

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

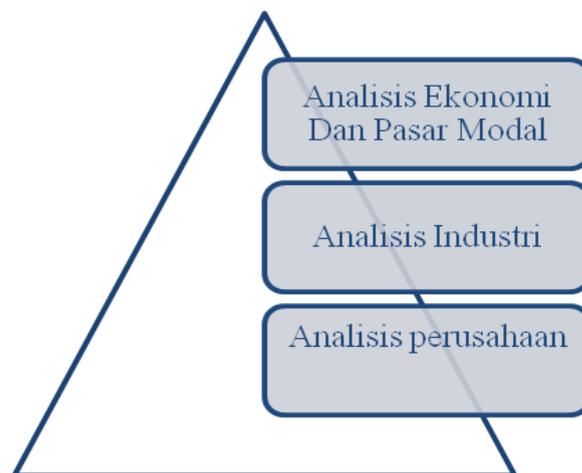
A. Landasan Teori

1. Analisis Fundamental

Analisis Fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan menerapkan hubungan variabel-variabel sehingga diperoleh taksiran harga saham (Husnan, 2003). Analisis fundamental digunakan oleh investor untuk menentukan saham manakah (perusahaan manakah) yang harga pasarnya lebih rendah dari nilai intrinsiknya (*undervalued*), sehingga layak dibeli serta saham manakah yang harga pasarnya lebih tinggi dari nilai intrinsiknya (*overvalued*), sehingga menguntungkan untuk dijual. Bagi para investor yang melakukan analisis fundamental, informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan salah satu jenis informasi yang paling mudah dan paling murah didapatkan dibanding alternatif informasi lainnya (Tandelilin, 2010).

Dalam melakukan analisis penilaian saham, investor bisa melakukan analisis fundamental secara top-down untuk menilai prospek perusahaan. Pada tahap analisis ekonomi dan pasar modal, investor melakukan analisis terhadap berbagai alternatif keputusan tentang dimana

alokasi investasi akan dilakukan, serta dalam bentuk apa investasi tersebut dilakukan. Pada tahap analisis industri, meliputi analisis yang berdasarkan hasil analisis ekonomi dan pasar untuk menentukan jenis – jenis industri mana saja yang akan dipilih. Pada tahap ketiga yang didasari tahap selanjutnya bertujuan untuk menentukan perusahaan- perusahaan mana dalam industri terpilih yang berprospek baik sehingga layak dijadikan pilihan investasi (Tandelilin, 2010).



Sumber :Tandelilin, 2010.

Gambar 2.1
Proses penilaian Secara Top-Down

2. Teori Penetapan Harga Arbitrasi

Teori penetapan harga arbitrasi adalah return harapan dari suatu sekuritas ditentukan oleh multifaktor / indeks dari sumber risiko – risiko lainnya. Model APT menggambarkan hubungan antara risiko dan return, tetapi dengan menggunakan asumsi dan prosedur yang berbeda (Tandelilin, 2010).

Menurut Reilly dan Keith (2000) tiga asumsi yang mendasari model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) adalah ; (1) Pasar modal dalam kondisi persaingan sempurna, (2) Para investor selalu lebih menyukai kekayaan yang lebih daripada kurang dengan kepastian, (3) Pendapatan asset dapat dianggap mengikuti k model faktor.

3. Variabel Makro Ekonomi

Lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro dimasa datang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan sehingga investor harus memperhatikan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu mereka dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro (Tandelilin, 2010).

Menurut Tandelilin (2010) adanya hubungan yang kuat antara harga saham dan kinerja ekonomi makro, dan menemukan bahwa perubahan pada harga saham selalu terjadi sebelum terjadinya perubahan ekonomi. Kinerja pasar modal juga akan bereaksi terhadap perubahan – perubahan ekonomi makro seperti perubahan tingkat bunga, inflasi, ataupun jumlah uang beredar. Ketika investor menentukan harga saham yang tepat sebagai refleksi perubahan variabel ekonomi makro yang akan terjadi, maka masuk akal jika dikatakan harga saham terjadi sebelum perubahan ekonomi makro benar - benar terjadi. Berikut beberapa variabel ekonomi makro yang perlu diperhatikan.

a. Inflasi

Menurut Fahmi (2015) inflasi merupakan kejadian yang menggambarkan situasi dan kondisi di mana harga barang mengalami kenaikan dan nilai mata uang mengalami pelemahan. Jika kondisi ini terjadi secara terus – menerus, akan berdampak pada semakin buruknya kondisi ekonomi secara menyeluruh serta terjadi guncangan pada tatanan stabilitas politik suatu Negara.

