

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1. Review Penelitian Terdahulu**

Penelitian pertama dilakukan oleh Hismendi, Abubakar Hamzah, dan Said Musnadi dalam penelitiannya yang berjudul “*Analisis Pengaruh Nilai Tukar, SBI, Inflasi dan Pertumbuhan GDP Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia*” dalam Jurnal Ilmu Ekonomi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala Banda Aceh, Vol 1, No. 2, Mei 2013. Dalam penelitiannya, variable independennya adalah Nilai tukar, suku bunga SBI, Inflasi, dan Pertumbuhan GDP sedangkan variable dependennya yaitu Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan adalah metode *Ordinary Least Square (OLS)*. Dalam penelitian tersebut, ditemukan bahwa hubungan antara variabel-variabel independen penelitian yaitu nilai tukar, SBI, Inflasi, dan pertumbuhan GDP secara bersama-sama dengan IHSG sebagai variabel dependen terlihat pada Koefisien  $R = 0,971$  menunjukkan hubungan yang kuat antara variabel independen dengan variabel dependen. Nilai  $R$  square sebesar 0,943 yang berarti bahwa 94,3% perubahan IHSG dapat dijelaskan oleh keempat variable bebas yaitu: nilai tukar, SBI, inflasi, dan pertumbuhan GDP. Sedangkan sisanya 5,7% dipengaruhi oleh sebab-sebab lain diluar model. Hasil uji signifikan simultan yaitu uji F sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari derajat kesalahan yaitu sebesar 5 persen. Dari hasil uji F ini berarti nilai tukar, SBI, inflasi dan pertumbuhan GDP (variabel bebas) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pergerakan IHSG (variabel terikat). Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai tukar, suku bunga SBI dan pertumbuhan GDP berpengaruh signifikan, sedangkan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan IHSG.

Penelitian kedua dilakukan oleh Umi Mardiyanti dan Ayi Rosalina dalam penelitiannya yang berjudul “*Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di BEI*” dalam Jurnal Riset Sains Manajemen Indonesia (JRMSI),

Vol. 4, No. 1, Tahun 2013. Penelitian ini menggunakan satu variabel terikat yaitu Indeks Harga Saham dan tiga variabel bebas yaitu Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi. Penelitian ini menggunakan analisis *Ordinary Least Square* dan merupakan metode penelitian asosiatif. Berdasarkan uji regresi, ditemukan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap indeks harga saham properti dengan koefisien  $-7,42$  dan nilai signifikansi  $0,0000$ . Sedangkan tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap indeks harga saham property namun tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien sebesar  $2,33$  dan signifikansi sebesar  $0,50$ . Dan inflasi juga mempunyai pengaruh yang positif terhadap indeks harga saham property dengan koefisien sebesar  $0,03$  namun tidak signifikan (nilai signifikansi sebesar  $0,2782$ ). Secara simultan variabel Nilai tukar, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham properti. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas F-stat yang signifikan sebesar  $0.000000$ . Dilihat dari nilai koefisien korelasi ( $R^2$ ) yaitu sebesar  $0,9159$  menunjukkan bahwa indeks harga saham sektor properti  $91,59\%$  dipengaruhi/ditentukan oleh nilai tukar, tingkat suku bunga, dan inflasi, sisanya  $8,41\%$  ditentukan oleh faktor lainnya.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Sinta Boentoro dan Dwiki Haryo Putro (2012) dalam Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol 3, No 1, Th 2012, Universitas Katolik Atmajaya, Jakarta dengan judul “*Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, dan ROE terhadap Harga Pasar Saham Perbankan milik Pemerintah*” adalah sebagai berikut:

Dalam penelitian tersebut, ditemukan bahwa tingkat suku bunga SBI mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga pasar saham. Probabilitas SBI sebesar  $0,0001$  menunjukkan pengaruh yang signifikan dan koefisien sebesar  $-9,983374$  menunjukkan pengaruh negative yang memiliki arti bahwa setiap kenaikan  $1\%$  dari tingkat suku bunga SBI dapat menurunkan harga pasar saham sebesar  $9,98\%$ . Harga pasar saham dipengaruhi secara signifikan oleh tingkat inflasi dengan probabilitas sebesar  $0,0001$ . Pengaruh inflasi terhadap harga saham memiliki koefisien yang negative sebesar  $-4,726525$ , artinya setiap kenaikan  $1\%$  dari tingkat inflasi, dapat menurunkan harga pasar saham sebesar  $4,72\%$ . Variabel

ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga pasar saham. Slope positif sebesar 3,688442 menunjukkan pengaruh positif, artinya setiap kenaikan ROE sebesar 1% dapat menaikkan harga saham sebesar 3,68% . Untuk variable bebas, tingkat suku bunga SBI, inflasi, ROE secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variable terikatnya harga pasar saham, karena F statistic yang diperoleh  $266,31 > F \text{ table } 2,68$ .

Penelitian keempat dilakukan oleh Ebiringa, Oforegbunam Thaddeus and Anyaogu, Nnneka, B. Dalam jurnal “Journal of Economics and Development Studies”, Vol. 2, No. 2, Tahun 2014 dengan judul “*Exchange Rate, Inflation and Interest Rates Relationships: An Autoregressive Distributed Lag Analysis*”. Variabel dalam penelitian ini yaitu nilai tukar sebagai variabel dependent, tingkat inflasi dan suku bunga sebagai variabel independent. Penelitian ini dibuat menggunakan data time series tahunan nilai tukar rata-rata naira terhadap dolar, suku bunga dan perubahan indeks harga konsumen (IHK) dari tahun 1970 sampai 2010. Dalam penelitian tersebut, dijelaskan bahwa pada tingkat 5%, inflasi mempengaruhi perubahan nilai tukar secara positif dan signifikan, tetapi tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai tukar. Hal ini ditopang oleh t-rasio dari 2,1298 dan probabilitas 0,041, dan t-rasio-0,1239 dan probabilitas 0.902 masing-masing

Penelitian yang kelima dilakukan oleh Mahfoudh Hussein Hussein Mgammal, dalam jurnal “International Journal of Finance and Accounting”, Vol. 1, Tahun 2012 dengan judul “*The Effect of Inflation, Interest Rates and Exchange Rates on Stock Prices Comparative Study Among Two Gcc Countries*”. Variable dependent dalam penelitian ini adalah harga saham, sedangkan variable independennya adalah inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Dalam penelitian tersebut, dijelaskan bahwa hasil korelasi antara variabel independen dengan variabel dependent menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara indeks harga pasar saham dengan nilai tukar tetapi dalam arah negatif untuk UEA ( $r = -0.719$ ,  $p < 0,05$ ). Selain itu, hasil menunjukkan bahwa hubungan antara indeks harga pasar saham dan tingkat bunga adalah negatif dan secara statistik tidak

signifikan ( $r = -.068$ ,  $p = 0,874$ ). Serta hubungan antara indeks pasar saham dan tingkat inflasi adalah positif tetapi secara statistik tidak signifikan ( $r = 0,265$ ,  $p = 0,526$ ).

