

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Teori

1. *Efficient Market Hypothesis*

Efficient market hypothesis atau hipotesis pasar efisien didasarkan pada asumsi bahwa harga-harga dari sekuritas di pasar modal sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Hal ini mengartikan bahwa harga sekuritas telah sepenuhnya mencerminkan pengetahuan dan ekspektasi investor pada waktu tertentu. Semakin efisien suatu pasar modal, semakin besar kemungkinan suatu sekuritas dihargai pada atau mendekati nilai intrinsiknya. Konsep Hipotesis Pasar Efisien digagas antara lain oleh Bachelier (1964), Fama (1970), dan Jensen (1978).

Nilai intrinsik merupakan nilai yang mencerminkan nilai sekarang (*present value*) dari arus kas yang akan diterima di masa mendatang oleh investor yang memiliki suatu sekuritas. Nilai sekarang ini merepresentasikan besaran, waktu, dan risiko arus kas pada suatu waktu tertentu. Ketika terdapat suatu informasi baru di pasar, investor melakukan penyesuaian dengan cara membeli ataupun menjual sekuritas, sehingga harga terkini dari sekuritas tersebut merepresentasikan perkembangan terbaru di pasar.

Efisiensi pasar modal ini juga ditunjang oleh peraturan yang diterbitkan oleh regulator bahwa Emiten harus mengungkapkan informasi-informasi tertentu, seperti laba perusahaan, kenaikan dividen, dan kewajiban perusahaan.

Berdasarkan berbagai informasi yang ada, investor melakukan mekanisme penjualan dan pembelian sehingga harga sekuritas mencerminkan konsensus pasar (Kementrian Keuangan RI dan BAPEPAM - LK, 2011).

Fama (1970), membagi efisiensi pasar modal dalam tiga bentuk yaitu efisiensi pasar bentuk kuat (*strong-form efficiency*), efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong-form efficiency*), dan efisiensi pasar bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Beberapa penelitian yang menguji tingkat efisiensi pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia memiliki efisiensi bentuk lemah (*weak form efficiency*)¹.

Keadaan pasar *weak form efficiency* menyatakan bahwa harga sekuritas telah mencerminkan semua data historis yang terjadi, sehingga informasi tentang harga, volume ataupun analisa pergerakan trend tidak dapat digunakan untuk mendapatkan keuntungan lebih. Data tentang harga dan volume tersedia juga sangat mudah didapatkan, sehingga jika data tersebut dapat memberikan sinyal yang tepat bagi investor maka hampir semua investor dapat menggunakan informasi ini.

Ketika informasi dari data historis memberikan sinyal untuk membeli, maka seluruh investor akan dapat menangkap sinyal tersebut, maka yang terjadi adalah pergerakan secara tiba-tiba, hal inilah yang menyebabkan tingkat volatilitas tinggi.

¹ Diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Husnan (1991) dan Affandi dan Utama (1998).

Salah satu dampak atau ciri dari pasar dengan kategori *weak form efficiency* ini adalah tingginya tingkat volatilitas.

2. Teori Permintaan Aset

Mishkin (2008) menyatakan bahwa permintaan surat berharga atau saham dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu :

- a. Kekayaan, yaitu keseluruhan sumber daya yang dimiliki oleh individu, termasuk semua aset. Jumlah permintaan suatu aset berhubungan positif dengan kekayaan.
- b. Perkiraan imbal hasil (perkiraan imbal hasil pada periode mendatang) pada suatu aset relatif terhadap aset yang lain. Jumlah permintaan suatu aset berhubungan positif dengan perkiraan imbal hasil relatif terhadap aset alternatif.
- c. Risiko (derajat ketidakpastian yang terkait dengan imbal hasil) pada satu aset relatif terhadap aset lain. Jumlah permintaan suatu aset berhubungan negatif dengan risiko imbal hasilnya relatif terhadap aset alternatif.
- d. Likuiditas (kecepatan dan kemudahan suatu aset untuk diubah menjadi uang) relatif terhadap aset yang lain. Jumlah permintaan suatu aset berhubungan positif dengan likuiditasnya relatif terhadap aset alternatif.

3. Teori *Portofolio Choice*

Teori *Portofolio Choice* menurut Harry M. Markowitz pada tahun 1952 menyatakan bahwa cara berinvestasi yang efisien dan optimal yaitu dengan membentuk portofolio yang optimal. Hal ini ditujukan untuk memenuhi prinsip

berinvestasi yaitu memperoleh imbal hasil atau *return* pada tingkat yang dikehendaki dengan resiko yang paling minimum. Markowitz menunjukkan bahwa secara umum risiko dapat dikurangi dengan menggabungkan beberapa sekuritas tunggal ke dalam bentuk portofolio atau diversifikasi.

Teori *Portofolio Choice* ini menjelaskan bahwa risiko berinvestasi saham dan pembentukan portofolio oleh investor dipengaruhi oleh dua hal yaitu risiko yang dapat di diversifikasikan (*diversifiable risk*) yaitu risiko-risiko yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri atau internal, di dalamnya termasuk laporan keuangan perusahaan yang diukur dari rasio-rasio keuangan perusahaan. Yang kedua yaitu risiko yang tidak dapat di diversifikasikan yaitu risiko yang terjadi karena kejadian-kejadian di luar perusahaan atau eksternal, seperti risiko pasar atau pengaruh variabel-variabel ekonomi makro (nilai tukar, inflasi, suku bunga, PDB, dan volume perdagangan).

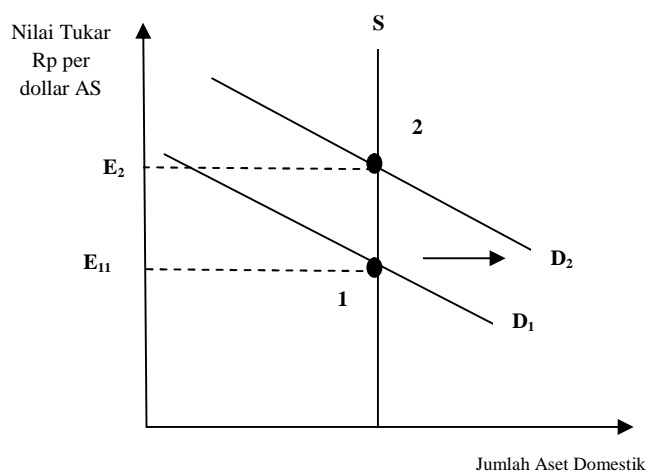
Teori *portofolio choice* mengasumsikan bahwa pelaku pasar atau investor bersikap sebagai penghindar risiko dalam melakukan investasi. Dalam teori ini dinyatakan bahwa investor akan memilih saham-saham yang bersifat *liquid* untuk dijadikan target investasi dengan tujuan memperoleh *return* yang optimal. Dengan demikian maka penelitian ini menggunakan data Indeks Saham LQ45 yang memenuhi salah satu karakteristik saham yang dipilih investor yaitu liquiditas yang tinggi.

