

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh variabel-variabel fundamental dan makroekonomi terhadap *return* saham banyak dilakukan dengan menggunakan pendekatan serta hasil yang berbeda-beda. Secara umum dapat dikatakan bahwa dari hasil penelitian-penelitian tersebut menunjukkan adanya pengaruh antara variabel fundamental dan makroekonomi terhadap *return* saham.

Penelitian Subalno (2009) menunjukkan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini bertentangan dengan penelitian Prihantini (2009) bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Susilawati & Turyanto (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Bertentangan dengan penelitian Arista (2012) dimana DER terbukti mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan Sakti (2010) menyebutkan bahwa DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Beberapa bukti empiris juga menunjukkan bahwa peningkatan ROA tidak selalu meningkatkan *return* saham suatu perusahaan. Penelitian Faried (2008), Widodo (2007) dan Subalno (2009) menunjukkan bahwa ROA berhubungan positif terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian Sakti (2010) dan Arista

(2012) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dimana peningkatan ROA tidak selalu meningkatkan *return* pula.

Penelitian Astuti (2006) menunjukkan bahwa TATO berpengaruh terhadap *return* saham. Bertentangan dengan penelitian Ulupui (2005) yang menunjukkan TATO berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian Prihantini (2009) menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham yang mengartikan bahwa melemahnya nilai tukar rupiah mempengaruhi turunnya *return* saham. berbeda dengan penelitian Baramuli (2009) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Salah satu variabel ekonomi yang cukup kuat mempengaruhi kinerja pasar modal Indonesia adalah perubahan tingkat suku bunga. Penelitian Purnomo (2003) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan yang berarti menjadi peluang investasi yang menguntungkan dan mampu membayar imbalan tertinggi atas modal. Sedangkan penelitian Sari (2013) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Berbeda dengan penelitian Hersanto (2003) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Tabel 2.1
Matriks Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1.	Subalno (2009)	Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Kasus pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang <i>Listed</i> di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2007)	<i>Current Ratio</i> (CR), <i>Debt Equity Ratio</i> (DER), <i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Total Asset Turn Over</i> (TATO), Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga dan <i>return</i> saham	Metode analisis regresi berganda	ROA, Tingkat Suku Bunga SBI dan Nilai Tukar Rupiah berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, sedangkan variabel independen lainnya tidak berpengaruh. Suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham.	Menggunakan variabel dependen berupa <i>return</i> saham dan variabel independen berupa CR, DER, ROA, TATO, nilai tukar dan suku bunga	Objek dan periode penelitian berbeda.
2.	Ratna Prihantini (2009)	Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Kasus Saham Industri Real	inflasi, nilai tukar, <i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Debt Equity Ratio</i> (DER), <i>Current Ratio</i> (CR) dan <i>return</i> saham	Model regresi linier berganda	inflasi, nilai tukar dan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, ROA dan CR mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham	Menggunakan variabel dependen <i>return</i> saham dan variabel independen nilai tukar, ROA, DER dan CR	Tidak menggunakan variabel inflasi. Selain itu, objek penelitian dan periode penelitian berbeda.

		Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006)					
3	Yeye Susilowati & Tri Turyanto (2011)	Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan	<i>Earning Per Share (EPS)</i> , <i>Net Profit Margin (NPM)</i> , <i>Return On Asset (ROA)</i> , <i>Return On Equity (ROE)</i> , <i>Debt Equity Ratio (DER)</i> dan <i>return saham</i>	Metode regresi berganda	DER terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return saham</i> . Sedangkan EPS, NPM, ROA, dan ROE tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i>	Menggunakan variabel Y <i>return saham</i> dan variabel X berupa ROA dan DER	Tidak menggunakan variabel EPS, NPM, dan ROE. Selain itu, objek penelitian dan periode penelitian berbeda.
4	Desy Arista (2012)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Return Saham</i> (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public	<i>Return On Asset (ROA)</i> , <i>Debt Equity Ratio (DER)</i> , <i>Earning Per Share (EPS)</i> , <i>Price Book Value (PBV)</i>	Regresi linier berganda	ROA dan EPS tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return saham</i> , DER mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return saham</i>	Menggunakan variabel dependen berupa <i>return</i> dan variabel independen berupa ROA dan DER	Pada penelitian ini tidak menggunakan variabel EPS dan PBV. Selain itu, objek penelitian dan periode penelitian

		di BEI Periode Tahun 2005-2009)	dan <i>return</i> saham		dan PBV terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham		berbeda.
5	Tutus Alun Asoka Sakti (2010)	Pengaruh <i>Return On Asset</i> (ROA) dan <i>Debt Equity Ratio</i> (DER) Terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Kasus pada Sektor Manufaktur Periode Tahun 2003-2007)	<i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Debt Equity Ratio</i> (DER) dan <i>return</i> saham	Regresi berganda	ROA tidak terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham dan DER mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Menggunakan variabel Y <i>return</i> saham dan variabel X berupa ROA dan DER	Objek penelitian dan periode penelitian berbeda.
6	Asbi Rachman Faried (2008)	Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Manufaktur di	<i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Net Profit Margin</i> (NPM), <i>Debt Equity Ratio</i> (DER), <i>Price Book Value</i> (PBV), nilai	Metode analisis regresi berganda	ROA dan nilai kapitalisasi pasar berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham, NPM dan DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham, PBV	Menggunakan variabel dependen <i>return</i> saham dan variabel independen ROA dan DER	Tidak menggunakan variabel NPM, PBV dan nilai kapitalisasi pasar. Selain itu, objek penelitian dan periode penelitian berbeda.

		BEI periode 2002-2006	kapitalisasi pasar dan <i>return</i> saham		berpengaruh signifikan pada arah negatif terhadap <i>return</i> saham.		
7	Saniman Widodo (2007)	Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Profitabilitas, dan Rasio Pasar Terhadap <i>Return</i> Saham Syariah dalam Kelompok <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Periode 2003-2005	<i>Total Asset Turn Over</i> (TATO), <i>Inventory Turn Over</i> (ITO), <i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Price Book Value</i> (PBV) dan <i>return</i> saham syariah	Regresi linier berganda dengan menggabungkan data <i>time series</i>	TATO, ROA, ROE, EPS memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham syariah, ITO memberikan pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham syariah, dan PBV memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham syariah di JII	Menggunakan variabel dependen <i>return</i> saham dan variabel independen TATO dan ROA.	Tidak menggunakan variabel ITO, ROE, EPS dan PBV. Selain itu, objek penelitian dan periode penelitian berbeda.
8	Subekti Puji Astuti (2006)	Analisis Pengaruh Faktor-faktor Fundamental, EVA dan MVA Terhadap <i>Return</i>	<i>Current Ratio</i> (CR), <i>Return On Investment</i> (ROI), <i>Debt Equity Ratio</i>	Analisis regresi berganda dengan panel data atau	CR, TATO dan PBV mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham, ROI dan DER tidak mempunyai	Menggunakan variabel dependen <i>return</i> saham dan variabel independen CR,	Tidak menggunakan variabel ROI, PBV, EVA dan MVA. Selain itu, objek penelitian

		Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ Periode 2001-2003)	(DER), <i>Price Book Value (PBV)</i> , <i>Total Asset Turn Over (TATO)</i> , <i>Economic Value Added (EVA)</i> , <i>Market Value Added (MVA)</i> dan <i>return saham</i>	longitudinal	pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham, EVA dan MVA tidak dapat digunakan karena terjadi heteroskedastisitas	DER, dan TATO	dan periode penelitian berbeda.
9	IG. K. A Ulupui (2005)	Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, <i>Leverage</i> , Aktivitas dan Profitabilitas Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ)	<i>Current Ratio (CR)</i> , <i>Return On Asset (ROA)</i> , <i>Debt Equity Ratio (DER)</i> , <i>Total Asset Turn Over (TATO)</i> dan <i>return saham</i>	Analisis regresi berganda	variabel CR dan ROA mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, variabel DER menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, variabel TATO menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Menggunakan variabel Y <i>return</i> saham dan variabel X berupa CR, ROA, DER dan TATO	Objek penelitian dan periode penelitian berbeda.