## **2.2. Landasan Teori**

### **2.2.1. Pasar Modal**

Definisi Pasar Modal menurut Kamus Pasar Uang dan Modal adalah pasar konkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dana dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun keatas. Abstrak dalam pengertian pasar modal adalah transaksi yang dilakukan melalui mekanisme *over the counter* (OTC). Pengertian pasar modal menurut Hartono, (2009) Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan. Sedangkan obligasi adalah suatu kontrak yang mengharuskan peminjam untuk membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga dalam kurun waktu tertentu yang sudah disepakati. Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara yang menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana. Selain itu pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana dapat memilih alternative investasi yang memberikan return paling optimal (Tandelilin, 2010)

Dana yang didapatkan perusahaan dari penjualan sekuritas adalah hasil perdagangan saham perusahaan (IPO) atau penawaran umum perdana. Biasanya perusahaan menyerahkan permasalahan yang berhubungan dengan IPO ke banker investasi yang ahli dalam penjualan sekuritas yang dijual di pasar primer. Underwriting adalah proses pembelian sekuritas oleh banker investasi yang akan dijual kembali di pasar publik (Jogiyanto, 2003). Selanjutnya surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (secondary market)

### 2.2.1.1. Instrumen Pasar Modal

Instrument pasar modal sering disebut dengan sekuritas yaitu surat berharga atau efek yang merupakan asset finansial yang menyatakan kalim keuangan. Menurut UU Pasar Modal No.8 Tahun 1995 mendefinisikan efek adalah surat berharga , yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Menurut Suad Husnan (2001), Sekuritas diperdagangkan di pasar finansial yang terdiri dari :

a. Pasar Uang ( money market ) adalah pasar untuk sekuritas jangka pendek yang dikeluarkan oleh bank dan perusahaan umum dan daerah seperti SBI (sekuritas Bank Indonesia), SBPU (surat berharga pasar uang), commercial paper, promissory notes, call money, repurchase agreement, banker's acceptance, surat perbendaharaan Negara, dll

b. Pasar Modal ( capital market ) adalah pasar untuk sekuritas jangka panjang baik berbentuk hutang maupun ekuitas ( modal sendiri ) . Saham yang diperdagangkan di pasar modal antara lain saham biasa dan saham preferen, obligasi perusahaan dan obligasi konversi, oligasi Negara bukti right, waran, kontrak opsi, kontrak berjangka, dan reksa dana yang mempunyai karakteristik berjatuh tempo lebih dari satu tahun.

Sekuritas yang diperdagangkan di pasar ekuitas yaitu :

a. Saham biasa ( common stock )

Adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Hak pemegang saham antara lain :

1. Hak kontrol yaitu hak pemegang saham biasa untuk memilih pimpinan perusahaan, misalnya berhak mengontrol siapa yang akan memimpin perusahaan. ( Jogyanto, 2003). Sebagai pemilik, pemegang saham biasa

suatu perusahaan mempunyai hak suara proposional pada berbagai keputusan penting perusahaan antara lain pada persetujuan keputusan dalam rapat umum pemegang saham ( RUPS ). ( Tandelilin: 2010 )

2. Hak menerima pembagian keuntungan yaitu hak pemegang saham biasa untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. ( Jogiyanto:2003) .Pemegang saham biasa memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Jika perusahaan menghasilkan laba maka sebagian atau seluruh laba dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. ( Tandelilin, 2010 )
  - a. Dividen Tunai ( cash dividend ) adalah deviden yang dibagikan pada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. (Tandelilin, 2010)
  - b. Dividen Saham ( stock dividend ) adalah deviden yang dibagikan pada para pemegang saham dalam bentuk saham baru sehingga akan menambah jumlah saham baru pemegang saham. Tandelilin (2010)
  - c. Saham bonus ( bonus share ) adalah saham baru yang diberikan pada pemegang saham dan berasal dari kapitalisasi agio saham dan akan menambah jumlah saham yang dimiliki, hal ini mirip seperti dividen saham tapi bedanya dividen saham berasal dari laba perusahaan. Tandelilin (2010)
3. Hak preemptive adalah hak untuk mendapatkan presentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham untuk tujuan melindungi hak control dari pemegang saham lama dan melindungi harga saham lama dari kemerosotan nilai. Jogiyanto (2003)

#### b. Saham Preferen

Adalah saham yang mempunyai karakteristik gabungan ( hybrid ) antara saham biasa dengan obligasi. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena merupakan ekuitas yang menyatakan kepemilikan, membayar deviden,

dan diterbitkan tanpa jatuh tempo, disisi lain juga serupa dengan obligasi karena merupakan sekuritas yang menghasilkan pendapatan tetap dari dividen tetapnya. ( Tandelilin, 2010 ). Karakteristik saham preferen adalah:

1. Preferen terhadap dividen adalah hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa.
  - a. Hak dividen kumulatif yaitu hak kepada pemegang saham preferen untuk menerima dividen tahun tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum saham biasa menerima dividennya.
  - b. Dividend in arrears yaitu dividen periode yang lalu yang belum dibagikan dan akan dibagikan nanti dalam bentuk dividen kumulatif.
2. Hak preferen pada waktu likuidasi adalah hak saham preferen untuk mendapatkan terlebih dahulu aktiva perusahaan dibandingkan dengan saham biasa pada saat terjadi likuidasi.

c. Bukti right

Adalah sekuritas yang memberikan hak pada pemegang saham lama untuk membeli saham baru pada harga yang ditetapkan sesuai periode tertentu. Bukti right juga sering disebut Hak Untuk Memesan Efek Terlebih Dahulu ( HMETD ) yang diterbitkan melalui penawaran umum terbatas ( right issue ) yang ditetapkan RUPS dimana saham baru tidak dijual pada masyarakat tapi hanya pada para pemegang saham saja untuk menjaga proporsi kepemilikan. ( Tandelilin:2010 )

d. Waran

Adalah hak untuk membeli saham pada waktu dan harga yang sudah ditentukan sebelumnya. Sama seperti bukti right, perusahaan harus telah mencatatkan sahamnya di bursa efek karena mungkin akan dikonversi oleh pemegang waran. Tapi berbeda dengan right issue, waran biasanya dijual

bersama dengan sekuritas lain misa obligasi atau saham. Periode perdagangan waran adalah jangka panjang antara 3-5 tahun. ( Tandelilin, 2010)

#### 2.2.1.2. Pihak-Pihak Yang Terkait Dengan Pasar Modal

Pihak-pihak yang terkait dengan pasar modal menurut Eduardus Tandelilin (2010) adalah sebagai berikut:

##### 1. Bapepam

Bapepam mempunyai kewenangan untuk mengatur dan memberikan izin serta mencabutnya bagi lembaga atau perorangan yang terlibat dipasar modal.

##### 2. Perusahaan *Go Public* (Emiten)

Perusahaan *go public* adalah pihak yang melakukan emisi atau yang telah melakukan penawaran umum untuk surat berharga. Pihak ini membutuhkan dana membelanjai operasi rencana investasi.