4. Hubungan Masing-Masing Variabel Ekonomi Makro dan Ekonomi Mikro terhadap Volatilitas Indeks Saham LQ45.

Berdasarkan teori-teori yang mendukung maka hubungan antara masing-masing variabel ekonomi makro dan ekonomi mikro terhadap volatilitas Indeks Saham LQ45 dapat dijelaskan sebagai berikut :

4.1. Variabel Ekonomi Makro :

4.1.1. Nilai Tukar terhadap Volatilitas Indeks Saham LQ45



Gambar 8. Respon Terhadap Peningkatan Perkiraan Nilai Tukar Masa Depan.

Sumber : Mishkin (2008)

Perkiraan mengenai nilai tukar di masa depan memainkan peranan penting dalam menggeser kurva permintaan sekarang, karena permintaan untuk aset domestik, tergantung pada harga jualnya kembali di masa mendatang. Faktor yang dapat menyebabkan perkiraan nilai tukar di masa mendatang naik, meningkatkan perkiraan apresiasi terhadap rupiah. Hasilnya adalah perkiraan tingkat pengembalian relatif atas aset domestik menjadi lebih tinggi, yang menaikkan

permintaan untuk aset domestik pada berbagai tingkat nilai tukar, sehingga menggeser kurva permintaan ke kanan dalam Gambar 8 dari D_1 ke D_2 . Nilai tukar keseimbangan naik ke titik 2 pada perpotongan kurva D_2 dan S . Peningkatan dalam perkiraan nilai tukar di masa depan, menggeser kurva permintaan ke kanan dan menyebabkan apresiasi mata uang domestik. Dengan alasan yang sama, turunnya perkiraan nilai tukar di masa depan, menggeser kurva permintaan ke kiri dan menyebabkan depresiasi mata uang.

Berdasarkan Gambar 8 yang dikemukakan oleh Miskhin (2008), nilai tukar menggambarkan perkiraan imbal hasil oleh investor. Peningkatan perkiraan nilai tukar di masa depan akan meningkatkan permintaan begitu juga sebaliknya. Apa yang dikemukakan oleh Miskhin sejalan dengan pendekatan tradisional yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara nilai tukar dengan harga saham, di mana perubahan nilai tukar mempengaruhi kompetitifnya suatu perusahaan. Hal ini sebagai efek dari fluktuasi nilai tukar yang mempengaruhi pendapatan dan biaya operasional perusahaan, yang pada akhirnya menyebabkan perubahan pada harga sahamnya. Dengan kata lain, pergerakan nilai tukar mempengaruhi nilai pembayaran (penerimaan) masa depan suatu perusahaan didenominasi oleh mata uang luar negeri.

Dalam penelitian ini hubungan antara nilai tukar dan harga saham didasarkan pada pendekatan keseimbangan portofolio. Para investor mengalokasikan kekayaan mereka diantara aset-aset alternatif termasuk uang domestik, sekuritas domestik maupun asing. Peran nilai tukar adalah untuk menyeimbangkan antara pemenuhan (*supply*) dan kebutuhan (*demand*) aset yang ada. Berlawanan dengan pendekatan

tradisional, pendekatan “*portofolio balance*” mengasumsikan saham sebagai bagian dari kekayaan sehingga dapat mempengaruhi perilaku nilai tukar melalui hukum *demand for money* yang sesuai dengan model moneteris dari determinasi nilai tukar. Pendekatan ini mengasumsikan terdapat hubungan negatif antara harga saham dan nilai tukar, dengan arah kausalitas dari pasar saham ke pasar uang sesuai dengan interaksi pasar keuangan yang sangat cepat. Hal ini terjadi karena hubungan antara kedua pasar terjadi dalam periode waktu yang pendek.

Berdasarkan teori *portofolio balance* ekuitas yang merupakan bagian dari kekayaan (*wealth*) perusahaan dapat mempengaruhi nilai tukar uang melalui permintaan uang. Sebagai contoh semakin tinggi harga saham akan menyebabkan semakin tinggi permintaan uang dengan tingkat bunga yang semakin tinggi pula, sehingga hal ini akan menarik minat investor asing untuk menanamkan modalnya dan hasilnya terjadi apresiasi terhadap mata uang domestik.

Selain itu hubungan negatif antara harga saham dan nilai tukar dapat dijelaskan sebagai berikut. Ketika mata uang rupiah terdepresiasi, hal ini akan mengakibatkan naiknya biaya bahan baku bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia yang sebagian besar masih mengandalkan impor dari luar negeri. Kenaikan biaya produksi akan mengurangi tingkat keuntungan perusahaan. Bagi investor, proyeksi penurunan tingkat laba tersebut akan dipandang negatif. Hal ini akan mendorong investor untuk melakukan aksi jual terhadap saham-saham yang dimilikinya. Apabila banyak investor yang melakukan hal tersebut, tentu akan mendorong penurunan Indeks Saham. Begitu juga sebaliknya.

4.1.2. Inflasi terhadap Volatilitas Indeks Saham LQ45

Berdasarkan teori yang dipaparkan oleh Miskhin (2008), volatilitas Indeks Saham LQ45 memiliki hubungan yang negatif dengan Inflasi. Terjadinya Inflasi akan menyebabkan kenaikan harga barang dan jasa di pasaran. Hal ini akan berlanjut dengan terjadinya kenaikan biaya produksi pada perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Inflasi yang terjadi juga dapat menurunkan *capital gain* sehingga mengurangi keuntungan yang diperoleh investor.