10	Deddy Baramuli (2009)	Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Tingkat Bunga, dan GDP Terhadap Return dan Nilai Saham	Inflasi, Nilai Tukar, Tingkat Bunga, GDP, <i>return</i> saham dan nilai perusahaan	Analisis jalur (<i>Path Analysis</i>)	Variabel inflasi, nilai tukar, tingkat bunga dan GDP tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, serta <i>return</i> saham tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Menggunakan variabel Y <i>return</i> saham dan nilai perusahaan. Sedangkan variabel X berupa nilai tukar, dan tingkat bunga.	Tidak menggunakan variabel inflasi dan GDP. Selain itu, objek penelitian dan periode penelitian berbeda.
11	Lisa Wahyu-ningrum Purnomo (2003)	Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Laju Pertumbuhan Ekonomi Terhadap <i>Return</i> Saham di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Saham LQ45 Periode 2000- Juni 2000)	inflasi, suku bunga, kurs, pertumbuhan ekonomi dan <i>return</i> saham	Analisis regresi	inflasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap <i>return</i> saham. Variabel suku bunga menjadi peluang investasi untuk membayar imbalan tertinggi atas modal. Variabel kurs yang tinggi dapat dijadikan tanda peningkatan harga saham. variabel PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham	Menggunakan variabel Y <i>return</i> saham dan variabel X berupa suku bunga dan kurs atau nilai tukar.	Tidak menggunakan variabel inflasi dan pertumbuhan ekonomi. . Selain itu, objek penelitian dan periode penelitian berbeda.
12	Winda Sari	Analisis Pengaruh Faktor	<i>Earning Per Share</i> (EPS),	Analisis regresi	EPS dan ROA memiliki pengaruh	Menggunakan variabel	Tidak menggunakan

	(2013)	Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan BUMN yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2012)	<i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Price Book Value</i> (PBV), inflasi, tingkat suku bunga dan <i>return</i> saham	dengan metode <i>Error Correction Model</i> (ECM)	positif terhadap <i>return</i> saham, PBV memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> . Inflasi berpengaruh positif tidak signifikan dan suku bunga SBI berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.	dependen <i>return</i> saham dan variabel independen ROA, nilai tukar dan suku bunga.	variabel EPS dan PBV. Selain itu, objek penelitian dan periode penelitian berbeda.
13	Praditya Hersanto (2003)	Analisis Kondisi Perekonomian dan Kondisi Perusahaan Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)	Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar, <i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Price Earning Ratio</i> (PER), <i>Price Book Value</i> (PBV) dan <i>return</i> saham	Regresi berganda	Variabel makro ekonomi berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan variabel kondisi perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Menggunakan variabel dependen berupa <i>return</i> saham dan variabel independen berupa ROA, suku bunga dan nilai tukar.	Tidak menggunakan variabel PER dan PBV. Selain itu, objek penelitian dan periode penelitian berbeda.

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, terdapat perbedaan pada penelitian yang akan peneliti lakukan. Perbedaan-perbedaan tersebut terletak pada periode rentang waktu penelitian (periode 2008-2013); objek penelitian, dimana penelitian ini dilakukan pada perusahaan media, advertising dan printing; serta variabel independen yang digunakan yaitu variabel CR (rasio likuiditas), DER (rasio Solvabilitas), ROA (rasio profitabilitas), TATO (rasio aktivitas), serta variabel kondisi ekonomi berupa nilai tukar rupiah dan suku bunga.

2.2 Kajian Teoritis dan Kajian Keislaman

2.2.1 Investasi

Banyak pengertian tentang investasi. Tandelilin (2001 : 3) menyatakan bahwa investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya yang dilakukan pada masa sekarang dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang.

Sedang menurut PSAK Nomor 13 dalam standar akuntansi keuangan per 1 oktober 2004, investasi adalah suatu asset yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi, untuk apresiasi nilai investasi, atau manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan (standar akuntansi keuangan per 1 oktober 2004, 2004 : 13.1).

Menurut Jogianto (2000 : 5) investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode tertentu di masa yang akan datang. Pengertian tersebut dapat

diartikan pada pengertian yang lebih luas, investasi membutuhkan kesempatan produksi yang efisien untuk mengubah satu unit konsumsi yang ditunda untuk dihasilkan lebih dari satu unit konsumsi di masa mendatang.

Dari beberapa pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan penempatan sejumlah dana atau penanaman modal secara langsung maupun tidak langsung dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa mendatang dari apa yang telah ditanamkan. Dengan demikian, tujuan investasi sesungguhnya adalah meningkatkan kesejahteraan investor pada periode yang telah diperhitungkan.

Investasi dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu *real asset* dan *financial asset*. *Real asset* merupakan investasi fisik kasat mata seperti tanah, gedung, *real estate*, dan logam mulia. Sedangkan *financial asset* adalah investasi berupa klaim terhadap klaim perusahaan tertentu. Klaim tersebut biasanya berbentuk surat berharga yang menunjukkan kepemilikan asset keuangan seperti obligasi maupun saham (Tandelilin, 2001 : 3).

Investasi dalam agama Islam merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karena itu, investasi sangat dianjurkan bagi umat muslim. Allah SWT telah berfirman dalam Al-Qur'an surat Al-Hasyr ayat 18 :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا

اللَّهُ إِنَّ اللَّهَ خَيْرٌ مِمَّا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.

Lafal "waltandur..." ditafsirkan dengan "hitung dan intropeksiah diri kalian sebelum intropeksi, dan lihatlah apa yang telah kalian simpan (invest) untuk diri kalian dari amal saleh (*after here investment*) sebagai bekal kalian menuju hari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan diri di depan Allah SWT. Dengan demikian Allah memerintahkan pada seluruh hamba-Nya yang beriman untuk melakukan investasi sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan (Huda 2008 : 18).

Dalam surat Al-Lukman ayat 34 secara tegas Allah SWT menyatakan bahwa tidak ada seorangpun di alam semesta ini yang mengetahui apa yang akan diperbuat, diusahakan, serta kejadian apa yang akan terjadi di hari esok.

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْضِ حَامٍ
 وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ

تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿٣٤﴾

Artinya: Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok[1187]. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana Dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal.

Sehingga melalui ayat tersebut, secara tidak langsung umat manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal di dunia dan di akhirat. Ayat tersebut berkaitan dengan perintah Allah dalam surat An-Nisa ayat 9 yang menjelaskan secara tidak langsung kepada umat muslim untuk mempersiapkan hari esok lebih baik daripada sekarang. Hal ini berkaitan dengan konsep investasi yakni meningkatkan kesejahteraan dimasa mendatang :

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكُوا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعْفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ
فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا ﴿٩﴾

Artinya: Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. oleh sebab itu hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan Perkataan yang benar.

Ayat diatas menjelaskan kepada manusia untuk tidak meninggalkan keturunan yang lemah, baik secara materi maupun moril. Oleh karena itu, Al-Qur'an telah menganjurkan umat manusia untuk mempersiapkan kesejahteraan di masa depan dan tidak membebankan kesusahan secara ekonomi terhadap keturunan mereka. Salah satu cara untuk mempersiapkan masa depan yang baik adalah dengan berinvestasi.

2.2.2 Pasar Modal

Pasar modal di Indonesia telah ada sejak zaman kolonial Belanda. Namun dalam perjalanannya, suasana ekonomi dan politik kurang mendukung dan sempat dibekukan selama beberapa tahun. Tahun 1977, pasar modal kembali dibuka

hingga perjalanannya saat ini, pasar modal Indonesia dinamakan Bursa Efek Indonesia.