##### 3. Pelaksana Bursa (BEI)

Pasar Modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan system dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

##### 4. Perusahaan Efek

Perusahaan Efek adalah perusahaan yang memiliki satu atau gabungan tiga kegiatan berikut ini antara lain sebagai berikut:

- a. Penjamin emisi Efek adalah salah satu aktivitas pada perusahaan efek yang melakukan kontrak dengan emiten untuk melaksanakan penawaran umum dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.
- b. Perantara Perdagangan Efek atau Perusahaan Pialang adalah salah satu aktivitas pada perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha jual-beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.
- c. Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi

kolektif untuk sekelompok nasabah kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan perundang-undangan yang berlaku.

#### 5. Lembaga Kliring dan Penyelesaian Penyimpanan

Lembaga Kliring dan penyelesaian penyimpanan adalah suatu lembaga yang menyelenggarakan kliring dan penyelesaian transaksi yang terjadi di bursa, serta penyimpanan efek dan penitipan harta untuk pihak lain.

#### 6. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Empat Lembaga penunjang pasar modal berikut ini merupakan lembaga yang menyediakan kegiatan yang membantu terselenggaranya pasar modal yang sehat.

##### a. Biro Administrasi Efek

Biro administrasi efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.

##### b. Kustodian

Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, bunga dan hak lain, menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

##### c. Penasihat Investasi

Penasihat investasi adalah pihak yang memberi nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek.

##### d. Pemeringkat Efek

Perusahaan pemeringkat efek merupakan lembaga yang dapat menjembatani kesenjangan informasi antara emiten dan investor dengan menyediakan informasi standar atas tingkat risiko kredit suatu perusahaan

### 2.2.2. Inflasi

Inflasi adalah kenaikan tingkat harga rata-rata dalam perekonomian, dan harga adalah tingkat dimana uang diperlukan untuk mendapatkan barang dan jasa. Oleh karena itu, untuk memahami inflasi, perlu dipahami tentang uang (permintaan, penawaran, dan pengaruhnya terhadap perekonomian) (Mankiw, 2003). Menurut Pohan (2008), Inflasi merupakan kenaikan harga secara terus menerus dan kenaikan harga yang terjadi pada seluruh kelompok barang dan jasa. Pengertian inflasi menurut Russel Sobel et. al. (2009) adalah peningkatan tingkat umum harga barang dan jasa. Inflasi sendiri bukan merupakan suatu gejala dimana terjadi kenaikan harga pada jangka waktu yang pendek, melainkan bahwa inflasi menunjukkan peningkatan harga yang berlangsung pada jangka waktu yang relatif panjang (Boyes dan Melvin, 2008). Dalam hampir seluruh kasus inflasi besar atau terus-menerus, pelakunya adalah pertumbuhan jumlah uang. Ketika pemerintah menciptakan uang dengan jumlah besar, maka nilai uang akan jatuh. Berikut inflasi disebabkan oleh tiga faktor penyebab utama, yakni *demand-pull*, *cost-push*, dan *monetary expansion* (Amadeo, 2014). *Demand-pull* atau tarikan-permintaan terjadi ketika permintaan untuk barang atau jasa meningkat drastis hingga melebihi pasokan. Penjual akan segera sadar dengan meningkatnya permintaan maka penjual memiliki kesempatan untuk menaikkan harga dan menciptakan inflasi (Amadeo, 2014). Kenaikan total pengeluaran yang tidak diimbangi dengan peningkatan penyediaan barang dan jasa menyebabkan tingkat rata-rata harga naik. Faktor *demand-pull* ini kerap disebut akan menyebabkan terjadinya inflasi murni.

Kemudian faktor penyebab inflasi yang kedua yakni *cost-push*. Faktor *cost-push* ini ditandai dengan naiknya biaya produksi yang menyebabkan perusahaan-perusahaan menaikkan harga barang yang diproduksi demi menghindari kerugian. Menurut Tejvan R. Pettinger (2011), *cost-push* sendiri dapat disebabkan oleh beberapa unsur. Unsur pertama yaitu kenaikan upah buruh. Naiknya upah buruh merupakan penyebab utama *cost-push inflation* karena upah adalah biaya yang paling signifikan bagi banyak perusahaan. Unsur berikutnya yaitu harga impor. Apabila terjadi devaluasi, maka harga impor akan menjadi lebih mahal yang

menyebabkan peningkatan inflasi. Devaluasi atau depresiasi berarti mata uang bernilai kurang, oleh karena itu kita harus membayar lebih untuk membeli barang-barang impor yang sama. Kemudian harga bahan baku juga menjadi salah satu unsur penyebab *cost-push inflation*. Naiknya harga bahan baku di pasar tentu saja menyebabkan perusahaan-perusahaan memproduksi barangnya dengan biaya yang lebih besar hingga menyebabkan inflasi. Unsur penyebab *cost-push inflation* keempat yakni terjadinya penurunan produktivitas. Apabila suatu perusahaan menjadi kurang produktif hingga memungkinkan biaya produksi meningkat, ini akan selalu menyebabkan harga barang yang lebih tinggi. Inflasi jenis *cost-push* timbul dimulai dengan adanya penurunan dalam penawaran total atau *aggregate supply* sebagai akibat dari kenaikan biaya produksi tersebut (Boyes dan Melvin, 2008). Karena kenaikan biaya produksi akan menyebabkan naiknya harga dan turunnya produksi.

Penyebab ketiga inflasi menurut Kimberly Amadeo (2014) selaku ahli ekonomi Amerika Serikat yakni *monetary expansion* atau perluasan lebih dari jumlah uang beredar. Jumlah uang beredar tidak hanya uang tunai, tetapi juga kredit dan pinjaman. Ketika pinjaman murah, maka akan ada terlalu banyak uang yang mengejar terlalu sedikit barang hingga menciptakan inflasi. Hampir semua harga akan meningkat, meski tak satu pun permintaan maupun pasokan telah berubah. Selain itu apabila ada lebih banyak uang mengejar jumlah barang yang sama, maka harga juga akan mengalami kenaikan. Hiperinflasi biasanya disebabkan oleh peningkatan ekstrim dalam jumlah uang yang beredar. Namun dalam situasi tertentu, seperti resesi, dimungkinkan untuk meningkatkan jumlah uang beredar tanpa menyebabkan terjadinya inflasi. Hal ini disebabkan dalam resesi, peningkatan jumlah uang beredar mungkin hanya akan disimpan, misalnya bank tidak meningkatkan pinjaman tetapi hanya menjaga cadangan bank lagi (Pettinger, 2011). Sebagai suatu gejala, inflasi berpengaruh terhadap beberapa hal. Diantaranya adalah menurunkan tingkat kemakmuran masyarakat karena kenaikan upah lambat yang mengikuti inflasi. Prospek perekonomian semakin memburuk sehingga pertumbuhan ekonomi juga menurun (Boyes dan Melvin, 2008).