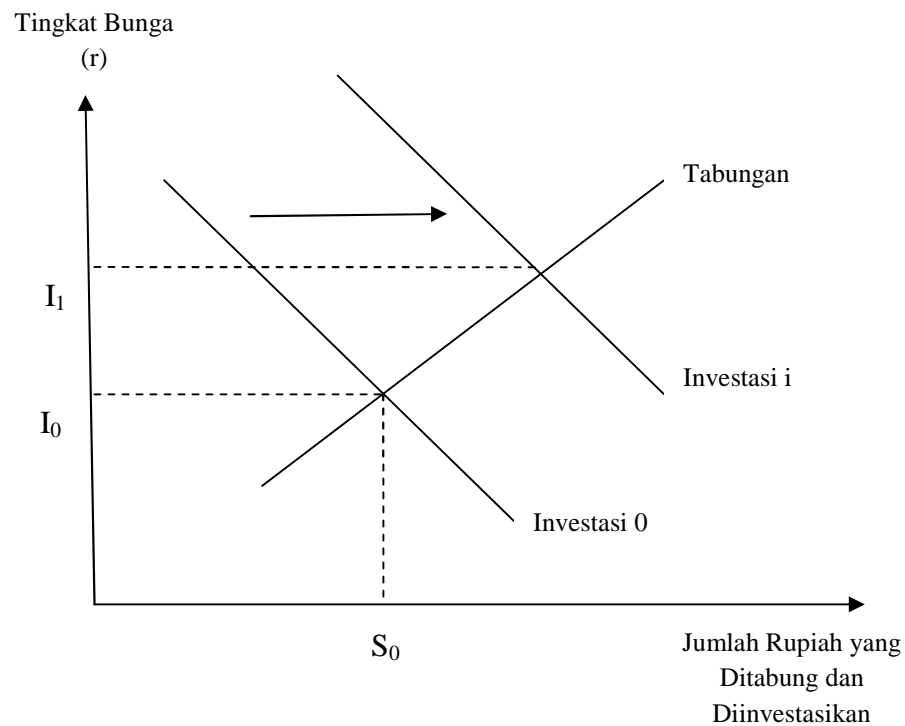
Selain itu, kenaikan inflasi akan menyebabkan suku bunga meningkat. Hal terjadi karena peningkatan inflasi menandakan bahwa terjadi peningkatan pada jumlah uang beredar. Untuk mengurangi jumlah uang beredar di masyarakat, pemerintah akan meningkatkan suku bunga acuan yang diikuti peningkatan suku bunga perbankan. Kenaikan pada suku bunga tersebut akan membuat minat investor melakukan investasi berkurang karena bunga pinjaman yang harus dibayarkan menjadi lebih tinggi atau biaya investasi menjadi lebih besar. Ketika inflasi terjadi saham menjadi sarana investasi yang memiliki resiko tinggi dan investor akan beralih ke investasi yang lebih aman. Berbagai alasan ini akan mengakibatkan permintaan atas saham turun.

4.1.3. BI Rate Terhadap Volatilitas Indeks Saham LQ45

Menurut teori Klasik (Adam Smith, David Ricardo, dll) tabungan adalah fungsi dari tingkat bunga. Makin tinggi tingkat bunga maka makin tinggi pula keinginan masyarakat untuk menabung atau menyimpan dananya di bank. Investasi juga

tergantung atau merupakan fungsi dari tingkat bunga. Makin tinggi tingkat bunga, keinginan untuk melakukan investasi juga semakin kecil. Tingkat bunga merupakan ongkos untuk penggunaan dana (*cost of capital*).

Gambar 9 menunjukkan keseimbangan tingkat bunga. Keseimbangan tingkat bunga ada pada titik i_0 , di mana jumlah tabungan sama dengan investasi. Apabila tingkat bunga di atas i_0 , jumlah tabungan melebihi keinginan pengusaha untuk melakukan investasi. Para penabung akan saling bersaing untuk meminjamkan dananya dan persaingan ini akan menekan tingkat bunga turun balik ke posisi i_0 . Sebaliknya, apabila tingkat bunga di bawah ini, para pengusaha akan saling bersaing untuk memperoleh dana yang relatif jumlahnya lebih kecil. Persaingan ini akan mendorong tingkat bunga naik lagi ke i_0 . Kenaikan efisiensi produksi misalnya, akan mengakibatkan keuntungan yang diharapkan naik. Sehingga, pada tingkat bunga yang sama pengusaha bersedia meminjam dana lebih besar untuk membiayai investasinya, atau untuk dana investasi yang sama jumlahnya, pengusaha bersedia membayar tingkat bunga yang lebih tinggi. Keadaan ini dalam Gambar 8, ditunjukkan dengan bergesernya kurva permintaan investasi ke kanan atas, dan keseimbangan tingkat bungan yang baru pada titik i_1 .

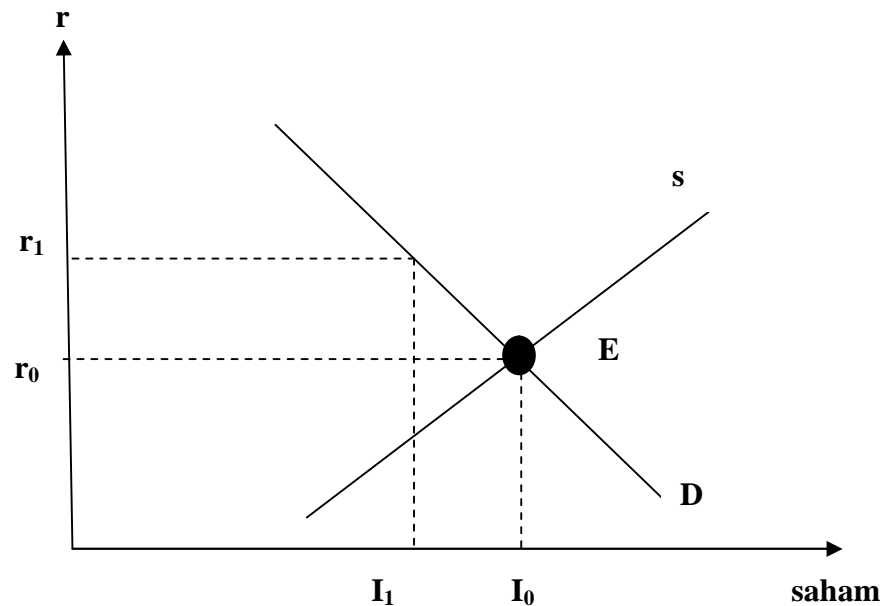


Gambar 9. Teori Klasik Tentang Tingkat Bunga.

Sumber : Nopirin (2000)

Investasi dalam penelitian ini merupakan investasi tidak langsung dalam bentuk saham. Seperti telah dijelaskan tingkat bunga merupakan biaya dari investasi. dalam penelitian ini biaya investasi saham digambarkan melalui *BI Rate*. *BI Rate* merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan dijadikan acuan oleh para pelaku ekonomi. Ketika tingkat *BI Rate* yang ditetapkan oleh Bank Indonesia naik, maka pada dasarnya akan menaikkan suku bunga kredit yang dikeluarkan oleh bank, hal ini membuat biaya investasi menjadi lebih tinggi dan berisiko. Kenaikan *BI Rate* juga akan diikuti oleh kenaikan suku bunga tabungan dan deposito. Karena investasi menjadi lebih berisiko maka Investor pun akan lebih tertarik menanamkan dananya ke investasi yang lebih aman, yaitu memindahkan

dananya ke perbankan (pada investasi berupa tabungan ataupun deposito). Kenaikan suku bunga ini menyebabkan permintaan saham turun. Tingkat BI Rate yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap Indeks saham LQ45. Tingkat bunga yang makin tinggi memperlesu perekonomian, menaikkan biaya bunga dengan demikian menurunkan laba perusahaan, dan menyebabkan para investor menjual saham dan mentransfer dana ke investasi lain, sehingga investasi atas saham akan berkurang.