Dengan adanya inflasi dapat membahayakan perekonomian karena inflasi mampu menimbulkan efek yang sulit diatasi bahkan mampu menumbangkan suatu pemerintahan.

Sedangkan menurut Tandelilin (2010) inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk – produk keseluruhan. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang *overheated*. Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga – harga cenderung mengalami kenaikan.

Menurut Fahmi (2015) ada dua jenis macam inflasi yang dibagi berdasarkan area terjadinya dan penyebab terjadinya. Ada dua area terjadinya inflasi yaitu inflasi domestik dan inflasi impor.

- 1) Inflasi Domestik (*domestik inflation*) terjadi adanya faktor kondisi dan situasi yang terjadi di dalam negeri, salah satunya kebijakan pemerintah dalam mengeluarkan deregulasi yang mampu mempengaruhi kondisi kenaikan harga. Misalnya, adanya kebijakan

pemerintah untuk menaikkan harga BBM yang akan berimbas pada kenaikan barang secara menyeluruh.

- 2) Inflasi Impor (*imported inflation*) terjadi karena adanya situasi dan kondisi yang terjadi diluar negeri, seperti terjadinya guncangan ekonomi di Amerika Serikat yang mempengaruhi kenaikan seluruh barang yang berasal dari Negara tersebut. Inflasi ini akan sangat berdampak pada suatu negara yang tidak bisa memproduksi suatu barang dalam jenis tertentu dan tingkat ketergantungan pada Negara lain sangat tinggi, akan berdampak pada peningkatan harga jenis barang tersebut dibandingkan waktu sebelumnya.

Sedangkan berdasarkan penyebabnya digolongkan menjadi tiga golongan. Ketiga golongan itu adalah : Inflasi Struktural, Desakan Biaya, Desakan Permintaan.

- 1) Inflasi struktural (*Structural inflation*) yaitu dimana suatu situasi yang ditimbulkan oleh bertambahnya volume uang karena pergeseran struktur ekonomi atau pergerakan faktor – faktor produksi dari sektor non industri ke sektor industri.
- 2) Desakan biaya (*cost push inflation*), yaitu inflasi yang disebabkan oleh kebijakan perusahaan untuk menaikkan harga barang dagangannya karena implikasi dari kenaikan biaya internal seperti kenaikan upah buruh, suku bunga, atau harapan untuk memperoleh laba yang tinggi.
- 3) Desakan permintaan (*demand full inflation*), yaitu inflasi yang timbul karena adanya dorongan oleh biaya atau inflasi lain, seperti faktor

kenaikan pendapatan masyarakat atau ketakutan terhadap kenaikan harga yang terus – menerus sehingga masyarakat memborong barang. Inflasi seperti ini disebut juga dengan inflasi yang timbul karena dorongan permintaan.

Berbagai pihak seperti investor dan manajemen perusahaan akan melihat skala penilaian inflasi, karena skala tersebut sangat berdampak pada pengambilan keputusan dan kebijakan dalam menjalankan pilihan investasi mereka dan pengembangan perusahaan mereka. Berdasarkan skala penilaian inflasi, ada empat kategori skala yang biasa digunakan.

Tabel 2.1
Skala Penilaian Inflasi

No	Jenis Inflasi	Skala Penilaian
1	Inflasi ringan (creeping inflation)	< 10% per tahun
2	Inflasi sedang (moderate inflation)	10 – 30% Per tahun
3	Inflasi berat	30 – 100% Per tahun
4	Inflasi sangat berat (Hyper inflation)	>100% Per tahun

Sumber : Tandelilin, 2010.