Dan cara mengatasi inflasi sendiri terdapat beberapa pandangan dari dua tokoh ekonomi berbeda, yakni antara pandangan John Maynard Keynes melalui Keynesian dan Milton Friedman melalui Monetarist. Perbedaan pandangan dari dua ahli ekonomi ini bahkan disebut dengan kontroversi sentral dalam ekonomi makro pada tahun 1960-an dimana pada saat itu sedang terjadi *The Great Inflation*. Keynes menganjurkan adanya penerapan kebijakan fiskal dari pemerintah untuk mengurangi ketidakstabilan dalam perekonomian, untuk melawan inflasi dan pengangguran. Kebijakan fiskal dapat diterapkan dengan bentuk pengurangan pengeluaran pemerintah sehingga pengeluaran keseluruhan dalam perekonomian dapat dikendalikan, dan juga dengan menaikkan pajak yang akan mengakibatkan penerimaan uang masyarakat berkurang. Upaya mengatasi inflasi dengan menaikkan pajak juga akan berpengaruh terhadap daya beli masyarakat yang menurun, yang tentunya permintaan akan barang dan jasa yang bersifat konsumtif akan berkurang (Boyes dan Melvin, 2008). Keynesian menekankan peran bahwa kebijakan fiskal dapat bermain dalam menstabilkan perekonomian. Menurut Keynes, ketika pemerintah mengubah tingkat perpajakan dan pengeluaran pemerintah, hal itu mempengaruhi permintaan agregat dan tingkat kegiatan ekonomi.

Namun kemudian Milton Friedman hadir dengan pemikiran kebijakan moneter yang mengkritisi kebijakan fiskal milik Keynes dalam mengatasi inflasi. Friedman merupakan seorang ahli ekonomi yang mempelopori aliran *monetarist economics* yang berkembang pada akhir tahun 1960-an hingga awal 1970-an (Boyes dan Melvin, 2008). Kebijakan moneter menurut Friedman merupakan kebijakan yang bertujuan untuk meningkatkan pendapatan nasional dengan cara mengubah jumlah uang yang beredar. Salah satu penyebab terjadinya inflasi menurut Friedman yakni terlalu banyaknya jumlah uang yang beredar sehingga dengan kebijakan ini diharapkan jumlah uang yang beredar dapat kembali normal. Menurut Friedman, untuk menjalankan kebijakan ini bank negara dan pemerintah dapat menerapkan beberapa kebijakan seperti politik diskonto, politik pasar terbuka, dan juga dengan menaikkan *cash ratio* (Boyes dan Melvin, 2008). Politik diskonto merupakan kebijakan yang dilakukan dengan tujuan untuk menaikkan tingkat bunga karena dengan bunga kredit tinggi maka aktivitas

ekonomi yang menggunakan dana pinjaman akan tertahan. Sementara politik pasar terbuka merupakan kebijakan yang dilakukan dengan cara menawarkan surat berharga ke pasar modal. Dengan cara ini diharapkan masyarakat membeli surat berharga yang memiliki tingkat bunga tinggi, dan ini merupakan upaya agar jumlah uang yang beredar di masyarakat dapat mengalami penurunan. Sedangkan *cash ratio* merupakan kebijakan cadangan yang diwajibkan oleh bank sentral kepada bank-bank umum di suatu negara yang besar cadangannya bergantung pada keputusan dari bank sentral maupun pemerintah. Dengan jalan menaikkan perbandingan antara uang yang mengendap di dalam kas mengakibatkan kemampuan bank untuk menciptakan kredit berkurang sehingga jumlah uang yang beredar akan berkurang (Boyes dan Melvin, 2008).

**Efek Fisher** adalah suatu pernyataan yang secara formal memungkinkan adanya efek inflasi atas tingkat bunga dari pinjaman atau obligasi. Persamaan Fisher, yang diciptakan oleh Irving Fisher (1867-1947), menyatakan bahwa tingkat bunga nominal pinjaman adalah jumlah dari tingkat bunga riil dan tingkat inflasi yang diharapkan sepanjang jangka waktu pinjaman. Ketika suatu tingkat bunga diberikan, umumnya tingkat bunga nominal atau suku bunga yang telah diamati. Di sisi lain, suku bunga riil, menggambarkan tingkat pertumbuhan daya beli sesungguhnya, setelah disesuaikan untuk inflasi. Gregory Mankiw (2005)

$$(1+R) = (1+r) + (1+h)$$

Dimana: R = tingkat bunga nominal

r = tingkat bunga riil

h = tingkat inflasi tahunan

Persamaan itu menunjukkan tingkat bunga nominal bisa berubah karena dua alasan, yaitu: karena tingkat bunga riil berubah atau karena tingkat inflasi berubah.. Menurut Gregory Mankiw (2005), teori kuantitas dan persamaan Fisher sama-sama menyatakan bagaimana pertumbuhan uang mempengaruhi tingkat bunga nominal. Menurut teori kuantitas, kenaikan dalam tingkat pertumbuhan

uang sebesar 1% menyebutkan kenaikan 1% dalam tingkat inflasi. Menurut persamaan Fisher, kenaikan 1% dalam tingkat inflasi sebaliknya menyebabkan kenaikan 1% dalam tingkat bunga nominal. Hubungan satu untuk satu antara tingkat inflasi dan tingkat bunga nominal disebut efek Fisher (Fisher Effect). Jadi bila inflasi tinggi, menurut efek Fisher tingkat bunga nominal biasanya juga tinggi, dan sebaliknya bila inflasi rendah, tingkat bunga nominal biasanya juga rendah. (Mankiw, 2005)

#### 2.2.2.1. Jenis-Jenis Inflasi

Ada beberapa cara yang dikemukakan untuk menggolongkan jenis-jenis inflasi. Penggolongan pertama didasarkan pada parah atau tidaknya inflasi tersebut. Sukirno (2005) membedakan beberapa macam inflasi yaitu:

1. Inflasi Merayap (inflasi yang terjadi sekitar 2-3 persen per tahun)
2. Inflasi Sederhana (inflasi yang terjadi sekitar 5-8 persen per tahun)
3. Hiperinflasi (inflasi yang tingkatnya sangat tinggi yang menyebabkan tingkat harga menjadi dua kali lipat atau lebih dalam tempo satu tahun.

Sedangkan menurut Nanga (2005) dilihat dari tingkat keparahannya, inflasi dapat dipilah dalam tiga kategori:

- a. Inflasi sedang (moderate inflation) yaitu inflasi yang ditandai dengan harga-harga yang meningkat secara lambat, dan tidak terlalu menimbulkan distorsi pada pendapatan dan harga relatif.
- b. Inflasi ganas (galloping inflation) yaitu inflasi yang mencapai antara dua atau tiga digit seperti 20, 100 atau 200 persen pertahun dan dapat menimbulkan gangguan-gangguan serius dalam perekonomian.
- c. Hiperinflasi (Hyperinflation) yaitu tingkat inflasi yang sangat parah, bisa mencapai ribuan bahkan milyar persen pertahun, merupakan jenis yang mematikan.

Jenis inflasi dilihat dari faktor-faktor penyebab timbulnya (Nanga, 2005):

- a. Inflasi tarikan permintaan. Inflasi yang terjadi sebagai akibat dari adanya kenaikan permintaan agregat (AD) yang terlalu besar atau pesat dibandingkan dengan penawaran atau produksi agregat.
- b. Inflasi dorongan biaya. Inflasi yang terjadi sebagai akibat adanya kenaikan biaya produksi yang pesat dibandingkan dengan produktivitas dan efisiensi perusahaan.
- c. Inflasi structural. Inflasi yang terjadi akibat dari berbagai kendala atau kekakuan struktural yang menyebabkan penawaran menjadi tidak responsif terhadap permintaan yang meningkat.

