

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pasar Modal

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru di jual di pasar primer (*primary market*). Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *going public* (sekuritas tambahan ini sering disebut dengan *seasoned new issues*). Selanjutnya surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*).

a. Penawaran perdana ke publik

Perusahaan yang belum *going public*, awalnya saham-saham perusahaan tersebut dimiliki oleh manajer-manajernya, sebagian lagi oleh pegawai-pegawai kunci dan hanya sejumlah kecil yang dimiliki oleh investor. Sebagaimana biasanya, jika perusahaan berkembang, kebutuhan modal tambahan sangat dirasakan. Pada saat ini, perusahaan harus menentukan untuk menambah modal dengan cara utang atau menambah

jumlah dari pemilikan dengan menerbitkan saham baru. Jika saham akan dijual untuk menambah modal, saham baru dapat dijual dengan berbagai macam cara sebagai berikut ini .

- 1) Dijual kepada pemegang saham yang sudah ada
- 2) Dijual kepada karyawan lewat ESOP (*employee stock ownership plan*).
- 3) Menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*).
- 4) Dijual langsung kepada pembeli tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*private placement*).
- 5) Ditawarkan kepada publik

Jika keputusannya adalah untuk ditawarkan kepada public, maka beberapa factor untung dan ruginya yang dipertimbangkan. Keuntungan dari *going public* diantaranya adalah sebagai berikut ini

- 1) Kemudahan meningkatkan modal dimasa mendatang
- 2) Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham
- 3) Nilai pasar perusahaan diketahui

Di samping keuntungan dari *going public*, beberapa kerugiannya adalah sebagai berikut ini.

- 1) Biaya laporan yang meningkat
- 2) Pengungkapan (*disclosure*).
- 3) Ketakutan untuk diambil –alih

Keputusan untuk *going public* atau tetap menjadi perusahaan privat merupakan keputusan yang harus dipikirkan dengan baik. Jika perusahaan memutuskan untuk *going public* dan melemparkan saham perdananya ke publik, isu utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan dilempar, beberapa harga yang harus ditetapkan untuk lembar sahamnya dan kapan waktunya yang paling tepat.

b. Pasar modal sekunder

Setelah sekuritas baru selesai dijual dipasar primer melalui banker investasi, tugas dari sindikat pembelian sekuritas telah selesai dan biasanya disebut dengan istilah "*broken syndicate*". Sekuritas bersangkutan kemudian diperdagangkan untuk public di pasar sekunder (*secondary market*) bersama-sama dengan sekuritas-sekuritas perusahaan lainnya yang sudah berada disana. Pasar sekunder (*secondary market*) dibedakan menjadi pasar bursa saham (*stock exchange*) dan *over-the counter* (OTC) *market*. Sekuritas dari perusahaan kecil umumnya diperdagangkan di OTC market sedangkan sekuritas perusahaan yang

besar di *stock exchange*.

1) Pasar bursa saham

Proses penjualan saham di *stock exchange market* (pasar modal atau bursa efek) umumnya menggunakan system lelang sehingga pasar sekunder ini juga sering disebut dengan *auction market*. Disebut dengan pasar lelang karena transaksi dilakukan dengan secara terbuka dan harga di tentukan oleh *supply* (penawaran) dan *demand* (permintaan) dari anggota bursa yang meneriakkan *ask price* (atau *offer price* atau harga penawaran terendah untuk jual) dan *bid price* (harga permintaan tertinggi untuk dibeli). New York Stock Exchange (NYSE), Tokyo Stock Exchange (TSE), Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) menggunakan system lelang, yaitu order pembelian dan penjualan sekuritas ditemukan sampai dicapai harga kesepakatan. BEJ (Bursa Efek Jakarta) dan BES (Bursa Efek Surabaya) bergabung menjadi BEI(Bursa Efek Indonesia) efektif mulai bulan November 2007.

Transaksi dibursa dilakukan dengan order standar dalam ukuran *round lot*, yaitu 100 lembar saham (di NYSE) atau kelipatannya (di BEI *round lot* juga sebanyak 100 lembar ^{saham}). Jumlah lembar yang

kurang dari 100 disebut dengan *odd lot*.

Investor tidak dapat langsung melakukan transaksi di lantai bursa, tetapi diwakli oleh broker. Investor dapat memilih sendiri jenis dari broker yang diinginkan, seperti misalnya *full service broker* atau *discount broker*. *Full service broker* menawarkan jasa yang lengkap termasuk sebagai berikut ini.

a) *Investment research and advice*

Tidak semua individual investor dapat melakukan sendiri penelitian yang berkualitas disebabkan oleh keterbatasan dana, waktu dan keahlian. Penelitian sejenis ini dapat disediakan oleh broker yang benefit dalam bentuk laporan-laporan atau publikasi rutin. Hasil penelitian yang dibutuhkan oleh investor dapat meliputi trend pasar, prospek masa depan suatu perusahaan dan lain sebagainya

b) *Asset management*

Broker dapat berfungsi seperti halnya bank komersial, yaitu memberikan pinjaman dan mengelola dan yang dipercayakan. Untuk maksud seperti ini, investor dapat membuka rekening di broker yang disebut dengan rekening marjin.

c) *Order execution*

Tanpa melalui jasa broker, membeli dan menjual sekuritas merupakan hal yang tidak mudah. Misalnya, tanpa melalui broker, penjual harus mencari sendiri pembeli yang cocok dengan harga yang ditawarkan. Dengan broker, investor tidak perlu khawatir dengan semua kegiatan pembelian dan penjualan ini.

d) *Clearing*

Setelah suatu order di eksekusi, sebenarnya masih banyak pekerjaan administrasi yang menunggu sesudahnya. Selain pekerjaan administrasi tersebut cukup panjang, mereka juga harus tidak boleh melakukan penyimpangan dengan semua regulasi dan hukum yang berlaku.

2. 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 harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham.

Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggunakan pergerakan harga saham. Dipasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi yaitu:

- a. Sebagai indikator tren pasar
- b. Sebagai indicator tingkat keuntungan
- c. Sebagai tolok ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio
- d. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif
- e. Memfasilitasi berkembangnya produk derivatif.

Ada beberapa macam pendekatan atau metode perhitungan yang digunakan untuk menghitung indeks, yaitu : (1) menghitung rata-rata (*arithmetic mean*) harga saham yang masuk dalam anggota indeks, (2) menghitung(*geometric mean*) dari indeks individual saham yang masuk anggota indeks, (3) menghitung rata-rata tertimbang nilai pasar. Umumnya semua indeks harga saham gabungan (*composite*) menggunakan metode rata-rata termasuk di bursa efek Indonesia.

Sekarang ini PT. Bursa Efek Indonesia memiliki delapan macam harga saham yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik, sebagai salah satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di Bursa Efek Indonesia. Ke delapan macam indeks tersebut

adalah :

- a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks.
- b. Indeks Sektoral, menggunakan semua emiten yang termasuk dalam masing-masing sektor.
- c. Indeks LQ45, menggunakan 45 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
- d. Jakarta Islamic index (JII), menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi
- e. Indeks Kompas 100, menggunakan 100 saham yang dipilih berdasarkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
- f. Indeks papan utama, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan utama.
- g. Indeks papan pengembangan, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan pengembangan
- h. Indeks individual, yaitu harga saham masing-masing emiten.