Tiga pendekatan teori inflasi dapat membantu kita untuk mengerti dan memahami mengenai apa saja penyebab inflasi. Menurut Boediono (1994) tiga teori inflasi tersebut adalah :

- 1) *Teori Kuantitas*. Teori kuantitas merupakan teori yang paling tua mengenai inflasi. Teori ini menyoroti peranan dalam proses inflasi dari (a) jumlah uang yang beredar, dan (b) psikologi (harapan) masyarakat mengenai kenaikan harga-harga (expectations). Inti

dari teori ini adalah sebagai berikut: (a) Inflasi hanya bisa terjadi kalau ada penambahan volume uang yang beredar (uang kartal atau uang giral). Penambahan jumlah uang ibarat “bahan bakar” bagi api inflasi. Bila jumlah uang tidak ditambah, inflasi akan berhenti dengan sendirinya, apapun sebab musabab awal terjadinya inflasi. (b) Laju inflasi ditentukan oleh laju pertambahan jumlah uang yang beredar dan oleh psikologi (harapan) masyarakat mengenai kenaikan harga-harga di masa mendatang.

- 2) *Teori Keynes* Teori ini menyatakan, bahwa inflasi terjadi karena suatu masyarakat ingin hidup di luar batas kemampuan perekonomiannya. Proses inflasi menurut pandangan ini, tidak lain adalah proses perebutan bagian rezeki di antara kelompok-kelompok sosial yang menginginkan bagian yang lebih besar daripada yang bisa disediakan oleh masyarakat tersebut. Proses perebutan ini akhirnya diterjemahkan menjadi keadaan di mana permintaan masyarakat akan barang-barang selalu melebihi jumlah barang-barang yang tersedia sehingga timbul apa yang disebut dengan *inflationary gap* (celah inflasi). *Inflationary gap* ini timbul karena golongan-golongan masyarakat tersebut berhasil menerjemahkan keinginan mereka menjadi permintaan efektif akan barang-barang. Dengan kata lain, mereka berhasil memperoleh dana untuk mengubah keinginannya menjadi rencana pembelian barang-barang yang didukung dengan dana. Golongan masyarakat

ini, mungkin adalah pemerintah sendiri yang menginginkan bagian yang lebih besar dari output masyarakat dengan jalan melakukan defisit anggaran belanja yang ditutup dengan mencetak uang baru. Golongan ini mungkin juga pihak swasta yang ingin melakukan investasi baru dan memperoleh dana pembiayaannya dari kredit bank. Golongan ini bisa juga dari serikat buruh yang berusaha memperoleh kenaikan gaji para anggotanya melebihi kenaikan produktivitas kerja buruh. Apabila permintaan efektif dari golongan-golongan masyarakat tersebut, pada harga-harga yang berlaku, melebihi jumlah maksimum barang-barang yang bisa dihasilkan oleh masyarakat, maka *inflationary gap* akan timbul. Akibatnya, akan terjadi kenaikan harga-harga barang. Dengan adanya kenaikan harga, sebagian dari rencana pembelian barang dari golongan golongan tadi tentu tidak bisa terpenuhi. Pada periode berikutnya, golongan-golongan yang tidak bisa memenuhi rencana pembelian barang tadi, akan berusaha memperoleh dana lagi (baik dari pencetakan uang baru, kredit bank, atau kenaikan gaji). Tentunya tidak semua golongan tersebut berhasil memperoleh tambahan dana yang diinginkan. Golongan yang berhasil memperoleh tambahan dana lebih besar bisa memperoleh bagian dari output yang lebih banyak. Mereka yang tidak bisa memperoleh tambahan dana akan memperoleh bagian output yang lebih sedikit. Golongan yang kalah dalam

perebutan ini adalah golongan yang berpenghasilan tetap atau yang penghasilannya tidak naik secepat kenaikan laju inflasi (pensiunan, PNS, petani, karyawan perusahaan yang tidak mempunyai serikat buruh). Inflasi akan terus berlangsung selama jumlah permintaan efektif masyarakat melebihi jumlah output yang bisa dihasilkan masyarakat. Inflasi akan berhenti jika permintaan efektif total tidak melebihi jumlah output yang tersedia..

