</i> saham	Regresi	Semua variabel dependen berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, kecuali variabel kurs berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham
8	Thomas Hartono	Analisis pengaruh kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan terhadap <i>return</i> saham pada sektor <i>property</i> periode agustus 1997-agustus 2000	Kurs Dolar AS, tingkat bunga, inflasi, <i>current ratio</i> , DER, ROE, PBV, PER	Regresi	Kurs Dolar AS, tingkat bunga, dan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham. CR, ROE berpengaruh positif. DER, PBV, PER berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham
8	Lisa Wahyuningrum Purnomo (2003)	Analisis pengaruh tingkat inflasi, suku bunga, kurs dan laju pertumbuhan ekonomi terhadap <i>return</i> saham di BEJ	Tingkat inflasi, suku bunga, kurs, laju pertumbuhan ekonomi	Regresi	Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, suku bunga deposito yang dikeluarkan BI berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, dan PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham
9	Suyanto (2007)	Analisis pengaruh nilai tukar uang, suku bunga dan inflasi terhadap <i>return</i> saham sektor <i>property</i> yang tercatat di Bursa Efek Jakarta tahun 2001-2005	Nilai tukar uang, suku bunga, inflasi	Regresi	Nilai tukar uang dan suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham dan inflasi berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham
10	Dheny Wahyu (2009)	Analisis pengaruh suku bunga, volume perdagangan dan kurs terhadap <i>return</i> saham sektor <i>property</i> yang listed di BEI	Suku bunga, volume perdagangan, kurs, <i>return</i> saham	Regresi	Suku bunga dan nilai tukar mata uang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham

Sumber: Heru Nugroho (2008) dan <http://eprints.undip.ac.id>

C. Kerangka Konseptual

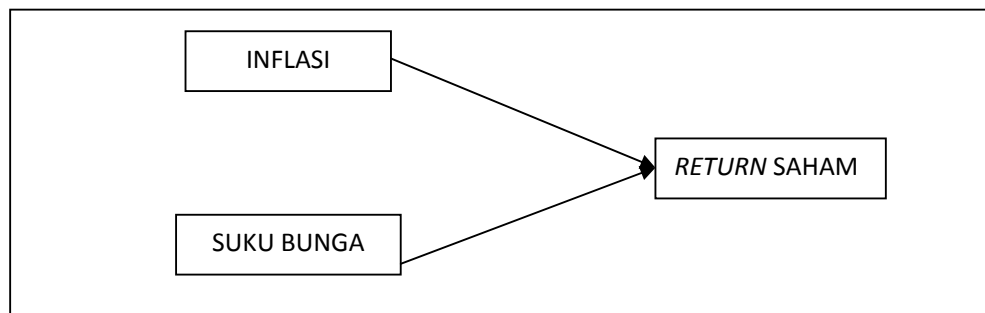
Berdasarkan masalah dan kajian teori yang telah penulis uraikan sebelumnya, penulis meneliti tentang pengaruh inflasi dan tingkat suku bunga terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

Untuk mengarahkan penulisan skripsi ini maka diperlukan suatu kerangka konseptual yang akan menjadi acuan nanti. *Return* saham adalah tingkat pengembalian atas suatu investasi yang dilakukan dalam bentuk saham. *Return*

saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya inflasi dan tingkat suku bunga.

Inflasi adalah peningkatan harga secara keseluruhan di suatu negara. Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Jika tingkat inflasi meningkat maka *return* saham akan mengalami penurunan, dan sebaliknya jika tingkat inflasi menurun, maka *return* saham akan meningkat. Begitu juga dengan tingkat suku bunga yang berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Jika tingkat suku bunga meningkat, maka *return* saham akan turun dan sebaliknya jika tingkat suku bunga menurun, *return* saham akan mengalami peningkatan.

Secara sistematis kerangka konseptual dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Konseptual

D. Hipotesis

Dari perumusan masalah di atas dapat dirumuskan hipotesis sementara sebagai berikut:

1. Inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009.
2. Tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009.

BAB V

PENUTUP

1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis hasil dan pembahasan pengujian hipotesis yang telah dilakukan maka dapat ditarik beberapa kesimpulan:

- a. Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi berganda, variabel inflasi berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat, yaitu *return* saham perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.
- b. Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi berganda, variabel suku bunga berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat, yaitu *return* saham perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.

2. Saran

- a. Bagi perusahaan disarankan untuk tetap mempertimbangkan kondisi makro ekonomi seperti tingkat suku bunga dan inflasi. Hal ini perlu dipertimbangan karena faktor makro ekonomi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.
- b. Bagi investor disarankan agar melakukan analisis sekuritas sebelum melakukan suatu investasi, terutama investasi dalam bentuk saham. Dalam analisis sekuritas terdapat dua pendekatan, yaitu fundamental dan teknikal.

Tahap awal yang dilakukan dalam pendekatan fundamental adalah analisis terhadap faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi *return* saham, diantaranya inflasi dan suku bunga. Jika inflasi meningkat, sebaiknya investor tidak berinvestasi dalam bentuk saham, karena berdasarkan hasil penelitian ini inflasi berbanding terbalik dengan *return* saham. Namun jika suku bunga meningkat, sebaiknya investor berinvestasi pada saham *property* dan *real estate* karena dari hasil penelitian ini ditemukan suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham.

- c. Bagi peneliti dimasa yang akan datang diharapkan menggunakan jangka waktu yang lebih panjang dan menambahkan variabel makro maupun mikro ekonomi lainnya. Hal ini penting dilakukan agar hasil yang ditemukan nantinya mampu menyempurnakan hasil yang ditemukan dalam penelitian ini.