

## I. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi adalah penanaman sejumlah uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu (Jogiyanto, 2003). Keberadaan pasar modal telah menambah sarana bagi investor untuk melakukan investasi dananya. Hal ini disebabkan pasar modal merupakan tempat bertemunya antara pihak yang memiliki dana dengan pihak yang memerlukan dana. Pihak yang mempunyai dana menanamkan dananya dengan harapan mendapat keuntungan dari kenaikan harga saham yang bersangkutan, sedangkan pihak yang memerlukan dana berharap dana diperoleh akan diinvestasi dalam investasi riil agar dapat berkembang menjadi besar. Transaksi di pasar modal bisa berbentuk saham dan obligasi (pinjaman).

Investor selalu mempertimbangkan dua hal penting dalam melakukan investasi, yaitu hasil yang diharapkan (*expected return*) dan risiko investasi. Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Agar dapat memperoleh keuntungan, para investor harus mengestimasi semua faktor penting seperti *return* saham, risiko dan ketidakpastian saham, jumlah waktu dan

faktor lain yang berhubungan dengan aktivitas investasi di pasar modal yang mempengaruhi pengembalian investasi di masa mendatang. Di samping memperhitungkan *return*, investor juga perlu mempertimbangkan tingkat resiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi.

Kegiatan investasi selalu berkaitan dengan risiko. Hanya, dalam realitasnya banyak orang yang berinvestasi atau akan berinvestasi hanya membayangkan keuntungan yang diperoleh tanpa mempertimbangkan tingkat risiko di balik investasi yang dilakukannya. Investor yang rasional akan selalu berusaha untuk memperoleh informasi dan melakukan berbagai analisis untuk mengurangi risiko yang ada atau untuk mengurangi ketidakpastian dalam investasinya. Risiko pasar merupakan salah satu kondisi di luar kinerja perusahaan yang juga mempengaruhi harga saham. Risiko pasar merupakan risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi, hal ini disebabkan karena risiko sistematis dipengaruhi oleh faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Faktor-faktor yang mempengaruhi resiko sistematis berupa inflasi, tingkat bunga, dan kurs valuta asing.

Faktor utama yang nampak sangat berpengaruh pada tingkat *return* saham ialah tingkat inflasi. Tingginya tingkat inflasi menunjukkan bahwa risiko untuk melakukan investasi cukup besar sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku memiliki kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku akan membuat biaya produksi menjadi tinggi sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah

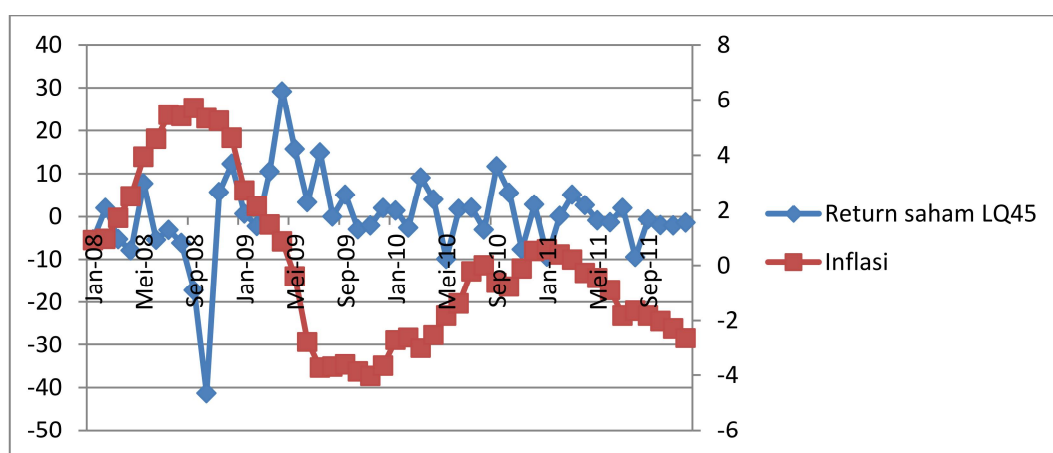
permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan yang tercermin pula oleh turunnya *return* saham (Nurdin (1999) dalam Prihantini (2009)). Penelitian tentang hubungan antara inflasi dengan *return* saham seperti yang dilakukan oleh Widjojo (dalam Almilia, 2003) menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas. Hal serupa terjadi pada tingkat suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun dan sebaliknya. Hal ini akan berpengaruh pada *return* saham.