Gambar 10. Kurva Keseimbangan Penawaran dan Permintaan Saham .

Sumber : Nopirin (2000)

Gambar 10 menjelaskan bagaimana keseimbangan penawaran dan permintaan saham. Tingkat suku bunga awal pada titik r_0 menyebabkan investasi naik pada titik I_0 karena tingkat suku bunga turun dan jika suku bunga naik pada titik r_1 maka menyebabkan investasi turun pada titik I_1 . Naiknya tingkat bunga dari r_0 ke r_1 akan mendorong investasi turun dari I_0 ke I_1 . Kenaikan permintaan akan

mendorong tingkat bunga turun, berarti harga saham naik. Orang akan mendorong untuk menambah saham atau portofolio mereka. Dalam jangka panjang, investasi saham baru akan terjadi terus sampai dapat memenuhi kenaikan permintaan di atas (Nopirin, 2000).

4.1.4. PDB terhadap Volatilitas Indeks Saham LQ45

Anoraga dan Pakarti (2001) mengatakan bahwa salah satu teknik analisis yang dilakukan oleh investor yaitu analisis ekonomi. Analisis ini penting karena sangat berpengaruh terhadap analisis efek secara keseluruhan. Mereka mengatakan bahwa salah satu indikator yang banyak digunakan yaitu tingkat Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product* (GDP). Meningkatnya PDB mengartikan pertumbuhan ekonomi yang baik, dan hal ini secara umum menunjukkan tingkat perbaikan kesejahteraan dan pendapatan masyarakat. Kondisi ini biasanya diikuti dengan kegiatan di pasar modal yang semakin bergairah. Sebaliknya kondisi ekonomi yang lesu akan ditunjukkan juga dari kegiatan pasar modal yang melemah (Anoraga dan Pakarti, 2001). Selain itu pertumbuhan ekonomi yang baik dari suatu negara akan menarik modal asing masuk lebih banyak dan akan semakin banyak investor yang berusaha membeli instrumen keuangan negara tersebut. Dengan demikian maka peningkatan PDB akan berdampak pada meningkatnya harga saham emiten LQ45 dan meningkatnya Indeks saham LQ45.

4.1.5. Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Indeks Saham LQ45

Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian. Adapun volume perdagangan adalah jumlah lembar saham suatu perusahaan yang diperdagangkan dalam waktu tertentu. Kinerja suatu saham dapat diukur dengan volume perdagangannya. Semakin sering saham tersebut diperdagangkan mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif dan diminati oleh para investor. Selain itu, apabila tidak ada informasi mengenai saham, maka investor lebih cenderung untuk tetap memegang saham mereka (*hold*), sehingga volume perdagangan menurun karena tidak banyak saham yang dijual, maka hal tersebut akan mengakibatkan volatilitasnya rendah.

4.2. Variabel Ekonomi Mikro :

4.2.1. *Earnings Per Share* (EPS) terhadap volatilitas Indeks saham LQ45

Pada umumnya investor akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk laba per lembar saham. EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham, sehingga investor akan tertarik dengan emiten yang memiliki EPS tinggi dan membeli saham dari emiten tersebut. Sebaliknya EPS yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tidak berhasil memberikan keuntungan sebagaimana yang diharapkan oleh pemegang saham, yang akan menyebabkan penurunan harga terhadap emiten tersebut.

4.2.2. *Price to Book Value (PBV)* terhadap volatilitas Indeks saham LQ45

Melalui perkembangan rasio PBV, investor nantinya dapat membandingkannya dengan saham di sektor sejenis. Apabila terlalu jauh perbedaannya dengan PBV industrinya maka sebaiknya perlu dianalisis lebih dalam lagi. Darmadji dan Fakhrudin (2007) mengatakan bahwa kenaikan nilai PBV mengartikan prospek perusahaan yang semakin baik sehingga semakin tinggi rasio PBV, maka pasar semakin percaya akan prospek perusahaan. Dimana hal ini akan membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan dan akhirnya akan terjadi kenaikan harga saham di emiten tersebut.

4.2.3. *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap volatilitas Indeks saham LQ45

Semakin tinggi rasio DER menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar (hutang) sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Hal ini akan mengurangi hak pemegang saham (dalam bentuk deviden), serta memberikan tekanan pada pergerakan harga saham sehingga menyebabkan investasi pada saham ini kurang menarik, kemudian permintaan akan saham tersebut menurun dan akibatnya harga saham juga akan turun. Tingginya DER juga akan mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan, karena investor pasti lebih tertarik pada saham yang tidak menanggung terlalu banyak beban hutang.

4.2.4. *Return On Equity (ROE)* terhadap volatilitas Indeks saham LQ45

Dengan mengetahui besar kecilnya ROE, pemegang saham dapat melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. ROE yang

tinggi menunjukkan perusahaan memberikan keuntungan bagi pemegang saham, dan berdampak pada permintaan saham yang naik. Begitu juga sebaliknya.

5. Pasar Modal

Menurut Undang-undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995, Pasar Modal yaitu suatu 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. Sedangkan menurut Bursa Efek Indonesia (BEI), Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), *ekuiti* (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya.

Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara (Tandelin dan Eduardus, 2001). Dalam daya dukung perekonomian secara nasional, Pasar Modal memiliki peran penting dalam rangka meningkatkan dan mendorong pertumbuhan dan stabilitas ekonomi. Hal ini ditunjukkan dari fungsi ekonomi dan keuangan pasar modal dalam perekonomian nasional. Dalam fungsi ekonomi, Pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak investor dan pihak yang memerlukan dana. Di sini terjadi kemudahan penyediaan dana untuk sektor riil dalam peningkatan produktifitas. Sedangkan fungsi keuangan, pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Ang, 1995).

Pasar Modal memiliki dua bentuk yang pertama yaitu Pasar Perdana (*Primary Market*). Pasar Perdana adalah penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit (*issuer*) sebelum saham tersebut belum diperdagangkan di pasar sekunder. Dalam pasar perdana, perusahaan akan memperoleh dana yang diperlukan. Perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi untuk mengembangkan dan memperluas barang modal untuk memproduksi barang dan jasa. Selain itu dapat juga digunakan untuk melunasi hutang dan memperbaiki struktur pemodalannya. Yang kedua yaitu Pasar Sekunder (*Secondary Market*). Pasar sekunder adalah tempat terjadinya transaksi jual-beli saham diantara investor. Dengan adanya pasar sekunder para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat. Sedangkan manfaat bagi perusahaan, pasar sekunder berguna sebagai tempat untuk menghimpun investor lembaga dan perseorangan.

6. Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan dan klaim atas asset perusahaan. Saham diperjualbelikan melalui sarana pasar modal yang di Indonesia disebut Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa tersebut tidak membeli atau menjual saham-saham yang ada, melainkan bursa hanya merupakan tempat atau sarana bagi para investor untuk bertransaksi di dalamnya. Salah satu tugas dan peranan Bursa efek yaitu menyediakan informasi pasar seperti fluktuasi harga, volume perdagangan, dan informasi penting terhadap emiten dan investor.

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham, yang pertama yaitu Dividen. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Yang kedua yaitu *Capital Gain* yang selisih antara harga beli dan harga jual. Selain memiliki keuntungan saham juga memiliki risiko yaitu *Capital Loss*, suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Selain itu ada Risiko Likuidasi yaitu suatu kondisi dimana perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan).

Investor dapat memilih dua jenis saham yang diperjualbelikan dalam berinvestasi saham. Yang pertama yaitu saham biasa / *common stock*, yaitu saham yang menempatkan pemiliknya paling akhir terhadap *claim*. Saham biasa merupakan saham yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat dan merupakan saham yang paling menarik baik bagi pemodal maupun bagi emiten, yang kedua yaitu saham preferen (*preffered stock*), merupakan gabungan antara obligasi dan saham biasa. Artinya disamping memiliki karakteristik seperti obligasi, juga memiliki karakteristik seperti saham biasa.

7. Indeks Saham LQ45

Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Pergerakan indeks akan menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi, sehingga dijadikan barometer kesehatan ekonomi di

suatu negara dan juga sebagai landasan analisis statistik pasar terakhir. Indeks harga saham merupakan catatan terhadap perubahan-perubahan maupun pergerakan harga saham sejak mulai pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu. Di pasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi (BEI, 2008) yaitu sebagai indikator trend pasar, indikator tingkat keuntungan, tolak ukuran (*brandmark*) kinerja suatu portofolio, memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif, dan memfasilitasi perkembangan produk derivatif.

Saat ini Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki 11 jenis indeks harga saham, yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik.

Indeks-indeks tersebut adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Sektoral, Indeks LQ45, *Jakarta Islamic Index* (JII), Indeks Kompas100, Indeks BISNIS-27, Indeks PEFINDO25, Indeks SRI-KEHATI, Indeks Papan Utama, Indeks Papan Pengembangan, dan Indeks Individual.

Indeks Saham LQ45 adalah perhitungan dari 45 saham, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah. Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam penghitungan Indeks saham LQ45. Indeks LQ 45 berisi 45 saham yang disesuaikan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. BEI melakukan review pergerakan ranking saham dan untuk menjamin kewajaran pemilihan saham, sehingga jika ada saham yang tidak memenuhi

kriteria tidak akan dimasukkan dalam Indeks saham LQ45 dan digantikan dengan saham yang lain yang memenuhi kriteria. Indeks Saham LQ45 merupakan indeks yang IHSIG khususnya untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan.

8. Volatilitas Harga Saham

Fluktuasi atau naik turunnya harga saham dapat dilihat dengan volatilitas.

Volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu (Firmansyah, 2006). Tinggi rendahnya volatilitas harga saham ini dapat dipengaruhi oleh faktor makro dan mikro (Schwert, 1989). Umumnya, semakin tinggi volatilitas, maka akan semakin berisiko terhadap keamanan investasi.

Volatilitas mengacu pada nilai ketidakpastian atau risiko sejumlah perubahan nilai suatu sekuritas.

9. Variabel Ekonomi Makro

Dalam tahun 1929 – 1932, John Maynard Keynes, mengemukakan pandangan dan menulis buku yang pada akhirnya menjadi landasan kepada teori ekonomi makro modern. Pandangan tersebut dikemukakan dalam buku yang berjudul : *The General Theory Of Employment, Interest And Money* dan diterbitkan tahun 1936.

Berdasarkan buku tersebut para ekonom menyatakan bahwa ketika kondisi ekonomi makro suatu negara tidak stabil dan berpengaruh baik itu secara positif atau negatif maka secara langsung atau tidak langsung akan berpengaruh terhadap perusahaan di suatu negara. Terutama perusahaan-perusahaan dengan kapitalisasi

pasar yang tinggi seperti perusahaan yang terdaftar dalam LQ45. Ketika kondisi ekonomi makro di suatu negara mengalami perubahan baik yang positif ataupun negatif, investor akan mengkalkulasikan dampaknya terhadap kinerja perusahaan di masa depan, kemudian mengambil keputusan membeli atau menjual saham perusahaan yang bersangkutan. Perubahan variabel ekonomi makro di atas tidak akan seketika mempengaruhi perusahaan, tetapi secara perlahan dalam jangka panjang. Sebaliknya harga saham akan terpengaruh dengan seketika oleh perubahan variabel ekonomi makro itu karena para investor lebih cepat bereaksi. Aksi jual dan beli ini akan mengakibatkan terjadinya perubahan harga saham, yang pada akhirnya akan berpengaruh pada indeks pasar modal di negara tersebut.

9.1. Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan harga dari satu mata uang dalam mata uang lain (Miskhin, 2008). Nilai tukar satu mata uang terhadap lainnya merupakan bagian dari proses valuta asing. Dalam penelitian ini nilai tukar yang digunakan yaitu nilai tukar transaksi tengah yaitu merupakan nilai tengah antara kurs jual dan kurs beli. Menurut Dornbusch, S dan R. Startz Fisher Perubahan baik itu peningkatan ataupun penurunan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya bisa terjadi karena empat hal, yaitu depresiasi dan apresiasi yang terjadi karena mekanisme pasar serta devaluasi dan revaluasi yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara. Setiap negara memiliki suatu sistem kurs yang biasanya ditentukan oleh kebijakan yang dianut oleh pemerintah di masing-masing negara. Terdapat tiga sistem kurs valuta asing yang dipakai suatu negara, yaitu sistem kurs bebas (*floating*), kurs tetap (*fixed*), dan kurs terkontrol atau terkendali (*controlled*).

9.2. Inflasi

Inflasi adalah kenaikan tingkat harga secara terus menerus dan secara cepat (Miskhin,2008). Bank Indonesia mengartikan inflasi sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus, berarti kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas pada kenaikan harga barang lainnya (Bank Indonesia, 2012). Menurut Nanga, 2005, faktor-faktor yang menyebabkan timbulnya inflasi yaitu dapat dibedakan menjadi Inflasi tarikan permintaan (*demand-pull inflation*) atau inflasi sisi permintaan (*demand-shock inflation*), Inflasi dorongan biaya (*cost push inflation*) atau *supply side inflation*, dan Inflasi structural (*structural inflation*).