Dalam perkembangannya, pemerintah telah mengintervensi pasar modal dengan mengeluarkan berbagai aturan perundangan. Saat ini terdapat beberapa undang-undang yang masih terkait pasar modal Indonesia adalah sebagai berikut:

- a. Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal
- b. Peraturan Pemerintah No. 45 dan 46 tahun 1995 tentang Pelaksanaan Kegiatan di Pasar Modal dan Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.
- c. Keputusan menteri keuangan.
- d. Keputusan Ketua BAPEPAM
- e. Peraturan Bursa Efek.

Dengan adanya peraturan-peraturan tersebut membuat pasar modal di Indonesia semakin dikenal sebagai salah satu sumber alternatif pengadaan dana eksternal dari perusahaan, dan alternatif investor dalam menyalurkan dananya.

Pasar modal dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Tandelilin, 2001 : 26).

2.2.3 Saham

Husnan (2005 : 279) mendefinisikan saham sebagai bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas. Menurut Ridwan (2010) dalam Winarti (2013), saham menyatakan bahwa pemilik saham tersebut turut memiliki bagian dari perusahaan. Dengan demikian, apabila seorang investor

memiliki saham pada suatu perusahaan, maka ia pun menjadi pemilik dengan memegang saham perusahaan tersebut. Pada dasarnya, modal saham yang muncul dalam anggaran dasar perusahaan disajikan sebagai berikut :

- a. Modal dasar
- b. Modal ditempatkan, dan
- c. Modal disetor

Terdapat banyak pandangan mengenai jual beli saham di pasar modal oleh para ulama. Sebagian dari mereka memperbolehkannya dan sebagian yang lain mengharamkannya. M. Shiddiq al-Jawi menyatakan bahwa ulama kontemporer sepakat haram hukumnya memperdagangkan saham di pasar modal dari perusahaan yang bergerak di bidang usaha yang haram. Jika saham yang diperdagangkan di pasar modal itu berasal dari perusahaan yang bergerak di bidang usaha halal, maka hukumnya boleh (majalahgontor.net). Ulama yang memperbolehkan jual beli saham memberikan argumentasi bahwa saham sesuai dengan terminologi yang melekat padanya, maka saham yang dimiliki seseorang menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk asset. Logika tersebut menjadi dasar pemikiran bahwa sesungguhnya saham dapat diperjualbelikan layaknya barang dagang biasa (Sanitawati, 2013).

Aturan dan norma jual beli saham mengacu pada pedoman jual beli pada umumnya yaitu, terpenuhinya rukun, syarat, aspek, dan 'at-taradhin. Selain itu, juga harus terhindar dari unsur-unsur *maisyir*, *gharar*, *riba*, *dhulm*, *ghisy* dan *najasy*. Ada beberapa praktek yang diharamkan yaitu, *forward contract*, *short selling*, *option* dan *insider trading*, "penggorengan saham" pada pasar modal.

Preferent stock juga cenderung tidak diperbolehkan karena dua alasan. Alasan pertama adalah adanya keuntungan tetap bagi investor yang dinilai oleh sebagian ulama sebagai unsur riba dan alasan kedua adalah pemilik saham preferen mendapatkan hak istimewa saat terjadi likuidasi. Hal tersebut mengandung unsur ketidakadilan (Manan, 2009 : 110).

Dengan demikian, Organisasi Kongres Islam (OKI) *International Islamic Fiqih Academy* dalam sidang ke-7, keputusan No.63/1/7 menyatakan bahwa

"Tidak boleh menerbitkan saham preferen yang memiliki konsekuensi pemberian jaminan atas dana investasi yang ditanamkan, atau memberikan keuntungan yang bersifat tetap, atau mendahulukan pemiliknya ketika pengembalian investasi atau pembagian deviden." (Badri, 2010)

Jual beli saham pada dasarnya merupakan bentuk *syirkah mudharabah*. Sesungguhnya pengusaha dan pemilik modal secara bersama-sama berusaha, sehingga hasilnya nanti dapat dibagi bersama. *Mudharabah* merupakan teknik pendanaan dimana pemilik modal menyediakan dana bagi unit defisit dalam kegiatan produktif dengan dasar *loss and profit sharing* (Yuliana 2010, 78).

Dikuatkan oleh fatwa DSN Indonesia dalam Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip di Bidang Pasar Modal yang telah memutuskan memperkenankan praktik jual beli saham, berdasar prinsip syariah.

Dalil naqli tentang *return* saham (*mudharabah*) terdapat pada firman Allah surat Al-Muzzamil ayat 20:

وَأَقْرِضُوا اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا وَمَا تُقَدِّمُوا لِأَنفُسِكُمْ مِنْ خَيْرٍ تَجِدُوهُ

عِنْدَ اللَّهِ هُوَ خَيْرًا وَأَعْظَمَ أَجْرًا وَأَسْتَغْفِرُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ

رَحِيمٌ

Artinya: ...dan berikanlah pinjaman kepada Allah pinjaman yang baik dan kebaikan apa saja yang kamu perbuat untuk dirimu niscaya kamu memperoleh (balasan)nya di sisi Allah sebagai Balasan yang paling baik dan yang paling besar pahalanya. dan mohonlah ampunan kepada Allah; Sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang.

Dalam terjemah tafsir Al-Jalalain surat ini dijelaskan sebagai berikut:

"...(tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah) seumpamanya kalian membelanjakan sebagian harta kalian yang bukan zakat kepada jalan kebajikan (pinjaman yang baik) yang ditunaikan dengan hati yang tulus ikhlas. (Dan kebaikan apa saja yang kalian perbuat untuk diri kalian, niscaya kalian akan memperoleh balasannya di sisi Allah sebagai balasan yang jauh lebih baik) dari apa yang telah kalian berikan..."

Sedangkan dalam tafsir Ibnu Katsir QS Al-Muzzammil ayat 20

menjelaskan bahwa :

Firman Allah: wa aqri-dlullaaha qardlan hasanan ("Dan berikanlah pinjaman kepada Allah dengan pinjaman yang baik.") yakni berupa shadaqah, karena Allah akan memberikan balasan yang paling baik dan paling banyak atas hal tersebut, sebagaimana firman-Nya yang artinya: "Siapakah yang mau memberikan pinjaman kepada Allah dengan pinjaman yang baik [menafkahkan hartanya di jalan Allah], maka Allah akan melipatgandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak".

Dari beberapa tafsir surat Al-Muzzamil diatas menerangkan tentang turunnya perintah solat yang kemudian disusul perintah zakat untuk umat Islam. selain itu, Allah juga memerintahkan untuk meminjamkan harta pada Allah.

Maksud dari lafal ini adalah memberikan pinjaman pada umat yang membutuhkan untuk digunakan di jalan Allah. Dalam konteks investasi saham, maksud lafal ini sudah jelas yaitu investor memberikan kucuran dana atau investasi pada perusahaan yang membutuhkan dana, yang kemudian dikelola dan mendapatkan keuntungan. Dilanjutkan oleh firman Allah dalam surat tersebut yang menjelaskan bahwa Allah berjanji akan mengganti harta yang diinvestasikan berlipat-lipat ganda, yang artinya keuntungan atas hasil investasi akan dilipatgandakan oleh Allah SWT selama yang dilakukannya dilandasi niat yang baik dan didasarkan pada Allah SWT.

2.2.4 *Return* saham

Return atau pengembalian merupakan alasan utama seorang investor untuk memperoleh keuntungan. Definisi *return* saham menurut Robert Ang (1997) dalam penelitian Subalno (2009) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang ditanamkan. Investor dapat menuntut tingkat *return* tertentu berdasarkan dari instrumen investasi yang ditanamkannya. *Return* yang diperoleh dari sebuah investasi dibagi menjadi dua, yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi (Jogianto, 2000 : 107).

