

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. TELAAH PUSTAKA

1. *Arbitrage Pricing Theory* (APT)

Teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT) merupakan salah satu teori keuangan yang dikembangkan oleh Stephen Ross pada tahun 1977 sebagai alternatif terhadap model Capital Asset Pricing Model (CAPM). APT menyatakan bahwa tingkat pengembalian (*return*) suatu aset dapat dijelaskan oleh hubungan linear terhadap sejumlah faktor risiko sistematis. Teori ini berasumsi bahwa harga aset akan mencerminkan eksposurnya terhadap faktor-faktor risiko tertentu, dan apabila terdapat penyimpangan dari nilai wajarnya, maka peluang arbitrase akan muncul. Arbitrase dalam konteks ini merujuk pada tindakan membeli dan menjual aset secara simultan di pasar yang berbeda untuk memperoleh keuntungan tanpa risiko. Oleh karena itu, APT menjelaskan bahwa dalam kondisi pasar yang kompetitif, peluang arbitrase semacam itu akan segera hilang karena penyesuaian harga yang dilakukan oleh pelaku pasar, sehingga harga aset akan kembali pada keseimbangannya yang mencerminkan faktor fundamentalnya.

Berbeda dengan CAPM yang hanya mengandalkan satu faktor risiko, yaitu risiko pasar, APT memberikan keleluasaan untuk memasukkan lebih dari satu faktor yang dianggap relevan dan berpengaruh secara sistematis terhadap return aset. Faktor-faktor

tersebut dapat meliputi variabel makroekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga, pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), nilai tukar, maupun faktor internal perusahaan seperti kebijakan dividen. Setiap faktor dalam model APT diasumsikan memiliki pengaruh linier terhadap return, dan setiap aset memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda-beda terhadap masing-masing faktor tersebut, yang diwakili oleh koefisien beta.

Dalam konteks penelitian ini, APT digunakan sebagai landasan teoritis untuk menjelaskan pengaruh variabel makroekonomi dan kebijakan dividen terhadap harga saham perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023. Faktor-faktor seperti inflasi, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar, dan kebijakan dividen diasumsikan sebagai faktor risiko sistematis yang memengaruhi pergerakan harga saham sektor tersebut. Misalnya, inflasi yang tinggi dapat meningkatkan biaya operasional dan menurunkan daya beli konsumen, sementara pertumbuhan ekonomi yang positif cenderung mendorong permintaan terhadap properti. Nilai tukar yang fluktuatif dapat memengaruhi biaya impor bahan bangunan, sedangkan kebijakan dividen berfungsi sebagai sinyal kepada investor mengenai prospek dan stabilitas keuangan perusahaan.

Dengan pendekatan multi-faktor yang ditawarkan oleh APT, penelitian ini dapat mengevaluasi pengaruh simultan dari berbagai variabel terhadap harga saham secara lebih komprehensif. APT juga

dinilai lebih fleksibel dibandingkan CAPM karena tidak mensyaratkan asumsi-asumsi pasar yang ketat dan lebih terbuka terhadap pengujian empiris berdasarkan data aktual. Oleh karena itu, model ini dianggap relevan dalam menganalisis dinamika harga saham sektor properti dan real estate di Indonesia, khususnya dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi selama periode penelitian.

2. Pasar Modal

a. Pengertian pasar modal

Pasar Modal adalah bagian dari sistem keuangan yang berkaitan dengan kegiatan: a. penawaran umum dan transaksi Efek; b. pengelolaan investasi; c. Emiten dan perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya; dan d. lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Sementara itu Efek didefinisikan sebagai surat berharga atau kontrak investasi baik dalam bentuk konvensional dan digital atau bentuk lain sesuai dengan perkembangan teknologi yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk secara langsung maupun tidak langsung memperoleh manfaat ekonomis dari penerbit atau dari pihak tertentu berdasarkan perjanjian dan setiap derivatif atas Efek, yang dapat dialihkan dan/atau diperdagangkan di Pasar Modal (Djajadi, 2023)

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian di Indonesia karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi

perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Kedua, Pasar Modal dapat menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan (Djajadi, 2023).

b. Jenis-jenis pasar modal

Pasar modal sendiri terdapat beberapa jenis, dapat diklasifikasikan berdasarkan waktu transaksinya, yakni pasar perdana dan pasar sekunder (Djajadi, 2023)

1) Pasar Perdana

Pasar perdana adalah pasar di mana efek-efek atau surat berharga diperdagangkan untuk pertama kalinya ke masyarakat sebelum dicatatkan di Bursa Efek. Periode pasar perdana yaitu ketika saham atau efek lainnya untuk pertama kali ditawarkan kepada investor (pemodal) oleh pihak Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*) melalui Perantara Pedagang Efek (*Broker-Dealer*) yang bertindak sebagai Agen Penjual saham. Proses ini biasa disebut dengan Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/ IPO*).

Perusahaan yang akan melakukan IPO di pasar perdana harus mempublikasikan tentang harga penawaran, jumlah saham yang ditawarkan, masa penawaran, dan informasi lain yang penting di surat kabar berskala nasional, situs web perusahaan terkait, dan juga tersedia untuk publik dalam bentuk Prospektus.

2) Pasar Sekunder

Pasar sekunder adalah kelanjutan dari pasar perdana, pasar di mana Efek yang telah dicatatkan di Bursa Efek diperjualbelikan. Pasar sekunder memberikan kesempatan kepada para investor untuk membeli atau menjual Efek yang tercatat di Bursa setelah terlaksananya penawaran umum pada pasar perdana. Di pasar ini, transaksi pembelian dan penjualan efek sudah tidak terjadi di antara investor dengan perusahaan, tapi antara investor yang satu dengan investor yang lain.

Setelah tercatat di bursa saham, artinya saham perusahaan tersebut bisa bebas ditransaksikan oleh publik. Misalnya saja investor yang sudah memiliki saham hasil penawaran umum di pasar perdana, biasanya akan menjual saham tersebut di pasar sekunder untuk memperoleh capital gain.