Seluruh indeks yang ada di BEI menggunakan metode perhitungan yang sama, yaitu metode rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat. Perbedaan utama yang terdapat pada masing-masing indeks adalah jumlah emiten dan nilai dasar yang digunakan untuk perhitungan indeks. Misalnya untuk indeks LQ45 menggunakan 45saham untuk perhitungan indeks sedangkan Jakarta Islamic Indeks (JII) menggunakan 30 saham untuk perhitungan indeks. Indeks-indeks tersebut ditampilkan terus menerus melalui *display wall* di lantai bursa dan disebarakan ke masyarakat luas oleh *data vendor* melalui *data feed*.

Indeks harga saham saat ini dijadikan barometer kesehatan ekonomi di suatu Negara dan juga sebagai landasan analisis atas pasar terakhir. Fenomena ekonomi tersebut meliputi ekonomi makro dan mikro ekonomi. Fenomena makro diantaranya perubahan nilai tukar, suku bunga, tingkat inflasi. Perubahan harga saham setiap hari perdagangan akan membentuk IHS . Angka indeks dibuat sedemikian rupa hingga dapat digunakan untuk mengukur kinerja saham dicatat di bursa efek, dimana return dan risiko pasar tersebut dihitung. *Return* portofolio diharapkan mengikat jika IHS cenderung meningkat, demikian sebaliknya return tersebut menurun jika IHS cenderung menurun. Bahkan saat ini HIS dapat dijadikan barometer yang menunjukkan

kesehatan suatu ekonomi negara dan dapat sebagai dasar dalam menganalisis kondisi pasar. Apabila terjadi peningkatan IHS maka kondisi pasar bagus. IHS digunakan oleh investor dalam melihat kondisi bursa yang akan digunakan untuk mengambil suatu keputusan saat melakukan transaksi saham.

3. Analisis Fundamental “*top-down*”

Melakukan analisis penilaian saham, investor bisa melakukan analisis fundamental secara “*top-down*” untuk menilai prospek perusahaan. Pertama kali perlu dilakukan analisis terhadap faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan, kemudian dilanjutkan dengan analisis industri, dan pada akhirnya dilakukan analisis terhadap perusahaan yang mengeluarkan sekuritas bersangkutan untuk menilai apakah sekuritas yang dikeluarkannya menguntungkan atau merugikan bagi investor (Tandelilin, 2001).

Proses analisis penilaian secara “*top-down*” terdiri dari tiga tahapan yaitu :

- a. Analisis ekonomi dan pasar modal dengan tujuan membuat keputusan alokasi penginvestasikan dana di beberapa negara atau dalam negeri dalam bentuk saham, obligasi ataupun kas
- b. Analisis industri dengan tujuan berdasarkan analisis ekonomi dan pasar, tentukan jenis-jenis industri mana saja yang menguntungkan dan mana

yang tidak berprospek baik.

- c. Analisis perusahaan dengan bertujuan berdasarkan hasil analisis industri, tentukan perusahaan-perusahaan mana dalam industri terpilih yang berprospek baik.

Analisis ekonomi adalah salah satu dari tiga analisis yang perlu dilakukan investor dalam penentuan keputusan investasinya. Mengapa tahap ini penting? Analisis ekonomi perlu dilakukan karena kecenderungan adanya hubungan yang kuat apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal. Pasar modal mencerminkan apa yang terjadi pada per-ekonomian makro karena nilai investasi ditentukan oleh aliran kas yang diharapkan serta tingkat return yang disyaratkan atas investasi tersebut, dan kedua faktor tersebut sangat dipengaruhi oleh perubahan ekonomi makro ataupun dalam kebijakan ekonomi makro yang ditentukan pemerintah. Sedangkan di sisi lainnya, harga saham merupakan cerminan dari ekspektasi investor terhadap faktor-faktor *earning*, aliran kas dan tingkat return yang disyaratkan investor, yang mana ketiga faktor tersebut juga dipengaruhi oleh kinerja ekonomi makro.

Tandelilin (2001), menyimpulkan adanya hubungan kuat antara harga saham dan kinerja ekonomi makro, dan menukan bahwa perubahan pada harga

saham selalu terjadi sebelum terjadinya perubahan ekonomi, mengapa bukan sebaliknya? Ada dua alasan yang mendasarinya. *Pertama*, harga saham yang terbentuk cerminan ekspektasi investor terhadap *earning*, dividen, maupun tingkat bunga yang akan terjadi. Hasil estimasi investor terhadap ketiga variabel tersebut menentukan berapa harga saham yang sesuai. Dengan demikian, harga saham yang sudah terbentuk itu akan merefleksikan ekspektasi investor atas kondisi ekonomi dimasa datang, bukannya kondisi ekonomi saat ini. *Kedua*, kinerja pasar modal 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.

4. Variabel ekonomi makro

Lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro dimasa akan datang, akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Untuk itu seorang investor harus memperhatikan beberapa indikator ekonomi makro

yang bisa membantu mereka dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro. Berikut ini akan dibahas beberapa variabel ekonomi makro yang perlu diperhatikan oleh investor :

a. Nilai tukar

Nilai tukar merupakan perbandingan nilai atau harga dua mata uang. Pengertian nilai tukar mata uang menurut FASB adalah rasio antara suatu unit mata uang dengan sejumlah mata uang lain yang bisa ditukar pada waktu tertentu. Perbedaan nilai tukar riil dengan nilai tukar nominal penting untuk dipahami karena keduanya mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap risiko nilai tukar (Sartono, 2001). Perubahan nilai tukar nominal akan diikuti oleh perubahan harga yang sama yang menjadikan perubahan tersebut tidak berpengaruh terhadap posisi persaingan relatif antara perusahaan domestik dengan pesaing luar negerinya dan tidak ada pengaruh terhadap aliran kas.

Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar (*exchange rate*) yaitu pendekatan moneter (*monetary approach*) dan pendekatan pasar asset (*asset market approach*). Pada pendekatan moneter, nilai tukar didefinisikan sebagai harga dimana mata uang asing (*foreign currency/foreign money*) dijual belikan terhadap mata uang domestik (*domestic currency/domestic money*) dan harga tersebut berhubungan dengan

penawaran dan permintaan uang.

b. Inflasi

Inflasi mempengaruhi perekonomian melalui pendapatan dan kekayaan, dan melalui perubahan tingkat dan efisiensi produksi. Inflasi yang tidak bisa diramalkan biasanya menguntungkan para debitur, pencari dana, dan spekulator pengambil risiko.