Penelitian Suyanto (2007) menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Suciwati dan Machfoedz (2002) yang menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham sebelum terjadi depresiasi dan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai tukar rupiah setelah terjadinya depresiasi. Hasil penelitian Utami dan Rahayu (2003) juga menunjukkan nilai tukar rupiah terhadap Dollar mempunyai hubungan yang positif terhadap harga saham.

Salah satu variabel ekonomi yang selama ini dipercaya terkait secara cukup kuat terhadap kinerja pasar modal Indonesia adalah perubahan tingkat suku bunga . Penurunan pada tingkat suku bunga akan mendorong pengeluaran konsumsi dan investasi yang selanjutnya akan meningkatkan harga saham (Modigliani, 1971, Durham, 2000 dalam Lestari, 2005).

Hasil penelitian Lestari (2005) menunjukkan bahwa variabel makro berpengaruh cukup signifikan terhadap fluktuasi harga saham, berarti penelitian ini mendukung teori yang menyatakan bahwa variabel makro mempengaruhi *return* saham.

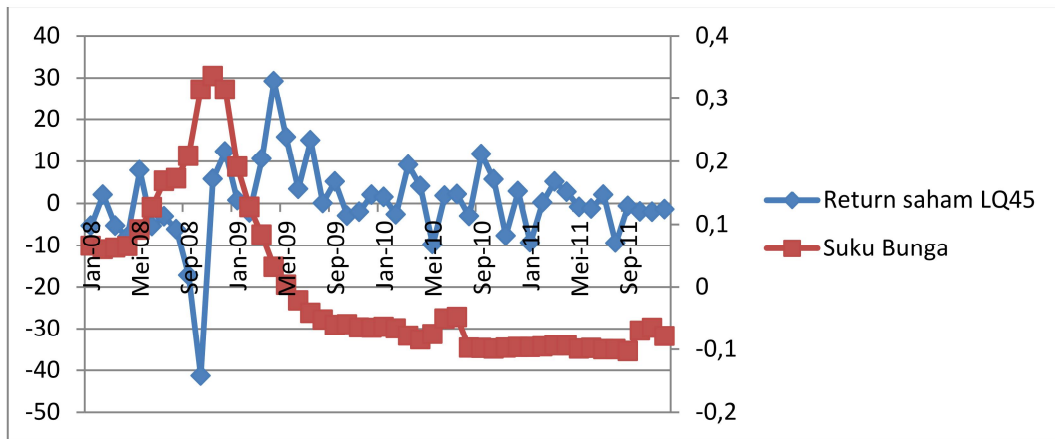
Untuk melihat hubungan tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, dan nilai tukar *Dollar* AS terhadap *return* saham LQ45 dapat dilihat pada gambar 1.1 sampai dengan gambar 1.4.



Sumber: Data Diolah

Gambar 1.1. Perkembangan Data Bulanan Tingkat Inflasi dan Pergerakan *Return* Saham LQ45

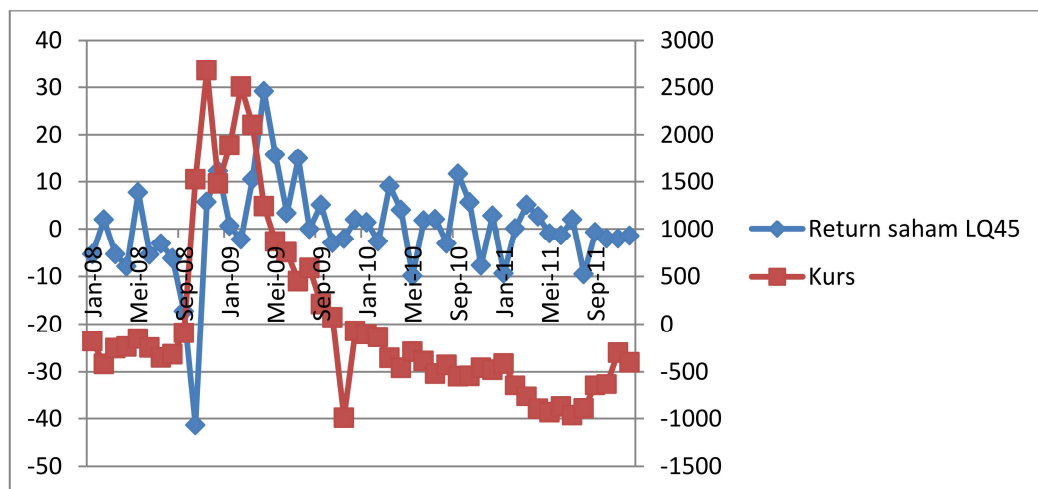
Berdasarkan gambar 1.1, dapat dilihat bahwa terdapat hubungan yang negatif inflasi dengan *return* saham LQ45. Ketika terjadi inflasi maka calon investor akan menunda kegiatan investasi mereka dan lebih memprioritaskan untuk kebutuhan yang lebih penting sehingga penjualan saham perusahaan akan berkurang dan akan menurunkan *return* saham.