3. Investasi

a. Pengertian Investasi

Investasi adalah suatu aktivitas menempatkan dana pada satu periode tertentu dengan harapan penggunaan dana tersebut bisa menghasilkan keuntungan dan/atau peningkatan nilai investasi (Adnyana, 2020).

b. Jenis-jenis Investasi

Menurut Suratna, dkk (2020) Secara garis besar investasi dapat digolongkan menjadi 5 (lima) macam yaitu:

- 1) Investasi tetap, investasi perusahaan yang terdiri dari: pengeluaran perusahaan untuk mesin-mesin, perlengkapan, bangunan yang semuanya bersifat tahan lama.
- 2) Investasi untuk perumahan khususnya rumah tempat tinggal
- 3) Investasi yang berupa penambahan persediaan atau *inventory*.
- 4) Investasi Bruto atau Investasi Kotor yaitu semua tambahan barangbarang modal (*stock capital*) selama periode tertentu, baik tambahan yang benar- benar baru ataupun tambahan barang-barang modal yang sifatnya untuk penggantian barang-barang modal yang sudah ada (*replecement*).
- 5) Investasi Netto atau Investasi Bersih yaitu semua tambahan barangbarang modal (*stock capital*) selama periode tertentu yang benarbenar baru. Dalam investasi bersih ini tidak diperhitungkan tambahan barang-barang modal yang sifatnya untuk penggantian barang-barang modal yang sudah ada (*replecement*). Investasi Netto bisa dicari dari Investasi Bruto dikurangi dengan penggantian (*replacement*) atau untuk penyusutan (depresiasi).

Pemilikan aktiva finansial dalam rangka investasi pada sebuah institusi/perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara yaitu:

- 1) Investasi Langsung (*Direct Investing*)

Diartikan sebagai suatu kepemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu institusi/perusahaan tertentu yang

secara resmi telah di go public dengan tujuan mendapatkan tingkat keuntungan berupa deviden dan capital gain.

2) Investasi Tidak Langsung (*Indirect Investing*)

Investasi tak langsung terjadi apabila suatu surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi yang berfungsi sebagai perantara. Kepemilikan aset secara tidak langsung dilakukan melalui lembaga-lembaga keuangan yang terdaftar, yang bertindak sebagai perantara. Dalam perannya sebagai investor tidak langsung, pedagang perantara mendapatkan deviden seperti halnya dalam investasi langsung serta capital gain atau hasil perdagangan portofolio yang dilakukannya.

4. Inflasi

a. Pengertian Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus (Nopirin, 2015). Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas atau mengakibatkan kenaikan harga pada barang lainnya. Inflasi juga dapat diartikan sebagai kenaikan jumlah uang beredar atau kenaikan likuiditas dalam suatu perekonomian (Astiyah & Suseno, 2010). Menurut Sukirno (2015), inflasi adalah hasil dari meningkatnya permintaan atas barang dan jasa yang melebihi jumlah yang tersedia di pasar, yang mengakibatkan harga harga naik. Dengan kata lain, terjadi situasi di

mana jumlah uang yang beredar di pasar melebihi jumlah barang yang tersedia.

Kenaikan harga apabila terjadi kepada satu atau dua jenis barang tanpa berdampak pada harga yang lainnya tidak dapat diklasifikasikan sebagai inflasi. Selain itu, kenaikan harga yang bersifat musiman seperti saat sebelum perayaan hari besar yang hanya terjadi sekali dan tidak berkelanjutan juga tidak termasuk dalam kategori inflasi. Kebalikan dari inflasi disebut deflasi yang merupakan penurunan harga barang dan biaya produksi secara keseluruhan.

Pengukuran inflasi dapat dilakukan menggunakan persamaan tingkat inflasi yaitu tingkat perubahan dari tingkat harga secara umum (Putong, 2013).

$$Inf = \frac{IHK_n - IHK_0}{IHK_0} \times 100$$

Keterangan:

Inf = Tingkat Inflasi

IHK_n = Indeks harga konsumen tahun dasar

IHK_0 = Indeks harga konsumen tahun sebelumnya

b. Jenis-jenis Inflasi

Inflasi dapat dibedakan menjadi beberapa jenis , yaitu:

- 1) Inflasi berdasarkan Tingkat Keparahannya

Inflasi dapat dikategorikan berdasarkan tingkat keparahannya menjadi beberapa jenis (Mankiw, 2006).

- a) inflasi ringan (*mild inflation*) terjadi pada tingkat yang relatif rendah, sekitar 1–3% per tahun, yang dianggap sehat karena mencerminkan pertumbuhan ekonomi yang stabil. Masyarakat dan bisnis dapat beradaptasi dengan inflasi ringan tanpa dampak negatif yang signifikan
- b) inflasi sedang (*moderate inflation*) terjadi pada kisaran 4–10% per tahun, yang mulai mempengaruhi daya beli masyarakat dan dapat menimbulkan ketidakstabilan ekonomi jika berlangsung lama
- c) inflasi tinggi (*high inflation*) terjadi ketika harga barang dan jasa meningkat dengan cepat, biasanya di atas 10% per tahun, yang dapat merusak perekonomian dan menyebabkan ketidakpastian ekonomi. Pemerintah dan bank sentral mungkin perlu mengambil tindakan untuk menstabilkan inflasi pada tingkat ini.
- d) hiperinflasi (*hyperinflation*) adalah inflasi yang sangat ekstrem, di mana harga barang dan jasa meningkat dengan sangat cepat, seringkali mencapai ratusan persen atau lebih dalam sebulan, yang mengarah pada keruntuhan total dalam kebijakan moneter dan ekonomi

suatu negara, serta menciptakan kekacauan sosial dan ekonomi.