#### 2.2.2.2. Pengukuran Inflasi

Kenaikan harga dapat diukur dengan menggunakan indeks harga. Beberapa indeks harga yang sering digunakan untuk mengukur inflasi antara lain:

##### 1. Indeks Harga Konsumen (IHK)

Menurut Nanga (2005), Indeks Harga Konsumen mengukur pengeluaran rumah tangga untuk membiayai keperluan hidup. Indeks harga konsumen (IHK) adalah salah satu pengukuran inflasi yang paling banyak digunakan. Indeks harga konsumen merupakan indeks harga yang mengukur biaya sekelompok barang-barang dan jasa-jasa di pasar, termasuk harga-harga makanan, pakaian, perumahan, bahan bakar transportasi, perawatan kesehatan, pendidikan dan komoditi lain yang dibeli masyarakat untuk menunjang kebutuhan hidup sehari-hari. IHK menunjukkan pergerakan harga dari paket sekeranjang barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat yang dilakukan atas dasar survei bulanan diberbagai kota di Indonesia, baik di pasar tradisional dan modern yang mencakup ratusan jenis barang/jasadi setiap kota di Indonesia.

Inflasi yang diukur dengan IHK di Indonesia dikelompokkan ke dalam 7 kelompok pengeluaran yaitu:

- a. Kelompok bahan makanan
- b. Kelompok makanan jadi, minuman, dan tembakau.
- c. Kelompok perumahan

- d. Kelompok Sandang
- e. Kelompok kesehatan
- f. Kelompok pendidikan dan Olahraga
- g. Kelompok transportasi dan komunikasi

## 2. Indeks Harga Perdagangan Besar

Indeks Harga Perdagangan Besar adalah suatu indeks dari harga bahan-bahan baku, produk antara dan peralatan modal dan mesin yang dibeli oleh sektor bisnis atau perusahaan. Sehingga indeks harga produsen hanya mencakup bahan baku dan barang antara atau setengah jadi saja, sementara barang-barang jadi tidak dimasukkan di dalam perhitungan indeks harga (Nopirin,2011). Biasanya pergerakannya sejalan dengan perkembangan IHK.

## 3. GDP Deflator

GDP Deflator adalah suatu indeks yang merupakan perbandingan atau rasio antara GDP nominal (atas dasar harga berlaku) dan GDP riil (atas dasar harga konstan/tahun dasar) dikalikan dengan 100. GDP riil adalah nilai barang-barang dan jasa-jasa yang dihasilkan di dalam perekonomian, yang diperoleh ketika output dinilai dengan menggunakan harga tahun dasar. Sedangkan GDP nominal adalah GDP yang dihitung berdasarkan harga pasar yang berlaku (GDP at current market price). Sedangkan menurut Nopirin (2011), GDP Deflator merupakan jenis indeks yang lain yang mencakup jumlah barang dan jasa yang masuk dalam perhitungan GDP sehingga jumlahnya lebih banyak dibandingkan dengan indeks yang lain. Karena GDP deflator ini cakupannya lebih luas dalam arti perhitungannya meliputi semua barang yang diproduksi di dalam perekonomian, maka indeks ini merupakan indeks harga yang secara luas digunakan sebagai basis untuk mengukur inflasi. Nopirin (2011)

### 2.2.2.3. Efek Inflasi

Menurut Nopirin (2011), inflasi dapat mempengaruhi distribusi pendapatan, alokasi factor produksi serta produk nasional.

### 1. Efek terhadap pendapatan (*equity effect*)

Efek terhadap pendapatan sifatnya tidak merata, ada yang diuntungkan dengan adanya inflasi namun ada juga yang dirugikan. Seseorang yang memperoleh pendapatan tetap, orang yang menumpuk kekayaannya dalam bentuk uang kas, orang yang memberi pinjaman (kreditur) dengan bunga lebih rendah daripada tingkat inflasi adalah contoh orang-orang yang dirugikan dengan adanya inflasi. Sebaliknya, pihak-pihak seperti: orang yang memperoleh kenaikan pendapatan lebih tinggi daripada tingkat inflasi, orang yang meminjam uang kepada bank (debitur) yang tingkat pembayaran utang kepada kreditur nilai uang lebih rendah dibandingkan pada saat meminjam atau orang yang menyimpan kekayaannya tidak dalam bentuk uang kas yang nilai kekayaannya tersebut peningkatannya lebih besar daripada inflasi adalah contoh pihak-pihak yang mendapat keuntungan. Dengan demikian inflasi dapat menyebabkan terjadinya perubahan dalam pola pembagian pendapatan dan kekayaan masyarakat. Inflasi seolah-olah merupakan pajak bagi seseorang dan merupakan subsidi bagi orang lain. Inflasi dapat mengubah pendapatan masyarakat. Perubahan dapat bersifat menguntungkan atau merugikan. Pada beberapa kondisi (kondisi inflasi lunak), inflasi dapat mendorong perkembangan ekonomi. Inflasi dapat mendorong para pengusaha memperluas produksinya. Dengan demikian, akan tumbuh kesempatan kerja baru sekaligus bertambahnya pendapatan seseorang. Namun, bagi masyarakat yang berpenghasilan tetap *Inflasi* akan menyebabkan mereka rugi karena penghasilan yang tetap itu jika ditukarkan dengan barang dan jasa akan semakin sedikit. (Nopirin, 2011)

### 2. Efek terhadap efisiensi

Inflasi dapat mengubah pola alokasi faktor produksi. Perubahan alokasi faktor produksi misalnya terjadi melalui kenaikan permintaan akan berbagai macam barang sehingga dapat mendorong perubahan terhadap produksi barang tersebut. Dengan adanya inflasi yang mencerminkan tingginya tingkat permintaan akan barang tertentu dibanding harga barang lain, maka akan dapat mendorong kenaikan produksi barang tersebut. Kenaikan produksi barang ini pada gilirannya

akan mengubah pola alokasi faktor produksi yang sudah ada. Memang tidak ada jaminan bahwa alokasi faktor produksi itu lebih efisien dalam keadaan tidak ada inflasi. Namun kebanyakan ahli ekonomi berpendapat bahwa inflasi dapat mengakibatkan alokasi faktor produksi menjadi tidak efisien. (Nopirin, 2011)

### 3. Efek Terhadap Output

Inflasi bisa dibarengi dengan kenaikan output, apabila kenaikan harga barang-barang mendahului kenaikan biaya produksi sehingga menyebabkan keuntungan produsen dalam jangka pendek. Namun, lebih banyak inflasi menurunkan output apabila laju inflasi cukup tinggi menyebabkan daya beli menurun dan mengurangi daya serap output produksi. Dalam keadaan inflasi yang tinggi, nilai uang riil turun secara drastis, masyarakat cenderung tidak menyukai uang kas, yang biasanya diikuti dengan turunnya produksi barang. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan langsung antara inflasi dengan output. Inflasi bisa dibarengi dengan kenaikan output, tetapi bisa juga dibarengi dengan penurunan output. Intensitas efek inflasi ini berbeda-beda, apabila produksi barang ikut naik maka kenaikan produksi ini sedikit banyak dapat mengerem laju inflasi. Tetapi, apabila ekonomi mendekati kesempatan kerja penuh (full employment) intensitas efek inflasi semakin besar. Inflasi dalam keadaan kesempatan kerja penuh ini sering disebut dengan inflasi murni (pure inflation). (Nopirin, 2011)