3) *Teori Strukturalis*. Teori strukturalis adalah teori inflasi yang didasarkan atas pengalaman di negara-negara Amerika Latin. Teori ini menekankan pada ketegaran (inflexibilitas) dari struktur perekonomian negara-negara sedang berkembang. Karena inflasi dikaitkan dengan faktor-faktor struktural dari perekonomian (yang, menurut definisi faktor-faktor ini hanya bisa berubah secara gradual dan dalam jangka panjang) , maka teori ini bisa disebut teori inflasi “ jangka panjang”. Menurut teori ini ada dua ketegaran dalam perekonomian negara - negara sedang berkembang yang bisa menimbulkan inflasi, yaitu :

(1) Ketegaran yang pertama berupa “ketidakelastisan” dari penerimaan ekspor, yaitu nilai ekspor yang tumbuh secara lamban dibanding dengan pertumbuhan sektor-sektor lain. Kelambanan ini disebabkan oleh : (a) Harga di pasar dunia dari barang-barang ekspor negara tersebut makin tidak menguntungkan (dibanding dengan harga-harga barang impor yang harus dibayar), atau sering

disebut dengan istilah dasar penukaran (*term of trade*) semakin memburuk. Dalam hal ini sering dianggap bahwa harga barang-barang hasil alam, yang merupakan barang-barang ekspor dari negara-negara sedang berkembang, dalam jangka panjang naik lebih lambat dari pada harga barang-barang industri, yang merupakan barang-barang impor negara-negara sedang berkembang, (b) Suplai atau produksi barang-barang ekspor tidak responsif terhadap kenaikan harga (tidak elastis). Kelambanan pertumbuhan ekspor berarti pula kelambanan kemampuan untuk impor barang-barang yang dibutuhkan (baik barang konsumsi maupun investasi). Akibatnya negara yang bersangkutan mengambil kebijakan pembangunan yang menekankan pada pengembangan produksi dalam negeri untuk barang-barang yang sebelumnya diimpor (*import-substitution strategy*) walaupun harus sering dengan biaya produksi yang lebih tinggi dan kualitas yang lebih rendah. Biaya yang lebih tinggi menyebabkan harga produk menjadi lebih tinggi. Dengan demikian inflasi akan terjadi.

(2). Ketegaran kedua berkaitan dengan “ketidakelastisan” dari suplai atau produksi bahan makanan. Pertumbuhan bahan makanan tidak secepat pertumbuhan penduduk dan penghasilan per kapita, sehingga harga bahan makanan di dalam negeri cenderung naik melebihi kenaikan harga barang-barang lain. Akibat selanjutnya adalah timbulnya tuntutan dari para karyawan di sektor industri

untuk memperoleh kenaikan gaji/upah. Kenaikan upah berarti kenaikan biaya produksi, yang berarti kenaikan harga barang-barang produksi. Kenaikan barang-barang, mengakibatkan tuntutan kenaikan upah lagi. Kenaikan upah akan diikuti oleh kenaikan harga produk. Dan seterusnya. Proses ini akan berhenti dengan sendirinya apabila harga bahan makanan tidak terus naik. Dalam praktek, proses inflasi yang timbul karena dua ketegaran tersebut tidak berdiri sendiri-sendiri. Kedua proses tersebut saling berkaitan dan bahkan saling memperkuat satu sama lain.

b. Nilai Tukar

Nilai tukar diartikan sebagai nilai mata uang suatu Negara dibandingkan dengan nilai mata uang Negara lain. Dalam ruang lingkup ilmu moneter secara umum dikenal dua sistem nilai tukar yang diterapkan, yaitu *fixed exchangerate* dan *flexible exchange rate* atau yang biasa dikenal dengan *floating exchange rate*. Namun, sejalan dengan perkembangan ilmu pengetahuan, muncul konsep tentang kajian nilai tukar, yaitu *managed floating exchange rate* (sistem kurs mengambang terkendali) (Fahmi, 2015).

1) *Fixed Exchange Rate*

Penerapan nilai tukar dengan sistem kurs tetap mengharuskan negara yang bersangkutan memiliki kecukupan dana yang mencukupi cadangan yang benar – benar memadai. Kepemilikan cadangan sangat penting karena bertujuan untuk menjaga

keseimbangan antara permintaan dan penawaran jumlah uang yang beredar di pasaran.

2) *Flexible Exchange Rate*

Penerapan nilai tukar dengan sistem kurs mengambang merupakan konsep nilai tukar yang diserahkan pada pasar tanpa ada pengendalian. Artinya, naik turunnya nilai tukar domestik dengan mata uang asing diserahkan pada pasar dan biarkan pasar yang menentukannya. Rendahnya ketersediaan cadangan yang dimiliki menjadi salah satu penyebab suatu negara menerapkan sistem kurs mengambang.