2) Inflasi berdasarkan Sifatnya

Inflasi dapat diklasifikasikan berdasarkan sifatnya menjadi tiga kategori utama, yaitu: inflasi merayap (*creeping inflation*), inflasi menengah (*galloping inflation*), dan inflasi tinggi atau hiperinflasi (*hyperinflation*).

- a) Inflasi merayap ditandai dengan laju inflasi yang rendah dan stabil dalam jangka waktu panjang, biasanya di bawah 3 persen per tahun. Inflasi ini menyebabkan kenaikan harga secara perlahan dan masih dianggap dapat ditoleransi serta tidak terlalu mengganggu stabilitas ekonomi (Widina, 2017).
- b) inflasi menengah atau menanjak ditandai dengan kenaikan harga yang lebih tinggi dan sering kali berlangsung dalam waktu singkat. Kenaikan harga bersifat akseleratif, di mana harga minggu atau bulan ini jauh lebih tinggi dari sebelumnya, yang berdampak pada berkurangnya daya beli masyarakat serta meningkatnya ketidakpastian ekonomi (Widina, 2017).
- c) hiperinflasi, yaitu kondisi di mana laju inflasi melebihi 100 persen per tahun dan menyebabkan perputaran uang berlangsung sangat cepat. Dalam situasi ini, masyarakat cenderung tidak ingin menyimpan uang karena nilai uang

terus menurun secara drastis. Kondisi ini umumnya terjadi karena pemerintah mengalami defisit anggaran besar yang ditutup dengan pencetakan uang baru (Septiani, dkk 2024). Dalam konteks Indonesia, inflasi semacam ini sangat dihindari karena dapat merusak stabilitas ekonomi secara menyeluruh dan mengganggu pertumbuhan ekonomi nasional (Shitundu & Luvanda, 2000).

3) Inflasi berdasarkan Asalnya

- a) Inflasi yang berasal dari dalam negeri seperti ketika terjadi defisit anggaran belanja yang terjadi secara terus menerus, gagal panen dan sebagainya. Dalam keadaan seperti ini, pemerintah akan menginstruksi kepada Bank Indonesia untuk mencetak uang baru dalam jumlah yang besar untuk memenuhi kebutuhan pemerintahan.
- b) Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*). Inflasi ini timbul karena adanya inflasi dari luar negeri yang mengakibatkan naiknya harga barang-barang impor. Inflasi seperti ini biasanya dialami oleh negara-negara yang sedang berkembang dan notabane-nya sebagian besar usaha produksinya menggunakan bahan dan alat dari luar negeri yang timbul karena adanya perdagangan internasional.

5. Pertumbuhan Ekonomi

a. Pengertian Pertumbuhan Ekonomi

Menurut Mankiw (2006), pertumbuhan ekonomi adalah peningkatan jumlah barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu perekonomian dari waktu ke waktu, biasanya diukur melalui Produk Domestik Bruto (PDB) riil per kapita. Pertumbuhan ini menjadi indikator penting dalam meningkatkan standar hidup masyarakat dan mencerminkan efisiensi serta produktivitas suatu negara. Menurut Sukirno (2015) pertumbuhan ekonomi adalah perubahan tingkat kegiatan ekonomi yang berlaku dari tahun ke tahun, yang ditunjukkan oleh kenaikan PDB riil dan ditentukan oleh faktor-faktor seperti akumulasi modal, pertumbuhan penduduk, serta kemajuan teknologi.

b. Pengertian PDB

Produk Domestik Bruto adalah nilai total barang dan jasa akhir yang diproduksi oleh suatu negara dalam satu tahun (Sukirno, 2015). PDB digunakan sebagai indikator utama untuk mengukur kinerja ekonomi dan tingkat kesejahteraan suatu negara dan merupakan perangkat data ekonomi makro yang dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja atau performa hasil-hasil pembangunan, khususnya di bidang ekonomi makro. Hal yang mendasarinya karena PDB mengukur dua hal pada saat bersamaan yaitu total pendapatan semua orang dalam perekonomian dan total

pembelanjaan negara untuk membeli barang dan jasa hasil dari perekonomian. Alasan PDB dapat mengukur total pendapatan dan pengeluaran adalah karena pendapatan dan pengeluaran harus sama di seluruh perekonomian (Mankiw, 2006). Karena menggunakan banyak faktor dalam peghitungannya, pihak-pihak terkait seperti pemerintah maupun pelaku ekonomi swasta, dapat menjadikan pendapatan nasional sebagai landasan dalam pengambilan keputusan terkait dengan kebutuhan mereka (Mankiw, 2006).

Semakin tinggi pendapatan suatu negara maka semakin tinggi pula tingkat kemajuan negara tersebut. Dengan mengetahui kemajuan suatu negara, para pelaku ekonomi dapat memanfaatkan hal tersebut untuk menanamkan investasi. Dengan resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan berinvestasi pada negara yang tingkat perekonomiannya rendah. Hal ini dikarenakan *return of investement*-nya akan lebih cepat. Hal ini tentu dapat digunakan oleh perusahaan asing sebagian acuan untuk berinvestasi di negara tersebut atau menggunakan tenaga kerja dari negara lain.

Adapun rumus pertumbuhan ekonomi adalah:

$$\text{Pertumbuhan ekonomi}_t = \frac{PDB_t - PDB_{t-1}}{PDB_{t-1}}$$

c. Jenis-jenis PDB

Terdapat dua jenis PDB, yaitu PDB riil dan PDB nominal.

1) PDB riil

PDB riil adalah nilai barang atau jasa yang dihasilkan pada satu waktu tertentu berdasarkan pada harga tahun dasar tertentu.

2) PDB nominal

Kebalikan dari GDP riil, GDP nominal adalah nilai barang atau jasa yang dihasilkan berdasarkan harga-harga yang berlaku pada waktu barang atau jasa tersebut diproduksi.