#### **2.2.3. Surat Utang Negara (SUN)**

Menurut Undang-Undang No. 24 tahun 2002 tentang Surat Utang Negara BAB I KETENTUAN UMUM Pasal 1 Dalam Undang-undang ini yang dimaksud dengan Surat Utang Negara adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya. Bentuk dari SUN dapat berupa warkat diperdagangkan atau tidak diperdagangkan di Pasar Sekunder dan Tanpa warkat (scriptless) diperdagangkan atau tidak diperdagangkan di Pasar Sekunder. Tujuan penerbitan SUN adalah

untuk membiayai defisit APBN, menutupi kekurangan kas jangka pendek akibat ketidaksesuaian antara arus kas penerimaan dan pengeluaran dari rekening kas Negara dalam satu tahun anggaran (*cash-mismatch*) dan mengelola portfolio hutang Negara. Berdasarkan artikel di media online Bertuahpos.com, Suku bunga merupakan instrumen utama keuangan. Imbal hasil bisnis di luar sektor keuangan pada hakikatnya juga merujuk pada suku bunga. Bisnis pada lembaga keuangan, pendapatan, dan beban perusahaan terbesar diperoleh dari pendapatan atau beban bunga.

Pada lembaga yang menerapkan pola kerja sama [bagi hasil] pun secara implisit menjadikan suku bunga sebagai acuan. Perubahan pada suku bunga akan berdampak panjang bagi perekonomian. Untuk pemahaman ini, Bank Sentral bekerja penuh mengatur suku bunga pada tingkat yang wajar. Acuan pertama adalah suku bunga bebas risiko [*risk free rate/RF*]. Kata bebas risiko merujuk pada kepastian kemampuan bayar, hanya dapat dilakukan lembaga yang sangat kuat, dalam hal ini pemerintah. Obligasi Republik Indonesia [ORI], Surat Utang Negara [SUN], atau Sertifikat Bank Indonesia [SBI] sering dirujuk sebagai RF. Suku bunga ini adalah yang terendah, dan investasi lainnya [misal obligasi swasta] haruslah memberikan imbal hasil yang lebih tinggi [risiko premium] dibanding RF. Jika tidak, obligasi itu akan bias [tidak rasional], tidak laku. Dengan demikian, makin tinggi kupon/bunga dari ORI/SUN/SBI maka akan semakin memberatkan instrumen keuangan lainnya karena risiko premium makin tinggi. Beban bunga yang tinggi, pastilah akan memberatkan arus kas perusahaan dan selanjutnya memengaruhi [memperkecil] laba yang diperoleh. Arus kas yang sulit serta laba yang turun menjadi disinsentif bagi investor/entrepreneur untuk mengembangkan bisnis.(Investordaily)

Menurut Linda Santioso (2007), dalam setiap penerbitan SUN, mencantumkan sekurang-kurangnya:

- a. Nilai nominal
- b. Tanggal jatuh tempo
- c. Tanggal pembayaran bunga
- d. Tingkat bunga (Kupon)
- e. Frekuensi pembayaran bunga

- f. Cara perhitungan pembayaran bunga
- g. Ketentuan tentang hak untuk membeli kembali SUN sebelum jatuh tempo
- h. Ketentuan tentang pengalihan kepemilikan (Undang-Undang No. 24 Tahun 2002 Tentang Surat Utang Negara).

Selama ini untuk menutup deficit anggaran pemerintah diambil kebijakan dengan menerbitkan Surat Utang Negara (SUN Konvensional). Posisi SUN konvensional menurut Direktur Jenderal Perbendaharaan Negara hingga tanggal 20 april 2006 telah mencapai Rp 678,9 triliun terdiri dari:

- 1. Surat Utang Negara yang diperdagangkan yaitu:
  - a) Surat Utang Negara berbunga tetap Rp 201,1 triliun,
  - b) Surat Utang Negara berbunga mengambang Rp 201,8 triliun, dan
  - c) Obligasi berdenominasi dollar AS senilai 5,5 miliar dollar AS atau Rp 55 triliun dengan nilai tukar Rp 10.000 per dollar AS.
- 2. Surat Utang Negara yang tidak diperdagangkan yaitu:
  - a) Surat Utang Negara berbunga tetap Rp 218,3 triliun,
  - b) Surat Utang Negara berbunga mengambang Rp 2,7 triliun.

Dengan diterbitkannya Obligasi Retail Indonesia/Surat Utang Negara retail ini, Pemerintah berusaha mengurangi ketergantungan pada utang luar negeri dan juga untuk memperluas basis investor di dalam negeri/tabungan warga.

#### 2.2.3.1. Jenis dan Bentuk Surat Utang Negara

Menurut Sunariyah (2003), sebelum transaksi jual beli obligasi terjadi, khususnya untuk Surat Utang Negara (SUN), ada suatu kontrak perjanjian antara pembeli dan penjual. Di dalam kontrak ini ada berbagai perjanjian, yang akan membuat SUN bervariasi. Jadi dapat disimpulkan bahwa jenis SUN ditentukan oleh kontrak perjanjian. Untuk lebih menjelaskan hal tersebut, diuraikan tentang:

- a. Jenis Surat Utang Negara (SUN) sebagai berikut:
  - 1) Berdasarkan jangka waktunya, SUN terdiri atas:

- a) Surat Perbendaharaan Negara (SPN).  
SPN berjangka waktu maksimal 12 bulan dengan pembayaran bunga secara diskonto.
  - b) Obligasi Negara (ON)  
Obligasi Negara berjangka waktu lebih dari 12 bulan dengan kupon atau tanpa kupon. Obligasi Negara dengan pembayaran bunga secara diskonto adalah SUN yang berjangka waktu lebih dari 12 bulan dan pembayaran bunganya tercermin secara implicit didalam selisih antara harga pada saat awal penerbitan dan nilai nominal yang diterima pada saat jatuh tempo. (Penjelasan UU No. 24 Tahun 2002 Tentang SUN)
- 2) Berdasarkan jenis kuponnya Obligasi Negara dapat dibedakan menjadi
- a) Obligasi berbunga tetap adalah obligasi yang memberikan kupon tetap setiap periodenya, sejak diterbitkan hingga jatuh tempo (*fixed rate bond*). (Heri Sudarsono, 2003)
  - b) Obligasi berbunga mengambang adalah obligasi dengan tingkat bunga mengambang (*variable rate bond*) yang ditentukan berdasarkan suatu acuan tertentu seperti tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).
- 3) Obligasi Negara juga dapat dibedakan berdasarkan denominasi mata uangnya. Pemerintah saat ini telah menerbitkan obligasi Negara berdenominasi Rupiah dan US Dollar.