9.3. BI Rate

Sejak Juli 2005, Bank Indonesia secara resmi mengimplementasikan *inflation targeting framework (ITF)* secara penuh. Untuk mendukung pelaksanaan ITF tersebut, Bank Indonesia mengubah target operasional kebijakan moneter dari besaran uang beredar (*base money/M0*) menjadi target suku bunga, yakni *BI Rate*. Sebelum penggunaan *BI Rate*, Bank Indonesia juga menggunakan suku bunga SBI untuk memberikan sinyal ke pasar. Namun sejak Juli 2005, Bank Indonesia hanya menggunakan *BI Rate* sebagai *policy rate* untuk memberikan sinyal arah kebijakan moneter dan referensi suku bunga kepada pelaku pasar keuangan. *BI Rate* sendiri adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.

BI *Rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap rapat dewan gubernur bulanan dan diimplementasikan melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga pasar uang antar bank *overnight* (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan.

9.4. Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah jumlah nilai dari semua produk akhir barang dan jasa yang dihasilkan oleh suatu kawasan di dalam periode waktu tertentu. PDB mencakup konsumsi pemerintah, konsumsi masyarakat, investasi dan ekspor dikurangi impor di dalam kawasan tertentu. PDB merupakan salah satu indikator yang penting dalam melihat sehat tidaknya perekonomian suatu kawasan selain untuk menakar tingkat kemakmuran di kawasan tersebut. Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product* dibagi menjadi dua yaitu PDB Riil (*real GDP*) adalah nilai produksi seluruh barang dan jasa pada harga konstan dan PDB Nominal (*nominal GDP*) adalah nilai produksi seluruh barang dan jasa berdasarkan harga yang tengah berlaku. PDB *Riil* merupakan ukuran yang tepat untuk mengetahui tingkat produksi barang dan jasa dari suatu perekonomian. Hal ini karena PDB *Riil* tidak dipengaruhi oleh perubahan harga.

9.5. Volume perdagangan

Volume perdagangan saham adalah banyaknya lembaran saham suatu emiten yang diperjualbelikan di pasar modal setiap hari dengan tingkat harga yang

disepakati oleh pihak penjual dan pembeli saham. Volume perdagangan ini seringkali dijadikan tolak ukur (*benchmark*) untuk mempelajari informasi dan dampak dari berbagai kejadian.

10. Variabel Ekonomi Mikro

Variabel ekonomi mikro merupakan variabel yang berada di dalam perusahaan dan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Salah satunya yaitu melalui analisis rasio keuangan. Baik buruknya kinerja perusahaan tercermin dari rasio keuangan yang secara rutin diterbitkan oleh emiten. Rasio keuangan tersebut merupakan hasil perhitungan dari Informasi laporan keuangan. Ada berbagai macam rasio yang digunakan untuk menilai suatu emiten yaitu rasio *profitabilitas*, *likuiditas*, *leverage*, dan aktivitas. Analisis rasio keuangan ini akan menggambarkan kepada para investor mengenai sejauh mana perkembangan kondisi perusahaan selama ini dan apa saja yang telah dicapainya. Dengan informasi ini investor akan lebih berhati-hati dalam melakukan transaksi saham dan menentukan di emiten mana mereka akan berinvestasi dengan resiko seminimum mungkin dan memberikan imbal hasil yang sesuai.

10.1. *Earnings Per Share* (EPS)

Rasio ini menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. EPS merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan. EPS dapat dirumuskan sebagai berikut :

$EPS = \text{Laba bersih} / \text{Jumlah Saham Beredar}$

Sumber : Tjiptono Darmadji dan Hendy M.F (2007)

10.2. Price to Book Value (PBV)

PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Melalui rasio ini kita dapat mengukur tingkat harga saham apakah *overvalued* atau *undervalued*. PBV dapat dirumuskan sebagai berikut :

$PBV = \text{Harga Saham} / \text{Nilai Buku Saham}$

Sumber : Tjiptono Darmadji dan Hendy M.F (2007)

10.3. Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio utang terhadap ekuitas (DER) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri. Melalui DER investor dapat melihat tingkat resiko perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Rasio ini menjadi penting karena hutang sendiri merupakan komponen penting perusahaan yang digunakan untuk sarana pendanaan perusahaan. Rasio ini dapat dihitung sebagai berikut :

$\text{Debt to Equity Ratio} = \text{Total Utang} / \text{Ekuitas}$

Sumber : Tjiptono Darmadji dan Hendy M.F (2007)

10.4. Return On Equity (ROE)

Return On Equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas modalnya sendiri. Menurut Houston and Brigham (2001), ROE dapat dikatakan sebagai kemampuan perusahaan dalam menyediakan laba bagi

pemegang saham atas modal yang telah ditanam oleh investor. Sehingga ROE merupakan keuntungan bagi pemegang saham. ROE dapat diitung sebagai berikut.

$$ROE = \text{Laba bersih} / \text{Ekuitas} \times 100 \%$$

Sumber : Tjiptono Darmadji dan Hendy M.F (2007)

B. Tinjauan Empiris

Banyak penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian ini. Penelitian-penelitian terdahulu dapat digunakan sebagai bahan referensi peneliti untuk membandingkan beberapa hasil penelitian yang berkaitan dengan judul penelitian. Berikut beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan referensi oleh penulis dalam melakukan penelitian :

Tabel 1 merupakan ringkasan hasil penelitian Andrew Patar, Darminto, dan Muhammad Saifi (2013). Patar dan kawan-kawan menganalisis Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Indeks LQ45. Penelitian ini menjadi rujukan bagi penulis untuk menentukan variabel yang digunakan , namun terdapat modifikasi dengan rentang waktu yang lebih lama, dan untuk variabel ekonomi makro penulis tambahkan PDB dan volume perdagangan sedangkan variabel ekonomi mikro ROA diganti dengan ROE dan EPS.

Tabel 1. Ringkasan Hasil Penelitian Empirik (Andrew Patar , Darminto Muhammad Saifi).

Judul/Penulis	Faktor Internal Dan Eksternal Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham (Studi Pada Saham-Saham Indeks LQ45 Periode 2009 – 2013) / Andrew Patar , Darminto , Muhammad Saifi (2013)
Tujuan	Untuk menjelaskan faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi pergerakan harga saham
Variabel	<ul style="list-style-type: none"> - Faktor eksternal : kurs, inflasi, dan suku bunga - Faktor internal : <i>Return On Assest</i> (ROA), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), dan <i>Price to Book Value</i> (PBV) - Indeks LQ45
Model Penelitian	$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6$
Jenis data / Alat analisis	Data sekunder / Analisis data menggunakan uji asumsi klasik dan regresi linier berganda
Kesimpulan	<ul style="list-style-type: none"> - ROA, DER, PBV, kurs, inflasi dan suku bunga secara simultan signifikan pengaruhnya terhadap Indeks LQ45. - Secara parsial terdapat pengaruh signifikan variabel bebas ROA, DER, dan PBV terhadap variabel terikat harga saham - Variabel bebas dominan yang mempengaruhi adalah ROA.