6. Nilai Tukar

a. Pengertian Nilai Tukar

Nilai tukar mata uang atau yang sering disebut dengan kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing (Simorangkir, 2004). Menurut Sukirno (2015), Nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Nilai tukar sangat penting dalam konteks perekonomian terbuka karena mempunyai dampak besar terhadap neraca perdagangan dan variabel makroekonomi lainnya. Penggunaannya mencakup berbagai transaksi keuangan seperti perdagangan, investasi, dan perjalanan internasional.

Nilai tukar ditentukan oleh besarnya penawaran dan permintaan terhadap mata uang tersebut. Permintaan rupiah

tergantung pada pendapatan masyarakat Indonesia, sedangkan penawaran diatur oleh Bank Indonesia. Metode yang sama juga digunakan untuk menentukan mata uang asing.

Bank Indonesia menetapkan nilai tukar nominal pada dua tingkat, yaitu nilai tukar jual dan nilai tukar beli. Nilai tukar tengah adalah nilai tukar antara nilai tukar jual dan nilai tukar beli dan persamaan tersebut dapat digunakan untuk menghitung nilai kurs tengah (Nopirin, 2015). Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Nilai Tukar Tengah} = \frac{\text{Nilai tukar jual} + \text{Nilai tukar beli}}{2}$$

b. Sistem Nilai Tukar

Kementrian Keuangan menjelaskan bahwa suatu negara pada umumnya menetapkan suatu sistem untuk menjaga stabilitas mata uang nasionalnya. Kebijakan yang mengatur sistem ini merupakan bagian dari kebijakan moneter yang dilaksanakan oleh bank sentral. Sistem yang dimaksud sering disebut sebagai rezim nilai tukar (Dinata & Oktora, 2020).

Menurut (Levy-Yeyati & Sturzenegger, 2005), penentuan rezim nilai tukar suatu negara biasanya didasarkan atas tiga variabel sebagai berikut:

- 1) *Changes in the nominal exchange rate*
- 2) *The volatility of the nominal exchange rate changes*
- 3) *The volatility of the international reserve*

Terkait dengan hal di atas, rezim nilai tukar tetap umumnya dikaitkan dengan kemungkinan besar cadangan devisa dan rendahnya kemungkinan perubahan nilai tukar nominal. Di sisi lain, rezim nilai tukar mengambang umumnya dikaitkan dengan penggunaan nilai tukar nominal yang kuat dan cadangan devisa yang cenderung stabil.

c. Faktor yang Memengaruhi Nilai Tukar

Nilai tukar mata uang dipengaruhi oleh berbagai faktor yang dapat memengaruhi stabilitas dan pergerakannya. Berikut adalah beberapa faktor utama yang memengaruhi nilai tukar menurut Madura yaitu tingkat inflasi relatif, ini berkaitan dengan nilai tukar karena negara dengan tingkat inflasi yang rendah cenderung memiliki nilai tukar mata uang yang lebih kuat. Hal ini karena daya beli mata uang tersebut relatif lebih tinggi dibandingkan negara dengan inflasi tinggi, selanjutnya yaitu tingkat pendapatan relatif, control pemerintah dan ekspektasi.

Menurut (Sukirno, 2015) faktor yang dapat memengaruhi perubahan nilai tukar yang penting adalah:

1) Perubahan selera masyarakat

Selera masyarakat memengaruhi kebiasaan konsumsi mereka, sehingga perubahan selera masyarakat akan mengubah kebiasaan konsumsi mereka terhadap barang-barang produksi dalam negeri atau impor. Peningkatan kualitas produk dalam

negeri mengurangi keinginan untuk mengimpor dan dapat meningkatkan ekspor. Pada saat yang sama, peningkatan kualitas barang-barang impor meningkatkan keinginan masyarakat untuk mengimpor. Perubahan ini akan memengaruhi permintaan dan penawaran valuta asing.

2) Perubahan harga barang ekspor dan impor

Apabila harga barang dalam negeri rendah, maka laju ekspor meningkat, sehingga menyebabkan permintaan mata uang asing menurun, sehingga mata uang rupiah menguat. Sebaliknya, apabila harga barang produksi dalam negeri tinggi, laju ekspor akan menurun, maka permintaan mata uang asing meningkat, sehingga mata uang rupiah melemah.

3) Inflasi

Tingkat inflasi yang tinggi menyebabkan harga-harga di dalam negeri menjadi tinggi sehingga impor meningkat dan permintaan mata uang asing meningkat sehingga melemahkan nilai tukar rupiah.

4) Perubahan suku bunga dan tingkat pengembalian investasi

Jika suku bunga dan laba atas investasi tinggi, maka arus masuk modal ke negara tersebut meningkat, yang menyebabkan permintaan mata uang asing menurun, dan dapat memperkuat rupiah. Jika suku bunga dan laba atas investasi rendah, maka arus masuk modal ke luar negeri meningkat, yang menyebabkan

permintaan mata uang asing meningkat, dan melemahkan rupiah.

5) Pertumbuhan ekonomi

Dampak kemajuan ekonomi terhadap nilai mata uang bergantung pada model pertumbuhan ekonomi yang dominan. Jika kemajuan terutama disebabkan oleh perluasan ekspor, maka permintaan mata uang negara tersebut meningkat lebih cepat daripada pasokan, dan karenanya nilai mata uang negara tersebut meningkat. Namun, jika kemajuan menyebabkan impor meningkat lebih cepat daripada ekspor, pasokan uang negara tersebut meningkat lebih cepat daripada permintaan, dan karenanya nilai mata uang negara tersebut akan menurun.

7. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil oleh manajemen untuk menentukan besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, dividen pemerataan, dividen saham, pertukaran saham, dan penarikan kembali saham yang beredar (Darmawan, 2019)

Dividen merupakan bagian dari keuntungan yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, dividen merupakan bagian dari pendapatan yang diharapkan oleh pemegang saham. Besarnya dividen yang dibayarkan memengaruhi

tercapainya tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Narayanti & Gayatri 2020). Besarnya dividen yang dibayarkan ditetapkan dalam rapat umum pemegang saham dan ditentukan dalam jumlah atau persentase (%) tertentu dari nilai nominal saham, bukan nilai pasarnya.