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada (atau mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga barang-barang lain. Syarat ada kecenderungan menaik yang terus-menerus juga perlu diingat. Kenaikan harga-harga karena, misalnya musiman, menjelang hari-hari besar atau yang terjadi sekali saja (dan tidak mempunyai pengaruh lanjutan) tidak disebut inflasi. Kenaikan harga semacam ini tidak memerlukan kebijaksanaan khusus untuk menanggulangnya. Boediono (2001). Indikator inflasi adalah sebagai berikut (www.bi.go.id) :

- 1) Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan indikator yang umum digunakan untuk menggambarkan pergerakan harga. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan

jasa yang di konsumsi oleh masyarakat. Tingkat inflasi di Indonesia biasanya diukur dengan IHK.

- 2) Indeks Harga Perdagangan Besar merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga dari komoditi-komoditi yang diperdagangkan di suatu daerah.

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*).

1) Teori Inflasi

Secara garis besar ada 3 kelompok teori mengenai inflasi yang masing- masing menyoroti aspek – aspek tertentu.

a) Teori kuantitas (Irving fisher 1867-1947)

Teori kuantitas ini menyatakan bahwa proses inflasi itu terjadi karena 2 hal, yaitu jumlah uang beredar dan psikologi (harapan) masyarakat mengenai kenaikan harga – harga (*expectations*). Ada 2 hal penting dari teori kuantitas ini adalah bahwa pertama, laju inflasi terjadi jika

ada penambahan volume uang beredar. Kedua, laju inflasi oleh harapan masyarakat mengenai kenaikan harga di masa yang akan datang. Boediono (2001).

b) Teori Keynes

Teori ini menerangkan bahwa proses inflasi terjadi karena permintaan masyarakat dan barang-barang selalu melebihi jumlah barang-barang yang tersedia. Hal ini yang disebut juga dengan *inflationary gap*. *Inflationary gap* terjadi apabila jumlah dari permintaan-permintaan efektif dari semua golongan tersebut, pada tingkat harga yang berlaku melebihi jumlah maksimum dari barang-barang yang dihasilkan oleh masyarakat. Harga-harga akan naik, karena permintaan total melebihi jumlah barang yang tersedia. Adanya kenaikan harga-harga tersebut berarti bahwa kegiatan rencana pembelian barang dari golongan-golongan tersebut tidak terpenuhi, selanjutnya mereka akan berusaha untuk memperoleh dana yang lebih besar lagi, baik golongan pemerintah melalui pencetakan uang baru, atau para pengusaha swasta melalui kredit dari bank, atau pekerja dengan kenaikan tingkat upah yang lebih besar. Proses inflasi akan terus berlangsung selama jumlah permintaan efektif dari semua golongan masyarakat melebihi jumlah

output yang bisa dihasilkan pada tingkat harga yang berlaku.

c) Teori Strukturalis

Teori strukturalis lebih menekankan pada factor-faktor structural dari perekonomian yang menyebabkan terjadinya inflasi, teori ini disebut juga teori inflasi jangka panjang karena yang dimaksud dengan factor-faktor structural disini adalah factor-faktor yang hanya bisa berubah secara gradual dan dalam jangka panjang. Teori ini memberi tekanan pada ketegaran dari struktur perekonomian Negara-negara sedang berkembang. Ada dua ketegangan yang menyebabkan inflasi, yaitu ketegaran berupa ketidakelelastisan dari penerima ekspor dan ketegaran berupa ketidakelelastisan dari penawaran bahan makanan dalam negeri. Kedua proses di atas pada umumnya berkaitan dan memperkuat satu sama lain dalam menyebabkan inflasi. Ketegaran yang merupakan “ketidakelelastisan” dari penerimaan ekspor ini adalah ketegaran dimana nilai dari ekspor tumbuh secara lambat disbanding dengan pertumbuhan sektor-sektor lain. Dasar penukaran yang makin memburuk dan *supply* barang-barang ekspor yang tidak elastis ini akan menyebabkan terjadinya kelambanan tersebut. Kelambanan pertumbuhan penerimaan ekspor ini berarti kelambanan pertumbuhan

kemampuan mengimpor barang-barang yang dibutuhkan. Sedangkan bagi suatu Negara untuk mencapai target pertumbuhannya mengambil kebijaksanaan pembangunan "*import substitution strategy*". Inflasi terjadi jika proses substitusi impor ini makin meluas, sehingga menaikkan biaya produksi ke berbagai barang sehingga makin banyak harga-harga yang naik.

2) Jenis Inflasi

Inflasi dapat digolongkan menurut sifatnya, menurut sebabnya, bobot inflasi tersebut dan menurut asal terjadinya (Nopirin, 1987 dalam Slamet widodo,2011).

a) Menurut sifatnya :

I. Inflasi merayap

Kenaikan harga terjadi secara lambat, dengan presentase yang kecil dan dalam jangka waktu yang relative lama (dibawah 10% per tahun).

II. Inflasi Menengah

Kenaikan Harga yng cukup besar dan kadang-kadang berjalan dalam waktu yang relative pendek serta mempunyai sifat akselerasi

III. Inflasi Tinggi

Kenaikan harga yang cukup besar sampai 5 atau 6 kali. Masyarakat tidak lagi berkeinginan menyimpan uang. Nilai uang merosot dengan tajam sehingga ingin ditukar dengan barang. Perputaran uang makin cepat

b) Menurut sebabnya

Secara umum terdapat beberapa factor yang menyebabkan terjadinya inflasi yaitu :

I. Inflasi Tarikan Permintaan (*Demand-pull inflation*)

Inflasi tarikan permintaan terjadi karena permintaan agregat melebihi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan barang atau jasa. Keadaan ini menyebabkan terjadi kekurangan barang dan jasa yang dibutuhkan oleh masyarakat. Akibatnya, pengusaha akan menaikkan harga dan hanya menjual kepada pembeli yang mampu membayar lebih tinggi.

II. Inflasi Desakan Biaya (*cost-push inflation*)

Inflasi desakan biaya terjadi akibat kenaikan biaya produksi seperti upah, bahan baku, dll sehingga mendorong perusahaan untuk menaikkan harga dalam rangka menutup biaya produksi yang dikeluarkannya.

c) Berdasarkan bobotnya

Menurut Boediono (2001), Ada berbagai cara untuk menggolongkan macam inflasi, dan penggolongan mana yang kita pilih tergantung pada tujuan kita. Penggolongan pertama didasarkan atas “parah” tidaknya inflasi tersebut. Di sini dibedakan beberapa macam inflasi :

- I. Inflasi ringan, adalah inflasi dengan laju pertumbuhan yang berlangsung secara perlahan dan berada posisi satu digit atau dibawah 10%
- II. Inflasi sedang, adalah inflasi dengan tingkat laju pertumbuhan berada diantara 10-30% per tahun atau melebihi dua digit dan sangat mengancam struktur dan pertumbuhan ekonomi suatu negara.
- III. Inflasi berat, merupakan inflasi dengan laju pertumbuhan berada diantara 30-100% per tahun. Pada kondisi demikian, sektor-sektor produksi hamper lumpuh total kecuali yang dikuasai negara.
- IV. Inflasi sangat berat (*hyper inflation*), adalah inflasi dengan laju pertumbuhan melampaui 100% per tahun, sebagaimana yang terjadi pada masa Perang Dunia II (1939-1945).

d) Menurut Asalnya

- I. *Domestic Inflation*, inflasi yang berasal dari dalam negeri sendiri ini timbul antara lain karena defisit anggaran belanja yang dibiayai dengan percetakan uang baru, atau bisa juga disebabkan oleh gagal panen.
- II. *Imported Inflation*, inflasi yang berasal dari luar negeri ini timbul karena keanikan harga-harga di luar negeri atau Negara-negara langganan berdagang. Penularan inflasi dari luar negeri ke dalam negeri ini jelas lebih mudah terjadi pada Negara-negara yang menganut perekonomian terebuka, yaitu sektor perdagangan luar.

