BAB II

KAJIAN PUSTAKA,KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Inflasi

2.1.1.1 Definisi Inflasi

Inflasi yang ditandai dengan kenaikan harga-harga barang adalah peristiwa moneter yang penting dan biasa di jumpai di hampir semua negara. Inflasi dapat menimbulkan keresahan masyarakat apalagi jika hal itu terjadi secara terus-menerus (berkepanjangan). Kenaikan harga akan menyulitkan masyarakat terutama mereka yang berpenghasilan rendah dan yang berpenghasilan tetap. Adapun beberapa definisi inflasi menurut para ahli makroekonomi adalah sebagai berikut :

Berdasarkan pendapat **Boediono (2001:155)** definisi dari inflasi yaitu "Kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus. Perlu diingat, bahwa kenaikan yang dimaksud di sini bukan dari satu atau dua barang saja. Kenaikan yang dimaksud adalah kenaikan dari sebagian besar barang-barang yang lain".

Sedangkan **Harsono (2000:2)** berpendapat, "inflasi adalah kenaikan harga tingkat barang-barang yang sama sekali tidak mempengaruhi pendapatan seseorang".

Inflasi merupakan salah satu resiko yang pasti dihadapi oleh manusia yang hidup dalam ekonomi uang, dimana daya beli yang ada dalam uang dengan berjalannya waktu mengalami erosi.

Samuelson dan Nordhaus (2004:381-382) menyatakan bahwa :

> Inflasi terjadi ketika tingkat harga umum naik. Saat ini kita menghitung inflasi dengan menggunakan indeks harga rata-rata tertimbang dari harga ribuan produk individual. Indeks Harga Konsumen (IHK) mengukur biaya sekeranjang pasar dari barang dan jasa konsumen yang dikaitkan dengan biaya sekeranjang pasar dari barang dan jasa tersebut pada tahun dasar tertentu.

Tingkat inflasi adalah perubahan persentase pada tingkat harga, **Samuelson dan Nordhaus (2004:382)**, mengungkapkan rumus yang dapat menghitung tingkat inflasi adalah sebagai berikut :

$$\Delta\text{Inflasi} = \frac{I_t - I_{(t-I)}}{I_{(t-I)}} \text{x } 100\%$$

ΔInflasi = Perubahan tingkat inflasi periode t

I_t = Tingkat Inflasi pada periode t

I_{t-I} = Tingkat Inflasi pada periode t-I

Kenaikan harga-harga barang itu tidaklah harus dengan persentase yang sama. Bahkan mungkin dapat terjadi kenaikan tersebut tidak bersamaan, yang penting kenaikan harga umum barang secara terus menerus selama suatu periode tertentu. Kenaikan harga barang yang terjadi hanya sekali saja, meskipun dalam persentase yang cukup besar, bukanlah merupakan inflasi. Atau dapat dikatakan, kenaikan harga barang yang hanya sementara dan sporadis tidak dapat dikatakan akan menyebabkan inflasi.

2.1.1.2 Jenis Inflasi

Menurut **Sadono Sukirno (2004:333),** Berdasarkan kepada sumber atau penyebab kenaikan harga-harga yang berlaku inflasi dibedakan kepada tiga bentuk berikut :

1. Inflasi Tarikan Permintaan

   Inflasi ini biasa terjadi pada perekonomian berkembang dengan pesat. Kesempatan kerja yang tinggi menciptakan tingkat pendapatan yang tinggi dan selanjutnya menimbulkan pengeluaran yang melebihi kemampuan ekonomi mengeluarkan barang dan jasa. Disamping dalam perekonomian berkembang pesat, inflasi tarikan permintaan juga dapat berlaku pada masa perang atau ketidakstabilan politik yang terus menerus.

2. Inflasi Desakan Biaya

   Inflasi jenis ini terutama berlaku dalam masa perekonomian berkembang dengan pesat ketika pengangguran sangat rendah. Apabila perusahaan-perusahaan masih menghadapi permintaan yang bertambah, mereka akan menaikan produksi dengan cara memberikan gaji dan upah dan mencari pekerja baru dengan tawaran pembayaran gaji yang tinggi. Langkah ini mengakibatkan biaya produksi meningkat yang akhirnya akan menyebabkan kenaikan harga berbagai barang.

3. Inflasi Diimpor

   Inflasi juga dapat bersumber dari kenaikan harga harga barang yang diimpor. Inflasi ini akan wujud apabila barang-barang yang diimpor

mengalami kenaikan harga mempunyai peranan yang penting dalam kegiatan pengeluaran perusahaan-perusahaan.

Satu contoh yang nyata dalam hal ini adalah efek kenaikan harga minyak pada tahun 1970an kepada perekonomian negara-negara barat dan negara pengimpor minyak lainnya. Minyak sangatlah penting, artinya dalam proses produksi barang-barang industri. Maka kenaikan harga minyak tersebut menaikan biaya produksi, dan kenaikan biaaya produksi mengakibatkan kenaikan harga-harga sehingga menyebabkan stagflasi yaitu keetika pengangguran tinggi di berbagai negara akibat inflasi diimpor dan penurunan nilai mata uang.

2.1.1.3 Tingkatan Inflasi

Menurut **Samuelson dan Nordhaus (2004:385-386)**, Seperti halnya penyakit, inflasi menunjukan berbagai tingkat kepelikan. Penting untuk mengklasifikasikannya ke dalam tiga kategori : Inflasi Rendah, Inflasi yang Melambung, dan Hiperinflasi.

1. Inflasi Rendah

   Inflasi Rendah dicirikan oleh harga naik perlahan-lahan dan dapat diramalkan. Kita dapat mendefinisikannya sebagai tingkat inflasi tahunan dengan digit tunggal. Ketika harga relatif stabil, ‘‘orang-orang mempercayai uang’’ karena uang mempertahankan nilainya dari bulan ke bulan dan dari tahun ke tahun.

2. Inflasi Melambung

   Inflasi dalam cakupan digit ganda atau trple misalnya 20, 100, atau 200 persen per tahun disebut “Inflasi yang Melambung”. Ketika inflasi yang melambung menjadi berakar, distorsi ekonomi serius timbul. Umumnya, kebanyakan kontrak diindekskan ke “Indeks Harga” atau ke mata uang asing seperti Dollar. Pada kondisi ini, uang kehilangan nilainya dengan cepat, sehingga orang-orang hanya memegang jumlah uang yang sangat minim yang dibutuhkan untuk transaksi sehari-hari. Pasar finansial bertambah buruk saat modal terbang ke luar negeri. Orang-orang menimbun barang, membeli rumah, dan tidak akan meminjamkan uang dangan suku bunga nominal yang rendah.

3. Hiperinflasi

   Ketika ekonomi nampak selamat dari inflasi yang melambung, ketegangan ketiga dan yang mematikan mengambil alih ketika kanker hiperinflasi. Penelitian-peneliatian menemukan beberapa keistimewaan umum pada hiperinflasi. Pertama, stok uang nyata (diukur dengan stok uang dibagi oleh tingkat harga) menurun dengan drastis. Kedua, harga relatif menjadi sangat tidak stabil, dibawah kondisi yang normal, upah nyata seseorang bergerak hanya satu persen atau kurang dari bulan ke bulan, namun dalam kondisi hiperinflasi berubah dengan rata-rata sepertiga (ke atas atau ke bawah) setiap bulannya.

2.1.1.4 Indikator Inflasi

Suatu indeks harga merupakan rata-rata penimbangan harga dari sejumlah barang dan jasa. Dalam menyusun indeks-indeks harga, para ekonom menimbang harga-harga individu menurut kepentingan ekonomis dari setiap barang indeks harga (indikator) dari inflasi yang paling penting menurut **Samuelson dan Nordhaus (2004:118),** adalah :

1. *The Consumer Price Index (CPI)* / Indeks Harga Konsumen (IHK)

   Indeks Harga Konsumen mengukur biaya pembelian keranjang standar untuk barang pada waktu berlainan. Keranjang pasar meliputi harga makanan, pakaian, perumahan, bahan bakar, transportasi, perawatan medis, biaya perkuliahan, dan barang-barang dan jasa lain yang dibeli untuk kehidupan sehari-hari.

2. *Deflator Gross Domestic Product (GDP)* / Deflator Produk Domestik Bruto (PDB)

   Deflator Produk Domestik Bruto adalah harga dari semua brang dan jasa yang dihasilkan di dalam Negara (konsumsi, investasi, pembelanjaan pemerintah dan ekspor neto).

3. *The Producer Price Index (PPI)* / Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB)

   Indeks Harga Perdagangan Besar mengukur tingkat harga pada tahap borongan atau produsen. Indeks ini didasarkan pada kira-kira 3400 harga komoditas, dan produk-produk pertambangan. Timbangan tetap yang digunakan untuk menghitung IHPB adalah penjualan neto dari setiap

komoditas. Karena detilnya yang besar, indeks ini digunakan luas oleh bisnis.

2.1.1.5 Efek Inflasi

Kenaikan harga-harga yang tinggi dan terus menerus bukan saja menimbulakn beberapa efek buruk ke atas kegiatan ekonomi, tetapi juga kepada kemakmuran individu dan masyarakat. Menurut **Sadono Sukirno (2004:338-339)**, efek inflasi dibagi menjadi dua yaitu :

1. Inflasi dan Perkembangan Ekonomi

   Inflasi yang tinggi tingkatnya tidak akan menggalakan perkembangan ekonomi. Biaya yang terus menerus naik menyebabkan kegiatan produktif sangat tidak menguntungkan. Maka pemilik modal biasanya lebih suka menggunakan uangnya untuk tujuan spekulasi. Antara lain tujuan ini dicapai dengan membeli harta-harta tetap seperti tanah, rumah dan bangunan. Oleh karena pengusaha lebih suka menjalankan kegiatan investasi yang bersifat seperti ini, investasi produktif akan berkurang dan kegiatan ekonomi menurun. Sebagai akibat akan lebih banyak pengangguran.

   Kenaikan harga-harga menimbulkan efek yang buruk pula kepada perdagangan. Kenaikan harga-harga menyebabkan barang-barang negara itu tidak dapat bersaing di pasaran internasional, maka ekspor akan menurun. Sebaliknya, harga-harga produksi dalam negri yang semakin tinggi sebagai akibat inflasi menyebabkan barang-barang impor menjadi relatif murah, maka lebih bnayak impor akan dilakukan. Ekspor yang

menurun dan diikuti pula oleh impor yang bertambah menyebabkan ketdakseimbangan dalam aliran mata uang asing, kedudukan neraca pembayaran akan memburuk.

2. Inflasi dan Kemakmuran Masyarakat

   Di samping memberikan dampak buruk kepada kegiatan ekonomi negara, inflasi juga akan menimbulkan efek-efek yang berikut kepada individu dan masyarakat :

   a. Inflasi akan menurunkan pendapatan rill orang-orang yang berpendapatan tetap.
   b. Inflasi akan mengurangi kekayaan yang berbentuk uang.
   c. Memperburuk pembagian kekayaan.

2.1.1.6 Cara Mengatasi Inflasi

Mewujudkan inflasi nol persen *"Zero Inflation"* secara terus menerus dalam perekonomian yang berkembang adalah sukar untuk dicapai, oleh sebab itu dalam jangka panjang yang perlu diusahakan adalah menjaga agar tingkat inflasi berada pada tingkat yang sangat rendah.