Kebijakan dividen perusahaan tercermin dalam rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). *Dividend Payout Ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk prosentase (Muslichah & Hauteas, 2019). Jika saham yang dibagikan kepada investor semakin banyak, maka laba ditahan perusahaan akan berkurang. Pembagian laba perusahaan dalam bentuk dividen kepada investor sangatlah penting. Ketika akan menentukan kebijakan dividen tersebut maka perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan. Bagi investor, dividen merupakan pengembalian atas investasi. Bagi manajemen, pembayaran dividen dapat mengurangi arus kas perusahaan. Sebab jika dividen dibagikan, maka kas yang tersedia untuk investasi akan berkurang (Narayanti & Gayatri, 2020).

Untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dibagikan sebagai dividen dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \left(\frac{\text{Dividen Total}}{\text{Laba Bersih}} \right) \times 100\%$$

b. Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Terdapat 3 jenis kebijakan dividen yaitu:

1) Kebijakan dividen pembayaran rasio (*dividend payout ratio*)

Adalah kebijakan perusahaan dalam menentukan persentase laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dibandingkan dengan laba yang ditahan untuk investasi atau pengembangan usaha. Kebijakan ini mencerminkan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham yang menginginkan dividen tunai dan kebutuhan perusahaan untuk mempertahankan modal guna pertumbuhan jangka panjang. Semakin tinggi rasio pembayaran dividen, semakin besar bagian laba yang diberikan kepada pemegang saham, sementara rasio yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menahan laba untuk investasi di masa depan.

2) Kebijakan dividen teratur

Adalah kebijakan di mana perusahaan berusaha membayar dividen dalam jumlah yang relatif tetap atau meningkat secara bertahap setiap tahunnya, terlepas dari fluktuasi laba yang diperoleh. Kebijakan ini bertujuan untuk memberikan kepastian dan kepercayaan kepada investor mengenai pendapatan dividen yang stabil. Dengan adanya dividen yang konsisten, perusahaan dapat menarik investor yang lebih menyukai pendapatan tetap,

sekaligus menunjukkan kestabilan keuangan dan prospek bisnis yang baik.

3) Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra

Adalah kebijakan di mana perusahaan membayar dividen dalam jumlah kecil secara teratur, tetapi memberikan tambahan dividen ekstra ketika perusahaan memperoleh laba yang lebih besar dari biasanya. Kebijakan ini memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk menjaga stabilitas keuangan, sekaligus memberi keuntungan bagi pemegang saham saat kondisi keuangan perusahaan sedang baik. Dengan demikian, investor tetap menerima dividen secara konsisten, sementara perusahaan dapat menyesuaikan pembayaran dividen tambahan berdasarkan kinerja keuangan tahunan.

8. Saham

a. Pengertian Saham

Saham adalah surat berharga yang digunakan sebagai bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut (Hongdoyo, 2021). Bursa Efek Indonesia (BEI) menjelaskan bahwa saham adalah instrumen pasar keuangan yang populer, mewakili tanda penyertaan modal dalam suatu perusahaan. Pemegang saham memiliki klaim atas pendapatan dan aset perusahaan, serta hak untuk hadir dalam rapat umum pemegang saham. Saham juga dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan

atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

Wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

b. Jenis-jenis Saham

Terdapat 2 jenis saham perusahaan, yaitu saham biasa (*Common Stock*) dan saham preferen (*Preferen Stock*) (Hermuningsih, 2019).

1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah jenis saham yang mewakili kepemilikan suatu perusahaan dan memberikan hak kepada pemegangnya untuk mendapatkan dividen serta berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan, seperti melalui hak suara dalam rapat umum pemegang saham

2) Saham Preferen (*Preferen Stock*)

Saham preferen adalah jenis saham yang memberikan hak istimewa kepada pemegangnya dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Saham ini memiliki karakteristik gabungan antara saham biasa dan obligasi, karena memberikan dividen tetap seperti obligasi tetapi juga mewakili kepemilikan perusahaan seperti saham biasa.

c. Keuntungan Saham

Terdapat dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham yaitu investor akan memperoleh dividen dan *capital gain* (Hermuningsih, 2019).

1) Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut, dapat pula berupa dividen bonus yaitu dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham dan dibayar dari agio (selisih positif antara harga jual terhadap harga nominal saham pada saat perusahaan melakukan penawaran umum di pasar perdana).

2) *Capital gain*

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya Investor

membeli saham ABC dengan harga per saham Rp 3.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp 3.500 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan capital gain sebesar Rp 500 untuk setiap saham yang dijualnya.

9. Harga Saham

a. Pengertian Harga Saham

Harga saham adalah nilai yang ditetapkan di pasar untuk satu unit saham perusahaan yang diperdagangkan di bursa efek. Harga ini ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan permintaan dan penawaran, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti kinerja keuangan perusahaan, kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, serta sentimen investor. Harga saham bisa naik atau turun dalam waktu singkat karena perubahan kondisi pasar atau berita yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Investor dan trader sering memantau harga saham untuk membuat keputusan jual atau beli demi mendapatkan keuntungan (Hartono, 2017)

b. Jenis-jenis Harga Saham

Harga saham, dapat dibedakan menjadi beberapa jenis yaitu:

1) Harga Nominal

Harga nominal adalah nilai yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap saham yang diterbitkan. Harga nominal ini tercantum pada lembar saham tersebut.

2) Harga Perdana

Harga perdana adalah harga sebelum dicatatkan di bursa efek. Besarannya tergantung kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi.

3) Harga Pasar

Harga pasar merupakan harga perjanjian dimana investor menjual sahamnya kepada investor lain. Harga pasar terbentuk setelah saham dicatatkan di Bursa Efek Indonesia

4) Harga Pembukaan

Harga pembukaan adalah harga yang diminta penjual dari pembeli pada saat jam bursa dibuka. Harga saham ini digunakan sebagai dasar perhitungan indeks saham perusahaan

5) Harga Penutupan

Harga penutupan merupakan harga yang diminta oleh penjual dan pembeli saat akhir hari buka.