3) *Managed Floating Exchange Rate*

Sistem kurs mengambang terkendali adalah konsep nilai tukar mata uang asing dengan mata uang domestik suatu negara secara mengambang namun tetap terkendali. Artinya, pemerintah suatu negara tetap melakukan pengendalian dan berusaha penuh untuk tetap mempertahankan nilai tukar tersebut dalam batas yang wajar.

c. Suku Bunga SBI

Menurut Diulio (1993) suku bunga adalah harga dana yang dapat dipinjamkan (*loanable funds*), yang besarnya ditentukan oleh preferensi dan sumber pinjaman dari berbagai pelaku ekonomi dipasar. Suku bunga sendiri biasanya dinyatakan dengan %. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) merupakan salah satu instrument pasar uang yang digunakan oleh bank Indonesia untuk mengendalikan likuiditas perekonomian. Untuk jangka

pendek, SBI dijadikan instrument keuangan sebagai tolak ukur bank – bank pemerintah, swasta nasional dan swasta asing dalam menentukan tingkat suku bunga tabungan, deposito dan pinjaman. Fungsi utama SBI adalah menjaga uang yang beredar berada dalam jumlah yang optimal dan juga mencegah meningkatnya permintaan dana oleh masyarakat dan kalangan pengusaha swasta nasional untuk keperluan transaksi (Hismendi dkk., 2013).

4. Indeks Harga Saham Gabungan

Menurut Jogiyanto (2000) Indeks harga saham gabungan merupakan angka indeks harga saham yang telah dihitung dan disusun sehingga menghasilkan tren, dimana angka indeks adalah angka yang diolah sedemikian rupa sehingga dapat digunakan untuk membandingkan kejadian yang berupa perubahan harga saham dari waktu – ke waktu. Suatu indeks sangat diperlukan sebagai indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas –sekuritas.

Sedangkan menurut Tandelilin (2010) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau *composite stock price index* menggunakan seluruh saham tercatat sebagai komponen penghitungan indeks. Masing – masing pasar modal memiliki indeks yang dibentuk berdasarkan saham – saham yang dipakai sebagai dasar dalam perhitungan indeks harga. Selama tahun 2005 hingga 2007 perkembangan IHSG di Indonesia menunjukkan perumbuhan yang baik mencapai lebih dari 51% dan berada pada peringkat ketiga. Hal ini

menunjukkan bahwa perkembangan pasar modal di Indonesia semakin membaik.

IHSG pertama kali dikenalkan pada tanggal 1 April 1983 dengan *baseline* tanggal 10 Agustus 1982. Jumlah saham yang tercatat saat itu hanya sebanyak 13 saham. Tanggal 10 Agustus 1982 merupakan hari dasar perhitungan indeks dengan nilai 100. Nilai dasar dari IHSG disesuaikan untuk kejadian seperti *IPO*, *right issues*, *partial/company listing*, konversi dari *warrant* dan *convertible bond* dan *delisting*.

Perhitungan IHSG pada dasarnya sama dengan perhitungan indeks harga saham individu. Akan tetapi dalam perhitungan IHSG, seluruh harga saham yang listing harus dijumlahkan.

Rumus :

$$\text{IHSG} = \frac{H_t}{H_o} \times 100$$

Keterangan :

H_t : Total harga semua saham pada waktu yang berlaku

H_o : Total harga semua saham pada waktu dasar

Apabila IHSG > 100% menunjukkan kondisi pasar dalam keadaan baik, namun sebaliknya apabila IHSG < 100% maka kondisi pasar dalam keadaan lesu. Jika IHSG tepat pada angka 100%, maka pasar dalam keadaan stabil.

B. Penelitian Terdahulu

1. Kewal (2012) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan”. Hasil penelitiannya menunjukkan hanya kurs yang berpengaruh secara signifikan negatif terhadap IHSG, sedangkan tingkat inflasi, suku Bunga SBI dan pertumbuhan PDB tidak berpengaruh terhadap IHSG.
2. Hismendi dkk. (2013) melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Nilai Tukar, SBI, Inflasi dan Pertumbuhan GDP Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia”, ia menggunakan data sekunder berupa data triwulan periode Maret 2002 sampai dengan September 2012. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara simultan semua variabel independen tersebut berpengaruh terhadap IHSG, sedangkan secara parsial nilai tukar, suku bunga SBI dan pertumbuhan GDP berpengaruh signifikan negatif terhadap pergerakan IHSG, sedangkan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.
3. Amin (2012) melakukan penelitian yang berjudul “ Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Kurs Dollar (USD/IDR), dan *Indeks Dow Jones* (DJIA) Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham gabungan di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, ia melakukan pengamatan terhadap data – data semua variabel independen dan dependen selama periode 2008 – 2011. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara simultan semua variabel independen tersebut berpengaruh terhadap IHSG periode 2008 – 2011. Sedangkan secara parsial, tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG,

tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif terhadap IHSG, nilai kurs dollar (USD/IDR) berpengaruh negatif terhadap IHSG, dan indeks Dow Jones (DJIA) berpengaruh positif terhadap IHSG. Variabel yang berpengaruh paling dominan terhadap IHSG adalah tingkat suku bunga SBI.

4. Krisna dan Wirawati (2013) melakukan penelitian yang berjudul “ Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI Pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI ”,ia menggunakan data *closing price* bulanan dari masing – masing variabel dependen dan independen. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara simultan tingkat inflasi, nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga SBI berpengaruh signifikan positif terhadap IHSG sedangkan secara parsial hanya tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah yang berpengaruh signifikan positif pada IHSG di BEI.
5. Kusuma dan Badjra (2016) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Inflasi, Jub, Nilai Kurs Dollar Dan Pertumbuhan GDP terhadap IHSG Di Bursa Efek Indonesia”, Data yang diambil peneliti adalah data *closing price* untuk setiap variabel independen dan dependen. Sementara data triwulan diperoleh dari data variabel *gross domestik product* melalui Badan Pusat Statistik..Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Sedangkan variabel nilai kurs dollar berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia.
6. Jayanti dkk. (2014) melakukan penelitian yang berjudul “ Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Dow Jones, Dan Indeks KLSE Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)” .

Penentuan sampel berdasarkan data *time series* bulanan periode Januari 2010 – Desember 2013 dengan menggunakan metode sampel jenuh, yaitu sebanyak 48 sampel. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Inflasi dan Kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG sedangkan SBI berpengaruh signifikan negatif terhadap IHSG.

7. Nofiatin (2013) melakukan penelitian yang berjudul “Hubungan Inflasi, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2005–2011”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya hubungan kointegrasi dan hubungan kausalitas antara variabel makroekonomi dan IHSG di BEI. Sampel penelitian berjumlah 84 yaitu mulai Januari 2005 hingga Desember 2011. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap IHSG sedangkan SBI dan Nilai tukar berpengaruh signifikan positif terhadap IHSG.
8. Budiantara (2012) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2005–2010”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa SBI dan Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG sedangkan Inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG.
9. Appa (2014) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Inflasi dan Kurs Rupiah/Dolar Amerika terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh negatif

tidak signifikan terhadap IHSG sedangkan Nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG.

10. Wahyudi dkk.(2017)melakukan penelitian yang berjudul “*Macroeconomic Fundamental and Stock Price Index in Southeast*”.Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham di Indonesia,Malaysia, Singapore dan Filipina. Nilai suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks harga saham di Indonesia,Malaysia, Singapore dan Filipina. Di Indonesia kurs berpengaruh negatif tidak signifikan.
11. Widyastuti (2017) melakukan penelitian yang berjudul “*Analysis of Effects of Inflation, Interest Rates, Rupiah Exchange Rate toward Composite Stock Price Index with the Gross Domestic Product as Moderation Variable in the Indonesia Stock Exchange*”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa inflasi, SBI dan Kurs berpengaruh signifikan terhadap IHSG.
12. Desfiandi dkk. (2017)melakukan penelitian yang berjudul “*Composite Stock Price Index (IHSG) Macro Factor in Investment in Stock (Equity Funds)*”.Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG.
13. Megaravalli dkk. (2018) melakukan penelitian yang berjudul “*Macroeconomic indicators and their impact on stock markets in ASIAN 3: A pooled mean group approach*”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kurs berpengaruh positif signifikan sedangkan inflasi

berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap pasar saham di India, China dan Jepang.

14. Asmy dkk. (2010) melakukan penelitian yang berjudul "*Effects of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Malaysia: An Approach of Error Correction Model*". Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap KLCI sedangkan kurs berpengaruh negatif terhadap KLCI.

C. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Inflasi Terhadap IHSG

Menurut Tandelilin (2010) inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk – produk keseluruhan. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang *overheated*. Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga – harga cenderung mengalami kenaikan.

Suatu kenaikan harga dalam inflasi dapat diukur dengan menggunakan indeks harga. Ada beberapa indeks harga yang dapat digunakan untuk mengukur laju inflasi antara lain : 1) Consumer price index (CPI), indeks yang digunakan untuk mengukur biaya atau pengeluaran rumah tangga dalam membeli sejumlah barang bagi keperluan kebutuhan hidup. 2) Produsen price index (PPI), indeks yang lebih menitik beratkan pada perdagangan besar seperti harga bahan mentah, bahan baku, atau bahan setengah jadi. 3) Gross National Product (GNP) deflator,

merupakan jenis indeks yang berbeda dengan indeks CPI dan PPI, dimana indeks ini mencakup jumlah barang dan jasa yang termasuk dalam hitungan GNP (Kewal, 2012) .

Inflasi yang tinggi akan menyebabkan penurunan daya beli uang. Disamping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal, karena inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Semakin tinggi tingkat inflasi, maka semakin rendah juga indeks harga saham. Oleh karena itu, inflasi mempunyai pengaruh yang negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Tandelilin, 2010).

Semakin tinggi tingkat inflasi akan menyebabkan perusahaan mengalami kenaikan harga bahan baku dan bahan bakar secara drastis, akibatnya akan membuat biaya produksi perusahaan membengkak. Inflasi yang tinggi juga akan membuat tingkat konsumsi menjadi berkurang sebab harga barang – barang mengalami kenaikan. Hal tersebut akan membuat laba perusahaan menurun yang akan mempengaruhi harga saham perusahaan yang berkaitan ikut menurun. Kondisi tersebut akan berdampak pada IHSG yang akan ikut menurun.

Nofiatin (2013) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap IHSG. Sedangkan SBI dan nilai tukar rupiah yang berpengaruh signifikan positif pada IHSG di BEI.

H₁ : Inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap IHSG

2. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap IHSG

Menurut (Fahmi, 2015) Nilai tukar diartikan sebagai nilai mata uang suatu Negara dibandingkan dengan nilai mata uang negara lain. Dalam ruang lingkup ilmu moneter secara umum dikenal dua sistem nilai tukar yang diterapkan, yaitu *fixed exchange rate* dan *flexible exchange rate* atau yang biasa dikenal dengan *floating exchange rate*.

Hubungan antara saham dan kurs yang didasarkan pada pendekatan keseimbangan portofolio. Para investor mengalokasikan kekayaan mereka diantara asset – asset alternatif termasuk uang domestik, sekuritas domestik maupun asing. Peran nilai tukar adalah untuk menyeimbangkan antara *supply* dengan *demand asset* yang ada. Menurut Tandelilin (2010) menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi, dan akan menurunkan tingkat suku bungayang berlaku. Bagi investor, menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia sedang mengalami keterpurukan. Hal tersebut menambah risiko bagi para investor apabila hendak berinvestasi di bursa saham Indonesia. Oleh karena itu para investor akan menghindari risiko tersebut dan akan melakukan aksi jual serta menunggu keadaan perekonomian membaik. Aksi jual yang

dilakukan para investor akan menyebabkan turunnya indeks harga saham di BEI. Bagi para investor hal tersebut merupakan sinyal negatif. Dengan demikian kurs berpengaruh negatif terhadap IHSG.

Kurs merupakan salah satu faktor terpenting dalam perekonomian terbuka. Kurs memiliki pengaruh yang besar terhadap transaksi berjalan maupun variabel makro lainnya. Nilai kurs rupiah terhadap dollar Amerika yang terdepresiasi akan menyebabkan saham – saham perusahaan yang berorientasi pada impor akan mengalami penurunan dan berimbas pada minat investor yang turun untuk berinvestasi pada pasar modal.

Menurut Kewal (2012) hasil penelitiannya menunjukkan hanya kurs yang berpengaruh secara signifikan negatif terhadap IHSG. Sedangkan menurut Amin (2012) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa nilai kurs dollar (USD/IDR) berpengaruh signifikan negatif terhadap IHSG.