Return realisasi (akrual) adalah *return* yang telah terjadi berdasarkan perhitungan data historis yang digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi yang diharapkan oleh investor (Tandelilin, 2001 : 48).

Return realisasi diukur dengan menggunakan *return* total, *return* relatif, *return* kumulatif dan *return* disesuaikan. *Return* total merupakan *return*

keseluruhan dari suatu investasi periode tertentu yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* adalah selisih untung (rugi) dari harga investasi saat ini, relatif dengan harga periode lalu (Jogianto, 2000 : 107).

$$\text{Return Total} = \text{yield} + \text{capital gain (loss)}$$

Sedangkan sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. Dimana *yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain* merupakan kenaikan (penurunan) harga surat berharga yang dapat memberikan keuntungan (kerugian). Dengan kata lain, *capital gain* dapat diartikan sebagai perubahan harga sekuritas (Tandelilin 2001 : 102).

Menurut Jogianto (2000 : 110), *return* saham merupakan hasil yang diperoleh investor dari penanaman modal, yang terdiri dari :

$$\text{a. } \text{Capital gain (loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham Periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

b. *Yield*

Yield merupakan presentase penerimaan kas periode tertentu terhadap harga investasi dan untuk saham biasa dimana pembayaran periodik sebesar D_t rupiah perlembar.

$$\text{Yield} = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Downes dan Goodman (1999 : 142) dalam menyatakan bahwa *return* atas sekuritas, biasanya dinyatakan dalam suatu tarif presentase tahunan. Dalam kamus istilah keuangan dan investasi menyatakan bahwa :

"... return saham adalah suatu jumlah yang dinyatakan sebagai suatu presentase dan diperoleh atas investasi saham biasa perusahaan untuk suatu masa tertentu. Jumlah itu dihitung dengan membagi equitas saham biasa kekayaan bersih pada awal periode akuntansi kedalam pendapatan bersih setelah dividen saham biasa untuk masa tersebut. Laba atas modal memberi tahu para pemegang saham biasa seberapa efektif uang mereka yang digunakan. Membandingkan presentase periode berjalan dengan presentase periode kali akan mengungkapkan kecenderungan dan membandingkannya dengan komposit industri mengungkapkan apakah perusahaan bertahan dengan baik terhadap pesaing-pesaingnya." (Downes dan Goodman 1999 : 143)

Penelitian ini menggunakan konsep *capital gain*, yaitu selisih antara harga saham saat ini dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham sebelumnya yang kemudian dipresentasekan dalam tahunan. *Closing price* atau harga penutup suatu periode adalah harga yang paling sering digunakan karena ketersediaan datanya (Subalno 2009).

Dalam Al-Qur'an surat Al-Qashash ayat 77 menjelaskan tentang pencarian keuntungan, dalam hal ini *return* saham, yaitu:

وَابْتَغِ فِيمَا آتَاكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ ۗ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ

الدُّنْيَا ۗ وَأَحْسِنَ كَمَا أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ ۗ وَلَا تَبْغِ الْفَسَادَ فِي الْأَرْضِ ۗ

إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ ﴿٧٧﴾

Artinya: dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bahagianmu dari (kenikmatan) duniawi dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik, kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di (muka) bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan.

Selain itu mengenai *return* juga diterangkan dalam hadits Nabi yang berbunyi: “Carilah kebahagiaan (mencari harta sebanyak-banyaknya) di dunia seakan-akan engkau akan hidup selamanya. Dan beribadahlah kamu setiap saat seakan-akan engkau akan mati esok hari”.

Dikuatkan pula oleh sebuah hadist hasan yaitu, Rasulullah bersabda:

الْخَرَاجُ بِالضَّمَانِ

Artinya: "Penghasilan/keuntungan adalah imbalan atas kesiapan menanggung kerugian." (HR. Ahmad, Abu Daud, At-Tirmidzi, dan An-Nasai; oleh Al-Albani dinyatakan sebagai hadits hasan.

Dari tafsiran Al-Qur'an dan hadist diatas telah jelas bahwa umat manusia dianjurkan untuk mencari keuntungan, dalam hal ini diperoleh atas sebuah

investasi saham meskipun menanggung risiko. Semakin besar risiko yang ditanggung, maka semakin besar pula return yang akan dihasilkan.

2.2.5 Analisis fundamental

Analisis fundamental merupakan analisis dasar perusahaan yang ditunjukkan melalui laporan keuangan. Investor dapat melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan untuk melakukan keputusan investasi atas dasar laporan keuangan. Melalui laporan keuangan pula, pemilik saham dapat melihat tingkat keuntungan dari laporan laba rugi dan besarnya dividen yang dibayarkan (Subalno, 2009).

Analisis rasio merupakan cara yang sering digunakan dalam menganalisis laporan keuangan. Rasio-rasio keuangan dirancang untuk membantu investor dalam mengevaluasi laporan keuangan (Brigham & Huston 2006 : 94). Rasio merupakan alat yang dinyatakan dalam artian relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan suatu faktor dengan faktor yang lain dalam laporan keuangan (Subalno, 2009).

Pada dasarnya analisis rasio dapat menunjukkan perubahan kondisi keuangan suatu perusahaan yang kemudian dapat menggambarkan pola perubahan tersebut sehingga terlihat resiko dan peluang bagi perusahaan yang sedang ditelaah. Selain itu, analisis rasio juga bermanfaat bagi pihak intern perusahaan dan ekstern perusahaan. Bagi pihak eksternal semisal investor, analisis rasio dapat meramalkan masa depan perusahaan melalui penghitungan kinerja keuangan. Sedangkan bagi pihak internal perusahaan, analisis rasio laporan keuangan bermanfaat untuk membantu mengantisipasi kondisi masa depan dan melakukan

perencanaan untuk meningkatkan kinerja di masa depan. Hal tersebut membantu investor dan manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan (Brigham & Huston 2006 : 94).

Rasio keuangan dapat dikelompokkan dalam 5 jenis rasio yaitu; rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas, solvabilitas atau leverage, serta rasio pasar (Brigham & Huston 2006 : 95). Dalam penelitian hanya menggunakan 4 jenis rasio yaitu; *Current Ratio* yang merupakan rasio likuiditas, *Debt Equity Ratio* merupakan rasio solvabilitas, *Return On Asset* merupakan rasio profitabilitas, dan *Total Asset Turn Over* yang merupakan rasio aktifitas.

2.2.5.1 *Current Ratio* (CR)

Current Ratio (CR) merupakan bagian dari rasio likuiditas yang paling umum digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Van Horne & Wachowicz 2005 : 206). CR dihitung dengan membagi aktiva lancar (aktiva yang dapat segera diuangkan) dengan kewajiban lancar (hutang jangka pendek). Aktiva lancar biasanya terdiri dari kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Sedangkan kewajiban lancar terdiri dari hutang dagang, hutang bank jangka pendek, hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun, pajak dan biaya-biaya lain yang harus dibayar (Weston & Copeland 1995 : 255).

Rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Passiva Lancar}}$$

CR yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar dengan yang dibutuhkan. CR juga menunjukkan tingkat keamanan (*Margin of Safety*)

kreditor jangka pendek, atau kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek (Subalno 2010). Rata-rata industri normal untuk rasio ini adalah 2,5 kali. Rasio diatas 2,5 kali lebih aman dari segi likuiditas, namun jika terlalu tinggi justru akan mengurangi tingkat keuntungan perusahaan (Kretarto 2001 : 55).

2.2.5.2 *Debt Equity Ratio* (DER)

Debt Equity Ratio atau DER merupakan salah satu bagian dari rasio *leverage* yang mengukur besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh hutang (Kretarto 2001 : 56). Perhitungan DER dengan membandingkan total hutang (hutang jangka panjang dan pendek) dengan ekuitas pemegang saham (Van Horne & Wachowicz 2005 : 209).

Rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Secara umum, kreditor biasanya memilih rasio yang tidak terlalu tinggi. Semakin rendah rasio ini, maka semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan terhadap kreditor (marjin perlindungan) jika terjadi likuidasi (Van Horne & Wachowicz 2005 : 209). *Debt Ratio* yang terlalu tinggi memiliki imbas yang kurang baik terhadap profitabilitas, bahkan membahayakan jika suku bunga tinggi. Terlebih jika hutang diperoleh dalam mata uang asing, maka dapat terjadi devaluasi atau depresiasi rupiah yang berimbas pada perusahaan (Kretarto, 2001: 56).

2.2.5.3 Return On Asset (ROA)

Return On Asset termasuk dalam salah satu rasio profitabilitas yang sangat penting dalam mengukur efektifitas pemakaian aktiva perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Van Horne & Wachowicz, 2005 : 224).

ROA merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang dimiliki (Hanafi, 2005). ROA dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aktiva. (Weston & Copeland, 1995 : 240)

Rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.2.5.4 Total Asset Turn Over (TATO)

Total Asset Turn Over (TATO) adalah bagian dari rasio aktivitas yang mengukur efektifitas perusahaan menggunakan perputaraan aktivanya (Van Horne & Wachowicz, 2005: 221). TATO merupakan hubungan dari penjualan bersih satu tahun dengan aktiva total (Kretarto 2001 : 59).

Rumus:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Semakin tinggi rasio TATO, mengindikasikan bahwa perusahaan semakin produktif dalam mengelola aktivanya dan sebaliknya (Kretarto 2001 : 59). Oleh karena itu, TATO dapat digunakan sebagai alat ukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan dalam menunjang penjualan (Subalno, 2009)

2.2.6 Analisis Makroekonomi

Analisis makroekonomi merupakan analisis terhadap faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi suatu perusahaan dan terjadi di luar perusahaan, sehingga hal tersebut tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Kondisi ekonomi dapat dijelaskan melalui ilmu makroekonomi. Makroekonomi berfokus pada perilaku dan kebijakan ekonomi yang dapat mempengaruhi tingkat konsumsi dan investasi, neraca perdagangan dan pembayaran suatu negara, faktor-faktor penting yang mempengaruhi harga dan upah, kebijakan fiskal moneter, jumlah uang yang beredar, tingkat suku bunga dan jumlah utang negara (Dornbusch, 2008 : 3). Arah gerak perekonomian yang mempengaruhi pasar dapat mempengaruhi kebijakan investor dalam mengambil keputusan. Apabila kondisi ekonomi stabil, maka akan berpengaruh positif terhadap pasar modal. Begitu pula sebaliknya apabila kondisi ekonomi sedang labil, maka akan berdampak kurang baik terhadap kondisi pasar modal (Husnan, 2005 : 311).

Siegel (1991) dalam Tandelilin (2001 : 211) menyimpulkan bahwa terdapat hubungan erat antara saham dan kinerja ekonomi makro serta perubahan harga saham sebelum terjadinya perubahan ekonomi. Hubungan tersebut didasari oleh dua alasan, salah satunya dikarenakan kinerja pasar modal akan bereaksi terhadap perubahan-perubahan makro seperti perubahan tingkat suku bunga, inflasi maupun jumlah uang yang beredar.

Dikuatkan oleh Samsul (2006 : 200) faktor makroekonomi merupakan faktor diluar perusahaan yang mempunyai pengaruh terhadap kenaikan dan penurunan kinerja perusahaan. Faktor tersebut tidak berpengaruh secara langsung

terhadap perusahaan, namun secara perlahan dan jangka panjang. Sebaliknya, faktor makroekonomi akan berpengaruh langsung terhadap harga saham karena adanya interaksi langsung dari investor. Faktor makro mempengaruhi kinerja perusahaan perubahannya secara fundamental yang mempengaruhi harga saham di pasar.

Beberapa variabel ekonomi dapat digunakan sebagai refleksi untuk mengukur kondisi ekonomi nasional. Ukuran tersebut dapat memberi kemudahan bagi para analis ekonomi dalam merangkum dan menyimpulkan kondisi ekonomi nasional. Faktor makro ekonomi yang dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain (Samsul 2006 : 200):

- a. Tingkat inflasi
- b. Tingkat bunga umum domestik
- c. Peraturan pajak
- d. Kebijakan pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu
- e. Kurs valuta asing
- f. Tingkat bunga pinjaman luar negeri
- g. Kondisi ekonomi internasional
- h. Siklus ekonomi
- i. Faham ekonomi
- j. Peredaran uang

Secara teori banyak terdapat variabel yang menjadi indikator untuk mengukur kondisi ekonomi. Variabel-variabel yang lazim digunakan dalam memprediksi fluktuasi saham adalah variabel yang dapat dikendalikan melalui

kebijakan moneter dengan mekanisme transmisi di pasar keuangan (www.bi.go.id). Variabel-variabel tersebut meliputi nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga.

2.2.6.1 Nilai tukar rupiah

Nilai tukar sering disebut juga sebagai kurs. Nilai tukar menurut FASB merupakan rasio antara suatu unit mata uang dengan sejumlah mata uang lain yang dapat ditukar pada waktu tertentu (Sartono, 2001). Secara garis besar, terdapat dua macam sistem kurs yaitu sistem kurs mengambang (*floating exchange rate system*) dan sistem kurs tetap (*fixed exchange rate system*) (Yuliadi, 2008 : 60).

Perbedaan nilai tukar riil dengan nilai tukar nominal mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap risiko nilai tukar. Perubahan nilai tukar nominal akan diikuti perubahan harga yang tidak akan berpengaruh terhadap posisi persaingan relatif antara perusahaan domestik dengan pesaing luar negeri, serta tidak berpengaruh terhadap aliran kas. Sedangkan perubahan nilai tukar riil akan menyebabkan perubahan harga relatif atau perubahan perbandingan antara harga barang domestik dan luar negeri (Sartono, 2001).

Terdapat dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar yaitu pendekatan moneter (*monetary approach*) dan pendekatan pasar asset (*asset market approach*). Pada pendekatan moneter, nilai tukar didefinisikan sebagai harga dimana mata uang asing dijualbelikan terhadap mata uang domestik dengan harga yang berhubungan langsung pada penawaran dan permintaan uang (Batiz dan Batiz, 1985 dalam Hardiningsih et. al., 2002).

Menurut Subalno (2009), transaksi kurs valuta asing dibedakan menjadi dua jenis yaitu, kurs spot (*spot rate*) dan kurs berjangka (*forward rate*). Transaksi spot merupakan transaksi kurs yang paling sering digunakan. Transaksi spot yang lazim digunakan dalam transaksi valuta asing adalah melakukan pembayaran dalam jangka waktu dua hari setelah kesepakatan transaksi. Sedangkan transaksi berjangka, pembayaran dilakukan dalam waktu tiga bulan setelah kesepakatan transaksi. Penelitian ini menggunakan kurs spot (*spot rate*).

Kurs dapat pula didefinisikan sebagai harga 1 unit mata uang domestik dalam satuan valuta asing. Definisi ini merupakan kebalikan atau rumus resprokal dari definisi diatas, sehingga harga rupiah dalam satuan US\$ dirumuskan sebagai: $1/R = 1/9500 = 0,000105263$. Ini berarti US\$ 0,000105263 bernilai sama dengan Rp 1 (Salvatore, 1997 : 140).

Penelitian ini menggunakan rumus $1/R$, sehingga dapat menghitung besar apresiasi atau depresiasi rupiah terhadap US\$ atau dengan kata lain dapat diketahui lemahnya rupiah terhadap dollar Amerika Serikat. Melemahnya nilai tukar domestik terhadap mata uang asing memberikan pengaruh negatif pada pasar ekuitas karena tidak adanya daya tarik (Subalno, 2009).