6) Harga Tertinggi

Harga saham tidak hanya sekali atau dua kali dalam satu hari, tetapi bisa berkali dan tidak terjadi pada harga saham yang lama. Dari harga-harga yang terjadi tentu ada harga yang paling tinggi pada satu hari bursa tersebut, harga itu disebut harga tertinggi.

7) Harga Terendah

Harga rata-rata merupakan rata-rata dari harga tertinggi dan terendah. Harga ini bisa dicatat untuk transaksi harian, bulanan, atau tahunan

c. Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Beberapa faktor utama yang mempengaruhi harga saham, yaitu:

1. Faktor Fundamental

Faktor fundamental mencakup kinerja keuangan perusahaan, seperti laba bersih, *return on equity* (ROE), serta kebijakan dividen. Perusahaan dengan kinerja yang baik dan dividen yang stabil cenderung memiliki harga saham yang lebih tinggi. Selain itu, struktur modal juga berpengaruh, di mana tingkat utang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan harga saham.

2. Faktor Makroekonomi

Faktor makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar mata uang turut memengaruhi pergerakan harga saham. Ketika suku bunga naik, investor cenderung beralih ke instrumen investasi yang lebih aman seperti obligasi, sehingga harga saham turun. Begitu pula dengan pertumbuhan ekonomi, di mana kondisi ekonomi yang baik akan mendorong investor untuk berinvestasi lebih banyak di pasar saham, meningkatkan permintaan dan harga saham.

3. Faktor Sentimen Pasar

Faktor sentiment pasar juga berperan besar dalam menentukan harga saham. Persepsi investor terhadap suatu perusahaan dapat berubah akibat berita baik atau buruk, yang memicu kenaikan atau penurunan harga saham meskipun nilai fundamentalnya tidak berubah. Tren dan spekulasi juga berkontribusi terhadap volatilitas harga saham, di mana saham tertentu bisa mengalami lonjakan harga hanya karena popularitas atau aksi spekulatif investor. Dengan demikian, harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh aspek finansial perusahaan, tetapi juga oleh kondisi ekonomi global dan psikologi pasar.

B. PENELITIAN TERDAHULU

Di bawah ini merupakan beberapa penelitian terdahulu yang membahas tentang, inflasi, pertumbuhan ekonomi (PDB), nilai tukar, kebijakan dividen dan harga saham.

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Nama/ Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Kewal , S. S. (2012)	Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Harga Saham Gabungan	Inflasi, suku bunga, kurs, dan pertumbuhan PDB berpengaruh signifikan terhadap indeks	Sama-sama meneliti pengaruh variabel makroekonomi terhadap harga saham.	Tidak membahas kebijakan dividen.

			harga saham.		
2	Ginting, M. R. M. (2016)	Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar dan Inflasi terhadap Harga Saham (Studi pada Sub-Sektor Perbankan)	Suku bunga, nilai tukar, dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan.	Fokus pada faktor makroekonomi seperti inflasi dan nilai tukar.	Spesifik meneliti sektor perbankan, tidak mencakup kebijakan dividen.
3	Febrian, I. P. A. (2023)	Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham Subsektor Perbankan	Nilai tukar, tingkat suku bunga, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap return saham perbankan.	Sama-sama membahas pengaruh makroekonomi terhadap saham.	Memasukkan kebijakan dividen dalam analisis.
4	(Khairi & Desiyanti, 2024)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kurs dan Inflasi terhadap Harga Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan LQ45	Kebijakan dividen, kurs, dan inflasi berpengaruh terhadap harga saham, dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi.	Sama-sama membahas kebijakan dividen dan faktor makroekonomi.	Menggunakan profitabilitas sebagai variabel moderasi.

5	(Pujiati & Hadiani, 2020)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Nilai Perusahaan	Profitabilitas, kebijakan dividen, inflasi, dan nilai tukar berpengaruh terhadap nilai perusahaan di sektor properti dan konstruksi.	Sama-sama meneliti kebijakan dividen dan faktor ekonomi.	Fokus pada nilai perusahaan, bukan harga saham.
6	Rusiana, I. (2019)	Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Ukuran Perusahaan, Nilai Tukar Mata Uang, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi terhadap Volatilitas Harga Saham	Kebijakan dividen, leverage, ukuran perusahaan, nilai tukar, suku bunga, dan inflasi berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.	Sama-sama membahas kebijakan dividen dan makroekonomi.	Fokus pada volatilitas harga saham, bukan harga saham secara langsung.
7	(Rindika, 2024)	Dampak Variabel Makroekonomi terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan selama Pandemi COVID-19	PDB, suku bunga, jumlah uang beredar, inflasi, harga minyak, dan nilai tukar berpengaruh terhadap indeks harga saham selama pandemi.	Sama-sama membahas variabel makroekonomi dan harga saham.	Meneliti dampak pandemi COVID-19, bukan secara umum.