H₂: Nilai tukar berpengaruh signifikan negatif terhadap IHSG

3. Pengaruh Suku Bunga SBI Terhadap IHSG

Menurut (Diulio, 1993) suku bunga adalah harga dana yang dapat dipinjamkan (loanable funds), yang besarnya ditentukan oleh preferensi dan sumber pinjaman dari berbagai pelaku ekonomi dipasar. Suku bunga sendiri biasanya dinyatakan dengan %. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) merupakan salah satu instrument pasar uang yang digunakan oleh bank Indonesia untuk mengendalikan likuiditas perekonomian.

Ada tiga cara dimana suku bunga yang mempengaruhi laba perusahaan dapat mempengaruhi harga saham, yaitu : 1) Perubahan suku

bunga dapat mempengaruhi kondisi perusahaan. 2) Perubahan suku bunga juga akan mempengaruhi hubungan perolehan dari obligasi dan perolehan dividen saham. 3) Perubahan suku bunga juga akan mempengaruhi psikologis para investor sehubungan dengan investasi kekayaan.

Tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham, karena tingkat bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu saham. Disamping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito, sehingga menyebabkan harga saham turun yang akan berdampak pada indeks harga saham gabungan (Tandelilin, 2010).

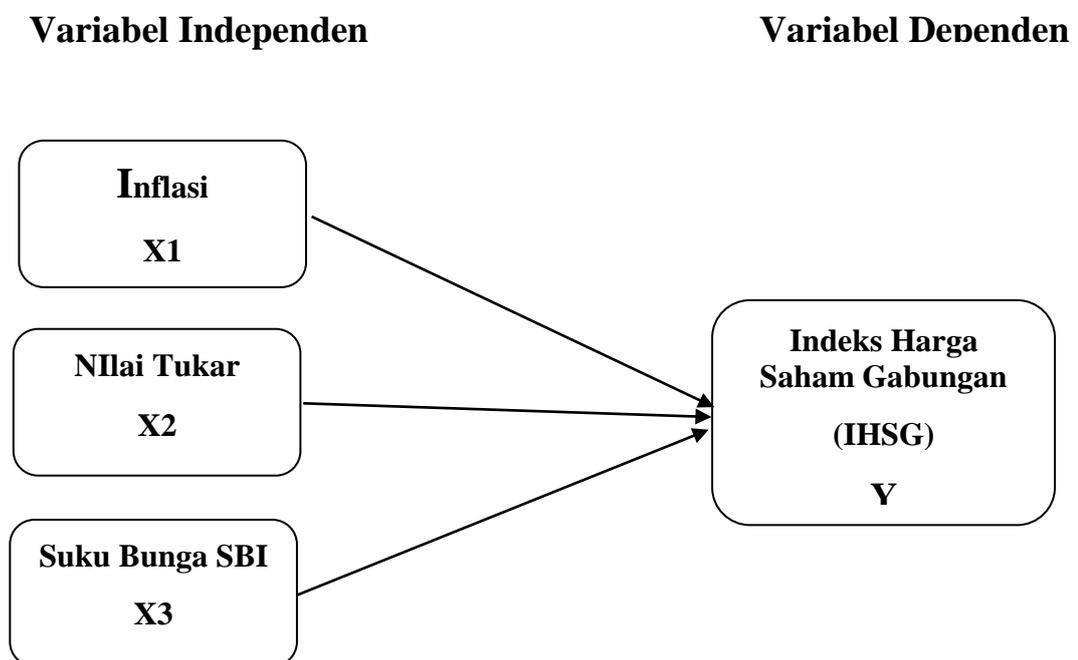
Suku bunga yang tinggi akan menyebabkan beban perusahaan akan tinggi pula. Hal ini terjadi terutama pada perusahaan yang memiliki hutang di bank, sehingga menyebabkan profit mereka turun yang pada akhirnya akan menekan harga saham dan mengakibatkan turunnya nilai IHSG di BEI.

Budiantara (2012) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa SBI dan Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG sedangkan Inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG.

H₃: Suku bunga SBI berpengaruh signifikan negatif terhadap IHSG

D. Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu IHSG yang merupakan pergerakan seluruh harga saham yang ada di BEI yang diukur setiap akhir bulan. Sedangkan variabel independennya adalah tingkat inflasi, suku bunga SBI dan nilai tukar. Hubungan antara variabel – variabel tersebut dapat dilihat pada paradigma penelitian pada gambar dibawah ini :



Gambar 2.2
Model Penelitian