Tabel 2 merupakan ringkasan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lydianita Hugida dan Dr. H. Syuhada Sofian, MSIE dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Periode Tahun 2006-2009)”. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian penulis yaitu terletak pada penggunaan variabel. Penulis menambahkan variabel PDB untuk variabel ekonomi makro dan menambahkan variabel ekonomi mikro berupa rasio keuangan. Serta penggunaan rentang waktu yang berbeda.

Tabel 2. Ringkasan Hasil Penelitian Empirik (Lydianita Hugida dan Dr. H. Syuhada Sofian, MSIE).

Judul/Penulis	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 Periode Tahun 2006-2009) / Lydianita Hugida dan Dr. H. Syuhada Sofian, MSIE (2010)
Tujuan	Untuk mengetahui pengaruh Volume perdagangan, inflasi, nilai tukar, dan suku bunga SBI terhadap volatilitas harga saham LQ45 secara parsial dan bersama-sama
Variabel	Volume perdagangan, inflasi, nilai tukar, dan suku bunga SBI, harga saham LQ45
Model Penelitian	$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$
Jenis data / Alat analisis	Data sekunder / Analisis data menggunakan regresi berganda dan uji parsial (t) dan uji F dengan tingkat signifikansi 5%
Kesimpulan	Volume perdagangan, inflasi, dan nilai tukar mempunyai pengaruh yang positif terhadap volatilitas harga saham, sementara itu suku bunga SBI berpengaruh negative dan Secara bersama-sama variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikatnya.

Tabel 3 merupakan ringkasan hasil penelitian Gadang Ganggas Rakasetya, Darminto, dan Moch. Dzulkirom AR. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah harga saham Perusahaan *Mining And Mining Services*, sedangkan penulis menggunakan variabel terikat Indeks Saham LQ45. Penelitian ini menjadi rujukan bagi penulis untuk menentukan variabel yang digunakan, untuk variabel ekonomi makro penulis menambahkan nilai tukar, suku bunga, PDB, dan volume perdagangan sedangkan variabel ekonomi mikro penulis menggunakan rasio EPS, PBV, ROE, dan DER.

Tabel 3. Ringkasan Hasil Penelitian Empirik (Gadang Ganggas Rakasetya, Darminto, dan Moch. Dzulkirom AR).

Judul/Penulis	Pengaruh Faktor Mikro dan Faktor Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Perusahaan <i>Mining And Mining Services</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2011/ Gadang Ganggas Rakasetya, Darminto, dan Moch. Dzulkirom AR (2013)
Tujuan	Untuk mengetahui adanya pengaruh faktor mikro dan faktor makro ekonomi terhadap harga saham perusahaan <i>Mining And Mining Services</i> baik secara simultan maupun parsial.
Variabel	<ul style="list-style-type: none"> - Faktor Makro : Inflasi, Harga Minyak Dunia - Faktor internal : <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Debt Equity Ratio</i> (DER), <i>Inventory Turnover</i> (ITO), <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Price Earning Ratio</i> (PER) - Harga saham perusahaan <i>Mining And Mining Services</i>
Model Penelitian	$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + e$
Jenis data / Alat analisis	Data sekunder / Analisis data regresi linier berganda dan uji parsial dan simultan
Kesimpulan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel faktor mikro dan faktor makro ekonomi signifikan pengaruhnya terhadap harga saham. Selanjutnya hasil penelitian juga menunjukkan bahwa secara parsial variabel DER, ROE, inflasi, dan harga minyak dunia signifikan pengaruhnya terhadap harga saham, sementara variabel lain seperti CR, ITO, dan PER tidak signifikan pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan <i>mining and mining services</i> periode 2008-2011

Tabel 4 merupakan ringkasan hasil penelitian Nining Setyowati Dwi Andayani, Moeljadi P.S. dan M.Harry Susanto. Penelitian tersebut dilakukan untuk untuk mengetahui pengaruh kondisi internal dan eksternal perusahaan terhadap risiko sistematis saham pada kondisi pasar yang berbeda. Penelitian ini menjadi rujukan bagi penulis untuk menentukan variabel yang digunakan. Penulis menambahkan variabel EPS dan PDB untuk penelitiannya.

Tabel 4. Ringkasan Hasil Penelitian Empirik (Nining Setyowati Dwi Andayani, Moeljadi P.S. dan M.Harry Susanto).

Judul/Penulis	Pengaruh Variabel Internal Dan Eksternal Perusahaan terhadap Risiko Sistematis Saham pada Kondisi Pasar yang Berbeda (Studi pada Saham-Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)/ Nining Setyowati Dwi Andayani, Moeljadi P.S. dan M.Harry Susanto (2010)
Tujuan	mengetahui pengaruh kondisi internal dan eksternal perusahaan terhadap risiko sistematis saham pada kondisi pasar yang berbeda
Variabel	<i>ratio</i> (QR), <i>total assets turn over</i> (TATO), <i>debt to equity ratio</i> (DER), <i>net profit margin</i> (NPM), <i>return on investment</i> (ROI), <i>return on equity</i> (ROE), <i>price earning ratio</i> (PER), <i>price to book value</i> (PBV), <i>assets size</i> (AS), tingkat inflasi (INFLASI), suku bunga SBI (SBI), serta kurs tukar rupiah terhadap US\$ (KURS)
Model Penelitian	$BETA = \alpha + 1CR + 2QR + 3TATO + 4DER + 5NPM + 6ROI + 7ROE + 8PER + 9PBV + 10AS + 11INFLASI + 12SBI + 13KURS + e$
Jenis data / Alat analisis	Data sekunder / Analisis data regresi linier berganda dan uji parsial dan simultan
Kesimpulan	Secara simultan variabel-variabel internal dan eksternal perusahaan berpengaruh terhadap risiko sistematis saham pada kondisi pasar <i>bullish</i> maupun <i>bearish</i> . Secara parsial, variabel TATO, DER, ROI, PER berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis saham pada kondisi pasar <i>bullish</i> , dengan variabel TATO yang dominan mempengaruhi. Sedangkan pada kondisi pasar <i>bearish</i> , variabel CR, TATO, DER, PER, PBV, dan AS berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis saham, dengan variabel AS yang dominan mempengaruhi.