Pada sejarah mata uang, satuan mata uang pernah didasarkan pada nilai emas dengan kadar tertentu yang diukur menurut berat timbangannya, begitu pula mata uang yang beredar di negara-negara Islam. Dengan sistem emas ini, perdagangan internasional mencapai puncak kejayaannya karena siapa pun diperbolehkan memiliki emas untuk diperjualbelikan dalam kegiatan ekspor impor, dan hukumnya mubah (boleh).

Saat ini, setiap negara telah mempunyai mata uang masing-masing yang tidak lagi didasarkan pada nilai emas. Dengan adanya perbedaan mata uang tersebut, teori sistem moneter internasional memberlakukan tiga kemungkinan sistem nilai tukar mata uang (kurs valas) yang dapat diberlakukan. Tiga sistem tersebut adalah *Fixed Exchange Rate Sistem*, *Floating Exchange Rate Sistem* dan *Pegged Exchange Rate Sistem* (Kuncoro, 2001 : 28).

Sistem kurs mengambang bebas dinilai cukup mirip dengan sistem kurs dalam Islam, karena Islam memperbolehkan umatnya untuk meakukan transaksi berbagai valuta asing secara bebas. Dalam hadist yang diriwayatkan Tirmidzi, Rasulullah bersabda : "juallah emas dengan perak sesuka kalian dengan (syarat harus) kontan (HR Tirmidzi 1161). Emas dan perak disini diartikan sebagai mata uang suatu Negara (Rejeb 2009 : 60).

Salah satu keputusan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No.37/DSN-MUI/X/2002 tentang pasar uang antarbank berdasar prinsip syariah adalah bahwa akad yang digunakan adalah akad *mudharabah* (*muqadharah*)/*qiradh*; *musyarakah*; *qard*, *wadi'ah*; *al-sharf*. Dalil yang digunakan DSN dalam menetapkan pasar uang antarbank berdasarkan prisnsip syariat yaitu :

- a. Firman Allah dalam surat Al-Maidah ayat 1 :

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اَوْفُوْا بِالْعُقُوْدِ ۗ اُحِلَّتْ لَكُمْ بَيْمٰتُ الْاَنْعٰمِ اِلَّا

مَا يَتَلٰى عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحَلِّى الصَّيْدِ وَاَنْتُمْ حُرْمٌ ۗ اِنَّ اللّٰهَ سَمِيْعٌ عَلِيْمٌ ﴿١﴾

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu[388]. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu.

(yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.

b. Firman Allah dalam surat Al-baqarah ayat 275

... وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ...

Artinya: Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba.

- c. Hadist nabi riwayat Tirmidzi dari 'Amr bin 'Auf "kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat yang mereka buat kecuali syarat mengharamkan yang halal dan menghalalkan yang haram"
- d. Kaidah fiqh : "Pada dasarnya segala sesuatu dalam muamalah boleh dilakukan sampai ada dalil yang melarangnya" dan "segala mudharat (bahaya) harus dihindarkan sebisa mungkin" sereta "segala mudharat (bahaya) harus dihilangkan" (rivai, veithzal, dkk 2010: 359).

Selain itu, DSN memberikan fatwa terkait transaksi jual beli mata uang, Fatwa NO.28/DSN-MUI/III/2002 tentang transaksi jual belimata uang dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. Tidak untuk spekulasi (untung-untungan)
- b. Ada kebutuhan transaksi atau untk berjaga-jaga (simpanan).
- c. Apabila transaksi dilakukan dengan mata uang sejenis, maka nilainya harus sama dan secar tunai (*at-taqabuth*).
- d. Apabila berlainan jenis maka harus dilakukan dengan nilai tukar (kurs) yang berlaku saat transaksi dilakukan dan secara tunai.

Adapun ketentuan mengenai hukum jenis-jenis transaksi valuta asing, dijelaskan dalam fatwa tersebut sebagai berikut :

- a. Transaksi Spot, yaitu transaksi pembelian dan penjualan valuta asing (valas) untuk penyerahan pada saat itu (*over the counter*) atau penyelesaiannya paling lambat dalam jangka waktu dua hari. Hukumnya boleh karena dianggap tunai, sedangkan waktu dua hari dianggap sebagai proses penyelesaian yang tidak bisa dihindari dan merupakan transaksi internasional
- b. Transaksi Forward, yaitu transaksi pembelian dan penjualan valas yang nilainya ditetapkan pada saat sekarang yang diberlakukan untuk masa mendatang, antara 2x24 jam sampai satu tahun. Hukumnya adalah haram, karena harga yang digunakan adalah harga yang diperjanjikan (*muwada'ah*) dan penyerahannya dilakukan di kemudian hari, padahal harga pada saat itu belum tentu sama dengan harga yang telah disepakati, kecuali dilakukan dalam bentuk forwards agreement untuk kebutuhan yang tidak dapat dihindari (*lil hajah*).
- c. Transaksi Swap, yaitu kontak pembelian dan penjualan valas dengan harga spot yang dikombinasikan dengan pembelian antara penjualan valas yang sama dengan harga forward. Hukumnya adalah haram, karena mengandung unsur *maysir* (spekulasi).
- d. Transaksi Option, yaitu kontrak untuk memperoleh hak dalam rangka membeli atau hak untuk menjual yang tidak harus dilakukan diatas sejumlah unit valuta asing pada harga dan jangka waktu tertentu. Hukumnya haram, karena mengandung unsur *maisyir* (spekulasi).

Dengan demikian dapat disimpulkan dari dalil-dalil dan kaidah tersebut menunjukkan bahwa jual beli dalam pasar uang secara syariat dapat dibenarkan berdasarkan fatwa DSN beserta aturan-aturan yang melarang dikarenakan hukum dasarnya haram.

2.2.6.2 Tingkat suku bunga

Menurut Dornbusch, et.al (2008 : 43), suku bunga merupakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, di atas perjanjian pembayaran kembali yang dinyatakan dalam presentase tahunan. Dengan demikian, suku bunga dapat mempengaruhi keputusan seseorang untuk membelanjakan atau menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan.

Suku bunga juga merupakan sebuah harga yang menghubungkan masa kini dengan masa depan, sebagaimana harga, suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran. Suku bunga mempengaruhi laba perusahaan dalam dua cara yaitu (Suci 2012):

- a. Karena bunga merupakan biaya, semakin tinggi suku bunga, maka semakin rendah laba perusahaan dengan catatan apabila hal lain tetap konstan.
- b. Suku bunga mempengaruhi tingkat aktivitas ekonomi sehingga mempengaruhi laba perusahaan.

Dalam pendekatan teori Keynes, terdapat beberapa motivasi seseorang memegang uang, sehingga kemungkinan bergantung pada nilai tukar mata uang, salah satunya untuk spekulasi. Spekulasi didefinisikan sebagai motif mencari keuntungan karena mengetahui kondisi pasar lebih baik. Menurut Keynes, permintaan uang untuk spekulasi ini disebabkan adanya pengharapan atas suatu

jaminan kepastian untuk mendapatkan keuntungan dari tingkat suku bunga. Jika suku bunga berubah, maka jumlah uang yang diminta akan berubah juga (Iswardono 2004 : 67).

Tingkat suku bunga sektor keuangan yang lazim digunakan sebagai panduan *investor* disebut dengan suku bunga bebas risiko (*risk free*) yang meliputi tingkat suku bunga bank sentral dan tingkat suku bunga deposito. Di Indonesia, tingkat suku bunga bank sentral diprosikan pada tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia atau SBI (Husnan, 2005 : 368).