3) Klasifikasi Inflasi

- a) *Inflation* alamiah, adalah inflasi yang disebabkan oleh sebab-sebab dimana orang tidak mempunyai kendali atasnya (dalam hal mencegah). Inflasi alamiah dapat dibedakan berdasarkan penyebabnya menjadi dua golongan sebagai berikut :

- I. Akibat uang yang masuk dari luar negeri terlalu banyak, dimana

ekspor meningkat (X) sementara impor rendah (M), maka mengakibatkan naiknya permintaan agregat karena tingkat daya beli masyarakat bertambah meningkat.

- II. Akibat turunnya tingkat produksi (AS) karena terjadi paceklik, perang atau embargo. Menyebabkan kondisi *cost push inflation*.

b) *Human Error inflation*

- I. Korupsi dan administrasi yang buruk akan menimbulkan kenaikan pada harga pokok produksi untuk menutupi biaya-biaya tidak perlu tersebut. Dengan naiknya harga pokok produksi akan mengakibatkan produsen menaikkan harga.
- II. Pajak yang berlebih menyebabkan dua implikasi berikut:
kekuarangan supply produksi akibat beralihnya kegiatan ekonomi pengusaha ke sektor yang lebih produktif untuk menutup pajak yang besar. Kenaikan harga produksi akan mengimbangi kenaikan pajak tersebut.
- III. Pencetakan uang dengan maksud menarik keuntungan yang berlebihan

4) Dampak Inflasi

Inflasi dapat mempengaruhi distribusi pendapatan, produksi serta produk nasional. Efek terhadap distribusi pendapatan disebut dengan *equity effect*, sedangkan efek terhadap alokasi factor produksi dan pendapatan nasional masing-masing disebut dengan *Efficiency* dan *output effects* (Nopirin, 1987)

a) Efek terhadap pendapatan (*Equity Effect*)

Efek terhadap pendapatan sifatnya tidak merata, ada yang dirugikan tetapi ada pula yang diuntungkan dengan adanya inflasi. Seseorang yang memperoleh pendapatan tetap akan dirugikan oleh adanya inflasi. Demikian juga orang yang menumpuk kekayaannya dalam bentuk uang kas akan menderita kerugian karena adanya inflasi. Sebaliknya, pihak-pihak yang mendapatkan keuntungan dengan adanya inflasi adalah mereka yang memperoleh kenaikan pendapatan dengan presentase lebih besar dari pada laju inflasi. Dengan demikian inflasi dapat menyebabkan terjadinya perubahan dalam pola pembagian pendapatan dan kekayaan masyarakat.

b) Efek Terhadap output (*output Effects*)

Inflasi mungkin dapat menyebabkan terjadinya kenaikan produksi. Alasannya dalam keadaan inflasi biasanya kenaikan harga barang mendahului kenaikan upah sehingga keuntungan pengusaha naik. Kenaikan keuntungan ini akan mendorong produksi. Namun apabila laju inflasi ini cukup tinggi (*hyper inflation*) dapat mempunyai akibat sebaliknya, yakni penurunan *output*. Dalam keadaan inflasi yang tinggi, nilai uang riil turun dengan drastis, masyarakat cenderung tidak mempunyai uang kas, transaksi mengarah ke barter, yang biasanya diikuti dengan turunnya produksi barang. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan langsung antara inflasi dan *output*. Inflasi bisa dibarengi dengan kenaikan *output*, tetapi bisa juga dibarengi dengan penurunan *output*.

c. Suku bunga

1) Pengertian Suku Bunga

Menurut Peraturan Bank Indonesia nomor 7/2/PBI/2005, sertifikat Bank Indonesia yang untuk selanjutnya disebut SBI adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek. Bunga merupakan hal penting bagi suatu bank dalam melakukan penarikan tabungan dan penyaluran

kreditnya. Bunga bagi bank bisa menjadi biaya (*cost of fund*) yang harus dibayarkan kepada penabung. Tetapi dilain pihak, bunga juga dapat merupakan pendapatan bank yang diterima dari debitur karena kredit yang diberikannya (Hasibuan, 2007). Rahardjo (2009), menjelaskan bahwa kebijakan tingkat suku bunga merupakan kebijakan moneter yang diputuskan oleh pemerintah untuk mendorong pertumbuhan ekonomi perbankan. Di Indonesia, informasi mengenai kebijakan moneter dapat dipantau melalui Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Hal tersebut disebabkan karena tingkat suku bunga SBI dapat dikendalikan langsung oleh Bank Indonesia. Menurut Maryanne (2009), tingkat suku bunga SBI menyatakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, di atas perjanjian pembayaran kembali, yang dinyatakan dalam presentase yang ditetapkan Bank Indonesia dengan mengeluarkan Sertifikat Bank Indonesia.

Salah satu penyerderhanaan yang dibuat dalam mempelajari makroekonomi adalah dengan menyebut “satu” suku bunga, yang pada kenyataannya tentu banyak terdapat tingkat- tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga ini berbeda tergantung dari tingkat kepercayaan kredit dari peminjam, jangka waktu dari pinjaman dan berbagai aspek perjanjian lainnya antara peminjam dan pemberi pinjaman. Obligasi Amerika Serikat jangka

pendek adalah salah satu asset yang paling sering diperdagangkan di seluruh dunia. Suku bunga yang dipublikasikan menunjukkan tingkat pengembalian nominal. Jika menerima 5 persen bunga dari bank sementara harga-harga juga naik sebesar 5 persen, maka hanya mengalami posisi impas. Tingkat suku bunga nominal mencerminkan pengembalian dalam dollar. Suku bunga riil mengurangi inflasi untuk memberikan pengembalian dollar dalam nilai konstan. Cukup mengejutkan, hanya terdapat relatif sedikit instrumen keuangan yang menjamin tingkat pengembalian riil dibanding nominal.