Menurut **Sadono Sukirno (2004:345),** dalam mengatasai masalah inflasi terdapat dua kebijakan, yaitu Kebijakan Moneter dan Kebijakan Fiskal.

1. Kebijakan Moneter

   Kebijakan moneter adalah proses mengatur persediaan uang sebuah negara untuk mencapai tujuan tertentu, seperti menahan inflasi, dan mendorong usaha pembangunan nasional. Kebijakan moneter pada dasarnya merupakan suatu kebijakan yang bertujuan untuk mencapai keseimbangan

internal (pertumbuhan ekonomi yang tinggi, stabilitas harga, pemerataan pembangunan) dan keseimbangan eksternal (keseimbangan neraca pembayaran) serta tercapainya tujuan ekonomi makro, yakni menjaga stabilisasi ekonomi yang dapat diukur dengan kesempatan kerja, kestabilan harga serta neraca pembayaran internasional yang seimbang.

Kebijakan moneter dapat dilakukan oleh pemerintah dan Bank Sentral dengan cara langsung atau tidak langsung.

a. Kebijakan moneter langsung yaitu pemerintah langsung campur tangan dalam hal peredaran uang atau kredit perbankan.
b. Kebijakan moneter tidak langsung dilakukan oleh Bank Sentral dengan cara mempengaruhi kemampuan bank-bank umum dalam memberikan kredit.

2. Kebijakan Fiskal

Kebijakan fiskal adalah kebijakan yang dibuat pemerintah untuk mengarahkan ekonomi suatu negara melalui pengeluaran dan pendapatan (berupa pajak) pemerintah. Kebijakan fiskal berbeda dengan kebijakan moneter, yang bertujuan men-stabilkan perekonomian dengan cara mengontrol tingkat bunga dan jumlah uang yang beredar. Instrumen utama kebijakan fiskal adalah pengeluaran dan pajak. Perubahan tingkat dan komposisi pajak dan pengeluaran pemerintah dapat memengaruhi variabel-variabel berikut:

a. Permintaan agregat dan tingkat aktivitas ekonomi
b. Pola persebaran sumber daya

c. Distribusi pendapatan

Dengan kebijaksanaan fiskalnya, pemerintah dapat mengusahakan terhindarnya perekonomian dari keadaan-keadaan yang tidak diinginkan seperti keadaan dimana banyak pengangguran, inflasi, neraca pembayaran internasional yang terus menerus defisit dan sebagainya.

2.1.2 Nilai Tukar Valuta Asing

2.1.2.1 Definisi Nilai Tukar Valuta Asing

Nilai tukar mata uang atau yang sering disebut dengan kurs merupakan suatu unit mata uang asing dalam mata uang domestik terhadap mata uang asing. Nilai tukar suatu mata uang merupakan perbandingan nilai dua atau beberapa mata uang yang berbeda yang ditentukan oleh perpotongan kurva permintaan dan kurva penawaran pasar dari mata uang asing tersebut.

Menurut **Hamdy Hady (2001:15) "**Valuta Asing (Valas) atau *Foreign exchange (Forex)* atau *foreign currency* diartikan sebagai mata uang asing dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk melakukan atau membiayai transaksi ekonomi keuangan internasional dan mempunyai catatan kurs resmi pada bank sentral"

Sedangkan menurut **Joko Salim (2008:4)** definisi dari nilai tukar adalah :

> Harga sebuah mata uang jika dibeli dengan mata uang asing. Perubahan nilai tukar dipengaruhi oleh jumlah permintaan, sesuai dengan hukum permintaan yaitu jika permintaan meningkat maka harganya pun akan naik. Hal ini juga berlaku pada nilai tukar Rupiah, jika banyak orang yang menukarkan mata uang asingnya terhadap Rupiah maka Rupiah akan menguat.

Berbeda dengan **Samuelson dan Nordhaus (2004:305)** yang mengungkapkan, ”Nilai tukar valuta asing adalah harga satu satuan mata uang dalam satuan mata uang lain. Nilai tukar valuta asing ditentukan dalam pasar valuta asing, yaitu pasar tempat berbagai mata uang yang berbeda diperdagangkan”.

Kurs valuta asing juga dapat diartikan sebagai harga mata uang suatu negara dalam dalam unit komoditas (seperti mata uang dapat diartikan sebagai perbandingan nilai mata uang). Kurs/valas merupakan harga pertukaran mata uang suatu negara, jika dipertukarkan dengan mata uang lain atau dengan mata uang negara lain. Sebagai contoh, nilai kurs Rp/USD sebesar 9.500, berarti bahwa untuk membeli 1 USD diperlukan pengorbanan Rp.9.500.

2.1.2.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Valuta Asing

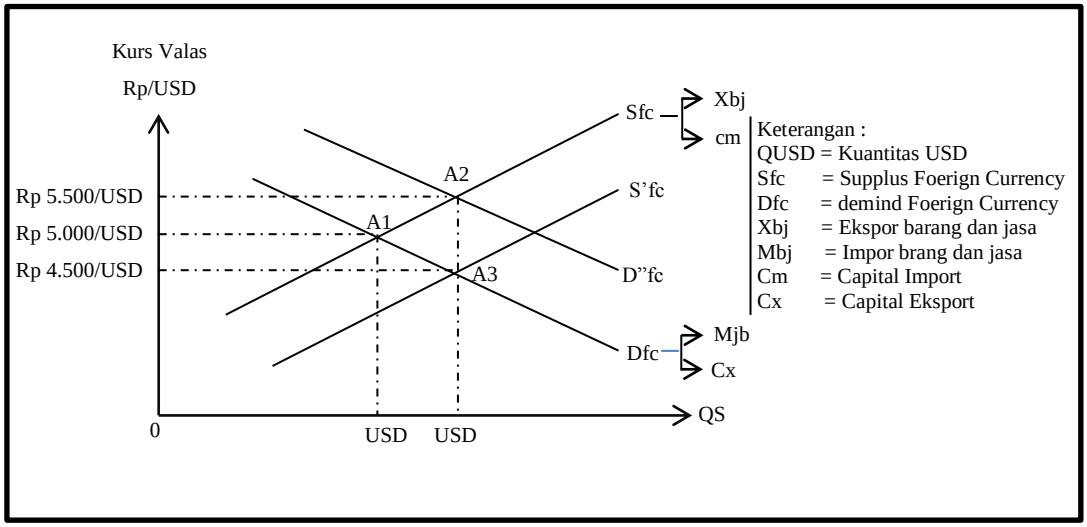
Ada beberapa faktor utama yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai tukar mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing. Menurut **Hamdy Hady (2001:46-53)** Faktor-faktor tersebut adalah :

1. *Supply dan Demand Foreign Currency*

   Valas atau *forex* sebagai benda ekonomi yang mempunyai permintaan dan penawaran pada bursa valas atau *forex market*. Sumber-sumber penawaran atau *supply* valas tersebut adalah ekspor barang dan jasa, impor modal dan transfer valas lainnya, sedangkan sumber-sumber permintaan atau *demand* valas tersebut adalah impor barang dan jasa, ekspor modal dan transfer valas lainnya. Sesuai dengan teori mekanisme pasar, setiap perubahan permintaan dan penawaran valas yang terjadi di bursa valas tentu akan

mengubah harga atau nilai valas tersebut yang ditunjukan oleh kurs valas atau *forex rate*-nya.

Seperti terlihat pada Gambar grafik berikut :



Sumber : Hamdy Hady (2001:47) data diolah

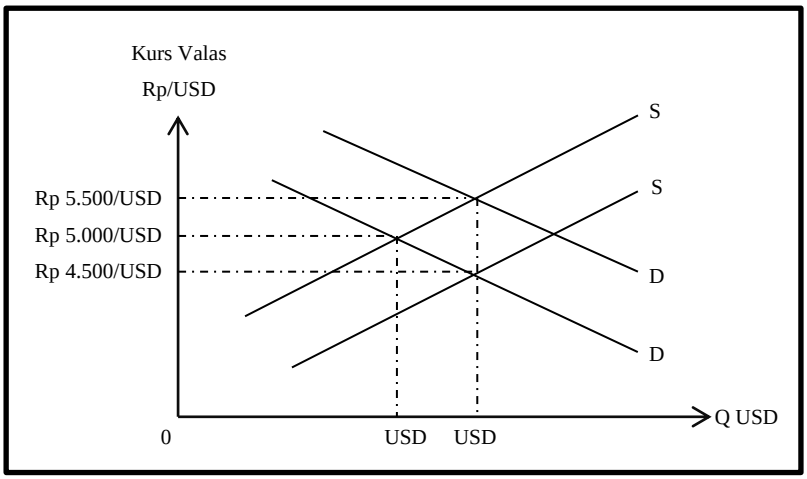
Gambar 2.1
Grafik Permintaan dan Penawaran Kurs Valas USD/Rp

2. *Posisi Balane Of Payment (BOP)*

Balance Of Payment atau neraca pembayaran Internasional adalah suatu catatan yang disusun secara sistematis tentang semua transaksi ekonomi internasional yang meliputi perdagangan, keuangan, dan moneter antara penduduk suatu negara dan penduduk luar negri untuk satu periode tertentu biasanya satu tahun periode.

3. *Tingkat Inflasi*

Bagaimana inflasi dapat mempengaruhi kurs valas atau forex dapat digambarkan pada Gambar grafik berikut :



Sumber : Hamdy Hady (2001:50) Data Diolah

Gambar 2.2
Grafik Pengaruh Inflasi terhadap kurs Valas

Pada keadaan semula kurs valas atau forex Rp/USD adalah sebesar Rp 4.500 per USD diasumsikan inflasi di USA meningkat cukup tinggi (misalnya 5%), sedangkan inflasi di Indonesia relative stabil (hanya 1%) dan barang-barang yang di jual di Indonesia dan USA relative sama dan saling mengsubstitusi. Dalam keadaan demikian harga barang-barang di USA akan lebih mahal sehingga impor USA dari jepang akan meningkat. Impor USA yang meningkat ini akan mengakibatkan permintaan terhadap Rp meningkat pula.

4. *Tingkat Bunga*

   Hampir sama dengan pengaruh inflasi, maka perkembangan atau perubahan tingkat bunga pun dapat berpengaruh terhadap kurs valas baik itu positif maupun negatif.

5. *Tingkat Pendapatan*

   Faktor ke lima yang dapat mempengaruhi kurs valas atau *forex rate* adalah tingkat pendapatan masyarakat di suatu negara. Seandainya kenaikan pendapatan masyarakat di Indonesia tinggi sedangkan kenaikan jumlah barang yang tersedia relative kecil, tentu impor barang akan meningkat, peningkatan impor ini akan membawa efek kepada *demand* valas yang pada gilirannya akan mempengaruhi kurs valas.

6. *Pengawasan pemerintah*

   Faktor pengawasan pemerintah yang biasanya dijalankan dalam berbagai bentuk kebijaksanaan moneter, fiskal, dan perdagangan luar negri untuk tujuan tertentu mempunyai pengaruh terhadap kurs valas atau *forex rate*.