#### b. Bentuk Surat Utang Negara

Surat Utang Negara (SUN) diterbitkan dalam dua bentuk klasifikasi yaitu:

- 1) Surat Utang Negara (SUN) diterbitkan dalam bentuk warkat.  
Adalah surat berharga yang kepemilikannya berupa sertifikat baik atas nama maupun maupun atas unjuk. Sertifikat atas nama adalah seartifikat yang nama pemiliknya tercantum, sedangkan sertifikat atas unjuk adalah sertifikat yang tidak mencantumkan nama pemiliknya sehingga setiap

orang yang menguasainya adalah pemilik yang sah. (M. Irsan Nasarudin, SH, Indra Surya, SH., LL.M. 2004)

- 2) Surat Utang Negara (SUN) yang diterbitkan tanpa warkat  
Surat Utang Negara yang diterbitkan tanpa warkat atau *Scriptless* adalah surat berharga yang kepemilikannya dicatat secara elektronik (*book entry system*). Bukti kepemilikan SUN tanpa warkat yang otentik dan sah adalah pencatatan secara elektronik. Cara pencatatan transaksi perdagangan SUN di pasar sekunder dapat diselenggarakan secara efisien, cepat, aman, transparan dan dapat dipertanggung jawabkan.

Bentuk SUN sebagaimana disebut diatas, diterbitkan dalam bentuk:

- 1) Surat Utang Negara (SUN) yang diperdagangkan.  
Adalah Surat Utang Negara (SUN) yang diperjual belikan di pasar sekunder baik didalam maupun diluar negeri. Perdagangan dapat dilakukan melalui bursa dan atau diluar bursa yang biasa disebut *Over the Counter (OTC)*.
- 2) Surat Utang Negara (SUN) yang tidak diperdagangkan  
Adalah Surat Utang Negara (SUN) tidak diperjual belikan di pasar sekunder dan biasanya diterbitkan secara khusus untuk pemodal institusi tertentu, baik domestic maupun asing yang berminat untuk memiliki SUN sesuai dengan kebutuhan spesifik dari portofolio investasinya. (UU No. 24 Tahun 2002 Tentang SUN).

#### 2.2.3.2. Risiko Investasi Obligasi Retail Indonesia

Dalam investasi obligasi, pemahaman investor akan risiko akan sangat penting. Berhasil atau tidaknya suatu investasi sangat tergantung dari pemahaman akan jenis investasi. Menurut Edwin Syahrudat (2006) untuk investasi obligasi ada 3 jenis risiko utama yang harus diperhatikan yaitu:

1. Risiko kredit berkaitan dengan kemampuan membayar pokok dan bunga saat jatuh tempo. Dilihat dari profil risiko kredit, obligasi ritel tergolong aman karena dijamin oleh Negara. Dengan demikian, risiko kredit obligasi

pemerintah seyogyanya lebih baik dibanding dengan kebanyakan obligasi korporat di pasar. Risiko kredit obligasi pemerintah juga lebih baik dibanding dengan deposito bank-bank di Indonesia, apalagi program penjaminan deposito perbankan secara gradual akan dihapus beberapa tahun lagi.

2. Risiko suku bunga atau risiko pasar yang berhubungan perubahan suku bunga di pasar. Risiko suku bunga atau risiko pasar juga amat mempengaruhi pergerakan harga obligasi di pasar sekunder. Harga obligasi akan berbanding terbalik dengan suku bunga jangka pendek. Kenaikan suku bunga jangka pendek sksn membuat *required yield* (tuntutan imbal hasil) obligasi meningkat dan pada akhirnya mendorong penurunan harga. Sebaliknya, penurunan suku bunga jangka pendek akan memicu kenaikan harga karena penurunan tuntutan imbal hasil.
3. Risiko likuiditas berkaitan risiko perdagangan di pasar sekunder. Risiko likuiditas tidak kalah pentingnya mengingat dari pengalaman kasus reksadana beberapa silam karena aksi jual secara panic dapat memicu penurunan harga yang cukup tajam. Meskipun harga di pasar sekunder naik turun, tetapi bila investor tidak menjual obligasi tersebut maka kerugian tidak akan terjadi.

#### **2.2.4. Suku Bunga**

Pengertian suku bunga menurut Sunariyah (2004) adalah harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Sadono Sukirno (2006) menyatakan suku bunga adalah bunga yang dinyatakan sebagai persentasi dari modal. Menurut Karl dan Fair (2001) suku bunga adalah pembayaran bunga tahunan dari suatu pinjaman, dalam bentuk persentase dari pinjaman yang diperoleh dari jumlah bunga yang diterima tiap tahun dibagi dengan jumlah pinjaman.

Sedangkan menurut Novianto (2011) suku bunga adalah Pembayaran yang dilakukan untuk pemakaian uang, selain itu suku bunga adalah jumlah bunga yang

harus dibayar tiap unit waktu. Perubahan tingkat suku bunga ke depannya akan mempengaruhi keinginan investor untuk berinvestasi. Misalnya pada surat berharga, dimana harga dapat naik atau turun tergantung pada tingkat bunga, sehingga ada kemungkinan pemegang surat berharga akan menderita *capital loss* atau *capital gain*.

#### 2.2.4.1. Fungsi Suku Bunga

Adapun fungsi suku bunga menurut Sunariyah (2010) adalah:

- a) Sebagai daya tarik bagi para penabung yang mempunyai dana lebih untuk diinvestasikan.
- b) Suku bunga dapat digunakan sebagai alat moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian. Misalnya, pemerintah mendukung pertumbuhan suatu sektor industri tertentu apabila perusahaan-perusahaan dari industri tersebut akan meminjam dana. Maka pemerintah memberi tingkat bunga yang lebih rendah dibandingkan sektor lain.
- c) Pemerintah dapat memanfaatkan suku bunga untuk mengontrol jumlah uang beredar. Ini berarti, pemerintah dapat mengatur sirkulasi uang dalam suatu perekonomian.

Suku bunga itu sendiri ditentukan oleh dua kekuatan, yaitu : penawaran tabungan dan permintaan investasi modal (terutama dari sektor bisnis). Tabungan adalah selisih antara pendapatan dan konsumsi. Bunga pada dasarnya berperan sebagai pendorong utama agar masyarakat bersedia menabung. Jumlah tabungan akan ditentukan oleh tinggi rendahnya tingkat bunga. Semakin tinggi suku bunga, akan semakin tinggi pula minat masyarakat untuk menabung, dan sebaliknya. Tinggi rendahnya penawaran dana investasi ditentukan oleh tinggi rendahnya suku bunga tabungan masyarakat

#### 2.2.4.2. Jenis-Jenis Suku Bunga

Suku bunga adalah persentase dari pokok utang yang dibayarkan sebagai imbal jasa dalam suatu periode. Menurut Prasetiantono (2008) suku bunga dibedakan menjadi dua jenis yaitu:

##### 1. Suku bunga nominal

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. Tingkat suku bunga nominal (nominal rate) disebut juga presentase suku bunga tahunan (annual percentage rate, APR). Merupakan tingkat suku bunga yang tertera (stated) atau yang tercatat (quoted). Adalah tingkat suku bunga yang dipakai oleh bank, perusahaan kartu kredit, penyedia kredit pendidikan, dealer mobil, dan lainnya yang akan dikenakan pada pinjaman. Ini juga merupakan bunga yang dibayarkan bank atas deposito. Perhatikan bahwa jika ada dua bank menawarkan kredit pinjaman dengan tingkat bunga APR yang sama tetapi pembayarannya harus dilakukan pada periode yang berbeda-beda, maka belum tentu kedua bank tersebut memberikan tingkat suku bunga yang sama. Artinya salah satu sebenarnya dapat membebankan jauh lebih banyak daripada yang lainnya. Jadi untuk membandingkannya harus menggunakan tingkat suku bunga efektif. Tingkat suku bunga nominal juga tidak memperhitungkan nilai inflasi.