2) Teori Suku Bunga

a) Teori klasik

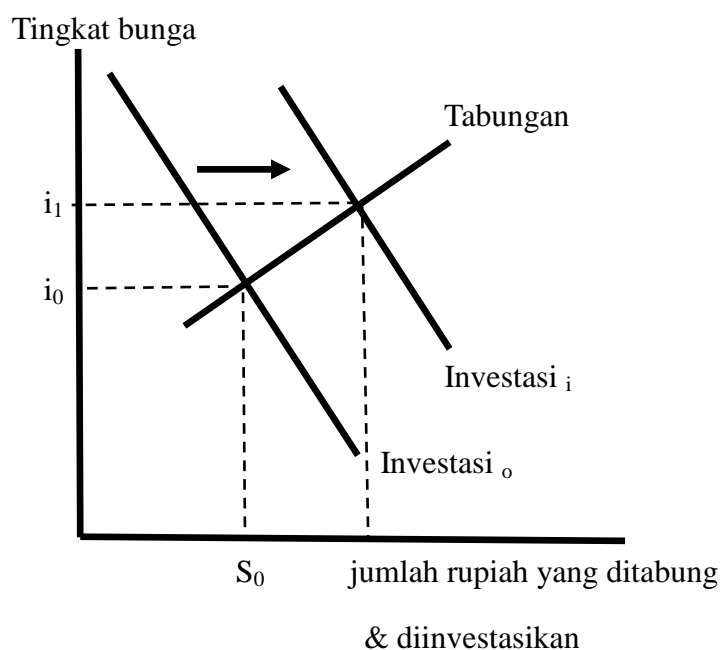
Tabungan, menurut teori klasik adalah fungsi dari tingkat bunga. Makin tinggi tingkat bunga makin tinggi pula keinginan masyarakat untuk menabung. Artinya, pada tingkat bunga yang lebih tinggi masyarakat akan lebih terdorong untuk mengorbankan/mengurangi pengeluaran konsumsi guna menambah tabungan (Nopirin, 1992).

Investasi juga tergantung/merupakan fungsi dari tingkat bunga. Makin tinggi tingkat bunga, keinginan untuk melakukan investasi juga makin kecil. Alasannya, seseorang pengusaha akan menambah pengeluaran investasinya apabila keuntungan yang diharapkan dari

investasi besar dari tingkat bunga yang harus dibayar untuk dana investasi tersebut yang merupakan ongkos untuk penggunaan dana (*Cost of capital*). Makin rendah tingkat bunga, maka pengusaha akan terdorong melakukan investasi, sebab biaya penggunaan dana juga makin kecil.

Tingkat bunga dalam keadaan keseimbangan (artinya tidak ada dorongan untuk naik turun) akan tercapai apabila keinginan menabung masyarakat sama dengan keinginan pengusaha untuk melakukan investasi. Secara grafik keseimbangan tingkat bunga dapat di gambarkan seperti dalam gambar 2.1.

Gambar 2.1
Teori klasik tentang Tingkat Bunga



Keseimbangan tingkat bunga pada titik i_0 , dimana jumlah tabungan sama dengan investasi. Apabila tingkat bunga diatas i_0 , jumlah tabungan melebihi keinginan pengusaha untuk melakukan investasi. Para penabung akan bersaing untuk meminjamkan dananya dan persaingan ini akan menekan tingkat bunga turun balik ke posisi i_0 . sebaliknya, apabila tingkat bunga dibawah ini, para pengusaha akan saling bersaing untuk memperoleh dana yang relatif jumlahnya lebih kecil. Persaingan ini akan mendorong tingkat bunga naik lagi ke i_0 .

Kenaikan efisiensi produksi misalnya, akan mengakibatkan keuntungan yang diharapkan naik. Sehingga, pada tingkat bunga yang sama pengusaha bersedia meminjam dana lebih besar untuk membiayai investasinya, atau untuk dana investasi yang sama jumlahnya, pengusaha bersedia membayar tingkat bunga yang lebih tinggi. Keadaan ini dalam Gambar 2.1, ditunjukkan dengan bergesernya kurva permintaan investasi kekanan atas, dan keseimbangan tingkat bunga yang baru pada titik i_1 Nopirin (1992).

b) Teori Keynes

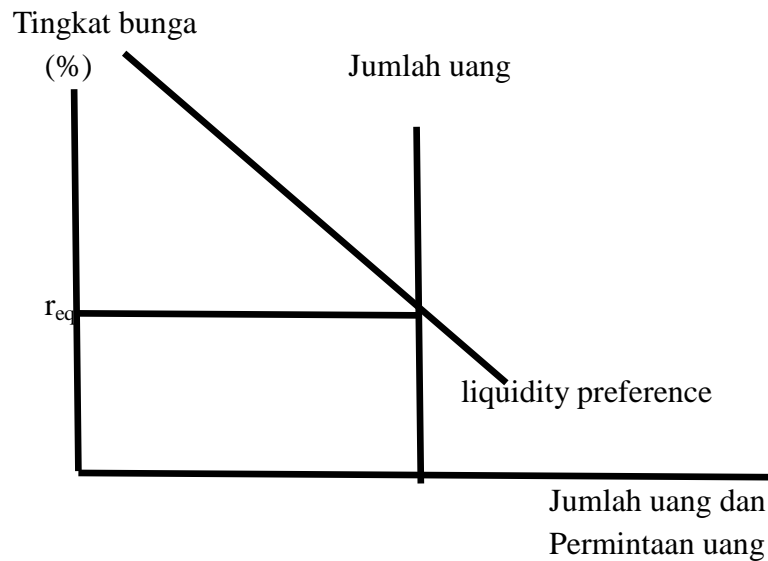
Keynes mempunyai pandangan berbeda dengan kaum klasik. Tingkat bunga menurut Keynes merupakan suatu fenomena moneter. Artinya, tingkat bunga ditentukan oleh penawaran dan permintaan akan uang (ditentukan dalam pasar uang). Uang akan mempengaruhi kegiatan ekonomi (GNP), sepanjang uang ini mempengaruhi tingkat bunga. Perubahan tingkat bunga selanjutnya akan mempengaruhi keinginan untuk mengadakan investasi dan dengan demikian akan mempengaruhi GNP. Sedang menurut kaum klasik, uang hanyalah mempengaruhi harga barang (teori kuantitas uang) Nopirin (1992).

Untuk menyederhanakan modelnya, Keynes hanya membagi susunan/komponen kekayaan dalam dua bentuk, yakni uang kas dan surat berharga (obligasi). Keuntungan apabila kekayaan diwujudkan dalam bentuk uang kas adalah kemudian dalam melakukan transaksi sebab uang kas merupakan alat pembayaran yang paling likuid. Likuid diukur dengan kecepatan menukar kekayaan dalam bentuk alat pembayar (untuk transaksi) tanpa adanya kerugian nilai. Jadi, uang tidak ada risiko capital gain atau loss seperti halnya pada bentuk kekayaan yang lain. Tetapi, bentuk kekayaan dalam uang kas

tidak dapat memberikan penghasilan (misalnya berupa bunga). Sebaliknya kekayaan dalam bentuk surat berharga, di mana harganya dapat naik turun tergantung dari tingkat bunga (apabila tingkat bunga naik harga surat berharga turun dan sebaliknya), sehingga ada kemungkinan pemegang surat berharga akan menderita *capital loss* atau *gain*. Namun demikian, surat berharga mendatangkan pendapatan yang berupa bunga. Dengan anggapan bahwa masyarakat itu tidak suka risiko (*risk aveters*) maka mereka akan mau memegang bentuk kekayaan yang tinggi pula. Makin banyak surat berharga dalam susunan kekayaan, risikonya juga makin tinggi. Oleh karena itu harus didorong dengan tingkat bunga yang lebih tinggi pula. Tingkat bunga di sini adalah tingkat bunga “rata-rata” dari segala macam surat berharga dalam masyarakat.

Permintaan akan uang, yang oleh Keynes disebut dengan “*liquidity preference*” (permintaan uang) tergantung daripada tingkat bunga. Dalam Gambar 2.2 sumbu horizontal mengukur jumlah dan permintaan uang dengan sumbu vertical untuk tingkat bunga.

Gambar 2.2
Teori Keynes tentang Tingkat Bunga



Permintaan akan uang mempunyai hubungan negatif dengan tingkat bunga. Hubungan negatif antara permintaan uang dengan tingkat bunga dapatlah dijelaskan sebagai berikut. *Pertama*, Keynes menyatakan bahwa masyarakat mempunyai keyakinan adanya suatu tingkat bunga normal. Apabila tingkat bunga turun dibawah tingkat normal, makin banyak orang yakin bahwa tingkat bunga akan kembali ke tingkat normal (jadi mereka yakin bahwa tingkat bunga akan naik di waktu yang akan datang), jika mereka memegang surat berharga pada waktu tingkat bunga naik (dus, harganya turun) mereka akan menderita kerugian (capital loss). Mereka akan menghindari kerugian ini dengan cara mengurangi surat berharga yang dipegangnya dan dengan sendirinya

menambah uang kas yang dipegang, pada waktu tingkat bunga naik. Hubungan ini disebut motif spekulasi permintaan uang kas sebab mereka melakukan spekulasi tentang harga surat berharga di masa yang akan datang. *Kedua*, berkaitan dengan ongkos memegang uang kas (*opportunity cost of holding money*). Makin tinggi tingkat bunga, makin tinggi pula ongkos memegang uang kas juga turun. Sebaliknya, apabila tingkat bunga turun berarti ongkos memegang uang kas juga makin rendah sehingga permintaan uang kas naik (Nopirin,1992).

3) Tujuan Penerbitan Sertifikat Indonesia

Publikasi yang dilakukan Bank Indonesia melalui website nya, mengemukakan bahwa dalam operasi pasar terbuka BI dapat melakukan transaksi jual beli surat berharga termasuk Sertifikat Bank Indonesia (SBI). SBI adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan oleh BI sebagai pengakuan hutang berjangka waktu pendek dengan system diskonto sebagai otoritas moneter, BI berkewajiban memelihara kestabilan Rupiah. Dalam paradigma yang dianut, jumlah uang primer (uang kartal + uang giral di BI) yang berlebihan dapat mengurangi kelebihan uang primer tersebut.

d. Produk domestik bruto (PDB)

Produk domestik bruto yang disingkat menjadi PDB atau sering disebut dengan *Gross Domestic Product* atau disingkat menjadi GDP merupakan jumlah produk berupa barang dan jasa yang dihasilkan oleh unit-unit produksi di dalam batas wilayah suatu negara (domestik) selama satu tahun atau sering juga diartikan sebagai keseluruhan nilai pasar semua jasa akhir yang dihasilkan oleh suatu negara atau masyarakat selama satu kurun waktu tertentu, misalnya satu tahun. PDB akan menghitung hasil yang produksi barang dan jasa yang dihasilkan oleh perusahaan/orang asing yang beroperasi di wilayah negara yang bersangkutan. Barang-barang yang dihasilkan termasuk barang modal yang belum diperhitungkan penyusutannya, karenanya jumlah yang didapatkan dari PDB dianggap bersifat bruto/kotor.

Pendapat lain menyebutkan PDB adalah jumlah output total yang dihasilkan dalam batas wilayah suatu negara dalam satu tahun. PDB mengukur nilai barang dan jasa yang di produksi di wilayah suatu negara tanpa membedakan kewarganegaran pada satu periode waktu tertentu. Dengan demikian warga negara yang bekerja di negara lain, pendapatannya tidak dimasukkan kedalam PDB. Sebagai gambaran PDB Indonesia baik oleh warga negara Indonesia (WNI) maupun warga negara asing (WNA) yang ada

di Indonesia tetapi tidak diikutsertakan produk WNI di luar negeri. Definisi lain menyebutkan PDB sebagai nilai barang dan jasa dalam suatu negara yang diproduksi milik warga negara tersebut dan warga negara asing. Ada pula yang menyatakan bahwa PDB adalah nilai uang berdasarkan harga pasar dari semua barang-barang dan jasa-jasa yang diproduksi oleh suatu perekonomian dalam suatu periode waktu tertentu biasanya satu tahun. Secara umum PDB dapat diartikan sebagai nilai akhir barang-barang dan jasa yang diproduksi didalam suatu negara selama periode tertentu (biasanya satu tahun).

e. Tingkat Pengangguran

Tingkat pengangguran ditunjukkan oleh presentase dari total jumlah tenaga kerja yang masih belum bekerja (meliputi pula pengangguran tak kentara maupun pengangguran kentara). Tingkat pengangguran ini mencerminkan sejauhmana kapasitas ekonomi suatu negara bisa dijalankan. Semakin besar tingkat pengangguran di suatu negara, berarti semakin besar kapasitas operasi ekonomi yang belum dimanfaatkan secara penuh. Jika hal ini terjadi maka tenaga kerja sebagai salah satu faktor produksi utama tidak bermanfaat secara penuh.

f. Jumlah uang beredar

Uang beredar adalah keseluruhan jumlah uang yang dikeluarkan secara resmi baik oleh bank sentral berupa uang kartal, maupun uang giral dan uang kuasi yang terdiri dari tabungan, deposito, valas. Uang beredar dalam pengertian luas ini juga digunakan dengan M2, dan pengertian sempit uang beredar selalu disingkat dengan M1.

Jumlah uang yang tersedia disebut suplai uang (*Money Supply*). Dalam perekonomian yang menggunakan uang komoditas suplai uang adalah jumlah dari komoditas itu. Dalam perekonomian yang menggunakan uang tas unjuk, seperti sebagian perekonomian dewasa ini, pemerintah mengendalikan *Money Supply* : peraturan resmi memberikan pemerintah hak untuk memonopoli pencetakan uang. Tingkat pengenaan pajak (*taxation*) dan tingkat pembelian pemerintah merupakan instrumen kebijakan pemerintah, begitu pula suplai uang kontrol atas suplai yang disebut kebijakan moneter (*Moneter Policy*).

Jumlah uang beredar (JUB) yaitu M1 (uang dalam arti sempit) yang terdiri dari uang kartal dan uang giral, dan M2 (uang dalam arti luas) yang terdiri dari M1 ditambah uang kuasi.

B. Hasil Penelitian terdahulu

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Kewal (2012), menemukan bahwa tingkat inflasi, suku bunga SBI dan pertumbuhan PDB tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, sedangkan kurs rupiah memengaruhi secara negatif signifikan terhadap IHSG yang artinya semakin kuat kurs rupiah terhadap US\$ (rupiah terapresiasi) maka akan meningkatkan harga saham, dan sebaliknya.