7. *Ekspektasi dan Spekulasi/Isu/Rumor*

   Adanya harapan bahwa tingkat inflasi atau defisit BOT-USA menurun atau sebaliknya juga dapat mempengaruhi kurs valas USD. Adanya spekulasi atau isu devaluasi Rp karena defisit *current account* yang besar juga berpengaruh kepada kurs valas dimana valas secara umum mengalami apresiasi.

2.1.2.3 Macam-macam System Penetapan Kurs Valas

Berdasarkan perkembangan system moneter Internasional sejak berlakunya *Bretton Woods System* pada tahun 1944, menurut **Hamdy Hady (2004:40-45),** pada umumnya dikenal beberapa macam system penetapan kurs valas atau *forex rate* :

1. *Fixed Exchange Rate*

   Fixed Exchange Rate System atau sistem penerapan kurs tetap stabil, dengan system nilai tukar yang tetap atau stabil, sehingga akan memberikan kepastian kepada kegiatan perdagangan dan investasi atau dunia bisnis Internasional pada umumnya.

2. *Floating Exchange Rate*

   Floating Exchange Rate adalah system kurs mengambang, dalam hal ini nilai tukar suatu mata uang atau valas ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran pada bursa valas. Apabila penentuan kurs valas di bursa valas tersebut terjadi tanpa campur tangan pemerintah maka disebut sebagai *system clean float* atau *freely floating system* atau system kurs mengambang. Sebaliknya apabila pemerintah ikut campur tangan mempengaruhi permintaan dan penawaran terhadap valas di bursa valas maka disebut sebagai *dirty float* atau *managed float system* atau system kurs mengambang terkendali.

3. *Pegged Exchange Rate System*

   Sistem nilai tukar ini dilakukan dengan mengaitkan nilai mata uang suatu negara dengan nilai mata uang negara lain atau sejumlah mata uang

tertentu. Sistem ini antara lain dilakukan oleh beberapa negara di Afrika yang mengaitkan nilai mata uangnya dengan mata uang Prancis (FRF) dan beberapa negara lain yang mengakibatkan nilai mata uangnya dengan USD dan SDR.

2.1.2.4 Jenis-jenis Valuta Asing

Menurut **R. Agus Sartono (2001:71)** jenis kurs dapat dibedakan menjadi tiga jenis transaksi yaitu:

1. Kurs Beli dan Kurs Jual

   Kurs beli (*bid rate*) adalah kurs dimana bank bersedia untuk membeli satu mata uang, sedangkan kurs jual (*offer rates*) adalah kurs yang ditawarkan bank untuk menjual suatu mata uang dan biasanya yang lebih tinggi dari kurs beli. Selisih antara kurs beli dan kurs jual disebut *bid-offer, spread* atau *trading margin*.

2. Kurs Silang

   Kurs silang (*cross exchange rate*) adalah kurs antara dua mata uang yang ditentukan dengan menggunakan mata uang lain sebagai pembanding. Hal ini terjadi karena kedua mata uang tersebut, salah satu atau keduanya, tidak memiliki pasar valas yang aktif, sehingga tidak semua mata uang yang ditentukan dengan mata uang lainnya. Misalnya, kurs Rupiah dalam mata uang Krona Swedia jarang ditemukan, namun kurs kedua mata uang selalu tersedia dalam USD. Kurs masing-masing mata uang tersebut dapat dibandingkan dalam USD, sehingga dapat ditentukan kurs antara Rupiah dan Krona.

3. Kurs *Spot* dan Kurs *Forward*

   Spot exchange rates adalah kurs mata uang dimana mata uang asing dapat dibeli atau dijual dengan penyerahan atau pengiriman pada hari yang sama atau maksimal dalam 48 jam. *Forward exchange rate* adalah kurs yang ditentukan sekarang untuk pengiriman sejumlah mata unag di masa mendatang berdasarkan kontrak forward.

   Adapun tiga prinsip pokok dalam bursa valas yang dikemukakan oleh **Hamdy Hady (2001:16)** adalah :

a. Pengertian Kurs Jual dan Kurs Beli sesalu dilihat dari sisi atau pihak Bank atau *Money Changer* atau pedagang valas.
b. Kurs Jual selalu lebih tinggi daripada Kurs Beli atau sebaliknya Kurs Beli selalu lebih rendah daripada Kurs Jual.
c. Kurs Jual/Beli suatu mata uang (valas) adalah sama dengan Kurs Beli/Jual mata uang (valas) lawannya, dengan kata lain Kurs Jual/Beli USD adalah sama dengan Kurs Beli/Jual Rupiah.

2.1.2.5 Pergerakan Nilai Tukar

Pergerakan nila tukar mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan multinasional karena mempengaruhi arus kas masuk yang diterima dari ekspor atau dari anak perusahaan dan arus kas keluar yang dibutuhkan untuk pembayaran impor. Nilai tukar dapat berubah karena kondisi ekonomi. Penurunan nilai suatu mata uang disebut depreasiasi, sebaliknya kenaikan nilai suatu mata uang disebut apresiasi.

Apabila dibuat perbandingan nilai *spot* suatu mata uang pada dua tanggal yang berbeda dengan memakai *direct quote*, nilai tukar *spot* yang lebih terakhir tanggalnya adalah *ending rate*, sedangkan nilai tukar *spot* yang lebih dulu tanggalnya adalah *beginning rate*, maka persentase perubahan dalam nilai tukar mata uang tersebut dapat dihitung dengan rumus berikut ini, **Eiteman (2007:196)** :

$$\text{Perubahan Nilai Tukar} = \frac{\textit{Ending Rate} - \textit{Beginning Rate}}{\textit{Beginning Rate}} \times 100\ \%$$

Misalnya, ending rate adalah IDR 11.000/USD dan beginning rate adalah IDR 10.500/USD maka persentase perubahan nilai tukar IDR terhadap USD adalah positif 4,76%.

2.1.2.6 Foreign Exchange Exposure

Foreign Exchange Exposure dapat diartikan sebagai suatu risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan sebagai akibat perubahan atau fluktuasi kurs valas. Menurut **Hamdy Hady (2001:91)** Secara umum, pengaruh fluktuasi kurs valas terhadap perusahaan dapat dibedakan menjadi tiga macam, yaitu :

1. *Transaction Exposure*

   Transaction exposure diartikan sebagai pengaruh fluktuasi kurs valas terhadap *future cash transaction*, akibat perubahan nilai tukar mata uang, *Transaction exposure* muncul dari kontrak transaksi yang mengikat arus kas masuk dan keluar yang didonominasi oleh mata uang asing. Jika terjadi perubahan nilai tukar antara saat penerimaan atau pengeluaran uang dengan saat transaksi terjadi, maka nilai uang yang diharapkan diterima

atau dikeluarkan pada saat transaksi menjadi tidak sama dengan kenyataannya, sehingga akan menimbulkan keuntungan dan kerugian.

2. *Economic/Operating Exposure*

   Economic Exposure dapat diartikan sebagai suatu pengaruh dari fluktuasi *forex rate* atau kurs valas terhadap *present value* dari *future cash flow* suatu perusahaan, dalam hal ini dapat dikatakan bahwa *transaction exposure* merupakan bagian dari *economic exposure*. *Economic exposure* juga dapat berpengaruh terhadap perusahaan domestic yang tidak melakukan transaksi luar negri (ekspor dan impor).

3. *Translation/Accounting Exposure*

   Translation exposure atau *Accounting exposure* diartikan sebagai resiko perubahan/fluktuasi kurs valas terhadap *consolidated financial statement* perusahaan, besar kecilnya pengaruh *translation/accounting exposure* ini terhadap perusahaan internasional.

2.1.3 Definisi Saham

Investasi pada *financial assets* atau sekuritas untuk saat ini memang menjadi pilihan para investor, dimana dalam memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya, hal ini bisa menjadikan instrumen keuangan yang berjangka panjang, maka penerbitannya dilakukan di bursa, yakni Bursa Efek Indonesia. Salah satu sekuritas yang di perjualbelikan di Bursa Efek adalah Saham.

Menurut **Gitman (2000:7)**, ”Saham adalah bentuk paling murni dan sederhana dari kepemilikan perusahaan”.

Sedangkan **Mohamad Samsul (2006:45)** mengungkapkan :

> Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai saham (*shareholder* atau *stockholder*). Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS).

Berbeda dengan **Suad Husnan (2005:279)** yang mengemukakan, ”Saham menunjukan tanda bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Pemilik saham suatu perusahaan disebut sebagai pemegang saham”.

Jadi saham secara umum yaitu tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas seperti yang telah diketahui bahwa tujuan pemodal membeli saham untuk memperoleh penghasilan dari saham tersebut. Masyarakat pemodal itu dikategorikan sebagai investor dan spekulator. Investor disini adalah masyarakat yang membeli saham untuk memiliki perusahaan dengan harapan mendapatkan *deviden* dan *capital gain* dalam jangka panjang, sedangkan spekulator adalah masyarakat yang membeli saham untuk segera dijual kembali bila situasi kurs dianggap paling menguntungkan seperti yang telah diketahui bahwa saham memberikan dua macam penghasilan yaitu *deviden* dan *capital gain*.

2.1.3.1 Jenis Saham

Dalam transaksi jual-beli di Bursa Efek, saham atau sering pula disebut *shares* merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan. Saham

tersebut dapat diterbitkan dengan cara atas nama atau atas unjuk. Menurut **Fakhruddin dan Hadianto (2001: 12)** berdasarkan hak kepemilikannya, maka saham dapat dibagi 2 jenis yaitu:

1. Saham Biasa *(common stocks)*

   Merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling yunior dalam hal pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Saham biasa ini merupakan saham yang paling banyak dikenal dan diperdagangkan di pasar. Sebagai pemilik perusahaan pemegang saham biasanya memiliki hak yaitu:

   a. Hak Kontrol, Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memilih dewan direksi. Hal ini berarti bahwa pemegang saham mempunyai hak untuk mengontrol siapa saja yang akan memimpin perusahaannya. Pemegang saham dapat melakukan hak kontrolnya dalam bentuk *memveto* dalam pemilihan direksi di rapat tahunan pemegang saham atau tindakan-tindakan yang membutuhkan persetujuan pemegang saham.
   b. Hak Menerima Pembagian Keuntungan, Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa berhak mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Tidak semua laba dibagikan, tetapi sebagian laba akan ditanamkan kembali ke dalam perusahaan. Laba yang ditahan ini (*retained earning*) merupakan sumber dana intern perusahaan sedangkan laba yang tidak ditahan diberikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen.

c. Hak *Premtive (Preemtive right*), merupakan hak untuk mendapatkan persentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham. Jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham yang beredar akan lebih banyak dan akibatnya persentase kepemilikan saham yang lama akan turun. Hak *preemtive* memberi prioritas kepada pemegang saham lama untuk membeli tambahan saham baru, sehingga persentase kepemilikan tidak berubah.

2. Saham Preferen *(preferred stocks)*

Saham ini mempunyai karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa karena bisa menghasilkan pendapatan tetap, tetapi bisa juga mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Ada dua hal penyebab saham preferen serupa dengan saham biasa yaitu mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut dan membayar dividen. Perbedaan saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal yaitu klaim atas laba dan aktiva, dividen tetap selama masa berlaku dari saham, mewakili hak tebus dan dapat ditukar dengan saham biasa.

