BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Nilai Tukar (Kurs)

2.1.1.1 Teori Nilai Tukar (Kurs)

Menurut Adiningsih, dkk (1998: 155), nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Jadi, nilai tukar rupiah merupakan nilai mata uang rupiah yang ditranslasikan ke dalam mata uang negara lain. Misalnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, nilai tukar rupiah terhadap Euro, dan lain sebagainya.

Menurut Samuelson dan William (2005:620), kurs merupakan harga mata uang asing dalam satuan mata uang domestik. Kurs adalah perbandingan antara mata uan dalam negeri dengan mata uang lua negeri. Kurs yang dipergunakan dala m penelitian ini adalah kurs US$ terhada Rupiah. US$ dipilih karena US merupakan *hardcurrency* yang palin stabil dan paling diakui sebagai mat uang untuk transaksi internasional ole semua negara.

Kurs merupakan salah satu harga terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruhnya yang demikian besar bagi transaksi berjalan maupun variabelvariabel makro yang lainnya. Oleh karena itulah, kurs juga merupakan sebuah harga aktiva atau harga asset (asset price), sehingga prinsip-prinsip pengaturan harga asset-asset lainnya juga berlaku dalam pengaturan kurs, Salvatore (2007).

Nilai tukar terbagi atas nilai tukar riil (real exchange rate) dan nilai tukar nominal (nominal exchange rate). Nilai riil adalah nilai yang digunakan untuk menukar barang dan jasa dari suatu negara dengan barang dan jasa dari Negara lain. Sedangkan nilai tukar nominal adalah nilai yang digunakan untuk menukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain, (Mankiw, 2003)

Kurs merupakan salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun di pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi portofolio. Terdepresiasinya kurs rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar Amerika memiliki pengaruh yang negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak dan Kurniasari, 2003).

Menurut Mohamad Samsul (2006: 202), perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap harga saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham lainnya terkena dampak negatif. Misalnya, perusahaan yang berorientasi impor, depresiasi kurs rupiah terhadap dolar Amerika yang tajam akan berdampak negatif terhadap harga saham perusahaan. Sementara itu, perusahaan yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari depresiasi kurs rupiah terhadap dolar Amerika. Ini berarti harga saham yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek Indonesia (BEI), sementara perusahaan yang terkena dampak positif akan mengalami kenaikan harga sahamnya. Selanjutnya, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga akan terkena dampak negatif atau positif tergantung pada kelompok yang dominan dampaknya.

Kurs mata uang menunjukkan harga mata uang apabila ditukarkan dengan mata uang lain. Penentuan nilai kurs mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain ditentukan sebagai mana halnya barang yaitu oleh permintaan dan penawaran mata uang yang bersangkutan. Hukum ini juga berlaku untuk kurs rupiah, jika demand akan rupiah lebih banyak daripada suplainya maka kurs rupiah ini akan terapresiasi, demikian pula sebaliknya.

Apresiasi atau depresiasi akan terjadi apabila negara menganut kebijakan nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate*) sehingga nilai tukar akan ditentukan oleh mekanisme pasar (Kuncoro, 2001).

2.1.1.2 Penentuan Nilai Tukar

Ada beberapa faktor penentu yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar, yaitu (Madura, 1993) :

1. Faktor Fundamental. Faktor fundamental berkaitan dengan indikator ekonomi seperti inflasi, suku bunga, perbedaan relatif pendapatan antar negara, ekspektasi pasar dan intervensi bank sentral.
2. Faktor Teknis. Berkaitan dengan kondisi permintaan dan penawaran devisa pada saat tertentu. Apabila ada kelebihan permintaan, sementara penawaran tetap, maka harga valuta asing akan terapresiasi, sebaliknya apabila ada kekurangan permintaan, sementara penawaran tetap maka nilai tukar valuta asing akan terdepresiasi.
3. Sentimen Pasar. Sentimen pasar lebih banyak disebabkan oleh rumor atau berita politik yang bersifat insidentil, yang dapat mendorong harga valuta

asing naik atau atau turun secara tajam dalam jangka pendek. Apabila rumor atau berita sudah berlalu, maka nilai tukar akan kembali normal.

2.1.1.3 Sistem Kurs Mata Uang

Menurut Kuncoro (2001: 26-31), ada beberapa sistem kurs mata uang yang berlaku di perekonomian internasional, yaitu:

1. Sistem kurs mengambang (*floating exchange rate*). Sistem kurs ini ditentukan oleh mekanisme pasar dengan atau tanpa upaya stabilisasi oleh otoritas moneter. Di dalam sistem kurs mengambang dikenal dua macam kurs mengambang, yaitu :

    a. Mengambang bebas (murni) dimana kurs mata uang ditentukan sepenuhnya oleh mekanisme pasar tanpa ada campur tangan bank sentral/otoritas moneter. Sistem ini sering disebut *clean floating exchange rate*, di dalam sistem ini cadangan devisa tidak diperlukan karena otoritas moneter tidak berupaya untuk menetapkan atau memanipulasi kurs.

    b. Mengambang terkendali (*managed or dirty floating exchange rate*) dimana otoritas moneter berperan aktif dalam menstabilkan kurs pada tingkat tertentu. Oleh karena itu, cadangan devisa biasanya dibutuhkan karena otoritas moneter perlu membeli atau menjual valuta asing untuk mempengaruhi pergerakan kurs.