Arif (2014), melakukan penelitian dengan judul pengaruh produk domestik bruto, jumlah uang beredar, inflasi, dan BI *Rate* terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia periode 2007-2013. Penelitian tersebut menemukan bahwa Berdasarkan hasil analisis di atas maka dengan ini dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara variabel risiko sistematis eksternal Produk Domestik Bruto (PDB), Jumlah Uang Beredar (JUB), Inflasi (INF), dan suku bunga SBI terhadap harga saham di Indonesia yang dilihat berdasarkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2007 sampai dengan 2013. Hal ini ditunjukkan oleh besarnya koefisien korelasi sebesar 0,94 . Naik turunnya nilai harga saham di Indonesia yang dilihat berdasarkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2007 sampai dengan 2013 sangat dipengaruhi oleh variabel

risiko sistemik eksternal Produk Domestik Bruto (PDB), Jumlah Uang Beredar (JUB), Inflasi (INF), dan suku bunga SBI . Hal ini ditunjukkan oleh besarnya nilai koefisien regresi R^2 sebesar 0,883 atau sebesar 8,83 % sedangkan naik turunnya harga saham di Indonesia yang dilihat berdasarkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2007 sampai dengan 2013 dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang berisiko sistemik eksternal sebesar 1,17 %.

Mohammad (2013), melakukan penelitian tingkat suku bunga bank indonesia (*BI Rate*) terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di bursa efek indonesia (BEI) periode 2005-2012. Menemukan hasil bahwa tingkat suku bunga Indonesia berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga Bank Indonesia berpengaruh negative terhadap IHSG, ketika tingkat suku bunga naik maka harga saham akan turun dan sebaliknya. Terjadinya peristiwa tidak normal yakni menurunnya suku *BI Rate* yang menyebabkan harga saham juga turun dan sebaliknya. Jadi, naik atau turunnya harga saham bukanlah tergantung pada suku bunga saja, namun ada faktor-faktor lain seperti inflasi, nilai tukar mata uang asing dan terutama krisis ekonomi yang terjadi pada tahun tersebut. Disamping itu perilaku investor yang mungkin

lebih suka dengan resiko juga akan mempengaruhi dampak pengaruh suku bunga terhadap harga saham.

Thobarry (2009), melakukan penelitian dengan judul analisis pengaruh nilai tukar, suku bunga, laju inflasi, dan pertumbuhan GDP terhadap indeks harga saham sektor property kajian empiris pada BEI periode tahun 2000-2008. Menemukan hasil bahwa berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa nilai tukar dollar terhadap rupiah, suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan GDP secara bersama-sama berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan secara parsial nilai tukar dollar terhadap rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti sedangkan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti.

Sodikin (2007), melakukan penelitian dengan judul variabel makro ekonomi yang mempengaruhi return saham di BEJ periode tahun 2000-2004. Menemukan hasil bahwa nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga, dan tingkat inflasi tidak berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham industri pertanian, pertambangan, kimia, konstruksi dan keuangan, hanya tingkat suku bunga SBI yang memiliki pengaruh signifikan *return* saham. Pada saham industri pertanian, pertambangan, barang konsumsi, konstruksi,

infrastruktur, dan jasa, variabel makro juga tidak berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham. Pada saham industri kimia, dan aneka industri, variabel makro tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Prasetiono (2010), menemukan penelitian tentang analisis pengaruh factor fundamental ekonomi makro dan harga minyak terhadap saham LQ45 dalam jangka pendek dan panjang selama periode 2003:01-2009:03. Menemukan hasil bahwa dalam jangka pendek variabel pertumbuhan ekonomi dan harga minyak mempunyai pengaruh signifikan terhadap saham LQ45, tetapi tidak untuk variabel suku bunga SBI dan kurs yang tidak signifikan. Dalam jangka panjang semua variabel bebas yang digunakan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap saham LQ45.

Sugeng Raharjo (2010), melakukan penelitian tentang pengaruh Inflasi, Nilai kurs rupiah, dan tingkat suku bunga terhadap harga saham di bursa efek Indonesia di bursa efek Indonesia periode 2007-2009. Menemukan hasil bahwa inflasi, nilai kurs rupiah dan tingkat suku bunga secara simultan berpengaruh terhadap harga saham.

Riantani dan Tambunan (2013), melakukan penelitian dengan judul Analisis pengaruh variabel makroekonomi dan indeks global terhadap return

saham yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Menemukan hasil bahwa variabel makroekonomi dan indeks global berpengaruh signifikan terhadap return saham. Oleh karena itu untuk dapat memprediksi return saham, investor hendaknya memperhatikan pergerakan variabel makro ekonomi (kurs rupiah terhadap dollar AS dan suku bunga SBI).

Mudji dan Rahayu (2003), melakukan penelitian dengan judul Peranan profitabilitas, suku bunga, inflasi dan Nilai tukar dalam mempengaruhi pasar modal Indonesia selama krisis ekonomi periode 1998-2000. Menemukan hasil bahwa secara empiris terbukti profitabilitas, suku bunga, inflasi, dan nilai tukar secara bersama-sama mempengaruhi harga saham badan usaha secara signifikan selama krisis ekonomi terjadi di Indonesia. Selain itu secara empiris terbukti bahwa suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika secara parsial mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap harga saham badan usaha selama krisis ekonomi di Indonesia.

C. Hipotesis

1. Pengaruh nilai kurs terhadap IHSG

Kehidupan perekonomian global dewasa ini, hampir tidak ada satupun negara di dunia yang dapat menghindarkan perekonomiannya dari pengaruh pergerakan valuta asing khususnya dari *hard currencies* (valuta asing yang

nilainya kuat) seperti US Dollar. USD telah menjadi semacam mata uang internasional sehingga setiap negara mengandalkan mata uang ini. Contoh sederhana yaitu semua negara pasti mencadangkan devisanya dalam bentuk dollar. Selain itu kegiatan ekspor maupun impor selalu berpatokan dengan mata uang ini.

Sistem nilai tukar terkait ini dilakukan dengan mengaitkan nilai mata uang suatu negara dengan nilai mata uang negara lain atau sejumlah mata uang tertentu. Hal ini dapat dilihat dengan dinegara indonesia yang mengaitkan nilai mata uangnya dengan mata uang Amerika serikat. Melihat perubahan nilai kurs rupiah dari tahun ke tahun menurun maka secara teoritis nilai tular rupiah khususnya terhadap USD memberikan pengaruh negatif terhadap pasar modal, hal ini salah satunya disebabkan oleh tidak membaiknya kondisi fundamental emiten di pasar modal yang memiliki hutang berupa USD karena menjadi lebih berat dalam melunasi kewajibannya, sehingga margin keuntungan dan harga sahamnya menurun. Jadi bisa disimpulkan apabila nilai tukar rupiah terdepresiasi, maka kinerja IHSG cenderung menurun.