Bebarapa karakteristik saham preferen adalah sebagai berikut:

a. Preferen terhadap dividen

- Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan pemegang saham biasa.

- Saham preferen umumnya memberikan hak dividen komulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan, dan dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya.

b. Preferen pada waktu likuidasi

Saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadi likuidasi. Besarnya hak atas aktiva adalah sebesar nilai nominal saham preferennya termasuk semua dividen yang belum dibayarkan jika bersifat kumulatif.

2.1.3.2 Harga Saham

Dalam melakukan investasi pada pasar modal, khususnya saham, perubahan harga pasar menjadi perhatian penting bagi para investor, selain kondisi emiten dan keadaan perekonomiannya. Harga saham yang digunakan dalam melakukan transaksi di pasar modal merupakan harga yang terbentuk dari mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran pasar.

Menurut **R. Agus Sartono (2001:41)** mendefinisikan, ”Harga saham adalah sebesar nilai sekarang atau present value dari aliran kas yang diharapkan akan diterima”.

Sedangkan **Eduardus Tandelilin (2010:32)** mengungkapkan, ”Saham sebagai sertifikat yang menunjukan bukti kepemilikan suatu perusahaan”.

Saham biasanya diperdagangkan di lantai bursa dengan harga pasar yang akan berbeda-beda pada tiap-tiap waktunya, hal ini akan berkaitan dengan nilai

dari suatu saham tersebut. Terdapat beberapa jenis nilai saham yang dapat mempengaruhi dalam penetapan harga saham, salah satu diantaranya adalah menurut apa yang dipaparkan oleh **Eduardus Tandelilin (2010 : 301)**, jenis nilai saham yaitu :

1. Nilai Nominal

   Nilai nominal adalah nilai yang tercantum dalam sertifikat saham dan pencantumannya berdasarkan keputusan dan dari hasil pemikiran perusahaan yang mempunyai saham tersebut. Jadi nilai nominal sudah ditentukan pada waktu saham itu diterbitkan.

2. Nilai Buku

   Nilai buku menunjukan nilai bersih kekayaan perusahaan, artinya nilai buku merupakan hasil perhitungan dari total aktiva perusahaan yang dikurangkan dengan hutang serta saham preferen kemudian dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku sering kali lebih tinggi daripada nilai nominalnya.

3. Nilai Intrinsik

   Nilai Intrinsik merupakan nilai yang mengandung unsur kekayaan perusahaan pada saat sekarang dan unsur potensi perusahaan untuk menghimpun laba dimasa yang akan datang.

4. Nilai Pasar

   Nilai Pasar adalah harga saham biasa yang terjadi dipasar selembar saham biasa adalah harga yang dibentuk oleh penjualan dan pembelian ketika mereka memperdagangkan saham.

Pada surat berharga tercantum antara lain harga saham. Harga ini disebut harga atau nilai nominal. Harga nominal ini merupakan nilai yang ditetapkan oleh perusahaan untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya nominal ini biasanya tergantung dari keinginan emiten atau perusahaan.

2.1.3.3 Analisa Saham

Menurut **Suad Husnan (2005:307)**, terdapat dua pendekatan dasar yang sering digunakan investor untuk menganalisis dan menilai saham di pasar modal, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

1. *Analisis teknikal* adalah analisis yang mencoba memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut, dimana tidak memperhatikan kebijaksanaan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan penjualan perusahaan, pertumbuhan laba, perkembangan tingkat bunga, dan sebagainya yang mempengaruhi harga saham (kondisi pasar). Data yang digunakan dalam analisis teknikal biasanya berupa grafik atau program komputer. Dari grafik atau program komputer dapat diketahui bagaimana kecenderungan pasar, sekuritas atau *future* komoditas yang akan dipilih dalam berinvestasi, teknik ini mengabaikan hal-hal yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan.
2. *Analsis fundamental* adalah analisis yang 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 tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Analisis fundamental bermula dari anggapan dasar

bahwa setiap investor adalah makhluk rasional. Keputusan investasi saham dari seorang pemodal yang rasional didahului oleh suatu proses analisis terhadap variabel yang secara fundamental diperkirakan akan mempengaruhi harga suatu efek. Argumentasi dasarnya jelas bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik pada suatu saat, tetapi juga dan bahkan lebih penting bagi harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilainya dikemudian hari. Informasi-informasi fundamental diantaranya :

- Kemampuan manajemen perusahaan
- Prospek perusahaan
- Prospek pemasaran
- Perkembangan teknologi
- Kemampuan menghasilkan keuntungan
- Kemampuan terhadap perekonomian nasional
- Kebijaksanaan pemerintah
- Hak-hak yang diterima investor

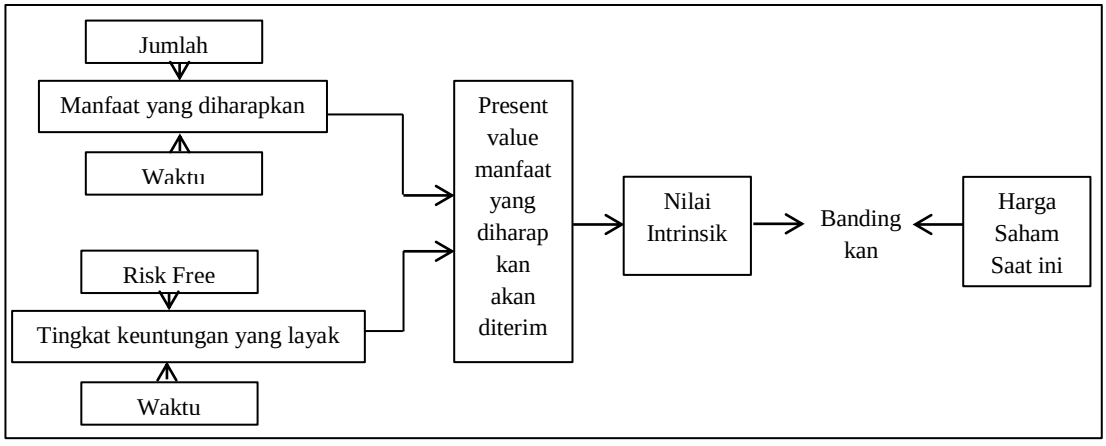
Analisis teknis sangat cocok digunakan dalam keadaan ekonomi relatif stabil. Namun ketika kondisi ekonomi sedang bergejolak, analissi teknis rawan melakukan kesalahan estimasi, karena pergerakan harga tidak dipengaruhi oleh harga masa lalu, tetapi oleh faktor mikro atau makro yang tidak dapat di prediksi (unpredictable). Oleh karena itu, dibutuhkan analisis fundamental untuk mengestimasi pergerakan harga saham, **(Mohamad Samsul, 2006:166).**

2.1.3.4 Proses Valuasi Harga Saham

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini (*current market price*) saham tersebut. Nilai Intrinsik (NI) menunjukan present value arus kas yang diharapkan dari saham tersebut, Menurut **Suad Husnan (2005:282)** pedoman yang dipergunakan adalah sebagai berikut :

1. Apabila NI > harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), dan karenanya seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
2. Apabila NI < harga pada saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), dan karenanya seharusnya dijual.
3. Apabila NI = harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan

Secara skematis analisis tersebut dapat terlihat pada gambar bagan berikut :



Sumber : Suad Husnan (2005:283)

Gambar 2.3
Proses Analisis Saham

Berdasarkan Gambar di atas di paparkan bahwa pemodal harus memperkirakan berapa dan kapan manfaat yang diharapkan akan diterima, dan manfaat tersebut akan *di-present value-kan* dengan tingkat bunga yang layak. Tingkat bunga ini harus memperkirakan *risk free rate* (tingkat bunga bebas resiko) ditambah premi atas resiko. Nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar saat ini.

2.1.3.5 Model Valuasi (Penilaian) Saham

Model penilaian merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (atau yang diamati) menjadi perkiraan tentang harga saham. Variabel-variabel ekonomi tersebut seperti misalnya laba perusahaan, dividen yang dibagikan, variabilitas laba, dan sebagainya.

Menurut **Suad Husnan (2005:284)**, ada dua model penilaian saham yang sering digunakan untuk analisis sekuritas, yaitu :

1. Pendekatan *Present Value* (metode kapitalisasi penghasilan)
2. Pendekatan *Price Earning Ratio* atau PER (metode kelipatan laba)

Pendekatan *Present Value* mencoba menaksir *Present Value*, dengan menggunakan tingkat bunga tertentu, manfaat yang diharapkan akan diterima oleh pemilik saham. Sedangkan pendekatan PER menaksir nilai saham dengan mengalikan laba per lembar saham dengan kelipatan tertentu.

1. *Pendekatan Present Value*

Berdasarkan pendekatan ini maka nilai saat ini suatu saham dalah sama dengan present value arus kas yang diharapkan akan diterima oleh pemilik saham tersebut. Secara formal dapat dituliskan :

$$\text{Harga Saham} = \sum_{t=1}^{n} \frac{Arus\ Kas_1}{(1+r)^1}$$

Dalah hal ini *r* dalah tingkat bunga atau tingkat keuntungan yang dipandang layak bagi investasi tersebut. Tingkat bunga ini, bagi perusahaan merupakan *Cost Of Equity*, karena merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal sendiri.

Arus kas yang berasal dari dari hasil penjualan kembali saham juga ekuivalen dengan arus deviden yang akan diterima oleh pemegang saham tersebut. Karena itulah penggunaan pendekatan berdasarkan arus kas ini juga disebut sebagai *The Devidend Discount Model* yang terdiri dari :

a. Zero Growth Model

Asumsi bahwa keuntungan tidak berubah setiap tahunnya dan semua keuntungan dibagikan sebagai deviden, berdasarkan asumsi-asumsi tersebut bias dirumuskan bahwa harga saham saat ini adalah :

$$\boldsymbol{P_0 = \frac{D}{r}}$$

P_0 menunjukkan nilai intrinsk saat ini, D ` deviden, dan *r* menunjukkan tingkat keuntungan yang dianggap relevan.

b. Constant Growth Model

Diasumsikan pertumbuhan laba (dan juga dividen) meningkat secara konstan. Bagi perusahaan yang beroprasi pada industri yang berada

pada tahap *maturity* (kedewasaan) pada siklus kehidupan produk. Namun setelah beberapa tahun, tingkat pertumbuhan menurun dan cenderung konstan, tidak semua laba dibagi, tetapi ada sebagian laba ditahan diberi konotasi = *b* diasumsikan konstan kemudian laba yang ditahan diinvestasikan kembali agar bisa menghasilkan tingkat keuntungan, disebut juga Return On Equity diberi konotasi = R sebagai akibat dari asumsi-asumsi tersebut, maka laba per lembar saham (=E) dan juga dividen (=D) meningkat sebesar bR. Peningkatan ini dikonotasikan g. Dengan kata lain g = bR . Dengan seraingkaian Asumsi-asumsi tersebut maka :

$$\boldsymbol{P_0 = \frac{D_1}{r-g}}$$

Po menunjukkan harga saham biasa pada t = 0, D_1 menunjukkan dividen terakhir dibagikan, g menunjukkan tingkat pertumbuhan deviden, dan *r* menunjukkan tingkat keuntungan yang dianggap relevan.

c. The Multiple Growth Model

Penggunaan *Multiple Growth Model* didasarkan pada pemikiran bahwa pertumbuhan laba perusahaan tidaklah akan tinggi terus. Apabila perusahaan beroprasi telah berubah dari tahap pertumbuhan (*Growing Stage*) ke tahap kedewasaan, maka pertumbuhan laba juga akan menurun.

$$\boldsymbol{P_0 = \frac{D_1}{(1+r)} + \frac{D_1\ (1+g_1)}{(1+r)^2}}$$

Po menunjukkan harga saham, D menunjukkan dividen, r menunjukkan *required rate of return*, dan g menunjukkan *growth rate*.

2.1.3.6 Model Keseimbangan

Model keseimbangan menjelaskan tentang bagaimana para pemodal individu (baik perorangan maupun lembaga keuangan) memilih portofolio (atau berbagai portofolio) apabila kepada mereka dihadapkan estimasi tentang berbagai variabel yang relevan. Apabila setiap pemodal individual bertindak seperti yang kita pikirkan, maka kita akan berhasil merumuskan bagaimana seluruh pemodal akan berprilaku, dan karenanya bagaimana harga dan tingkat keuntungan akan ditentukan oleh pasar. Pembentukan model-model keseimbangan umum memungkinkan kita untuk menentukan pengukur resiko yang relevan dan bagaimana hubungan antara risiko untuk setiap asset apabila pasar modal berada dalam keadaan seimbang.

Menurut **Suad Husnan (2005:159),** ada dua ,model keseimbangan (equilibrium model), yaitu Capital Asset Pricing Model dan Abritage Pricing Theory.

1. **Capital Asset Pricing Model (CAM)**

   Model ini disebut sebagai standar Capital Asset Pricing Model, karena model ini yang pertama kali dirrumuskan sebelum berbagai asumsi yang mendasari dilonggaarkan, dengan keadaan dunia yang nyata sangatlah kompleks. Karena itu untuk membuat suatu model diperlukan berbagai penyederhanaan, yaitu dengan asumsi-asumsi yang dipergunakan adalah sebagai berikut :

a. Diasumsikan tidak ada biaya transaksi. Dengan demikian pemodal bisa memebeli atau menjual sekuritas tanpa menanggung biaya transaksi.
b. Diasumsikan bahwa investasi sepenuhnya bisa dipecah-pecah (fully divisible). Artinya pemodal bisa melakukan investasi sekecil apapun setiap jenis sekuritas.
c. Diasumsikan tidak ada pajak penghasilan dari tiap pemodal. Dengan demikian pemodal aka merasa indifferent antara memperoleh deviden atau capital gain. Pemodalan dikatakan memperoleh capital gains kalau terjadi kenaikan harga saham dan capital loss kalau terjadi penurunan harga saham
d. Diasumsikan bahwa pemodal tidak bisa mempengaruhi harga saham dengan tindakan membeli atau menjual saham. Asumsi ini aanalog dengan asumsi persaingan sempurna dalam teori ekonomi. Meskipun tidak ada pemodal individual yang bisa mempengaruhi harga, tindakan pemodal secara keseluruhan akan mempengaruhi harga.
e. Para pemodal diasumsikan akan bertindak semata-mata atas pertimbangan expected value dengan deviasi standar tingkat keuntungan portofolio.
f. Diasumsikan bahwa para pemodal melakukan Short Sales.
g. Diasumsikan terdapat riskless lending and borrowing rate, sehingga pemodal bisa menyimpan dan meminjam dengan tingkat bunga yang sama.
h. Pemodal diasumsikan mempunyai pengharapan yang homogen.

i. Diasumsikan bahwa semua aktiva bisa diperjualbelikan.

2. Penurunan Risiko Karena Diversivikasi

Diversifikasi akan mengurangi risiko. Tetapi selama investasi-investasi tersebut tidak mempunyai koefisien korelasi antara tingkat keuntungannya yang negatif sempurna, maka tidak akan bisa menghilangkan fluktuasi tingkat keuntungan portofolio tersebut. Dengan kata lain, semakin menambah jumlah jenis saham dalam suatu portofolio, semakin kecil tingkat fluktuasi keuntungannya, yang diukur dari deviasi standar portofolio tersebut.

Meskipun demikian deviasi standar ini tidak bisa mencapai nol, dengan kata lain, meskipun kita menambah jumlah jenis saham yang membentuk portofolio, kita selalu dihadapkan pada suatu resiko tertentu sebagai risiko sistematis. Sedangkan risiko yang bisa dihilangkan dengan diversifikasi disebut sebagai risiko tidak sistematis.

Resiko sistematis ini disebut juga sebagai resiko pasar (market risk). Disebut resiko pasar karena fluktuasi ini disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan yang beroprasi. Faktor-faktor tersebut misalnya, kondisi perekonomian, kebijaksanaan pajak dan lain sebagainya. Faktor-faktor ini menyebabkan ada kecanderungan semua saham untuk “bergerak bersama” dan kaarenanya selalu ada dalam setiap saham.

3. Abritage Pricing Theori (APT)

Abritage Pricing Theori atau APT pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yanag identik sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda. Konsep yang dipergunakan adalah hukum satu harga (the law of one price). Apabila aktiva yang berkarakteristik sama tersebut terjual dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan abritage dengan membeli aktiva yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa resiko.

Pengumuman, Surprises, dan Tingkat Keuntungan yang Diharapkan Dalam Model Faktor Tingkat keuntungan dari setiap sekuritas yang diperdagangkan di pasar keuangan terdiri dari dua komponen. Yang pertama, tingkat keuntungan yang normal atau yang diharapkan. Tingkat keuntungan ini merupakan bagian dari tingkat keuntungan actual yang diperkirakan oleh para pemegang saham. Kedua, adalah tingkat keuntungan yang tidak pasti atau beresiko. Bagian tingkat keuntungan ini berasal dari informasi yang bersifat tidak terduga. Secara formal, tingkat keuntungan suatu sekuritas dapat dituliskan menjadi :

$R = E(R) + U$

Dalam hal ini R adalah tingkat keuntungan actual, E (R) adalah tingkat keuntungan yang diharapkan, dan U merupakan bagian keuntungan yang tidak terduga.

Informasi yang Memengaruhi Harga Sekuritas :

1. Berita tentang keberhasilan riset yang dilakukan perusahaan.
2. Pengumuman pemerintah tentang pertumbuhan GNP
3. Berita bahwa produk pesaing mengalami gangguan
4. Penurunan tingkat bunga yang tidak diperkirakan
5. Penjualan yang meningkat lebih dari yang diharapkan.
6. Dan lain-lain.

4. Risiko Sistematis dan Tidak Sistematis

Sumber risiko dapat dibagi menjadi dua kelompok, yaitu :

1. Systematic risk, yang merupakan risiko yang memengaruhi semua (banyak) perusahaan.
2. Unsystematic risk, yang merupakan risiko yang mempengaruhi satu (sekelompok kecil) perusahaan.

Karena systematic dan unsystematic risk tersebut akan mempengaruhi bagian keuntungan yang unexpected, maka tingkat keuntungan yang diperoleh oleh pemodal dapat dituliskan sebagai berikut:

R = E (R) + U

= E (R) + m + e

M = risiko sistematis atau risiko pasar (market risk)

E = risiko tidak sistematis, atau spesifik untuk perusahaan tertentu.

Risiko tidak sistematis dari perusahaanA tidak berkorelasi dengan risiko tidak sistematis dari perusahaan B. dengan demikian maka,

Korelasi (Ea, Eb) = 0

5. Perbandingan CAPM dan APT

Seperti CAPM, APT menekankan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan tergantung pada pengaruh faktor-faktor makro ekonomi dan tidak oleh risiko unik. Daya tarik APT adalah bahwa kita tidak perlu mengidentifikasi market portofolio. Karena itu kita tidak perlu khawatir dengan perhitungan market portofolio, secara teoritis kita bisa menguji APT meskipun kita hanya memiliki sejumlah saham yang berisiko. Disamping itu, APT memungkinkan penggunaan lebih dari satu faktor untuk menjelaskan tingkat keuntungan yang diharapkan.

APT tidak menjelaskan faktor-faktor apa yang mempengaruhi pricing. CAPM, sebaliknya, menyatukan semua faktor makro kedalam satu faktor, yaitu return market portfolio. APT akan sangat bermanfaat kalau kita bisa :

1. Mengidentifikasi tidak terlalu banyak faktor-faktor makro ekonomi
2. Mengukur expected return dari masing-masing faktor tersebut
3. Mengukur kepekaan masing-masing saham terhadap faktor tersebut

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi tingkat keuntungan, yaitu:

1. Perubahan inflasi yang tidak diantisipasi
2. Perubahan produksi industry yang tidak diantisipasi
3. Perubahan dalam premi risiko (perbedaan antara obligasi dengan grade yang tinggi dengan yang rendah) yang tidak diantisipasi.
4. Perubahan slope dari kurva hasil (yield curve) yang tidak diantisipasi

6. Pemilihan PortoFolio

a. Mencari sekuritas yang mempunyai potensi return tinggi sekaligus memiliki risiko yang rendah (portofolio optimal dan efisien)

b. Single index model, sebuah model pasar, harga sebuah sekuritas hanya dipengaruhi satu faktor saja.

Beberapa langkah membentuk portofolio :

1. Menentukan ERB (excess return to beta), menggambarkan seberapa besar selisih antara return dengan opportunity cost dihitung dengan risk free asset (risiko bebas aset). Menurut single index model, kita harus mencari ERBnya tinggi.
2. Menentukan cut off (titik batas)
3. Menentukan proporsi

2.1.4 Hasil Penelitian Terdahulu

1. Rogatianus Maryatmo

Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi UNNES Volume 3, No 1 Maret 2010 ISSN 1979-715x dengan judul Pengaruh Jangka Pendek dan Jangka Panjang Perubahan Suku Bunga dan Kurs Rupiah terhadap Harga Saham : Studi Empiris di Indonesia (2000:1-2010:4). Variabel independen dalam penelitian ini adalah Jangka Pendek dan Jangka Panjang Perubahan Suku Bunga, Kurs Rupiah. Dan variabel dependennya adalah harga saham.Dari hasil penelitian ini menunjukan bahwa dampak perubahan kurs terhadap harga

saham berubah dari negative dalam jangka pendek menjadi positif dalam jangka panjang.

2. Sri Suyati

Jurnal Media Ekonomi dan Manajemen Fakultas Ekonomi UNTAG Semarang Volume 21, No 1 Januari 2010 ISSN : 0854-1442 dengan judul Pengaruh Inflasi,Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar terhadap *Return* Saham Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah/US Dollar. Dan variabel dependennya adalah *Return* Saham. Dari hasil penelitian ini bahwa ketiga variable independen memiliki pengaruh terhadap variable dependen.

3. Izzati Amperaningrum dan Robby Suryawan Agung

Jurnal Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitektur & Sipil) Volume 4, 4 Oktober 2011 ISSN : 1858-2559 dengan judul Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Mata Uang dan Tingkat Inflasi Terhadap Perubahan Harga Saham Subsektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Mata Uang, Tingkat Inflasi. Dan variabel dependennya adalah harga Saham. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial mengindikasikan bahwa hanya variabel nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar saja yang memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga saham sedangkan variabel suku bunga SBI serta tingkat inflasi tidak berpengaruh secara signifikan sedangkan berdasarkan pengujian secara

bersama-sama (simultan) mengindikasikan bahwa keseluruhan variabel independen memberikan pengaruh terhadap variabel independen secara signifikan.

4. H Mustafa

Jurnal EKUITAS Volume 13, 1 Maret 2009 ISSN : 1411-0393 dengan judul Analisis Pengaruh Faktor Ekonomi Makro terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Faktor Ekonomi Makro. Dan variabel dependennya adalah harga Saham. Hasil penlitian ini menyatakan bahwa untuk melakukan investasi khususnya dalam bentuk saham agar memperhitungkan factor ekonomi makro sebagai dasar keputusan investasi, karena dari ketiga variabel ekonomi makro yang terdiri dari Inflsi, SBI dan Kurs Rupiah terhadap Dollar AS mempunyai pengaruh yang signifikan pada harga saham.

5. Anak Agung Putri Suardani

Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan Jurusan Akuntansi Politeknik Negri Bali Volume 5, No 2, 2 Juli 2009 dengan judul Pengaruh Beberapa Variabel Ekonomi Makro Terhadap ROE dan Harga Saham Perusahaan pada Industri Manufaktur di Pasar Modal Indonesia. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Faktor Ekonomi Makro. Dan variabel dependennya adalah ROE dan harga Saham. Hasil Penelitian ini menyatakan bahwa bagi perusahaan unutk menentukan kebijakan dalam pengambilan keputusan investasi lebih memperlihatkan pengaruh tingkat inflsi dan kurs dolar

dalam meningkatkan kinerja perusahaan (ROE). Bagi investor yang akan menanamkan modalnya di pasar modal lebih memperhatikan pengaruh tingkat inflasi, suku bunga SBI, kurs dolar dan ROE perusahaan untuk mendapatkan harga saham yang lebih tinggi.

6. I Wayan Wardita

Forum Manajemen Volume 6, No 2, 2009 dengan judul Pengaruh Pengaruh Selisih Suku Bunga Bank Indonesia dengan Suku Bunga Internasional, Inflasi dan Cadangan Emas Terhadap Kurs Dollar. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Suku Bunga Bank Indonesia dengan Sku Bunga Internasional, Inflasi, Cadangan Emas. Dan variabel dependennya adalah Kurs US Dollar. Hasil Penelitian secara parsial ini bahwa variabel bebas Suku Bunga Bank Indonesia dengan Suku Bunga Internasional mempunyai hubungan yang tidak signifikan dengan variabel terikat, variabel bebas Inflasi mempunyai hubungan yang tidak signifikan dengan variabel terkait, variabel bebas Cadangan Emas mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel terkait.

7. Sugeng Raharjo

Jurnal Ekonomi Bisnis dan Perbankan Volume 19, No 15, Maret 2011 dengan judul Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro dan Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Vaariabel Ekonomi Makro, Rasio Keuangan. Dan variabel dependennya adalah Harga Saham. Hasil Penelitian secara parsial bahwa inflasi berpengaruh

negatif tidak signifikan terhadap harga saham, nilai kurs berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham, suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, return on invesment berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, leverage ratio berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham.

8. Raoda Gani

Jurnal Manajemen Bisnis Volume 1, No 1, ISSN 2088-7086 Septermber 2011 dengan judul Analysis Of Influence Of IHSG, Rate Level dan Rupiah Exchange Rate To Stock Market Price Of Automotive Industry Noted at bursary Effect indonesia. Variabel independen dalam penelitian ini adalah IHSG, Rate Level, Rupiah Exchange Rasio. Dan variabel dependennya adalah Stock Market Price. Hasil Penelitian secara parsial terdapat pengaruh antara IHSG dengan Harga Saham, Tingkat Suku Bunga terhadap Harga Saham dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Saham. Dan secara Simultan terdapat pengaruh antara IHSG, Harga Saham dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham.

9. Olaoluwa S. Yaya, Olanrewaju I, Shitu

Amerika Jurnal Penelitian Ilmiah dan Industri ISSN 2153-649X 2011 Artikel Baru Judul Tentang Dampak Inflasi dan Nilai Tukar Pada Pasar Saham Bersyarat Volatilitas: sebuah penilaian ulang. Variabel independen penelitian ini adalah *Inflation, Exchange Rate*. Dan variabel dependennya adalah Stock Market. Hasil Penelitian bahwa nilai tukar sebelumnya dan

tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap volatilitas pasar saham bersyarat.

10. Prof. Dr. Tulay YUCEL

Departemen Akuntansi Administrasi Bisnis dan Departemen Keuangan dengan judul Devisa Tingkat Sensitivitas dan Harga Saham: Memperkirakan Paparan Ekonomi Dari Perusahaan Turki . Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Foreign Exchange Rate, Stock Price*. Hasil Penelitian Eksposur valuta asing dari perusahaan Turki diteliti dalam penelitian ini. Dua jenis analisis yang dilakukan. Yang pertama adalah bahwa paparan ekonomi perusahaan Turki diukur sebagai koefisien kemiringan regresi return saham pada nilai tukar. Dalam analisis berikut kami termasuk pasar kembali ke model untuk tujuan mengendalikan pergerakan pasar. Kedua model yang dikembangkan untuk analisis ini berfokus pada nilai perusahaan individu dan diperkirakan oleh ordinary least sguares regresi. Sebagai nilai tukar, nilai tukar riil efektif digunakan. Penerapan penelitian ini adalah untuk emiten sektor non-perbankan di İstanbul pasar bursa. Kami mengukur eksportir dan sensitivitas nilai tukar perusahaan non-eksportir.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama	Judul	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Rogatianus Maryatmo	Pengaruh Jangka Pendek dan Jangka Panjang Perubahan Suku Bunga dan Kurs Rupiah terhadap Harga Saham : Studi Empiris di Indonesia (2000:1-2010:4)	Dampak perubahan kurs terhadap harga saham berubah dari negative dalam jangka pendek menjadi positif dalam jangka panjang.	Variabel independen X_2 yang di teliti adalah Nilai Tukar Rupiah dan Variabel dependen Y adalah Harga Saham	Tidak ada Variabel X_1 yaitu Inflasi
2	Sri Suyati	Pengaruh Inflasi,Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar terhadap *Return* Saham Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Hasil Penelitian ini bahwa ketiga variable independen memiliki pengaruh terhadap variable dependen.	Variabel independen X_1 yang di teliti adalah Inflasi dan Variabel Independen X_3 adalah Nilai Tukar Mata Uang Rupiah/US Dollar	Variabel independen X_2 yang di teliti adalah Tingkat Suku Bunga dan Variabel Y adalah Return Saham bukan Harga Saham
3	Izzati Amperaningrum dan Robby Suryawan Agung	Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI,Nilai Tukar Mata Uang dan Tingkat Inflasi Terhadap Perubahan Harga Saham Subsektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia	Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ketiga variable independen secara simultan berpengaruh terhadap harga saham.	Memiliki dua Variebel Makro Ekonomi yaitu kurs dan Inflasi serta variabel Y Harga Saham	Tidak ada Variabel Tingkat Suku Bunga SBI
4	H. Mustafa	Analisis Pengaruh Faktor Ekonomi Makro terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia	Hasil penlitian ini menyatakan bahwa untuk melakukan investasi khususnya dalam bentuk saham agar memperhitungkan factor ekonomi makro sebagai dasar keputusan investasi, karena dari ketiga variabel ekonomi makro yang terdiri dari Inflsi,SBI dan Kurs Rupiah terhadap Dollar AS mempunyai pengaruh yang signifikan pada harga saham.	Memiliki dua Variebel Makro Ekonomi yaitu kurs dan Inflasi serta variabel Y Harga Saham	Tidak ada Variabel Tingkat Suku Bunga SBI

No.	Nama	Judul	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
5	Anak Agung Putri Suardani	Pengaruh Beberapa Variabel Ekonomi Makro Terhadap ROE dan HArga Saham Perusahaan pada Industri Manufaktur di Pasar Modal Indonesia	Bagi Perusahaan unutk menentukan kebijakan dalam pengambilan keputusan investasi lebih memperlihatkan pengaruh tingkat inflsi dan kurs dolar dalam meningkatkan kinerja perusahaan (ROE). Bagi investor yang akan menanamkan modalnya di pasar modal lebih memperhatikan pengaruh tingkat inflasi,suku bunga SBI,kurs dolar dan ROE perusahaan untuk mendapatkan harga saham yang lebih tinggi.	Dua Variabel independen X_1 yang di teliti adalah Inflasi dan Variabel independen X_2 Kurs rupiah atas dollar AS serta variabel dependen Y Harga Saham	Tidak ada variabel independen X_3 suku bunga dan variabel dependen ROE
6	I Wayan Wardita	Pengaruh Selisih Suku Bunga Bank Indonesia dengan Suku Bunga Internasional, Inflasi dan Cadangan Emas Terhadap Kurs Dollar	secara parsial variabel bebas Suku Bunga Bank Indonesia dengan Suku Bunga Internasional mempunyai hubungan yang tidak signifikan dengan variabel terikat, Inflasi mempunyai hubungan yang tidak signifikan dengan variabel terkait,variabel bebas Cadangan Emas mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel terkait	Variabel independen X_2 adalah Inflasi dan variabel dependen Y	Tidak ada Variabel independen X_1 adalah Suku bunga Bnak Indonesia dan independen X_1 adalah Cadangan emas
7	Sugeng Raharjo	Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Harga Saham Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	secara parsial bahwa inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham, nilai kurs berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham, suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, return on invesment	Variabel independen X_1 adalah Inflasi dan independen X_2 yang di teliti adalah Kurs Rupiah serta variabel dependen Y adalah Harga Saham	Tidak ada variabel independen X_3 Suku Bunga SBI

No.	Nama	Judul	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, leverage ratio berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham		
8	Raoda Gani	*Analysis Of Influence of IHSG, Rate Level and Rupiah Exchange Rate to Stock Market Price Of Automotive Industri Noted at Bursary Effect Indonesia*	secara parsial terdapat pengaruh antara IHSG dengan Harga Saham, Tingkat Suku Bunga terhadap Harga Saham dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Saham.Secara Simultan terdapat pengaruh antara IHSG, Harga Saham dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham	Memiliki dua Variebel Makro Ekonomi yaitu kurs dan Tingkat Suku Bunga serta variabel Y Harga Saham	Tidak ada variabel dependen X_1 IHSG
9	*Olaoluwa S. Yaya, Olanrewaju I, Shitu*	*On The Impact Of Inflation and Exchange Rate On Conditional Stock Market Volatility : a re-assessment*	Hasil Penelitian bahwa nilai tukar sebelumnya dan tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap volatilitas pasar saham bersyarat.	Variabel independen X_1 yang di teliti adalah Inflasi, Variabel independen X_2 nilai tukar	variabel dependen Y adalah harga saham

No.	Nama	Judul	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
10	*Prof. Dr. Tulay YUCEL*	*Foreign Exchange Rate Sensitivity and Stock Price : Estimating Economic Exposure Of Turkish Companies*	Eksposur valuta asing dari perusahaan Turki diteliti dalam penelitian ini. Dua jenis analisis yang dilakukan. Yang pertama adalah bahwa paparan ekonomi perusahaan Turki diukur sebagai koefisien kemiringan regresi return saham pada nilai tukar. Dalam analisis berikut kami termasuk pasar kembali ke model untuk tujuan mengendalikan pergerakan pasar. Kedua model yang dikembangkan untuk analisis ini berfokus pada nilai perusahaan individu dan diperkirakan oleh ordinary least sguares regresi. Sebagai nilai tukar, nilai tukar riil efektif digunakan. Penerapan penelitian ini adalah untuk emiten sektor non-perbankan di İstanbul pasar bursa. Kami mengukur eksportir dan sensitivitas nilai tukar perusahaan non-eksportir.	Variabel independen X_1 yang di teliti adalah nilai tukar, Variabel independen X_2 harga saham	Tidak ada variabel Y yaitu memperkirakan paparan ekonomi

2.2 Kerangka Pemikiran

Peneliti mengamati perubahan beberapa variabel ekonomi makro seperti inflasi, Menurut **Samuelson dan Nordhaus (2004:381-382)**, "Inflasi terjadi ketika tingkat harga umum naik. Saat ini kita menghitung inflasi dengan menggunakan indeks harga rata-rata tertimbang dari harga ribuan produk individual. Indeks Harga Konsumen (IHK) mengukur biaya sekeranjang pasar dari barang dan jasa konsumen yang dikaitkan dengan biaya sekeranjang pasar dari barang dan jasa tersebut pada tahun dasar tertentu".