2. Sistem kurs tertambat (*pegged exchange rate*). Dalam sistem ini, suatu negara mengkaitkan nilai ukar mata uangnya dengan suatu mata uang negara lain atau sekelompok mata uang, yang biasanya merupakan mata uang negara partner dagang yang utama “Menambatkan“ ke suatu mata uang berarti nilai tukar mata

uang tersebut bergerak mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya. Jadi sebenarnya mata uang yang ditambatkan tidak mengalami fluktuasi tetapi hanya berfluktuasi terhadap mata uang lain mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya.

3. Sistem kurs tertambat merangkak (*crawling pegs*). Dalam sistem ini, suatu negara melakukan sedikit perubahan dalam nilai tukar mata uangnya secara periodik dengan tujuan untuk bergerak menuju nilai tertentu pada rentang waktu tertentu. Keuntungan utama sistem ini adalah suatu negara dapat mengatur penyesuaian kursnya dalam periode yang lebih lama dibanding sistem kurs tertambat. Oleh karena itu, sistem ini dapat menghindari kejutan-kejutan terhadap perekonomian akibat revaluasi atau devaluasi yang tiba-tiba dan tajam.

4. Sistem sekeranjang mata uang (*basket of currencies*). Banyak negara terutama negara sedang berkembang menetapkan nilai tukar mata uangnya berdasarkan sekeranjang mata uang. Keuntungan dari sistem ini adalah menawarkan stabilitas mata uang suatu negara karena pergerakan mata uang disebar dalam sekeranjang mata uang. Seleksi mata uang yang dimasukkan dalam "keranjang" umumnya ditentukan oleh peranannya dalam membiayai perdagangan negara tertentu. Mata uang yang berlainan diberi bobot yang berbeda tergantung peran relatifnya terhadap negara tersebut. Jadi sekeranjang mata uang bagi suatu negara dapat terdiri dari beberapa mata uang yang berbeda dengan bobot yang berbeda.

5. Sistem kurs tetap (*fixed exchange rate*). Dalam sistem ini, suatu negara mengumumkan suatu kurs tertentu atas nama uangnya dan menjaga kurs ini

dengan menyetujui untuk menjual atau membeli valas dalam jumlah tidak terbatas pada kurs tersebut. Kurs biasanya tetap atau diperbolehkan berfluktuasi dalam batas yang sangat sempit.

2.1.1.4 Sejarah Perkembangan Kebijakan Nilai Tukar di Indonesia

Menurut Ana Ocktaviana (2007: 21), sejak tahun 1970, negara Indonesia telah menerapkan tiga sistem nilai tukar, yaitu:

1. Sistem kurs tetap (1970 - 1978)

   Sesuai dengan Undang-Undang No.32 Tahun 1964, Indonesia menganut sistem nilai tukar kurs resmi Rp. 250/dolar Amerika sementara kurs uang lainnya dihitung berdasarkan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika. Untuk menjaga kestabilan nilai tukar pada tingkat yang ditetapkan, Bank Indonesia melakukan intervensi aktif di pasar valuta asing.

2. Sistem mengambang terkendali (1978 - Juli 1997)

   Pada masa ini, nilai tukar rupiah didasarkan pada system sekeranjang mata uang (*basket of currencies*). Kebijakan ini diterapkan bersama dengan dilakukannya devaluasi rupiah pada tahun 1978. Dengan sistem ini, Bank Indonesia menetapkan kurs indikasi (pembatas) dan membiarkan kurs bergerak di pasar dengan *spread* tertentu. Bank Indonesia hanya melakukan intervensi bila kurs bergejolak melebihi batas atas atau bawah dari spread.

3. Sistem kurs mengambang (14 Agustus 1997 - sekarang)

   Sejak pertengahan Juli 1997, nilai tukar rupiah terhadap US dolar semakin melemah. Sehubungan dengan hal tersebut dan dalam rangka mengamankan cadangan devisa yang terus berkurang maka Bank Indonesia memutuskan

untuk menghapus rentang intervensi (sistem nilai tukar mengambang terkendali) dan mulai menganut sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchangerate*) pada tanggal 14 Agustus 1997. Penghapusan rentang intervensi ini juga dimaksudkan untuk mengurangi kegiatan intervensi Bank Indonesia terhadap rupiah dan memantapkan pelaksanaan kebijakan moneter dalam negeri.

2.1.1.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kurs

Menurut Sadono Sukirno (2002:362), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai tukar, yaitu :

1. Perubahan dalam citarasa masyarakat

   Perubahan ini akan mempengaruhi permintaan. Apabila penduduk suatu negara semakin lebih menyukai barang-barang dari satu negara lain, maka permintaan ke atas mata uang negara lain tersebut bertambah. Maka perubahan seperti itu mempunyai kecenderungan untuk menaikkan nilai mata uang negara lain tersebut.

2. Perubahan harga dari barang-barang ekspor

   Apabila harga barang-barang ekspor mengalami perubahan maka perubahan ini akan mempengaruhi permintaan ke atas barang ekspor itu. Perubahan ini selanjutnya akan mempengaruhi kurs valuta asing. Kenaikan harga barang-barang ekspor akan mengurangi permintaan ke atas barang tersebut di luar negeri. Maka kenaikan tersebut akan mengurangi penawaran mata uang asing. Kekurangan penawaran ini akan menjatuhkan nilai uang dari negara yang mengalami kenaikan dalam harga-harga barang ekspornya.