8	(Hismendi et al., 2013)	Analisis Pengaruh Nilai Tukar, SBI, Inflasi dan Pertumbuhan GDP terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia	Nilai tukar dan SBI berpengaruh signifikan negatif terhadap IHSG, inflasi dan pertumbuhan GDP tidak berpengaruh signifikan	Membahas pengaruh nilai tukar, inflasi, dan PDB terhadap harga saham	Tidak memasukkan kebijakan dividen sebagai variabel
9	(Ayusafitri, 2023)	Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Return On Aset Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2016-2021	Inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, sedangkan Return On Asset (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.	Sama-sama meneliti pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap harga saham di sektor properti dan real estat.	Menambahkan Return On Asset (ROA) sebagai variabel independen.
10	(Boima et al., 2024)	Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti dan Real Estate Periode 2019-2022	Inflasi dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham sektoral, sedangkan harga minyak dunia tidak memiliki	Sama-sama meneliti pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap harga saham sektor properti dan real estat.	Menambahkan harga minyak dunia sebagai variabel independen.

				pengaruh signifikan.		
11	(Lestari et al., 2023)	Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022	Inflasi dan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan hubungan nilai tukar dengan harga saham tidak signifikan	Sama-sama meneliti variabel inflasi dan nilai tukar pada sektor properti	Menambahkan variabel suku bunga sebagai variabel independen	
12	(A. Wulan dari & Andriani, 2017)	PENGARUH INFLASI DAN SUKU BUNGA TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI & REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA	Inflasi berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan sektor properti & real estate di Bursa Efek Indonesia.	Sama-sama meneliti variabel inflasi sebagai variabel independent sektor property dan real estat	Menambahkan variabel suku bunga sebagai variabel independen	
13	(Tumbelaka et al., 2023)	PENGARUH KURS, INFLASI, DAN PERTUMBUHAN PDB TERHADAP HARGA SAHAM SUB SEKTOR PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA	Ketiga variabel yaitu kurs, inflasi, dan pertumbuhan PDB berpengaruh secara signifikan bagi perubahan	Sama-sama meneliti variabel kurs, nilai tukar, dan pdb sebagai variabel independen	Meneliti di sektor perbankan	

harga saham						
14	(Made & Dwijayanti, 2021)	Pengaruh Tukar dan Terhadap Saham Pada Pandemi COVID-19	Nilai Inflasi Harga Perbankan Masa COVID-19	Nilai tukar dan inflasi mempengaruhi harga saham sektor perbankan	Sama-sama meneliti variabel inflasi dan nilai tukar sebagai variabel independen	Meneliti di sektor perbankan
15	(Arianti & Handayani, 2022)	PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM	Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh positif terhadap harga saham	Terdapat variabel kebijakan dividen di dalam penelitian	Menambahkan variabel profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran Perusahaan sebagai variabel bebas	

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi (PDB) memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Kewal (2012) dan Ginting (2016) menemukan bahwa faktor-faktor tersebut secara signifikan memengaruhi indeks harga saham dan saham sektor perbankan. Hal yang serupa juga disampaikan oleh Tumbelaka et al. (2023) dan Made & Dwijayanti (2021), khususnya dalam konteks sektor perbankan dan situasi pandemi.

Beberapa studi mulai memasukkan variabel kebijakan dividen ke dalam analisis, seperti Febrian (2023), Khaira & Desiyanti (2024), serta Arianti & Handayani (2022), yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memengaruhi harga saham, baik secara langsung maupun melalui interaksi dengan variabel lain seperti profitabilitas. Rusiana (2019) juga menyoroti pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham, sementara Pujiati & Hadiani (2020) menelitinya dalam konteks nilai perusahaan, bukan harga saham.

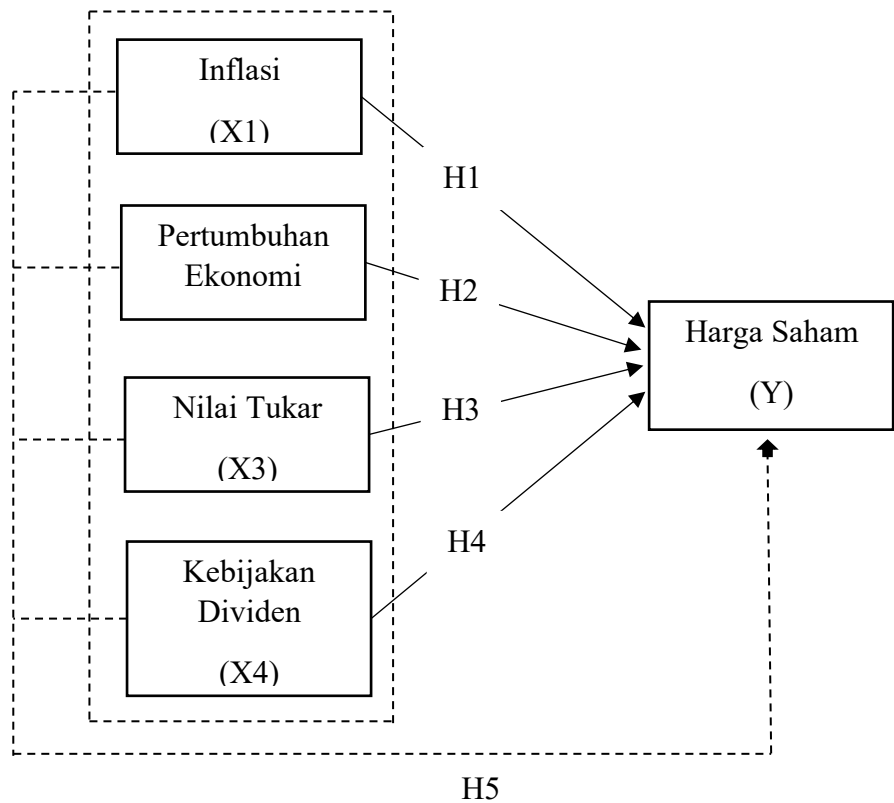
Pada sektor properti dan real estat, penelitian dari Ayusafitri (2023), Boimau et al. (2024), Lestari et al. (2023), dan Wulandari & Andriani (2017) menunjukkan adanya hubungan antara inflasi, nilai tukar, dan suku bunga terhadap harga saham, meskipun dengan tingkat signifikansi yang bervariasi. Penelitian-penelitian ini mendukung pentingnya kajian sektor spesifik karena adanya karakteristik yang unik.

Secara umum, persamaan antar penelitian ini terletak pada fokus terhadap variabel makroekonomi sebagai determinan harga saham. Perbedaannya terletak pada sektor yang diteliti, periode pengamatan, serta tambahan variabel lain seperti profitabilitas, ROA, kebijakan dividen, hingga pengaruh khusus situasi pandemi COVID-19. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat konsistensi temuan secara umum, pendekatan yang berbeda dapat memberikan wawasan tambahan terhadap dinamika pasar saham.