Dimana inflasi terjadi dengan naiknya harga-harga seluruh kebutuhan yang terus menerus, peneliti meangumpulkan informasi akan ada atau tidaknya pengaruh inflasi terhadap aktivitas di pasar modal, laju inflasi di indonesia termasuk signifikan tentunya dengan berbagai faktor, inflasi mengacu pada kenaikan harga yang menyebabkan daya beli masyarakat menurun. Ada banyak penyebab inflasi, tergantung pada sejumlah faktor. Sebagai contoh, inflasi dapat terjadi ketika pemerintah mencetak kelebihan uang untuk menangani krisis. Akibatnya, harga akhirnya meningkat pada kecepatan yang sangat tinggi untuk bersaing dengan surplus mata uang.

Penyebab umum lainnya dari inflasi adalah kenaikan biaya produksi, yang menyebabkan kenaikan harga produk akhir. Sebagai contoh, jika bahan baku naik harganya, ini menyebabkan biaya produksi meningkat, yang pada gilirannya menyebabkan perusahaan menaikkan harga untuk menjaga keuntungan. biaya tenaga kerja/upah juga dapat menyebabkan inflasi. Inflasi juga bisa disebabkan oleh pemberi pinjaman internasional dan hutang nasional. Negara meminjam

uang, mereka harus berurusan dengan kepentingan, yang pada akhirnya menyebabkan harga naik. Nilai tukar juga dapat menyebabkan inflasi, karena pemerintah akan harus berurusan dengan perbedaan dalam impor/tingkat ekspor.

Peneliti berpendapat apabila laju inflasi tidak dapat dikendalikan maka harga saham di pasar modal pun akan turun. Berikut tiga indikator utama yang dapat mengukur laju inflasi menurut **Samuelson dan Nordhaus (2004:118)** adalah, *The Consumer Price Index (CPI)* / Indeks Harga Konsumen (IHK), *Deflator Gross Domestic Product (GDP)* / Deflator Produk Domestik Bruto (PDB), *The Producer Price Index (PPI)* / Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB). Indikator yang digunakan oleh peneliti adalah *The Consumer Price Index (CPI)* / Indeks Harga Konsumen (IHK).

Berikut Rumus *Indeks Harga Konsumen (IHK)* :

$$\Delta\text{Inflasi} = \left(\frac{IHK_n - IHK_{-1}}{IHK_{t-1}} \right) \text{x}100\%$$

Dalam kenyataannya, pada saat ini investasi merupakan suatu tren yang sedang banyak digeluti berbagai lapisan masyarakat di Indonesia, investasi seringkali dipengaruhi oleh berbagai faktor, faktor yang banyak mempengaruhi yaitu faktor faktor makro ekonomi, investor harus pintar menganalisis akan berinvestasi apa dan dimana, karena resiko yang ditimbulkan mungkin saja bukan untung yang didapat melainkan kerugian. Peneliti mengamati perubahan berbagai faktor makro ekonomi salah satunya yaitu perubahan nilai tukar mata uang rupiah terhadap US dollar.

Menurut **Joko Salim (2008:4)** definisi dari nilai tukar adalah :

> Nilai tukar uang adalah harga sebuah mata uang jika dibeli dengan mata uang asing. Perubahan nilai tukar dipengaruhi oleh jumlah permintaan, sesuai dengan hukum permintaan yaitu jika permintaan meningkat maka harganya pun akan naik. Hal ini juga berlaku pada nilai tukar Rupiah, jika banyak orang yang menukarkan mata uang asingnya terhadap Rupiah maka Rupiah akan menguat.

Sedangkan Menurut **Hamdy Hady (2001:15),**

"Valuta Asing (Valas) atau *Foreign exchange (Forex)* atau *foreign currency* diartikan sebagai mata uang asing dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk melakukan atau membiayai transaksi ekonomi keuangan internasional dan mempunyai catatan kurs resmi pada bank sentral".

Nilai tukar valuta asing juga merupakan perbandingan nilai dua atau beberapa mata uang yang berbeda yang ditentukan oleh perpotongan kurva permintaan dan kurva penawaran pasar dari mata uang asing tersebut, nilai tukar valuta asing akan berubah-ubah sesuai dengan perubahan permintaan dan penawaran valuta asing. Permintaan valuta asing diperlukan guna melakukan pembayaran ke luar negeri (impor).

Ekspansi bisnis dan banyaknya investor asing yang bergelut di dalam negri menjadikan nilai tukar valuta asing berpengaruh secara langsung terhadap fluktuasi harga saham emiten yang terdapat di bursa, dengan ini risiko investasi semakin tinggi, akan tetapi sebesar apapun risikonya dengan keputusan suatu investasi yang cermat, maka *return* yang diterima pun akan memuaskan.

Nilai tukar valuta asing mata uang dipercayakan bisa membantu investor dalam meramalkan apa yang akan terjadi dipasar modal, termasuk di Indonesia.

Bagi negara yang "kurang kuat" nilai mata uangnya, maka valuta asing merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat yang tinggal di negara tersebut. Investor dapat melihat fluktuasi nilai tukar valuta asing dengan indikator Kurs Bank Indonesia, Kurs Jual dan Kurs Beli dan Kurs Tengah Bank Indonesia, dalam penelitian ini indikator yang digunakan adalah Kurs Tengah Bank Indonesia.

Menurut **Joko Salim (2008 : 45)**, kurs tengah tersebut didapatkan dari rumus :

$$\text{Kurs Tengah} = \frac{(Kurs\ Jual + Kurs\ Beli)}{2}$$

Melemahnya nilai rupiah terhadap mata uang asing yang disebabkan oleh hutang luar negeri pemerintah maupun sektor swasta yang membengkak maka berakibat pada penurunnya harga barang-barang ekspor diluar negeri, sehingga barang ekspor kita menjadi lebih murah dibandingkan dengan barang-barang dari negara lain yang juga berdampak buruk terhadap harga saham di pasar modal. Peneliti berpendapat apabila mata uang rupiah menguat maka harga saham di pasar modal pun akan naik begitupun sebaliknya.

Harga saham seringkali dijadikan tolak ukur oleh para investor untuk menganalisa bagaimana mereka menginvestasikan modalnya, harga saham selalu menjadi pertimbangan para investor untuk memutuskan di perusahaan mana akan menanamkan modalnya.

Menurut **Suad Husnan (2005:279)**, ”Saham menunjukan tanda bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Pemilik saham suatu perusahaan disebut sebagai pemegang saham”.

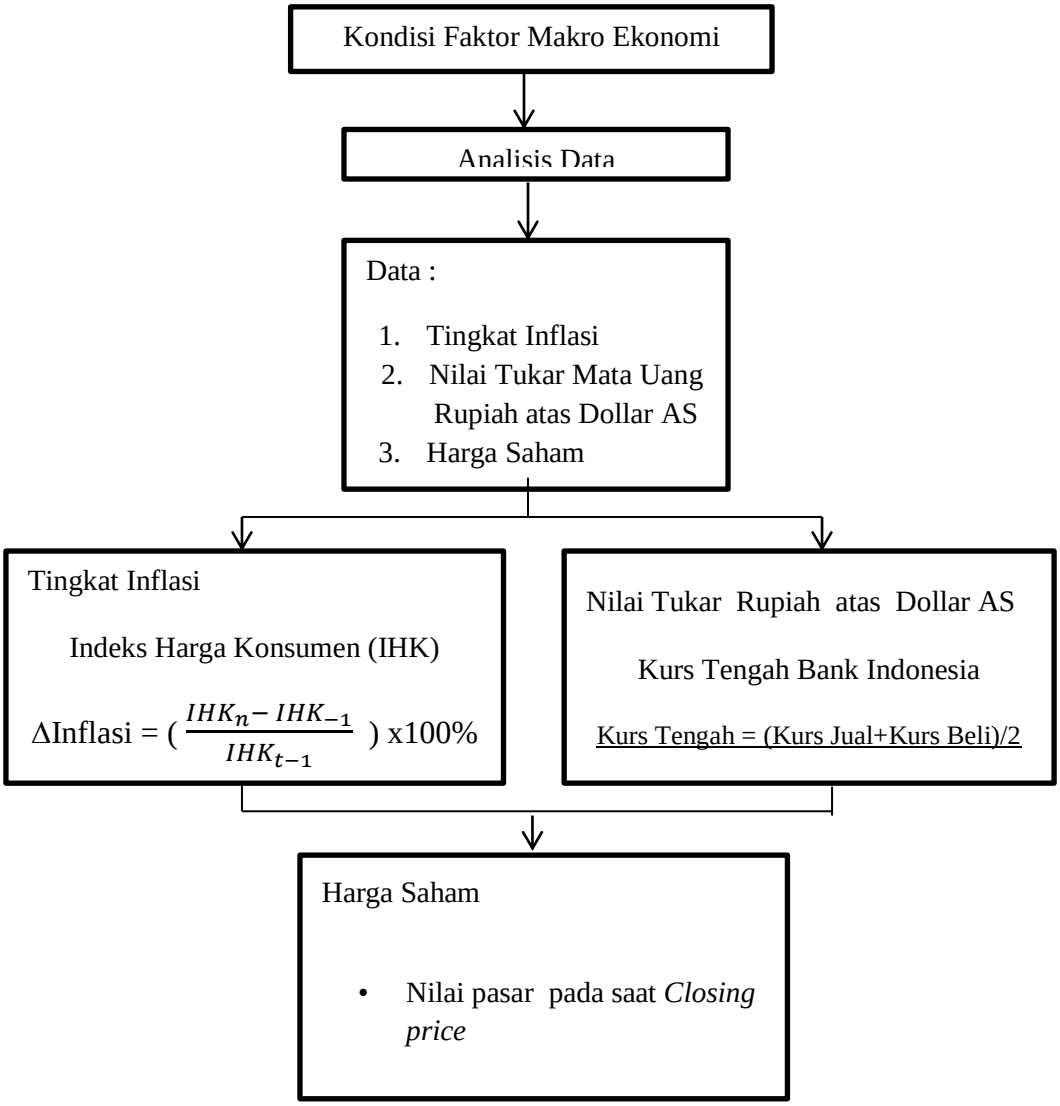
Sedangkan **Eduardus Tandelilin (2010:32)** mengungkapkan, ”Saham sebagai sertifikat yang menunjukan bukti kepemilikan suatu perusahaan”.

Pemegang saham bisa memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Apabila perushaan menghasilkan laba dalam menjalankan bisnisnya, maka sebagian atau seluruh laba dapat dibagikan kepada pemiliknya, yaitu pemegang saham sebagai dividen.

Saham biasanya diperdagangkan di lantai bursa dengan harga pasar yang akan berbeda-beda pada tiap-tiap waktunya, hal ini akan berkaitan dengan nilai dari suatu saham tersebut. Terdapat beberapa jenis nilai saham yang dapat menjadi indikator dalam penetapan harga saham yaitu, Nilai Intrinsik, Nilai Nominal, Nilai Buku, Nilai Pasar **Eduardus Tandelilin (2010 : 301).** Dalam Penelitian ini, penulis menggunakan nilai pasar pada saat *Closing Price* sebagai indikator utama.

Oleh karena itu apabila perusahaan dalam kegiatan operasionalnya menghasilkan profit yang besar maka sebagian atau seluruh laba dapat dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan tersebut berdupa dividen.

Adapun kerangka pemikiran teoritis, dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Gambar 2.4
Kerangka Pemikiran

2.3 Keterkaitan Antar Variabel

2.3.1 Keterkaitan antara Inflasi dengan Harga Saham

Menurut **Eduardus Tandelilin (2010:343)**,

> 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 sehingga pengaruh peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi investor di pasar modal. Ini berarti bahwa inflasi yang tinggi dapat mengganggu fluktuasi harga saham sehingga menentukan tingkat investasi.

Sesuai dengan hasil penelitian **Sugeng Raharjo (2009 : 14)**,

"Tingkat inflasi mempunyai pengaruh secara signifikan bahwa inflasi berpangaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham".

2.3.2 Keterkaitan antara Nilai Tukar Rupiah atas Dollar AS dengan Harga Saham

Menurut **Mohamad Samsul (2006:7),**

> Nilai mata uang lokal yang selalu lemah terhadap valuta asing akan sangat merugikan investor asing. Negara yang selalu mendevaluasi mata uangnya mencerminkan lemahnya nilai mata uang lokal. Kekuatan atau kelemahan nilai mata uang lokal bisa dengan mudah diketahui dari daftar kurs yang dapat dipantau di seluruh dunia. Investor asing akan memasuki suatu negara dengan membawa mata uang yang bernilai kuat (*hard currency*) dan ketika kembali pulang, juga akan menghitung dengan nilai mata uang mereka. Investor yang berinvestasi di negara yang nilai mata uang lokalnya lemah akan menanggung risiko yang amat besar, yang disebut *currency risk* yaitu bukan keuntungan yang didapat melainkan kerugian, bahkan sampai kebangkrutan.

Sesuai dengan hasil penelitian **Izzati Amperaningrum dan Robby Suryawan (2011:5)**,

”Nilai tukar Rupiah atas Dollar AS memiliki perngaruh negatif terhadap harga saham, hal tersebut mengindikasikan bahwa kenaikan terhadap nilai tukar Rupiah atas Dollar AS akan mengakibatkan turunnya harga saham”.

2.3.3 Hubungan antara inflasi dan Nilai Tukar Rupiah atas Dollar AS

Menurut **Sadono Sukirno (2004:402)**,

> Inflasi sangat besar pengaruhnya kepada kurs valuta asing. Inflasi yang berlaku pada umumnya cenderung untuk menurunkan nilai sesuatu valuta asing, kecenderungan seperti ini disebabkan efek-efek inflasi (1) inflasi menyebabkan harga-harga di dalam negri lebih mahal dari harga-harga di luar negri, oleh sebab itu inflasi berkecenderungan menambah impor keadaan ini menyebabkan permintaan kepada valuta asing bertambah (2) inflasi menyebabkan harga-harga barang ekspor menjadi lebih mahal, oleh karena itu inflasi berkecenderungan mengurangi ekspor, keadaan ini menyebabkan penawaran kepada valuta asing berkurang, maka harga valuta asing akan bertambah, berarti harga mata uang Negara yang mengalami inflasi merosot.

Sedangkan Menurut **Hamdy Hady (2001:61)** yang mengungkapkan bahwa,

> Pengaruh tingkat inflasi terhadap kurs valas ini dapat dijelaskan berdasarkan teori *purchasing power parity* atau teori paritas daya beli atau keseimbangan atau kesamaan daya beli, penjelasan teori ini didasarkan pada *law of one price* (LOP) yaitu hukum yang menyatakan bahwa harga produk yang sama di dua negara yang berbeda akan sama pula bila dinilai dalam *currency* atau mata uang yang sama.

2.3.4 Keterkaitan antara Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Atas Dollar AS dengan Harga Saham

Siegel (1991) dalam buku **Eduardus Tandelilin (2010:341),**

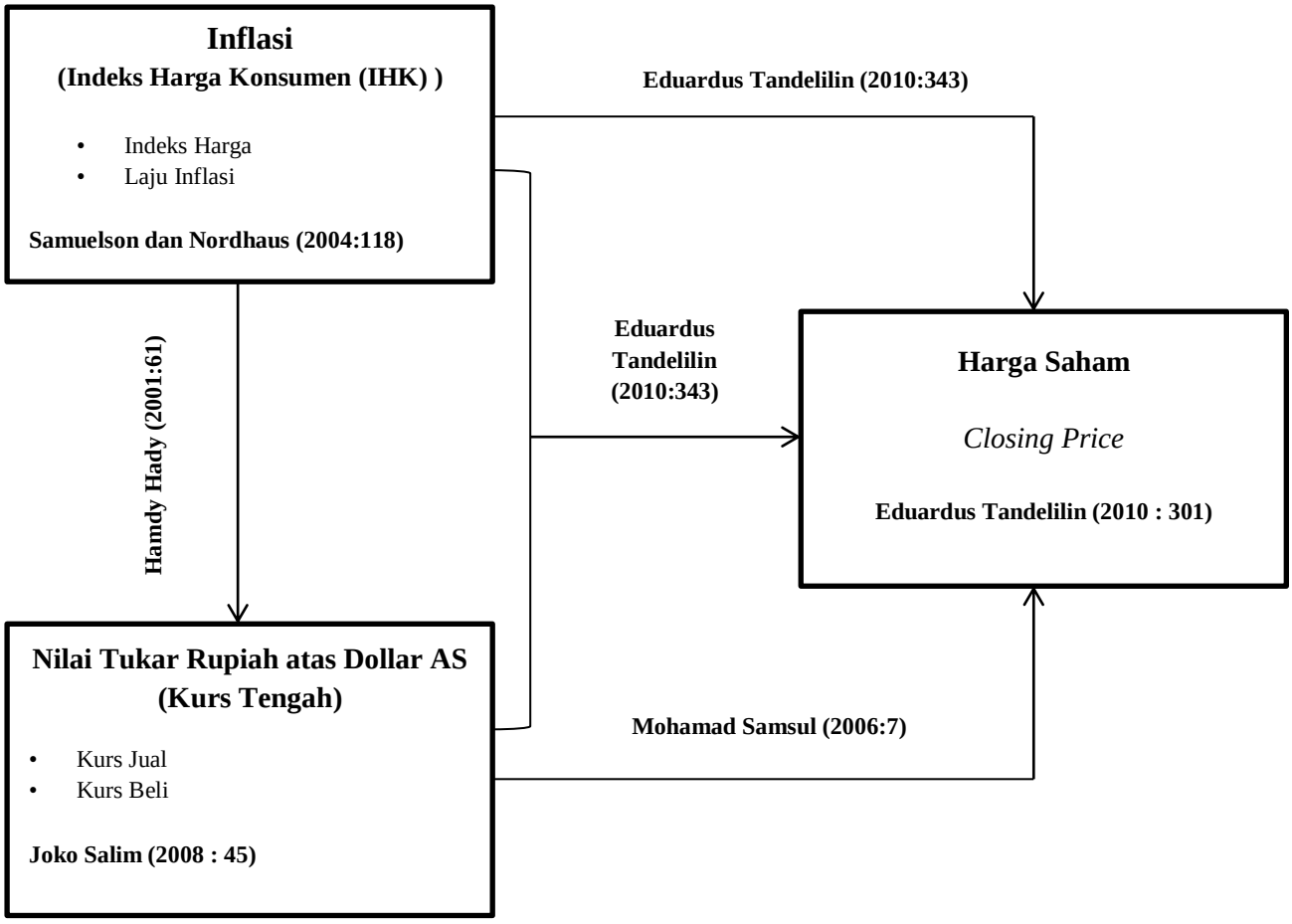
"Adanya hubungan yang kuat antara harga saham dan kinerja ekonomi makro, dan menemukan bahwa perubahan harga saham selalu terjadi sebelum terjadinya perubahan ekonomi"..

Faktor-faktor ekonomi makro secara empiris telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap perkembangan investasi di beberapa negara. Beberapa faktor ekonomi makro yang berpengaruh terhadap investasi di suatu negara, seperti Produk Domestik Bruto (PDB), laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang (*exchange rate*), **Eduardus Tandelilin (2010:343).**

Sesuai dengan hasil penelitian **Sri Martini (2009:25)**,

Menyatakan bahwa tingkat inflasi dan nilai tukar Rupiah atas Dollar AS secara bersama-sama terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Inflasi yang semakin tinggi akan mengindikasikan turunnya permintaan uang. Hal ini akan nampak dari pertumbuhan yang rendah pada kegiatan riil yang selanjutnya akan mempengaruhi tingkat keuntungan yang diharapkan sehingga harga saham menjadi turun. Begitupun dengan lemahnya nilai tukar Rupiah atas Dollar AS berpengaruh terhadap resiko investasi saham.

Berikut ini adalah kerangka pemikiran dari penulis mengenai pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah atas Dollar AS terhadap Harga Saham :



Gambar 2.5
Paradigma Penelitian

2.4 Hipotesis

Menurut **Sugiyono (2012:99)**, "Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan.". Berdasarkan definisi diatas, hipotesis adalah dugaan atau jawaban sementara terhadap masalah yang akan diuji kebenarannya, melalui analisis data yang relevan dan kebenaranya akan diketahui setelah dilakukan penelitian.

Berdasarkan paradigma penelitian yang telah diuraikan, dapat dirumuskan hipotesis sementara bahwa :

1. Terdapat hubungan yang positif antara Inflasi dan Nilai Tukar Mata Uang Rupiah atas Dollar AS.
2. Terdapat pengaruh secara simultan Inflasi dan Nilai Tukar Mata Uang Rupiah atas Dollar AS terhadap Harga Saham Subsektor Industri Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Terdapat pengaruh negatif secara parsial Inflasi terhadap Harga Saham Subsektor Industri Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Terdapat Pengaruh positif secara parsial Nilai Tukar Mata Uang Rupiah atas Dollar AS terhadap Harga Saham Subsektor Industri Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.