3. Kenaikan harga-harga umum (Inflasi)

Berlakunya keadaan demikian di suatu negara dapat menurunkan nilai mata uangnya. Di satu pihak kenaikan harga-harga itu akan menyebabkan penduduk negara itu semakin banyak mengimpor dari negara lain. Oleh karenanya permintaan ke atas valuta asing bertambah. Di lain pihak ekspor negara itu bertambah mahal dan ini akan mengurangi permintaanya dan selanjutnya akan menurunkan penawaran valuta asing.

4. Perubahan dalam tingkat bunga dan tingkat pengembalian investasi

Disamping dipengaruhi oleh perubahan dalam permintaan dan penawaran ke atas barang-barang yang diperdagangkan di antara berbagai negara, kurs valuta asing dipengaruhi pula oleh aliran modal jangka panjang dan jangka pendek. Tingkat bunga dan tingkat pengembalian investasi sangat mempengaruhi jumlah serta arah aliran modal jangka panjang dan jangka pendek. Tingkat pendapatan investasi yang lebih menarik akan mendorong pemasukan modal ke negara tersebut. Penawaran valuta asing yang bertambah ini akan meninggikan nilai mata uang negara yang menerima modal tersebut.

5. Perkembangan Ekonomi

Bentuk dari pengaruh perkembangan ekonomi pada kurs valuta asing tergantung kepada corak dari perkembangan ekonomi itu. Apabila ia terutama disebabkan oleh perkembangan sektor ekspor, penawaran ke atas mata uang asing tersebut terus menerus bertambah. Dalam keadaan seperti ini perkembangan ekonomi akan meninggikan nilai mata uang. Tetapi apabila sumber perkembangan itu adalah dari perluasan kegiatan ekonomi di luar

sektor ekspor, perkembangan itu berkecenderungan akan menurunkan nilai mata uang asing. Akibat yang demikian akan timbul karena pendapatan yang bertambah akan menaikan impor. Kenaikan impor ini akan menaikkan permintaan ke atas valuta asing.

2.1.2 Tingkat Suku Bunga

2.1.2.1 Teori Tingkat Suku Bunga

Menurut Wardane (2003) dalam Prawoto dan Avonti (2004), suku bunga adalah pembayaran yang dilakukan untuk penggunaan uang. Suku bunga adalah jumlah bunga yang harus dibayar per unit waktu. Dengan kata lain, masyarakat harus membayar peluang untuk meminjam uang.

Menurut Samuelson dan Nordhaus (1995: 197) dalam Wardane, suku bunga adalah biaya untuk meminjam uang, diukur dalam Dolar per tahun untuk setiap Dolar yang dipinjam.

Menurut Keynes, dalam Wardane (2003), tingkat bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran akan uang (ditentukan dalam pasar uang). Perubahan tingkat suku bunga selanjutnya akan mempengaruhi keinginan untuk mengadakan investasi, misalnya pada surat berharga, dimana harga dapat naik atau turun tergantung pada tingkat bunga (bila tingkat bunga naik maka surat berharga turun dan sebaliknya), sehingga ada kemungkinan pemegang surat berharga akan menderita *capital loss* atau *capital gain*. Suku bunga dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. Suku bunga nominal adalah suku bunga dalam nilai uang. Suku bunga ini merupakan nilai yang dapat dibaca secara umum. Suku bunga ini menunjukkan sejumlah rupiah untuk setiap satu rupiah yang diinvestasikan.

2. Suku bunga riil adalah suku bunga yang telah mengalami koreksi akibat inflasi dan didefinisikan sebagai suku bunga nominal dikurangi laju inflasi. Dalam Kamus Akuntansi (1996: 69), disebutkan bahwa *Interest* (bunga, kepentingan, hak) merupakan: [1] beban atas penggunaan uang dalam suatu periode, dan [2] suatu pemilikan atau bagian kekayaan dalam suatu perusahaan, usaha dagang, atau sumber daya.

Sebagaimana tercantum dalam UU No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia, salah satu tugas Bank Indonesia (BI) sebagai otoritas moneter adalah membantu pemerintah dalam mengatur, menjaga dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Dalam melaksanakan tugasnya, BI menggunakan beberapa piranti moneter yang terdiri dari Giro Wajib Minimum *(Reserve Requirement*), Fasilitas Diskonto, Himbauan Moral dan Operasi Pasar Terbuka. Dalam Operasi Pasar Terbuka BI dapat melakukan transaksi jual beli surat berharga termasuk Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

2.1.2.2 Pengertian Sertifikat Bank Indonesia

Berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No.8/13/DPM tentang Penerbitan Sertifikat Bank Indonesia Melalui Lelang, Sertifikat Bank Indonesia yang selanjutnya disebut SBI adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek.

2.1.2.3 Tujuan Penerbitan Sertifikat Bank Indonesia

Sebagai otoritas moneter, BI berkewajiban memelihara kestabilan nilai rupiah. Dalam paradigma yang dianut, jumlah uang primer (uang kartal dan uang giral di BI) yang berlebihan dapat mengurangi kestabilan nilai Rupiah. SBI diterbitkan dan dijual oleh BI untuk mengurangi kelebihan uang primer tersebut.