C. KERANGKA BERPIKIR

Struktur pemikiran merupakan uraian yang menjelaskan hubungan antar variabel yang bersumber dari berbagai teori penelitian. Teori ini telah dipaparkan secara kritis dan sistematis, serta hubungan antar variabel yang diteliti telah ditetapkan sedemikian rupa sehingga tujuan penelitian sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan.

Berdasarkan tinjauan teori penelitian terdahulu serta permasalahan telah dikemukakan, sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut ini digambarkan model kerangka pemikiran pengaruh antar variabel *independent* (bebas) dengan variabel *depenedent* (terikat) dimana yang menjadi variabel *independent* adalah Inflasi (X1), Pertumbuhan Ekonomi (X2), Nilai tukar (X3), Kebijakan Dividen (X4) dan Harga Saham (Y) sebagai variabel *dependent*. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan dalam suatu bagan tersaji



Gambar 3. Kerangka Berpikir

Keterangan :

———— = Secara parsial
 - - - - - = Secara simultan

D. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Menurut Sugiyono (2020) Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, yang kebenarannya masih harus diuji secara empiris, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan.

1. Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham

Menurut Sukirno (2015), inflasi adalah hasil dari meningkatnya permintaan atas barang dan jasa yang melebihi jumlah yang tersedia di pasar, yang mengakibatkan harga-harga naik. Dengan kata lain, terjadi situasi di mana jumlah uang yang beredar di pasar melebihi jumlah barang yang tersedia. Menurut penelitian yang dilakukan Yulia Efni yang berjudul *PENGARUH SUKU BUNGA DEPOSITO, SBI, KURS DAN INFLASI TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTY DI BEI*. Menemukan hasil bahwa inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Dari paparan di atas dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Inflasi berpengaruh terhadap harga saham

2. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi (PDB) terhadap Harga Saham

PDB digunakan sebagai indikator utama untuk mengukur pertumbuhan ekonomi dan tingkat kesejahteraan suatu negara dan merupakan perangkat data ekonomi makro yang dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja atau performa hasil-hasil pembangunan, khususnya di bidang ekonomi makro. Naiknya harga saham akibat kenaikan PDB ini akan mendorong kenaikan IHSG di BEI (Tandelilin, 2010). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Panji Kusuma Prasetyanto yang berjudul *PENGARUH PRODUK DOMESTIK BRUTO DAN INFLASI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2002-2009*. Menemukan hasil

bahwa PDB berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG di BEI tahun 2002-2009.

Dari paparan di atas dapat dipaparkan hipotesis sebagai berikut:

H2: Pertumbuhan Ekonomi (PDB) berpengaruh terhadap harga saham

3. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Harga Saham

Nilai tukar (*exchange rate*) atau kurs merupakan faktor makro ekonomi yang mempengaruhi pergerakan harga saham. Menguatnya nilai rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal yang positif bagi investor. Ketika kurs rupiah terhadap mata uang asing mengalami penguatan maka akan banyak investor berinvestasi pada saham, hal ini karena menguatnya nilai tukar mengindikasikan bahwa kondisi ekonomi dalam keadaan bagus. Ketika nilai tukar rupiah melemah yang berarti mata uang asing mengalami penguatan, hal ini mengindikasikan bahwa kondisi ekonomi dalam keadaan yang kurang baik, sehingga investor tidak berminat berinvestasi pada saham, terkait dengan keuntungan atau return yang akan mereka dapatkan. Menurunnya permintaan pada saham akan menyebabkan harga saham menjadi turun (Made & Dwijayanti, 2021)

Dari paparan di atas dapat diajukan hipotesis berikut:

H3 : Nilai tukar berpengaruh terhadap harga saham

4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Bursa Efek Indonesia (BEI) menjelaskan bahwa saham adalah instrumen pasar keuangan yang populer, mewakili tanda penyertaan modal dalam suatu perusahaan. Pemegang saham memiliki klaim atas pendapatan dan aset perusahaan, serta hak untuk hadir dalam rapat umum pemegang saham. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi harga saham adalah kebijakan dividen (Wulandari, dkk 2020). kebijakan dividen yang menghasilkan tingkat dividen bertambah tiap tahunnya akan meningkatkan kepercayaan investor, dan secara tidak langsung memberikan sebuah informasi kepada investor bahwa kemampuan perusahaan perbankan dalam menciptakan laba perusahaan semakin meningkat (Yasir Husein, 2020). Perusahaan dengan harga saham yang tinggi mencerminkan bahwa kinerja dari perusahaan tersebut baik untuk dapat menciptakan harga saham yang tinggi, perusahaan sebelumnya harus terlebih dahulu mencari tahu faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi harga saham adalah kebijakan dividen. Aspek utama dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba perusahaan yang tepat antara dibagikan menjadi dividen atau ditahan untuk *reinvestment* perusahaan (Fitri & Purnamasari, 2018)

Dari paparan di atas dapat diajukan hipotesis berikut:

H4: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham.

5. Pengaruh Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, Nilai Tukar dan Kebijakan Dividen terhadap harga saham

Faktor eksternal seperti inflasi, pertumbuhan ekonomi (PDB), dan nilai tukar dapat memengaruhi perilaku investor, sementara faktor internal seperti kebijakan dividen berperan dalam keputusan investasi. Oleh karena itu, keempat faktor ini dapat memengaruhi harga saham secara simultan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Veronica & Pebriani (2020) terdapat hasil bahwa variabel-variabel yang mencakup faktor fundamental seperti *return on equity*, *debt to equity ratio*, *net profit margin*, serta faktor makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar, dan suku bunga, memiliki pengaruh simultan terhadap harga saham perusahaan industri properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 hingga 2018.

H5: Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, Nilai Tukar, dan Kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham.