

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1. Tinjauan pustaka

2.1.1. Harga saham

a. Saham

Saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor, karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang tinggi.

Menurut Martalena dan Maya (2011:12), 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, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

b. Penilaian Saham

Menurut Sudana (2011:88), dalam menentukan nilai saham dapat dilakukan dengan beberapa pendekatan sebagai berikut.

1. Pendekatan dividen tetap (*zero growth dividend*)

Pendekatan ini menganggap bahwa besar dividen kas yang dibayarkan perusahaan tetap setiap tahunnya. Pendekatan ini lebih tepat untuk menentukan nilai saham istimewa daripada saham biasa.

2. Pendekatan dividen dengan pertumbuhan tetap (*constant growth dividend*)
Pendekatan ini beranggapan bahwa suatu perusahaan membayar dividen kas setiap tahunnya dengan pertumbuhan tetap. Investasi dengan arus kas yang tumbuh pada tingkat yang tetap untuk selamanya disebut *growing perpetuity*. Pendekatan *dividend growth model* dapat pula digunakan untuk menghitung harga saham pada saat tertentu, tidak hanya harga sekarang.
3. Pertumbuhan dividen yang tidak tetap (*non constant growth dividend*)
Pendekatan ini sebenarnya lebih mendekati kenyataan, karena dividen kas yang dibayarkan perusahaan tidak tetap sepanjang waktu. Pada umumnya dividen kas yang dibayarkan perusahaan dari waktu ke waktu adalah berfluktuasi, tergantung pada kebijakan dividen dan besar kecilnya laba perusahaan.
4. Komponen tingkat keuntungan yang disyaratkan (*required rate of return*)
Sampai saat ini tingkat keuntungan yang disyaratkan dianggap sebagai suatu hal yang telah ada. Perlu kiranya sedikit dijelaskan implikasi dari *dividend growth model* terhadap tingkat keuntungan yang disyaratkan. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yang disyaratkan mempunyai dua komponen. Pertama, merupakan besarnya *dividend yield*, karena dihitung dari arus dividen kas yang diharapkan dibagi dengan harga saham sekarang. Kedua, komponen tingkat pertumbuhan dividen juga merupakan pertumbuhan harga saham yang dapat diartikan sebagai *capital gain yield*, yang merupakan tingkat pertumbuhan nilai investasi.

c. Indeks harga saham

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa, juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang diperlukan tersebut adalah indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham.

Menurut Hermuningsih, (2012:117) sekarang ini PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki 11 jenis indeks harga saham yang secara terus-menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik, sebagai salah satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal. Kesebelas jenis indeks tersebut adalah :

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Saat ini beberapa emiten tidak dimasukkan dalam perhitungan IHSG, misalnya emiten-emiten eks Bursa Efek Surabaya, karena alasan tidak (atau belum ada) aktivitas transaksi sehingga belum tercipta harga di pasar.
2. Indeks Sektoral, menggunakan semua emiten yang ada pada masing-masing sektor.
3. Indeks LQ45, menggunakan 45 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
4. Jakarta Islamic Index (JII), menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.

5. Indeks Kompas100, menggunakan 100 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
6. Indeks BISNIS-27, menggunakan 27 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara BEI dengan Harian Bisnis Indonesia.
7. Indeks PEFINDO 25, menggunakan 25 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara BEI dengan lembaga *rating* PEFINDO.
8. Indeks SRI-KEHATI, menggunakan 25 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara BEI dengan Yayasan KEHATI.
9. Indeks Papan Utama, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan utama.
10. Indeks Papan Pengembangan, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan pengembangan.
11. Indeks Individual, yaitu indeks harga saham masing-masing emiten.

Seluruh indeks yang terdapat di BEI menggunakan metode perhitungan yang sama, yaitu metode rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat.

d. Faktor yang mempengaruhi harga saham

Harga saham dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor akibat kondisi dan situasi tertentu. Menurut Fahmi (2012:89) menyatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh hal-hal berikut :

1. Kondisi mikro dan makro ekonomi.
2. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan ekspansi (perluasan usaha), seperti: membuka kantor cabang dan kantor cabang pembantu, baik yang dibuka di dalam negeri maupun luar negeri.
3. Pergantian direksi secara tiba-tiba.
4. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk pengadilan.
5. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan setiap waktunya.
6. Risiko sistematis, yaitu suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
7. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual-beli saham.

2.1.2. Exchange rate (nilai tukar)

a. Pengertian *exchange rate* (nilai tukar)

Nilai tukar terjadi akibat transaksi ekonomi internasional. Menurut Yusgiantoro (2004:111) menyatakan nilai tukar adalah harga mata uang domestik terhadap harga mata uang asing. Dibedakan antara kurs beli dan kurs jual. Sebagai contoh, 125 yen per USD artinya nilai 1 dollar Amerika adalah 125 yen.

b. Sistem penetapan *exchange rate* (nilai tukar)

Sejarah perdagangan uang dapat dikatakan setua usia uang itu sendiri dan baru banyak mendapat perhatian yang serius oleh banyak negara pada dekade hari terakhir ini.

Menurut Sandyawati (2011:17) menyatakan bahwa nilai tukar dapat ditetapkan dengan sistem sebagai berikut:

1. *Gold standard*

Pada sistem ini, nilai uang suatu negara ditentukan dengan harga emas murni yang merupakan standar di negara tersebut. Nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang lain lebih banyak ditentukan oleh biaya asuransi dan pengangkutan antar kedua negara tersebut. Nilai uang yang stabil dan pertukaran emas ke dalam mata uang lain adalah ciri khusus sistem ini.

2. *Gold exchange standard*

Mekanisme *gold exchange standard* mirip dengan *gold standard*, yaitu apabila suatu negara menderita defisit dalam neraca pembayaran, maka negara tersebut wajib mengatasinya dengan cara menjual atau menyerahkan emasnya. Jadi, apabila nilai suatu negara dirasa tidak wajar, maka debitur bank dapat memilih untuk dibayar dengan emas, ini berlaku sebaliknya.

3. *Fixed exchange rate system*

Dalam *fixed exchange rate system*, negara-negara anggota dibolehkan menetapkan sendiri nilai tukar mata uangnya terhadap USD. Lembaga moneter internasional, yaitu *International Monetary Fund* (IMF) yang tugas utamanya adalah mengawasi dan memantau sistem moneter pada negara anggota. Dengan sistem ini, maka nilai tukar stabil. Negara-negara

pengguna mata uang yang sama bertransaksi di luar negerinya tidak ada lagi pembatasan dan penyelesaian utang-piutangnya menjadi lebih mudah.

4. *Floating exchange rate system*

Pada konsep ini nilai tukar atau harga valuta asing dibiarkan bebas terbentuk atas kekuatan penawaran dan permintaan pasar. Jika *floating exchange rate system* ini diterapkan pada suatu negara, maka penawaran dan permintaan pasar berpengaruh. Dengan demikian, suatu negara yang menggunakan sistem ini, menyebabkan adanya pengawasan pemerintah. Pemerintah dapat mengadakan intervensi mata uangnya guna dapat menstabilkan nilai tukarnya. Dalam sistem ini, selain nilai tukarnya berubah-ubah juga bergantung pada faktor politik, ekonomi, ekspektasi, dan spekulasi.

5. *Free Float*

Dalam sistem nilai tukar ini, tingkat nilai tukar ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran mata uang, dimana perubahan harga, perbedaan suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi negara yang menggunakan sistem ini sangat mempengaruhi. Dengan demikian, sistem ini ditentukan oleh mekanisme pasar tanpa campur tangan pemerintah.

6. Sistem nilai tukar lainnya

Jenis-jenis nilai tukar mata uang lainnya yang digunakan oleh beberapa negara di dunia, umumnya merupakan variasi dari *fixed exchange rate* dan *floating exchange rate*, yaitu:

- a) *Pegged rate*, nilai tukar mata uang suatu negara dikaitkan dengan sekelompok mata uang asing.
 - b) *Joint floating rate*, nilai tukar negara-negara anggota ditentukan oleh *fixed exchange rate*, tetapi *floating* terhadap mata uang di luar anggota.
 - c) *Managed floating*, ditentukan terlebih dahulu *fixed exchange rate* terhadap USD dan dibiarkan *floating* terhadap mata uang lain menjadi mengambang terkendali.
 - d) *Target-zone agreement*, ahli ekonomi dan pembuat kebijakan internasional dari beberapa negara industri berkehendak meminimalkan perubahan nilai tukar dan meningkatkan stabilitas ekonomi. Negara-negara tersebut menyesuaikan kebijakan ekonomi mereka untuk menentukan nilai tukar dengan margin tertentu di atas atau di bawah nilai mata uang gabungan.
- c. Faktor-faktor yang mempengaruhi *exchange rate* (nilai tukar)

Turun naiknya nilai tukar mata uang ini tergantung pada permintaan dan penawaran atas mata uang tersebut yang dipengaruhi oleh faktor, baik yang telah terjadi (*historical*) ataupun yang hanya merupakan perkiraan (*expectation*) para peserta pasar. Beberapa faktor atau kondisi yang berbeda dan mempengaruhi nilai tukar pada masing-masing negara antara lain dipengaruhi oleh :

- 1) Faktor fundamental
 - a) Faktor politik, yaitu stabilitas politik sebagai pemeliharaan situasi negara, stabilitas ekonomi merupakan kapasitas lembaga keuangan dan pasar untuk memobilisasi dana dari *surplus spending unit* secara

efisien, menyediakan likuiditas dan serta mengalokasikan investasi tanpa masalah dalam fiskal.

b) Faktor ekonomi, hal-hal yang berpengaruh, antara lain: suku bunga, inflasi, perkembangan ekonomi, neraca pembayaran, kebijakan moneter, kebijakan fiskal, dan cadangan devisa.

2) Faktor teknikal

Teknik ini lebih bersifat *scientific* dan matematis dibandingkan fundamental. Analisa ini menggunakan grafik yang disebut *chart*, yang dibuat berdasarkan ilmu matematika. Analisa ini sering digunakan oleh investor yang menginvestasikan dananya untuk perkiraan pergerakan harga saham jangka pendek. Sering juga faktor teknis dari harga komoditas mempengaruhi harga dan nilai tukar.

3) *Psychological/market sentiment*

Permintaan atau penawaran para pelaku pasar berdasarkan perkiraan mengenai perkembangan nilai tukar di masa depan dengan membeli disaat nilai tukar suatu mata uang sedang rendah dan kemudian menjualnya setelah mata uang tersebut naik atau sebaliknya, guna mendapatkan keuntungan dari transaksi tersebut dapat disebut sebagai investasi atau spekulasi. Pada saat kecenderungan suatu mata uang sedang menguat situasi pasar disebut sebagai *bull market*, maka investor akan membeli; dan sebaliknya investor akan menjual apabila mata uang tersebut dianggap melemah atau dikenal sebagai *bear market*.

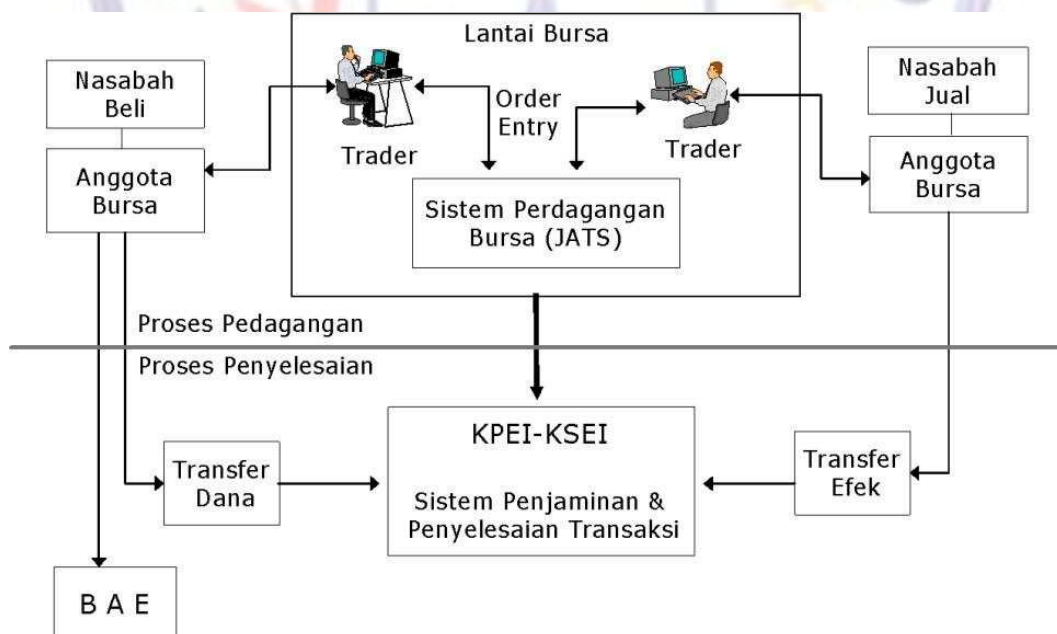
2.1.3. Trading Volume Activity (TVA)

a. Volume

Volume sebagai salah satu indikator penting dalam analisa suatu perdagangan di pasar. Volume ini menunjukkan jumlah transaksi yang diperdagangkan dalam pasar pada satu periode tertentu. Volume juga dapat menggambarkan suatu kekuatan antara minat jual dan beli pada transaksi pasar.

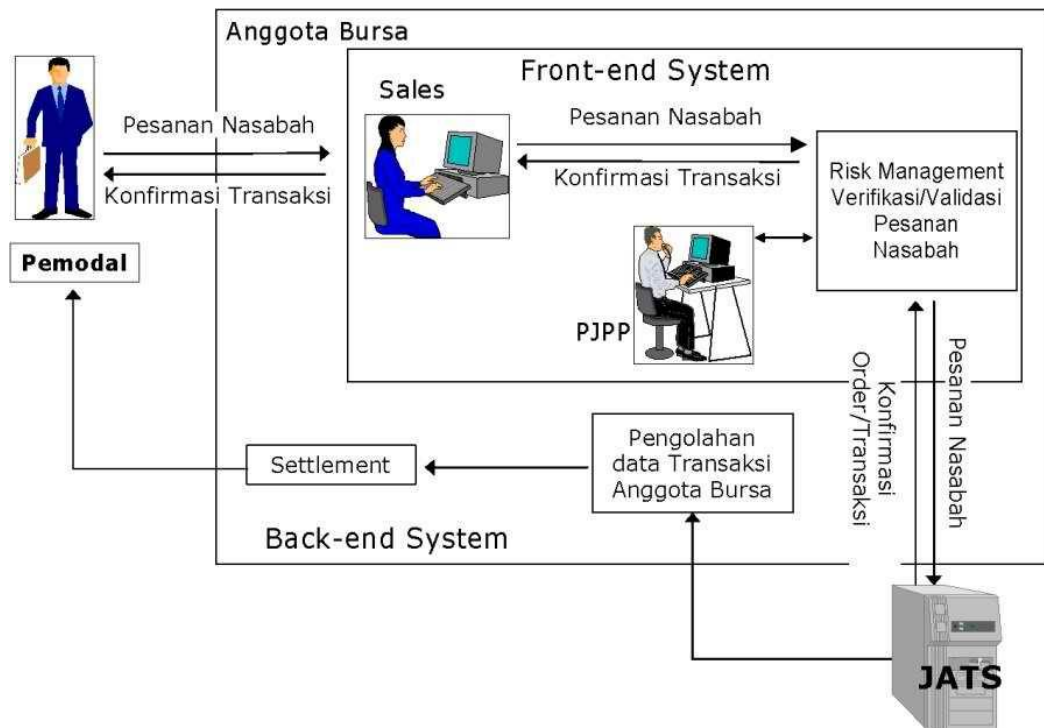
b. Perdagangan saham

Pelaksanaan perdagangan efek di bursa dilakukan dengan menggunakan fasilitas *Jakarta Automated Trading System* (JATS). Perdagangan efek di bursa hanya dapat dilakukan oleh Anggota Bursa (AB) yang juga menjadi anggota kliring KPEI. Anggota bursa efek bertanggung jawab terhadap seluruh transaksi yang dilakukan di bursa, baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah. Berikut gambar proses pelaksanaan perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 2.1
Proses pelaksanaan perdagangan di bursa

Di samping itu, perdagangan saham di bursa dapat dilakukan secara *remote trading*, berikut gambar yang ditampilkan.



Gambar 2.2
Proses pelaksanaan perdagangan secara *remote trading*

c. Volume perdagangan saham

Menurut Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000), volume perdagangan (V_t) sebagai lembar saham yang diperdagangkan pada hari t . Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam analisis teknikal pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar, oleh karena itu, perusahaan yang berpotensi tumbuh dapat berfungsi sebagai berita baik dan pasar seharusnya bereaksi positif.

Menurut I Gusti Ayu Mila (2010), volume perdagangan saham salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham.

Perubahan volume perdagangan diukur dengan aktivitas volume perdagangan saham yang diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar perusahaan pada kurun waktu yang sama. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi oleh *trader* dan *investor*. Hal ini akan meningkatkan frekuensi transaksi yang berpengaruh terhadap harga saham.

2.1.4. Penelitian terakhir

Beberapa tinjauan peneliti yang serupa dengan penelitian ini sebagai berikut :

Tabel 2.1
Penelitian terakhir

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Luluk Nurbaeni Sunaryo (2014)	Analisis hubungan volume perdagangan, kurs, dan <i>return</i> saham IHSG pada periode 2003-2013	Volume perdagangan, kurs, dan <i>return</i> saham	Variabel volume perdagangan memiliki koefisien positif namun tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. <i>Return</i> saham mempunyai pengaruh positif terhadap volume perdagangan. Kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham dan volume perdagangan. Tidak terdapat hubungan kausalitas antara <i>return</i>

				saham dan volume perdagangan.
2	Samveg Patel	<i>The effect of macroeconomic determinants on the performance of The Indian Stock Market</i>	<i>Interest rate, inflation, exchange rate, index of industrial production, money supply, gold price, silver price & oil price, and two stock market indices namely Sensex and S&P CNX Nifty</i>	<i>Interest rate is I(0); Sensex, Nifty, exchange rate, index of industrial production, gold price, silver price and oil price are I (1); and inflation and money supply are I (2). It also found the long run relationship between macroeconomic variables and stock market indices. The study also revealed the causality run from exchange rate to stock market indices to IIP and oil price.</i>
3	Prashanta K. Banerjee and Bishnu k. Adhikary	<i>Dynamic effects of interest rate and exchange rate changes on stock market returns in Bangladesh</i>	<i>Interest rate, exchange rate, and stock market return</i>	<i>The short-run effects of interest rate and exchange rate changes on Bangladesh stock market are virtually non existent.</i>
4	Rika S. Martina, SE., Altyn K. Myrzashova, Prof. PhD. Kazakh, Gatut L. Budiono, Prof, PhD,	<i>Stock returns: an effect of interest and exchange rate</i>	<i>Return of shares, interest rate, and exchange rate</i>	<i>Return and investment risk as well as possible need to be considered by investors before the start of the investment because the value of the interest rate a negative effect on stock returns and exchange rates can be a positive influence on stock returns</i>
5	Dan Chirchir	<i>The relationship between share prices and interest rates: evidence from Kenya</i>	<i>Share prices and interest rates</i>	<i>The results therefore indicated that there is no significant causal relationship between interest rate and share price. As regards the sign of causality, negative causality exists in both directions.</i>

2.2. Kerangka pemikiran

Berikut kerangka pemikiran berdasarkan fenomena, rumusan masalah, dan kajian pustaka.

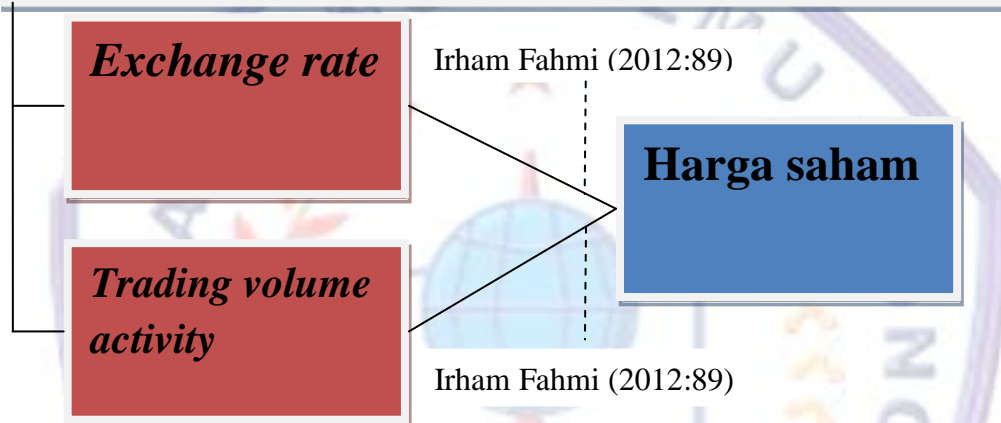


Gambar 2.3
Kerangka Pemikiran

Dari kerangka pemikiran di atas, dapat menjelaskan harga saham yang dipengaruhi oleh faktor-faktor kondisi makro dan mikro. Fluktuasi harga saham yang tidak dapat diprediksi oleh perusahaan, *investor*, dan terutama *trader* merupakan hal yang penting. *Trader* perlu memperhatikan hal tersebut guna kepentingan dalam mendapatkan *capital gain* pada saat menjual sahamnya. Beberapa informasi dapat dijadikan pengambilan keputusan dalam investasi jangka pendek (*trader*) atau panjang (*investor*). Dengan melihat kondisi saham PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk. yang menggunakan valuta asing USD dan

salah satu volume perdagangan saham terbesar yang dapat mempengaruhi indeks harga saham, maka perlu memperhatikan *exchange rate* dan *trading volume activity* sebagai faktor yang mempengaruhi harga saham. Berikut penjelasannya dalam paradigma penelitian.

Sesuai yang diungkap pada laporan keuangan Telkom periode 2013, Telkom mengalami kerugian selisih kurs akibat fluktuatif nilai tukar rupiah terhadap *United State Dollar* (USD) sebesar Rp 391 miliar berdampak pada harga saham yang fluktuatif juga. Volume saham yang diperdagangkan pun menjadi perhatian khusus, dimana investor lebih melihat volume perdagangan, seperti yang dilansir oleh media Okezone (Selasa, 21 Oktober 2014) yang memberitakan indeks harga menurun saat volume perdagangan menurun sehingga indeks harga saham menurun.



Gambar 2.4
Paradigma penelitian

2.3. Hipotesis penelitian

Berdasarkan fenomena, rumusan masalah, dan kerangka pemikiran, peneliti merumuskan hipotesis penelitian ini sebagai berikut

$H_1 = 0$: *Exchange rate* tidak berpengaruh terhadap harga saham pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk.

$H_1 \neq 0$: *Exchange rate* berpengaruh terhadap harga saham pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk.

$H_2 = 0$: *Trading volume activity* tidak berpengaruh terhadap harga saham pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk.

$H_2 \neq 0$: *Trading volume activity* berpengaruh terhadap harga saham pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk.

$H_3 = 0$: *Exchange rate* dan *trading volume activity* tidak berpengaruh terhadap harga saham pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk.

$H_3 \neq 0$: *Exchange rate* dan *trading volume activity* berpengaruh terhadap harga saham pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk.