2.1.2.4 Dasar Hukum Sertifikat Bank Indonesia

Dasar hukum penerbitan SBI adalah UU No.23 Tahun 1999 tentang Bank Sentral, Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No.31/67/KEP/DIR tanggal 23 Juli 1998 tentang Penerbitan dan Perdagangan Sertifikat Bank Indonesia serta Intervensi Rupiah, dan Peraturan Bank Indonesia Nomor 6/2/PBI/2004 tanggal 16 Februari 2004 tentang Bank Indonesia – *Scripless Securities Settlement System*.

2.1.2.5 Karakteristik Sertifikat Bank Indonesia

SBI memiliki karakteristik sebagai berikut (www.bi.go.id):

1. Jangka waktu maksimum 12 bulan dan sementara waktu hanya diterbitkan untuk jangka waktu 1 dan 3 bulan.
2. Denominasi: dari yang terendah Rp50 juta sampai dengan tertinggi Rp100 miliar.
3. Pembelian SBI oleh masyarakat minimal Rp 100 juta dan selebihnya dengan kelipatan Rp 50 juta.

4. Pembelian SBI didasarkan pada nilai tunai berdasarkan diskonto murni *(true discount)* yang diperoleh dari rumus berikut ini:

$$\text{Nilai Tunai} = \frac{\text{Nilai Nominal x 360}}{360 + [\text{ Tingkat Diskonto x Jangka Waktu}]}$$

5. Pembeli SBI memperoleh hasil berupa diskonto yang dibayar di muka.

Nilai Diskonto = Nilai Nominal – Nilai Tunai

6. Pajak Penghasilan (PPh) atas diskonto dikenakan secara final sebesar 15 %.

7. SBI diterbitkan tanpa warkat *(scripless)*.

8. SBI dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

2.1.2.6 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Suku Bunga

Setiap investor selalu mengharapkan agar uang atau dana yang ditanam menjadi berkembang oleh karena memperoleh suku bunga. Akan tetapi kalau terjadi inflasi (akibat tingkat harga naik), jumlah uang yang diterima daya belinya akan berkurang. Jadi bunga yang diterima harus sudah memperhitungkan tingkat inflasi (premi inflasi). Seorang investor harus mengorbankan konsumsinya sekarang karena uangnya untuk di investasikan, maka untuk itu wajar jika investor menuntut agar dalam menentukan tingkat bunga dipertimbangkan adanya preferensi waktu (premi preferensi waktu). Investor harus membayar pajak atas bunga yang diterimanya, maka investor juga menghendaki agar pajak (premi pajak) juga dipertimbangkan dalam menentukan besarnya tingkat bunga.

Darmawi (2006:182) menyatakan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi tingkat suku bunga yaitu harapan akan inflasi, jatuh tempo sekuritas atau kredit, keberadaan risiko pada peminjaman, risiko tentang penarikan sekuritas sebelum jatuh tempo, kemampuan pemasaran dan pajak. Yang dimaksud dengan tingkat suku bunga adalah persentase dari pokok pinjaman yang harus dibayar oleh peminjam kepada pemberi pinjaman sebagai imbal jasa yang dilakukan dalam suatu periode tertentu yang telah disepakati kedua belah pihak.

2.1.3 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

2.1.3.1 Teori Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menurut Ana Ocktavia (2001: 27), di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat 5 (lima) jenis indeks, sebagai berikut:

1. Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang masuk dalam setiap sektor. Semua perusahaan yang tercatat di BEI diklasifikasikan ke dalam 9 (sembilan) sektor yang didasarkan pada klasifikasi industri yang ditetapkan oleh BEI yang disebut JASICA (*Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*).
2. Indeks LQ-45, terdiri dari 45 saham yang dipilih setelah melalui beberapa kriteria sehingga indeks ini terdiri dari saham-saham yang mempunyai likuiditas yang tinggi dan juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar dari saham-saham tersebut.
3. *Jakarta Islamic Index* atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah.

4. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau juga dikenal dengan *Jakarta Composite Index* (JSI), mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dansaham preferen yang tercatat di BEI.
5. Indeks Harga Saham Individual (IHSI), merupakan indeks untuk masing masing saham yang didasarkan pada harga dasarnya.

Dari berbagai jenis indeks harga saham tersebut, dalam penelitian ini hanya menggunakan indeks harga saham gabungan (IHSG) sebagai obyek penelitian karena IHSG merupakan proyeksi dari pergerakan seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEJ. Indeks Harga Saham Gabungan pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga semua saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta baik saham biasa maupun saham preferen.

Anoraga dan Piji (2001: 100-104) mengatakan, secara sederhana yang disebut dengan indeks harga adalah suatu angka yang digunakan untuk membandingkan suatu peristiwa dengan peristiwa lainnya. Demikian juga dengan indeks harga saham, indeks harga saham membandingkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu, sehingga akan terlihat apakah suatu harga saham mengalami penurunan atau kenaikan dibandingkan dengan suatu waktu tertentu.

(Sunariyah, 2011:140) Indeks harga saham gabungan seluruh saham adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat disuatu bursa efek. Maksud dari gabungan seluruh saham ini adalah kinerja saham yang dimasukan dalam perhiungan seluruh saham yang tercatat di bursa tersebut.