Suku bunga merupakan persentase dari pokok utang yang dibayarkan sebagai imbal jasa (bunga) dalam suatu periode tertentu. Inti dari riba dalam transaksi keuangan dan utang-piutang menurut pengertian ahli fiqih adalah penambahan atas utang. Inti dari riba ini persis sama dengan pengertian bunga. Sehingga bisa dikatakan bahwa sebenarnya riba adalah terjemahan Arab dari kata “bunga” (<http://himaekis.feb.unair.ac.id>, 2011)

Terdapat dua perbedaan pandangan mendasar oleh ulama dunia yang membahas masalah suku bunga. Pendapat pertama berasal dari mayoritas ulama yang mengadopsi intepretasi pada fuqaha seperti yang tertuang dalam fiqh. Pendapat kedua menyatakan bahwa larangan riba dipahami sebagai eksploitasi ekonomi yang berdampak merugikan pihak lain (Mujahidin, 2012). Eksploitasi tersebut dimaknai sebagai ketidakadilan dalam cara meningkatkan kekayaan. Allah SWT telah secara jelas melarang umat manusia untuk tidak mengambil hak orang lain dengan cara yang bathil atau tidak dapat dibenarkan. Firman Allah SWT dalam QS Al-Baqarah ayat 278-279:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ ﴿٢٧٨﴾

فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۗ وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ

أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلُمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ ﴿٢٧٩﴾

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa Riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), Maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), Maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak Menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.

Ayat tersebut menegaskan bagian yang berhak diambil oleh debitur atas kredit yang ia berikan, yaitu “ru’usu amwalikum”, pokok hartamu. Tidak lebih dan tidak kurang.

وَأَخَذِهِمُ الرِّبَا وَقَدْ هُمُوهَا عَنْهُ وَأَكْلِهِمْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ ۗ وَأَعْتَدْنَا لِلْكَافِرِينَ

مِنْهُمْ عَذَابًا أَلِيمًا ﴿٢٨٠﴾

Artinya: dan disebabkan mereka memakan riba, Padahal Sesungguhnya mereka telah dilarang daripadanya, dan karena mereka memakan harta benda orang dengan jalan yang batil. Kami telah menyediakan untuk orang-orang yang kafir di antara mereka itu siksa yang pedih.

﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لِيَآكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ

بِالْبَاطِلِ وَيُصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ ۗ وَالَّذِينَ يَكْتُمُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا

يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُم بِعَذَابٍ أَلِيمٍ ﴿٢٤﴾

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahnnya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih,

Dari beberapa ayat di atas telah jelas bahwa riba merupakan hal yang dilarang dalam kegiatan muamalah, namun beberapa ulama ada yang memperbolehkan bunga dalam kegiatan muamalah, dimana suku bunga bukan dimaknai sebagai riba. Hal tersebut dikarenakan beberapa alasan, yaitu (Munir & Djalaluddin, 2006 : 251):

- a. Dalam keadaan darurat, bunga halal hukumnya
- b. Bunga yang berlipat ganda yang dilarang, sedangkan suku bunga yang "wajar" diperkenankan dan tidak mendzalimi
- c. Bank sebagai lembaga tidak termasuk kategori mukallaf, maka tidak terkena ayat dan hadist-hadist tentang riba
- d. Bunga yang termasuk riba adalah yang bersifat konsumtif, sedangkan yang bersifat produktif tidak termasuk riba.

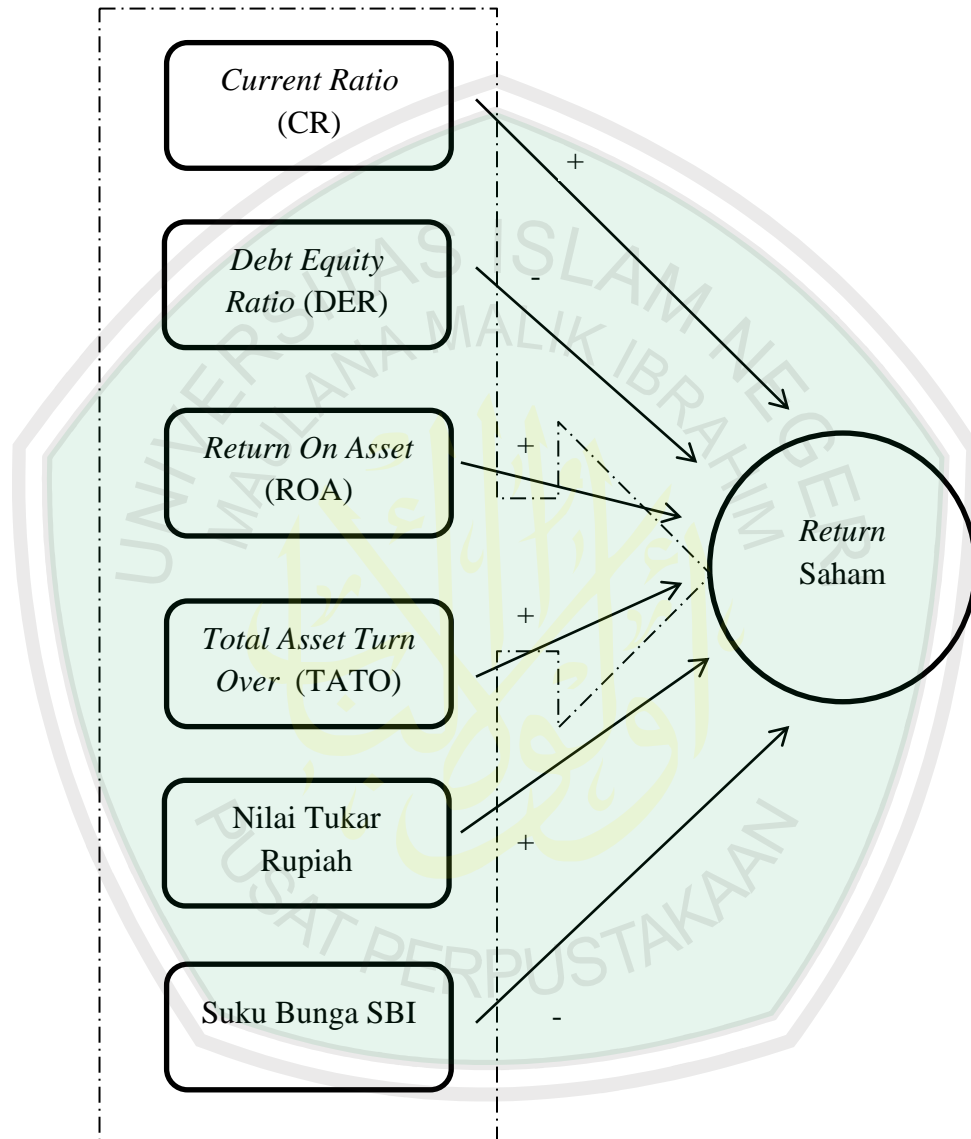
- e. Pengharaman riba dikaitkan dengan unsur eksploitasi yang berarti kedzaliman terhadap orang lain, apabila bunga tidak terdapat unsur eksploitasi, maka tidak termasuk kategori riba.
- f. Apabila bunga memberi kemaslahatan, maka tidak termasuk riba.
- g. Penambahan uang dalam bunga tidak dipersyaratkan dalam akad, sedangkan tambahan baru dianggap sebagai riba apabila disyaratkan dalam akad.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa suku bunga diperbolehkan (halal) selama hal tersebut tidak melanggar hal-hal pokok dan mendzalimi orang lain. Sebaliknya, apabila suku bunga digunakan untuk mengeksploitasi seseorang dan melanggar hak-hak pokok, maka suku bunga dapat dikatakan haram.

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan penelitian terdahulu dan kajian teoritis, maka ada beberapa faktor fundamental berupa CR, DER, ROA, dan TATO serta faktor makroekonomi berupa nilai tukar dan tingkat suku bunga yang mempengaruhi *return* saham. Oleh karena itu, akan dilakukan pengujian sejauh mana variabel tersebut mempengaruhi *return* saham, sehingga kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
 Diagram kerangka pemikiran teoritis
 CR, DER, ROA, TATO, Nilai Tukar dan Suku Bunga terhadap *Return Saham*



Keterangan:

----- Berpengaruh secara simultan

_____ Berpengaruh secara parsial

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Current Ratio* (CR) Terhadap *Return* Saham

CR yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan kas atau aktiva lancar lainnya dibandingkan dengan yang dibutuhkan sekarang, begitu pula sebaliknya. Hal ini bisa diartikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan membayar hutang-hutang jangka pendek (Brigham & Huston 2006 : 96). Namun CR yang terlalu tinggi juga tidak baik karena menunjukkan adanya kelebihan kas dan tidak adanya aktivitas yang pada akhirnya dapat mengurangi laba perusahaan (Prihantini, 2009).

Semakin besar CR yang dimiliki menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya yang nantinya akan mempengaruhi performa perusahaan. Apabila performa perusahaan semakin mambaik, maka harga saham pada perusahaan tersebut dapat membaik pula. Hal inilah yang dapat meyakinkan investor untuk membeli saham tersebut sehingga dapat meningkatkan *return*.

Dalam penelitian Prihantini (2009), Astuti (2006), dan Ulupui (2005) menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan. Dengan demikian, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_1 = Variabel CR berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

2.4.2 Pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER) Terhadap *Return* Saham

DER merupakan rasio yang membandingkan total hutang dengan ekuitas pemegang saham. Rasio ini mengukur besar total hutang yang akan dijamin oleh modal sendiri sebagai sumber pendanaan. (Van Horne & Wachowicz, 2005 : 209).

DER yang tinggi menunjukkan komposisi hutang yang tinggi terhadap modal sendiri. Hal ini membuat beban perusahaan semakin besar terhadap pihak eksternal (kreditur) (Prihantini 2009). Kreditur lebih menyukai rasio hutang yang lebih rendah, karena semakin rendah angka rasionya maka akan semakin aman dari risiko likuidasi apabila terjadi kemacetan finansial (Brigham & Huston 2006 : 104).

DER yang tinggi akan berdampak buruk terhadap harga saham perusahaan tersebut karena komposisi hutang yang tinggi. Hal tersebut menunjukkan adanya ketidakmampuan perusahaan dalam mengatasi hutang. Pada akhirnya, hal itu akan mengurangi minat investor karena harga saham yang melemah pada perusahaan tersebut, dimana nantinya akan berdampak negatif terhadap *return* yang diharapkan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa rasio DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Alasan utama untuk menggunakan hutang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya. Akan tetapi, jika sebagian besar dari pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak karena penyusutan yang dipercepat atau kompensasi kerugian, maka tarif pajaknya akan rendah (apabila pajak bersifat progresif) dan keuntungan akibat penggunaan hutang juga mengecil, sehingga semakin tinggi hutang (DER) cenderung menurunkan *return* saham (Sawir, 2000).

Bukti empiris yang telah dilakukan oleh Christanty (2009) dan Arista (2012) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap harga saham. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka hipotesis variabel dalam penelitian ini adalah:

H_2 = variabel DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

2.4.3 Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Return* Saham

Rasio ROA merupakan salah satu indikator keuangan yang sering digunakan menilai kinerja perusahaan. Nilai ROA yang semakin tinggi menunjukkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba, sehingga nilai perusahaan juga meningkat (Brigham & Huston 2006 : 109). Kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut yang nantinya juga akan berpengaruh pada tingginya *return* yang akan dihasilkan. Hal tersebut akan menarik minat investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan (Widodo, 2007).

Secara teoritis ROA memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Beberapa bukti empiris menunjukkan hasil yang sejalan dengan hal tersebut seperti penelitian Faried (2008) dan Widodo (2007) bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, maka hipotesis yang disusun adalah:

H_3 = Variabel ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

2.4.4 Pengaruh *Total Asset Turn Over* (TATO) Terhadap *Return* Saham

TATO merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan menggunakan perputaran aktivitya untuk menunjang

kegiatan penjualan (Van Horne & Wachowicz, 2005: 221). Semakin tinggi efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktivitya untuk menunjang penjualan yang nantinya akan menghasilkan laba yang tinggi pula, maka semakin baik kinerja perusahaan tersebut (Widodo 2007). Semakin baik kinerja suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, maka akan berdampak positif terhadap harga saham perusahaan tersebut. Apabila harga saham meningkat, maka investor akan tertarik untuk memilikinya, dengan harapan akan menghasilkan *return* yang tinggi dari penjualan saham perusahaan tersebut.

Studi empiris membuktikan bahwa TATO memberikan hasil yang positif dan signifikan terhadap *return* saham seperti yang diteliti oleh Astuti (2006) dan Widodo (2007). Hipotesis yang disusun dalam penelitian ini berdasarkan penelitian terdahulu adalah

H_4 = Variabel TATO berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham.

2.4.5 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham

Salah satu variabel yang mewakili kondisi ekonomi adalah nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing. Kurs merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka karena pengaruhnya yang besar terhadap neraca transaksi berjalan maupun variabel-variabel makro yang lain. Nilai tukar mata uang asing menyatakan hubungan nilai diantara satu kesatuan mata uang lain dengan mata uang dalam negeri (<http://id.wikipedia.org>)

Menurut Dahlan (2001) dalam Wahyu (2010 : 12) kurs atau nilai tukar valuta asing merupakan harga suatu mata uang yang dinyatakan dalam harga mata

uang lain. Misalnya, kurs rupiah atas dolar AS menunjukkan nilai rupiah yang diperlukan dalam setiap dolar AS. Dampak perubahan kurs mata uang asing akan berbeda terhadap setiap jenis saham. Emiten yang memiliki hutang dalam bentuk dolar dan menjual produknya dalam negeri, maka emiten tersebut akan terkena dampak negatif atas perubahan kenaikan nilai dolar AS atas rupiah terhadap saham. sebaliknya, apabila emiten berorientasi pada komoditas ekspor, maka kenaikan kurs USD atas rupiah akan memberikan perubahan positif, sehingga dapat menaikkan harga saham, yang nantinya juga akan menjamin *return* yang lebih besar pula.

Pengaruh kurs rupiah yang menguat terhadap mata uanga asing merupakan sinyal positif bagi investor. Menguatnya nilai rupiah terhadap asing dapat menurunkan biaya produksi yang diperoleh dari impor sehingga hal tersebut berpengaruh pada keuangan perusahaan yang menunjukkan arah keuntungan. Selain itu, nilai rupiah yang menguat dapat menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku (Tandelilin 2001 : 214).

Dalam penelitian Subalno (2009) dan Hersanto (2003) menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis variabel nilai tukar dalam penelitian ini adalah:

$H_5 =$ Variabel nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

2.4.6 Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Return* Saham

Menurut Bodie (2005) dalam Juhari (2007 : 61), tingkat suku bunga merupakan imbalan atas sewa dari uang yang dipinjamkan untuk jangka waktu

tertentu. Tingkat suku bunga yang tinggi akan mengurangi daya tarik investasi karena mengurangi nilai saat ini dari arus kas di masa yang akan datang. Oleh karena itu, suku bunga yang efektif menjadi faktor penentu dalam berinvestasi.

Kenaikan suku bunga akan menurunkan harga aset seperti saham dan obligasi sehingga mengurangi kekayaan individu dan perusahaan yang pada gilirannya mengurangi kemampuan mereka untuk melakukan kegiatan ekonomi seperti konsumsi dan investasi.

Tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Meningkatnya suku bunga menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi suatu saham. Hal tersebut dapat membuat investor berpaling menarik investasinya pada investasi dengan risiko rendah seperti tabungan dan deposito (Tandelilin 2001 : 214).

Penelitian Purnomo (2003) menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, hipotesis variabel tingkat suku bunga yang disusun dalam penelitian ini adalah:

H_6 = Variabel tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.