Sumber: Data Diolah

Gambar 1.2. Perkembangan Data Bulanan Tingkat Suku Bunga SBI dan Pergerakan *Return* Saham LQ45

Berdasarkan gambar 1.2, kenaikan tingkat suku bunga SBI memiliki dampak negatif terhadap *return* saham. Artinya apabila tingkat suku bunga tinggi maka investor akan cenderung menginvestasikan uangnya ke produk perbankan daripada ke instrumen pasar modal. Hal ini menyebabkan *return* saham LQ45 menurun karena hanya sedikit investor yang mau menginvestasikan dananya di pasar modal karena lebih berisiko dibandingkan berinvestasi di bank.



Sumber: Data Diolah

Gambar 1.3. Perkembangan Data Bulanan Nilai Tukar *Dollar* AS dan Pergerakan *Return* Saham LQ45

Berdasarkan gambar 1.3, dapat dilihat bahwa terdapat hubungan yang negatif inflasi dengan *return* saham LQ45. Ketika menurunnya kurs rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dollar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal sehingga akan menurunkan *return* saham.

Risiko sistematis disebut dengan istilah beta, dimana dalam pemodelan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) beta merupakan koefisien dari fungsi positif dan linier *return* pasar terhadap volume perdagangan saham, dimana beta ini adalah satu-satunya variabel yang diperlukan untuk menjelaskan volume perdagangan saham ( Howton dan Peterson , 1998). CAPM diperkenalkan oleh Sharpe (1964) dan Lintner (1965) yang digunakan untuk menentukan *return* suatu aset pada kondisi *equilibrium*. Faktor *pricing model* yang lain yang juga menjelaskan *cross sectional* dari rata-rata *return* adalah *Arbitrage Pricing Model* (APT) (Ross, 1976) (dalam Husnan, 2003). Model APT mempunyai perbedaan dalam hal penetapan suatu risiko dengan CAPM. Model APT fokus terhadap *market* dengan jumlah aset yang besar (Ali Khan, 1997) (dalam Husnan, 2003). APT menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda (Husnan, 2003). G. Huberman (2005) dalam bukunya *Arbitrage Pricing Theory* juga menyebutkan bahwa APT merupakan model penilaian aset di mana setiap investor berpendapat bahwa sifat stokastik pengembalian aset modal konsisten dengan struktur faktor. Dengan menggunakan APT, Chen et. Al (1986) (dalam Kapindho, 2011) membuktikan bahwa variabel-variabel makro ekonomi lebih memiliki pengaruh yang sistematis terhadap tingkat pengembalian (*return*) pasar saham.

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan mengambil saham-saham yang termasuk dalam saham LQ 45 selama periode 2008 hingga 2012. Saham-saham LQ 45 dipilih karena memiliki tingkat kesalahan prediksi yang lebih kecil dibandingkan IHSG, oleh sebab itu indeks LQ 45, dapat lebih tepat digunakan untuk mewakili pasar saham (Putra, 2001).

Uraian latar belakang diatas mendasari peneliti mengambil judul dalam penelitian ini yaitu **“Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, dan Nilai Tukar Dollar AS Terhadap Return Saham LQ45 Dengan Menggunakan Model *Arbitrage Pricing Theory* (APT)”**

## **1.2. Rumusan Masalah**

Dari latar belakang yang telah dijabarkan, dapat dirumuskan masalah untuk penelitian ini yaitu:

Apakah terdapat pengaruh inflasi, tingkat suku bunga SBI, dan nilai tukar *Dollar* AS terhadap *return* saham LQ 45 Periode 2008-2011?

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah :

Untuk melihat apakah terdapat pengaruh antara inflasi, tingkat suku bunga SBI, dan nilai tukar *Dollar* AS terhadap *return* saham LQ 45 Periode 2008-2011.

#### 1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi investor, diharapkan penelitian ini dapat membantu dalam mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham sehingga dapat menerapkan strategi untuk mendapatkan tingkat keuntungan yang diharapkan dan membantu didalam pengambilan keputusan investasi.
2. Bagi akademisi, hasil dari penelitian ini diharapkan memberi sumbangan yang berarti bagi studi - studi yang berkaitan dengan faktor-faktor makro ekonomi sehingga dapat menganalisis *return* saham yang diperoleh oleh investor.