Jogianto (2006:57), IHSG adalah suatu indikator yang menunjukan pergerakan suatu saham, berfungsi sebagai indikator trend di pasar. Artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada saat pasar sedang aktif atau lesu.”

2.1.3.2 Faktor-Faktor dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Secara garis besar, ada tiga faktor utama yang berpengaruh terhadap pergerakan IHSG yaitu: faktor domestik, faktor asing, dan faktor aliran modal ke Indonesia.

1. Faktor domestik berupa faktor-faktor fundamental suatu negara seperti inflasi, pendapatan nasional, jumlah uang yang beredar, suku bunga, maupun nilai tukar Rupiah. Berbagai faktor fundamental tersebut dianggap dapat berpengaruh pada ekspektasi investor yang akhirnya berpengaruh pada pergerakan Indeks.

2. Faktor asing merupakan salah satu implikasi dari bentuk globablisasi dan semakin terintegrasinya pasar modal di seluruh dunia. Kondisi ini memungkinkan timbulnya pengaruh dari bursa-bursa yang maju (developed) terhadap bursa yang sedang berkembang. Krisis yang mengakibatkan jatuhnya bursa Amerika Serikat yang terjadi belakangan ini telah menyeret bursa di Asia pada krisis tahun 1997, termasuk bursa Indonesia.

2.1.3.3 Metode Perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Dasar perhitunganIHSG adalah jumlah nilai pasar dari total saham yang tercatat pada tanggal 10 Agustus 1982. Jumlah nilai pasar adalah total perkalian setiap saham tercatat (kecuali untuk perusahaan yang berada dalam program

restrukturisasi) dengan harga di BEJ pada hari tersebut. Formula perhitungan adalah sebagai berikut (Anoraga dan Pakarti, 2001: 102) :

$$\textbf{IHSG} = \Sigma\left(\frac{\textbf{Harga Penutupan di Pasar Reguler x Jumlah Saham x 100}}{\Sigma\ \textbf{Nilai Dasar}}\right.$$

Keterangan:

IHSG = Indeks harga saham gabungan hari ke-1

Nilai Pasar = Rata-rata tertimbang nilai pasar (jumlah lembar tercatat di bursa dikali dengan harga pasar per lembarnya) dari saham umum dan saham preferen pada hari ke-t

Nilai Dasar = Sama dengan nilai pasar tetapi dimulai dari tanggal 10 Agustus 1982.

Menurut Sunariyah (2011:142-143) ada dua metode perhitungan indeks harga saham gabungan yaitu:

1) Metode rata-rata (Average Method). Pada metode ini, harga pasar saham-saham yang dimasukan dalam perhitungan indeks tersebut dijumlah kemudian dibagi dengan suatu factor pembagi tertentu.
2) Metode rata-rata tertimbang (Weighted Average Method). Pada metode ini, dalam perhitungan indeks menambahkan pembobotan di samping harga pasar saham dan harga dasar saham.

2.1.4 Hasil Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Linna Ismawati dan Beni Hermawan (2013) meneliti Pengaruh Kurs Mata Uang Rupiah atas Dolar AS, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank

Indonesia dan Tingkat Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan(IHSG) pada BEI. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks harga saham gabungan, data yang dikeluarkan oleh BEI. Sedangkan variable independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kurs Mata Uang Rupiah atas Dolar AS, Tingkat Suku Bunga SBI dan Tingkat Inflasi. Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif dan verifikatif. Sedangkan data yang digunakan adalah data sekunder yang meliputi data nilai tukar rupiah terhadap dollar AS, prosentase tingkat suku bunga SBI dan prosentase tingkat inflasi di BEI pada setiap akhir bulan pengamatan yaitu periode 2007-2012. Pengujian statistik yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, analisis korelasi pearson, koefisien determinasi dan uji hipotesis yang dihitung menggunakan aplikasi SPSS *18.0 for windows*. Hasil penelitian menunjukan bahwa variabel kurs mata uang rupiah atas dollar AS secara parsial terdapat pengaruh yang tidak signifikan terhadap IHSG, tingkat suku bunga SBI secara parsial berpengaruh negatif terhadap IHSG dan tingkat inflasi secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap IHSG.

2. Penelitian Anak Agung Gde Aditya Krisna dan Ni Gusti Putu Wirawati (2013) meneliti tentang Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI. Dalam penelitian ini, faktor makro ekonomi yang digunakan adalah tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga sertifikat bank Indonesia. Data yang diambil adalah *closing price* bulanan dari masing-masing variabel dependen dan independen. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sample jenuh dan diperoleh sampel sebanyak 56 bulan data *closing price.* Data yang digunakan adalah data sekunder dengan metode pengumpulan data dokumentasi.

Alat analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan tingkat inflasi nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga SBI berpengaruh signifikan pada IHSG sedangkan secara parsial hanya tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah yang berpengaruh signifikan pada IHSG di BEI.

3. Penelitian Made Satria Wiradharma A, Luh Komang Sudjarni (2016) meneliti tentang pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah Dan Produk Domestik Bruto Terhadap *Return* Saham. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2009-2013 sebanyak 15 perusahaan. Sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengankriteria-kriteria antara lain perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2009-2013 dan memiliki data laporan keuangan yang berkaitan dengan variabel penelitian secara lengkap sehingga diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan di sektor *food and beverages*. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2009 sampai 2014.Hasil menunjukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, tingkat inflasi dan nilai kurs rupiah tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan produk domestik bruto berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham..