Tabel 5 merupakan ringkasan hasil penelitian yang dilakukan oleh Angrawit Kusumawardani dengan judul “Analisis Pengaruh EPS, PER, ROE, FL, DER, CR, ROA Pada Harga Saham dan Dampaknya terhadap Kinerja Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di BEI Periode 2005 -2009”. Penelitian ini menggunakan analisis *Structural Equation Modelling* (SEM), sedangkan penulis menggunakan analisis ARCH-GARCH dan ECM, selain itu penelitian ini hanya menganalisis variabel ekonomi mikro dengan tujuh variabel bebas. Sedangkan penulis menggunakan variabel ekonomi makro dan ekonomi mikro (EPS, DER, PBV, ROE).

Tabel 5. Ringkasan Hasil Penelitian Empirik (Angrawit Kusumawardani).

Judul/Penulis	Analisis Pengaruh EPS, PER, ROE, FL, DER, CR, ROA Pada Harga Saham Dan Dampaknya Terhadap Kinerja Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bei Periode 2005 -2009 / Angrawit Kusumawardani (2009)
Tujuan	Untuk mengetahui pengaruh EPS, PER, ROE, FL, DER, CR, ROA pada harga saham dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan LQ45
Variabel	EPS, PER, ROE, FL, DER, CR, ROA, Indeks LQ45
Model Penelitian	Menggunakan indeks criteria Goodness Of Fit
Jenis data / Alat analisis	Data sekunder / <i>Structural Equation Modelling</i> (SEM) dengan bantuan program AMOS 18 (<i>Analysis of Moment Structure</i>)
Kesimpulan	Dari 7 variabel yang digunakan hanya variabel EPS, PER, ROE, DER, dan ROA yang berpengaruh secara parsial terhadap harga saham. Serta Pengaruh EPS, PER, ROE, FL, DER, CR, ROA pada harga saham dan dampaknya terhadapnya kinerja perusahaan bernilai negative (-112,9%).

Tabel 6 merupakan ringkasan penelitian Suramaya Suci Kewal dengan judul “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan”. Pada penelitian ini digunakan variabel terikat yaitu Indeks Harga Saham Gabungan, sedangkan penulis menggunakan Indeks Saham LQ45. Untuk variabel ekonomi makro yang digunakan sama, tetapi penulis menambahkan 4 variabel ekonomi mikro (EPS, PBV, DER, ROE). Rentang waktu yang digunakan juga lebih panjang.

Tabel 6. Ringkasan Hasil Penelitian Empirik (Suramaya Suci Kewal).

Judul/Penulis	Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan / Suramaya Suci Kewal (2012)
Tujuan	Untuk meneliti secara empiris pengaruh variabel-variabel makroekonomi, yaitu : tingkat inflasi, suku bunga sertifikat Bank Indonesia, kurs, dan tingkat pertumbuhan GDP terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia
Variabel	Inflasi, Suku bunga, Kurs, PDB, IHSG
Model Penelitian	$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$
Jenis data / Alat analisis	Data Sekunder / Regresi Berganda (uji t, uji f)
Kesimpulan	Hasil penelitian menemukan bahwa hanya kurs yang berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG, sedangkan tingkat inflasi, suku bunga SBI dan pertumbuhan PDB tidak berpengaruh terhadap IHSG

Tabel 7 merupakan ringkasan penelitian Adhi Yunanto Yanuar dengan judul “Dampak Variabel Internal dan Eksternal Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia”. Pada penelitian ini digunakan variabel terikat yaitu Indeks Harga Saham Gabungan, sedangkan penulis menggunakan Indeks Saham LQ45. Model penelitian ECM yang digunakan Adhi Yunanto dijadikan rujukan oleh penulis yang juga akan menggunakan model tersebut.

Tabel 7. Ringkasan Hasil Penelitian Empirik (Adhi Yunanto Yanuar).

Judul/Penulis	Dampak Variabel Internal dan Eksternal Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia / Adhi Yunanto Yanuar (2012)
Tujuan	Penelitian ini bertujuan melihat dampak variabel internal (inflasi dan pertumbuhan ekonomi) dan variabel eksternal (Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) dan harga minyak dunia) terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 1997 – 2012
Variabel	variabel internal (inflasi dan pertumbuhan ekonomi) dan variabel eksternal (Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) dan harga minyak dunia)
Model Penelitian	$IHSG_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Inflasi}_{t-1} + \alpha_2 \text{Pertumbuhan ekonomi}_{t-1} + \alpha_3 \text{Indek DJIA}_{t-1} + \alpha_4 \text{Harga Minyak}_{t-1} + \alpha_5 \text{ECT}_{t-1}$
Jenis data / Alat analisis	Data Sekunder / Metode <i>Error Correction Model</i> (ECM)/koreksi kesalahan umum
Kesimpulan	Hasil penelitian ini, dalam jangka pendek hanya variabel Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) yang berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sedangkan untuk pengaruhnya, inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG, pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap IHSG, DJIA berpengaruh positif terhadap IHSG, harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap IHSG. Untuk hubungan jangka panjang diperoleh hasil, Inflasi berpengaruh negatif, pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif, DJIA berpengaruh positif, harga minyak dunia berpengaruh positif

Tabel 8 merupakan ringkasan penelitian Andi Kartika dengan judul “Volatilitas Harga Saham di Indonesia dan Malaysia”. Penelitian Kartika memperkirakan volatilitas harga saham dengan menggunakan model ARCH GARCH. Model penelitian ARCH GARCH yang digunakan dijadikan rujukan oleh penulis yang juga akan menggunakan model tersebut.

Tabel 8. Ringkasan Hasil Penelitian Empirik (Andi Kartika).

Judul/Penulis	Volatilitas Harga Saham di Indonesia dan Malaysia / Andi Kartika (2010)
Tujuan	Untuk memperkirakan volatilitas harga saham menggunakan model ARCH GARCH
Variabel	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Kuala Lumpur Composite Index (KLCI)
Model Penelitian	<p>Model ARCH: $\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 Y_{t-1}^2 + \alpha_2 Y_{t-2}^2 + \alpha_3 Y_{t-3}^2 + \dots + \alpha_n Y_{t-n}^2$</p> <p>Model GARCH: $\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 Y_{t-1}^2 + \beta_1 \sigma_{t-1}^2$</p>
Jenis data / Alat analisis	Data Sekunder / Model ARCH dan Model GARCH
Kesimpulan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pertumbuhan saham di 2007 - 2009 cenderung menurun untuk semua indeks (BEJ dan KLCI). BEJ dan KLCI hanya memiliki efek ARCH, sehingga indeks dipengaruhi volatilitas ini indeks harga waktu. Penelitian juga menunjukkan, bahwa nilai $e < 0,7$ dan jumlah dan hampir satu untuk semua indeks (BEJ dan KLCI). Itu berarti, shock volatilitas adalah persisten atau volatilitas yang tinggi dan terus-menerus.