#### 1.5. Kerangka Pemikiran

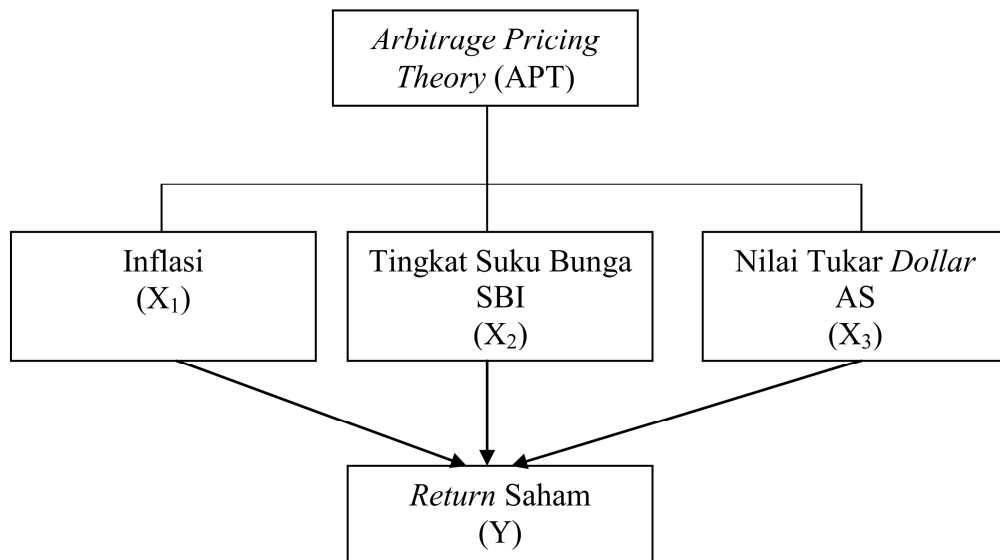
Investasi merupakan suatu cara untuk mewujudkan harapan dalam memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Hal ini juga di dukung dengan jenis investasi yang beragam, dengan banyaknya jenis investasi tentu akan memberikan beragam pilihan bagi investor untuk melakukan investasi pada jenis pilihan investasi yang mereka minati. Dalam melakukan investasi, investor dihadapkan pada dua hal, yaitu *return* dan risiko. Selain itu investor mengharapkan dana yang diinvestasikan dapat dikelola dengan baik sehingga dapat menghasilkan *return* yang tinggi. Namun semua tidak terlepas dari risiko yang dihadapi.

Salah satu cara yang dapat digunakan untuk melakukan pengujian terhadap *return* adalah dengan menggunakan model *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Model APT memiliki keunggulan dibandingkan dengan model lainnya karena harga saham



tidak hanya ditentukan oleh indeks pasarnya secara tunggal, melainkan juga ditentukan oleh banyak faktor makro ekonomi. Pada model APT faktor – faktor makro ekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang turut diperhitungkan dalam memprediksi *return* saham. Meningkatnya laju inflasi bagaikan pisau bermata dua. Di satu sisi dapat meningkatkan pendapatan dan di sisi lain akan meningkatkan biaya yang dikeluarkan perusahaan. Jika peningkatan biaya lebih besar daripada peningkatan pendapatan maka laba perusahaan akan menurun. Perubahan kurs mata uang akan mempengaruhi iklim investasi karena perubahan kurs mata uang akan mempengaruhi perdagangan antar negara. Tingkat suku bunga dijadikan patokan dalam perbandingan imbalan investasi bila diinvestasikan pada sektor lain. Jika tingkat pengembalian investasi lebih tinggi dari pada tingkat suku bunga maka investasi tersebut layak diterima.

Penjelasan diatas menggambarkan bahwa variabel-variabel di dalam penelitian ini yaitu inflasi, tingkat suku bunga SBI, dan nilai tukar *Dollar AS* sebagai variabel independen dengan menggunakan model APT, sedangkan *return* saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia sebagai variabel dependen. Sehingga kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1.4 Kerangka Pemikiran

## 1.6. Hipotesis

Dari uraian diatas dapat ditarik hipotesis yaitu:

H<sub>a</sub>: Diduga terdapat pengaruh inflasi, tingkat suku bunga SBI, dan nilai tukar Dollar AS terhadap *return* saham LQ45.