4. Penelitian Senen Machmud, Bambang Agus Wijanarko (2013) meneliti tentang pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Usd/Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Data yang digunakan adalah data sekunder, time series dengan periode April 2007 sampai dengan Maret 2009. Hasil analisis variabel Tingkat Inflasi (X1) berpengaruh terhadap IHSG, variabel

Nilai Tukar USD/Rupiah (X2) berpengaruh terhadap IHSG, variabel Tingkat Suku Bunga SBI (X3) berpengaruh terhadap IHSG, variabel X1,X2,X3 secara simultan berpengaruh terhadap IHSG.

5. Penelitian MD. Mahmudul Alam dan MD. Gazi Salah Uddin (2009) meneliti tentang Relationship between interest rate and stock price: Empirical Evidence from Developed and developing countries. Penelitian ini mencari bukti yang mendukung adanya efisiensi pasar saham berdasarkan data bulanan dari Januari 1988 sampai Maret 2003 dan juga menunjukkan hubungan empiris antara indeks saham dan tingkat suku bunga untuk Negara maju dan berkembang. Perubahan harga saham dan tingkat suku bunga ditentukan oleh both time series and panel regressions.

6. Penelitian Syed Tehseen and Anwar (2012) meneliti tentang *Effects of interest rate, exchange rate and their volatilities on stock prices: evidence from banking industry of Pakistan.* Studi ini meneliti dampak suku bunga kurs, dan volatilitasnya terhadap harga saham industri perbankan Pakistan. Hasil cointegration menunjukkan adanya hubungan jangka panjang negatif yang signifikan antara nilai tukar dan tingkat suku bunga dengan harga saham. Hasil penelitian Hubungan negative baik Nilai Tukar atau Suku Bunga terhadap Harga Saham.

7. Penelitian Umi Mardiyati dan Ayi Rosalina (2013) meneliti tentang pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga dan inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks harga saham gabungan, data yang dikeluarkan oleh BEI.Sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga dan inflasi.Alat analisis

yang digunakan adalah analisis *Ordinary Least Square*.Subjek penelitian dilakukan pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) dalam kurun waktu 2007 sampai dengan 2011.Hasil penelitian menunjukan secara simultan nilai tukar, tingkat suku bunga dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG).Sedangkan secara parsial terdapat nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham properti sedangkan tingkat suku bunga dan inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks harga saham properti.

8. Penelitian Usman Abdulateef dan Ibrahim Waheed (2010) meneliti tentang *Exernal reserve holding in Nigeria*: *Implications for investment, inflation and exchange rate.* Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan eksternal cadangan.Sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Interest Rate and Stock Price.*Alat analisis yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda.Subjek penelitian dilakukan pada Bank Sentral Nigeri (CBN) dalam kurun waktu 1986 sampai dengan 2006. Hasil penelitian menunjukan secara simultan bahwa perubahan eksternal cadangan telah memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan PMA dan apresiasi nilai tukar di dalam negeri tetapi tidak berpengaruh seperti yang diamati pada investasi domestik dan inflasi tingkat dalam negeri dalam periode tersebut.

Tabel 2.1

Hasil Penelitian Terdahulu

No	Penelitian	Judul	Hasil Penelitian	Perbedaan	Persamaan
1.	Linna Ismawati, Beni Hermawan (2013)	Pengaruh Kurs Mata Uang Rupiah atas Dolar AS, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Tingkat Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada BEI	Variabel kurs mata uang rupiah atas dollar AS secara parsial terdapat pengaruh yang tidak signifikan terhadap IHSG, tingkat suku bunga SBI secara parsial berpengaruh negatif terhadap IHSG dan tingkat inflasi secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap IHSG.	Tidak ada variabel Tingkat Inflasi	Sama-sama menempatkan IHSG sebagai variabel dependen dan kurs serta suku bunga sebagai variabel independen
2.	Anak Agung Gde Aditya Krisna, Ni Gusti Putu Wirawati (2013)	Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan tingkat inflasi nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga SBI berpengaruh signifikan pada IHSG sedangkan secara parsial hanya tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah yang berpengaruh signifikan pada IHSG di BEI	Tidak ada variabel Inflasi	Sama-sama menempatkan IHSG sebagai variabel dependen dan suku bunga SBI sebagai variable independen.
3.	Made Satria Wiradharma A, Luh Komang Sudjarni (2016)	Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah Dan Produk Domestik Bruto Terhadap *Return* Saham	Menunjukan secara simultan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variable Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia dan Tingkat Inflasi Terhadap Nilai Tukar Rupiah Atas Doallar Amerika.	Tidak ada variabel Tingkat Inflasi dan Produk Domestik Bruto serta Return Saham.	Sama-sama menempatkan Tingkat Suku Bunga dan Nilai Kurs Rupiah sebagai variabel independen.
4.	Senen Machmud, Bambang Agus Wijanarko (2013)	Analislis Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Usd/Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan	Variabel Tingkat Inflasi (X1) berpengaruh terhadap IHSG, variabel Nilai Tukar USD/Rupiah (X2) berpengaruh terhadap IHSG, variabel Tingkat Suku Bunga SBI (X3) berpengaruh terhadap IHSG, variabel X1,X2,X3 secara simultan berpengaruh terhadap IHSG.	Tidak ada variabel Tingkat Inflasi	Sama-sama Menempatkan IHSG sebagai Variabel Dependen dan Tingkat Suku Bunga SBI sebagai Variable Independen.
5.	MD. Mahmudul Alam dan MD. Gazi Salah Uddin (2009)	Relationship between interest rate and stock price: Empirical Evidence from Developed and developing countries	Hubungan negatif yang signifikan baik Suku Bunga dengan Harga saham	stock prices/harga saham sebagai variabel independen.t	Menggunakan harga saham dan tingkat suku bunga

No	Penelitian	Judul	Hasil Penelitian	Perbedaan	Persamaan
6.	Syed Tehseen and Anwar (2012)	Effects of interest rate, exchange rate and their volatilities on stock prices: evidence from banking industry of Pakistan	Hubungan negative baik Nilai Tukar atau Suku Bunga terhadap Harga Saham.	Peneliti terdahulu hanya menjelaskan pengaruh atau hubungan di suatu Negara saja.	interest rate, exchange rate as independent variables
7.	Umi Mardiyati dan Ayi Rosalina (2013)	Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga dan inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	secara simultan nilaitukar, tingkat suku bunga dan inflasiberpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG). Sedangkan secara parsial terdapat nilai tukar memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap indeks harga saham property sedangkan tingkat suku bunga dan inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks harga saham.	Variable independen nilai tukar, tingkat suku bunga.	Variabel dependen yang digunakan adalah indek harga saham gabungan
8.	Usman Abdulateef dan Ibrahim Waheed (2010)	*Exernal reserve holding in Nigeria: Implications for investment, inflation and exchange rate*	perubahan eksternal cadangan telah memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan PMA dan apresiasi nilai tukar di dalam negeri tetapi tidak berpengaruh seperti yang diamati pada investasi domestik dan inflasi tingkat dalam negeri dalam periode tersebut	Peneliti terdahulu hanya menjelaskan pengaruh atau hubungan di suatu Negara saja.	inflation and exchange rates as independent variables.

2.2 Kerangka Pemikiran

Para investor memperhatikan faktor – faktor makro ekonomi sebelum melakukan investasi di pasar modal. Kurs atau nilai tukar mata uang merupakan variabel makro ekonomi yang turut mempengaruhi volatilitas harga saham. Depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Bila permintaan pasar internasional cukup elastis hal ini akan meningkatkan *cash flow* perusahaan domestik, yang kemudian meningkatkan harga saham, yang tercermin pada IHSG. Sebaliknya, jika emiten membeli produk dalam negeri, dan memiliki hutang dalam bentuk Dolar maka harga sahamnya akan turun. Depresiasi kurs

akan menurunkan harga saham yang tercermin pada IHSG dalam perekonomian yang mengalami inflasi.

Suku bunga SBI merupakan pasar uang yang memiliki pengaruh negative terhadap IHSG jika suku bunga SBI meningkat dalam jangka panjang tentunya para investor akan beralih membeli SBI karena nilai jualnya tinggi begitupun sebaliknya apabila IHSG meningkat para investor akan lebih membeli saham di pasar modal. Namun apabila SBI meningkat hanya sementara tentunya tidak terlalu berdampak terhadap IHSG para investor akan tetap berinvestasi di pasar modal.

2.2.1 Hubungan Kurs Mata Uang Rupiah atas Dolar AS Terhadap IHSG

Menurut Etty Murwaningsih (2008:178-195) Studi mengenai hubungan antara nilai tukar rupiah dan reaksi pasar saham telah banyak dilakukan penelitian yang berhubungan dengan masalah nilai tukar dan return saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Dalam kondisi normal dimana fluktuasi kurs tidak terlalu tinggi, hubungan kurs dengan pasar modal adalah positif, tetapi jika terjadi depresiasi/ apresiasi kurs, maka hubungan kurs dengan pasar modal akan berkorelasi negatif.

Risiko dari fluktuasi nilai tukar Rupiah beserta hal-hal yang mempengaruhinya tentunya akan berpengaruh terhadap perilaku pasar modal (mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan yang menjual sekuritas di pasar modal). Perkembangan nilai tukar Rupiah (per satu Dolar Amerika Serikat) mempengaruhi pergerakan nilai saham di Bursa Efek Indonesia karena jika nilai

tukar Rupiah menguat maka akan mendorong para investor (lokal maupun asing) untuk menambah pembeli atau menjual suatu sekuritas, serta akan mempengaruhi kinerja suatu perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

2.2.2 Hubungan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menurut Dolman (2001), menjelaskan bahwa terdapat hubungan negatif antara tingkat suku bunga dengan pendapatan saham. Hal ini berarti bahwa ketika ada kenaikan tingkat suku bunga maka pendapatan saham akan cenderung menurun.