Kurs juga merupakan indikator maupun gambaran dari stabilitas perekonomian suatu negara. Jika permintaan kurs rupiah relatif lebih sedikit

daripada suplai rupiah maka kurs rupiah ini akan terdepresiasi dan juga sebaliknya. Bagi investor depresiasi rupiah terhadap dollar menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia menurun. Negara dengan stabilitas perekonomian yang bagus biasanya memiliki mata uang yang stabil pula pergerakannya. Negara dengan stabilitas perekonomian yang buruk, mata uangnya cenderung bergerak tidak menentu dan cenderung melemah (Bappebti.go.id).

Penelitian yang dilakukan Winarsih (2009), menunjukkan bahwa kurs dollar berpengaruh signifikan terhadap return saham. Wiyani dan Wijayanto (2005), menyimpulkan bahwa variabel nilai tukar rupiah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham Bank BNI, Bank BCA, dan Bank Panin. Sedangkan pada Bank NISP, variabel-variabel tersebut tidak mempunyai pengaruh yang sama.

Penelitian yang dilakukan Widodo (2011), menunjukkan bahwa dalam hubungan jangka panjang maupun pendek terdapat pengaruh negatif nilai kurs terhadap IHSG. Maka hipotesis yang di ajukan adalah

H_1 : Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap IHSG

2. Pengaruh inflasi terhadap IHSG

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang

dinvestasikan. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasikan penurunan daya beli yang dialaminya (Tandelilin, 2001).

Inflasi merupakan suatu keadaan yang menunjukkan meningkatnya harga-harga pada umumnya, atau suatu keadaan yang menunjukkan turunnya nilai uang karena meningkatnya jumlah uang yang beredar tidak diimbangi dengan peningkatan persediaan barang. Hal ini akan mengakibatkan tingginya nilai mata uang asing dan pada akhirnya investor akan lebih memilih menanamkan modalnya kedalam mata uang asing daripada menginvestasikannya dalam bentuk saham. Mengakibatkan turunnya harga saham secara signifikan. Apabila harga saham turun secara signifikan akan menyebabkan return saham yang akan diterima investor juga akan menurun (Nasir dan Mirza, 2013).

Beberapa akibat yang timbul dari inflasi yang tidak terkendali adalah kemerosotan pendapatan riil yang diterima oleh masyarakat, berkurangnya jumlah tabungan domestik yang merupakan sumber dana investasi bagi masyarakat negara-negara berkembang, turunnya gairah pengusaha dalam berinvestasi, timbulnya kemerosotan nilai uang, dan defisit neraca pembayaran yang memperbesar utang luar negeri, serta menimbulkan

ketidakadilan karena memperkaya si pemilik modal dan pemilik harta tetap karena nilai kekayaan mereka akan meningkat.

Kebijaksanaan ini dilakukan dengan cara penentuan harga indeks harga tertentu untuk gaji ataupun upah, artinya jika indeks harga naik, maka gaji atau upah juga akan naik. Kaitannya dengan pasar modal, kenaikan inflasi memberikan pengaruh negatif bagi investor. Inflasi akan meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan, namun jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan pendapatan maka profitabilitas perusahaan akan menurun. Apabila banyak investor menjual sahamnya karena penurunan pendapatan maka akan berakibat pada turunnya harga saham, yang selanjutnya akan berdampak pada penurunan kinerja indeks harga saham gabungan (IHSG).

Peneilitian Ria astuti, Apriatni dan Hari susanta (2013), menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga saham Gabungan

Maka hipotesis yang diajukan adalah:

H_2 : Inflasi berpengaruh negatif terhadap IHSG

3. Pengaruh suku bunga terhadap IHSG

Suku bunga yang tinggi akan mendorong orang-orang untuk menanamkan dananya di bank daripada menginvestasikannya pada sektor

produksi atau sektor industri yang risikonya jauh lebih besar jika dibandingkan dengan menanamkan uang di bank terutama dalam bentuk deposito.

Tingkat suku bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Di samping itu tingkat bunga yang tinggi juga menyebabkan return yang disyaratkan investor dari suatu investasi akan menurun (Tandelilin, 2001).

Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, *ceteris paribus*. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga turun maka harga saham naik. Jika suku bunga misalnya naik, maka return investasi yang terkait dengan suku bunga (misalnya bunga) juga akan naik. Kondisi seperti ini bisa menarik investor yang sebelumnya berinvestasi di saham untuk memindahkan dananya dari saham kedalam deposito. Berdasarkan hukum penawaran-permintaan, jika banyak pihak menjual saham, *ceteris paribus*, maka harga saham akan turun. Logikanya adalah

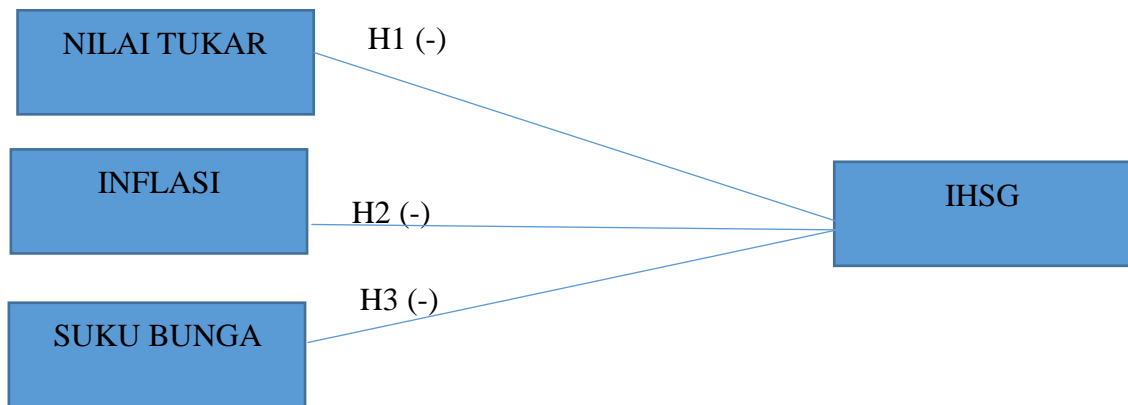
bahwa jika suku bunga meningkat, maka tingkat return yang diisyaratkan investor atas suatu obligasi juga meningkat (Tandelilin, 2001).

Penelitian yang dilakukan Albeta (2006), menemukan bahwa hanya variabel suku bunga deposito yang secara parsial terbukti berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Hal ini membuktikan bahwa tingginya suku bunga deposito mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi di pasar modal. Paramithasari (2009), menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang tidak signifikan dari variabel tingkat suku bunga SBI terhadap return saham perusahaan Manufaktur. Hasil ini menunjukkan bahwa rendahnya suku bunga deposito tidak akan mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi di pasar modal.

Penelitian yang dilakukan Widodo (2011), menunjukkan bahwa dalam jangka panjang dan jangka pendek terdapat pengaruh negatif terhadap IHSG.

Maka hipotesis yang diajukan adalah :

H_3 : Suku bunga berpengaruh negatif terhadap terhadap IHSG

D. MODEL PENELITIAN**Gambar 2.3****Kerangka Model Penelitian**