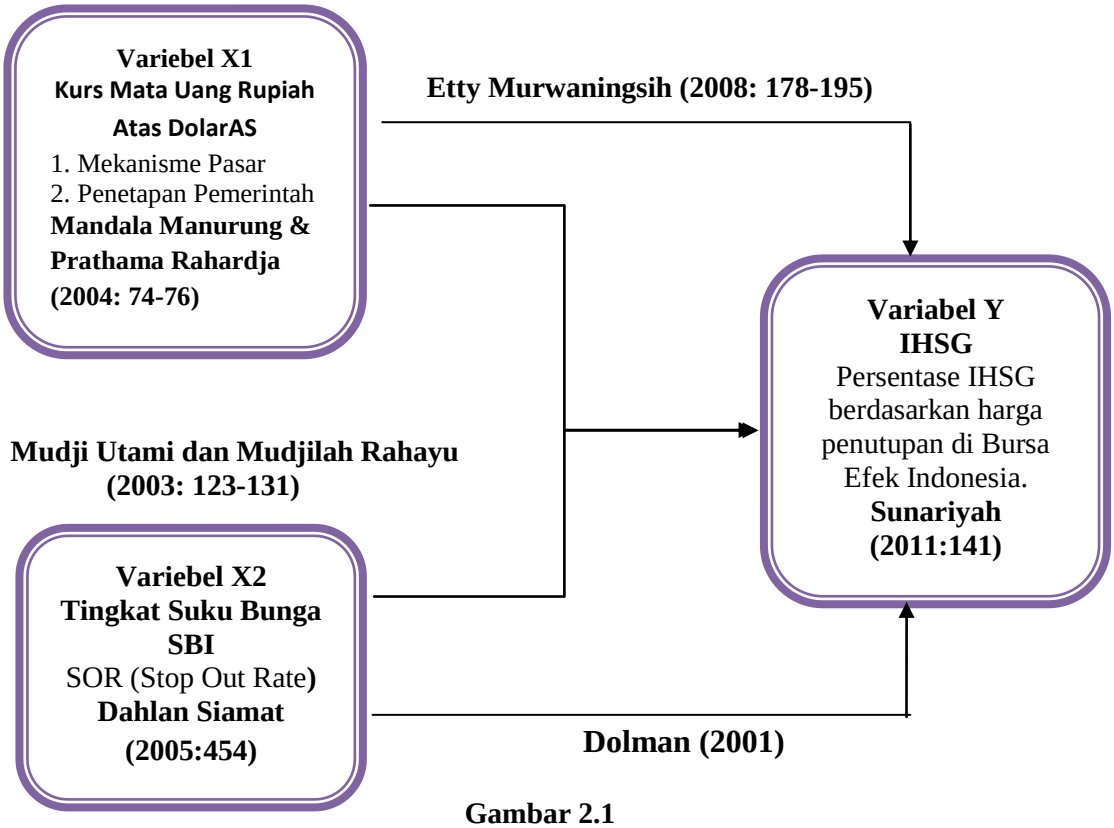
Menurut Iswardono (2004), kenaikan suku bunga akan berakibat terhadap menurunnya *return* saham begitu juga sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan suku bunga, para pemegang saham akan menahan sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga jangka panjang meningkat maka pemegang saham cenderung menjual sahamnya karena harga jualnya tinggi. Kenaikan suku bunga akan sangat berpengaruh bagi pelaku pasar modal. Pergerakan suku bunga SBI yang fluktuatif dan cenderung meningkat akan mempengaruhi pergerakan sektor riil yang dicerminkan oleh pergerakan *return* saham.

Dari beberapa penjelasan di atas dapatlah disimpulkan bahwa semakin tinggi suku bunga , maka para investor cenderung mengalihkan investasinya dari

saham ke instrumen pasar uang. Dengan kata lain peningkatan suku bunga akan cenderung menurunkan IHSG

2.2.3 Hubungan Kurs Mata Uang Rupiah atas Dolar AS dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indek Harga Saham Gabungan (IHSG)

Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003: 123-131), menyatakan bahwa variabel nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat mempunyai hubungan positif terhadap harga saham, sedangkan variabel suku bunga SBI dan laju inflasi mempunyai hubungan negative terhadap harga saham. Berdasarkan kerangka pemikiran yang di dukung oleh teori penghubung diatas akan di buat paradigma sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan model pada Gambar 2.1. tersebut menunjukkan bahwa variabel independen terdiri dari Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar (X1), Tingkat Suku Bunga SBI (X2), dan variabel dependennya IHSG (Y).

2.3 Hipotesis Penelitian

Istilah hipotesis berasal dari bahasa Yunani, yaitu *hupo* dan *thesis*. *Hupo* berarti lemah, kurang atau di bawah dan *thesis* berarti teori, proposisi, atau pernyataan yang disajikan sebagai bukti. Jadi, hipotesis dapat diartikan sebagai suatu pernyataan yang masih lemah kebenarannya dan perlu dibuktikan atau dugaan yang sifatnya masih sementara (Hasan, 2003: 140).

Menurut Sukirno (2004:15) : "Hipotesis adalah suatu pernyataan mengenai bagaimana variabel-variabel yang dibicarakan berkaitan satu sama lainnya".

Menurut Umi Narimawati (2007:73) "Hipotesis dapat dikatakan sebagai pendugaan sementara mengenai hubungan antar variabel yang akan diuji kebenarannya".

Berdasarkan identifikasi masalah, tujuan penelitian, dan kerangka pemikiran maka hipotesis dinyatakan sebagai berikut:

1. Kurs mata uang rupiah atas Dolar AS berpengaruh secara parsial terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Tingkat suku bunga SBI berpengaruh negative secara parsial terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Kurs mata uang rupiah atas Dolar AS, tingkat suku bunga SBI berpengaruh secara simultan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Indonesia (BEI).