##### 2. Suku bunga riil

Tingkat suku bunga riil adalah tingkat suku bunga yang memperhitungkan inflasi, sehingga perhitungan tingkat suku bunga tersebut lebih mencerminkan *cost of borrowing* yang sebenarnya (Mishkin, 2007). Tingkat suku bunga riil yang memperhitungkan ekspektasi perubahan tingkat harga disebut sebagai *ex ante real interest rate*. Sedangkan tingkat suku bunga riil yang memperhitungkan

perubahan tingkat harga aktual disebut sebagai *ex post real interest rate*. Pada saat tingkat suku bunga riil rendah, maka *borrowing cost* juga menjadi rendah, sehingga insentif untuk meminjam lebih besar jika dibandingkan dengan insentif untuk memberi pinjaman.

Salah satu lembaga yang berwenang dalam menetapkan suku bunga adalah Bank Indonesia. Salah satu piranti moneter tidak langsung Bank Indonesia, tetapi menggunakan Operasi Pasar Terbuka (OPT) yang dilaksanakan untuk mempengaruhi likuiditas Rupiah di pasar uang, yang pada gilirannya akan mempengaruhi tingkat suku bunga. Operasi pasar terbuka ini dilakukan melalui dua cara yaitu sertifikasi Bank Indonesia dengan sistem pelelangan dan investasi rupiah

#### 2.2.4.3. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Suku Bunga

Faktor yang mempengaruhi tingkat bunga misalnya penentuan tingkat bunga sangat tergantung kepada berapa besar pasar uang domestic mengalami keterbukaan sistem dana suatu negara artinya, tingkat suku bunga setiap Negara akan berbeda-beda tergantung kondisi perekonomian negara tersebut. Faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya penetapan suku bunga tersebut juga dikemukakan oleh Kasmir (2008) antara lain:

1. Kebutuhan dana, apabila bank kekurangan dana sementara permohonan pinjaman meningkat, maka yang dilakukan oleh bank agar kebutuhan dana tersebut cepat terpenuhi dengan meningkatkan suku bunga simpanan.
2. Persaingan dalam memperebutkan dana simpanan, maka disamping faktor promosi, yang paling utama pihak perbankan harus memperhatikan pesaing.
3. Kebijakan pemerintah, dalam arti baik untuk bunga simpanan maupun bunga pinjaman kita, tidak boleh melebihi bunga yang sudah ditetapkan oleh pemerintah.
4. Target laba yang diinginkan, sesuai dengan target yang diinginkan, jika laba yang diinginkan besar, maka bunga ikut besar dan sebaliknya.

5. Jangka waktu, semakin panjang jangka waktu pinjaman, maka akan semakin tinggi tinggi bunganya, hal ini disebabkan besarnya kemungkinan resiko di masa mendatang. Serta faktor-faktor yang lain
6. Kualitas jaminan, semakin likuid jaminan yang diberikan, semakin rendah bunga kredit yang dibebankan dan sebaliknya.
7. Reputasi perusahaan, bonafiditas suatu perusahaan yang akan memperoleh kredit, sangat menentukan tingkat suku bunga yang akan dibebankan nantinya, karna biasanya perusahaan yang bonafit kemungkinan risk macet kredit dimasa mendatang relative kecil dan sebaliknya.
8. Produk yang kompetitif, produk yang dibiayai kredit tersebut laku dipasaran. Untuk produk yang kompetitif, bunga kredit yang diberikan relative rendah dibandingkan dengan produk yang kurang kompetitif.
9. Hubungan baik, biasanya bank menggolongkan nasabahnya antara nasabah utama (primer) dan nasabah biasa (sekunder). Penggolongan ini didasarkan pada keaktifan dan loyalitas nasabah yang bersangkutan dengan pihak bank.
10. Jaminan pihak ketiga, dalam hal ini pihak yang memberikan jaminan kepada penerima kredit. Biasanya jika pihak yang memberikan jaminan bonafit, baik dari segi kemampuan membayar, nama baik maupun loyalitasnya terhadap bank, maka bunga yang dibebankan pun berbeda.

### **2.2.5. Saham**

Menurut Suad Husnan (2005) sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Menurut PSAK No. 42, saham/efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, obligasi, tanda bukti utang, dan unit penyertaan kontrak investasi kolektif. Menurut Gruber (2003) pengertian saham biasa sebagai berikut:

*“Common stock represent an ownership claim on the earning and asset of a corporation after holders of debt claim are paid the management of the company can other pay out the remaining earning to stockholders in the form of devidends or reinvest part of all the earning in the business.”*

Artinya bahwa saham biasa memperlihatkan sebuah hak kepemilikan yang meminta keuntungan dan asset dari sebuah perusahaan, setelah hak pemegang hutang dibayar perusahaan, manajemen perusahaan baru dapat membayar sisa yang lainnya kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau menginvestasikan kembali bagian dari seluruh pendapatan dalam usahanya.

Sedangkan, menurut Tandelilin (2001) “saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham.” Jadi, saham adalah surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), dimana saham tersebut menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut

#### **2.2.6. 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 Agus Sartono (2005): “Harga saham adalah sebesar nilai sekarang atau present value dari aliran kas yang diharapkan akan diterima”. 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 Jogiyanto Hertono (2008) berbagai jenis nilai saham yaitu: “Mengungkapkan bahwa nilai yang berhubungan dengan saham yaitu nilai nominal, nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsic.”

### 2.2.6.1 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Sebagai salah satu instrument ekonomi, pergerakan harga saham dipengaruhi oleh sejumlah faktor (Weston dan Bringham, 2008) sebagai berikut:

#### 1. *Earning Per Share*

Seorang investor yang akan melakukan investasi, pada perusahaan yang akan menerima laba atas saham yang dimilikinya. Semakin tinggi laba per saham yang diberikan perusahaan, maka investor akan semakin percaya bahwa perusahaan akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat.

#### 2. Tingkat Bunga

Tingkat bunga akan berdampak terhadap harga saham dengan cara mempengaruhi persaingan di pasar modal antara saham dan obligasi, apabila suku bunga naik maka investor akan mendapatkan hasil yang lebih besar dari obligasi. Sehingga mereka akan menjual saham mereka untuk ditukarkan dengan obligasi. Penukaran yang demikian akan mengakibatkan harga saham turun. Hal sebaliknya juga terjadi apabila tingkat suku bunga mengalami penurunan.

#### 3. Jumlah kas dividen yang diberikan

Kebijakan keuntungan perusahaan dibagi menjadi dua, yaitu sebagian dibagikan dalam bentuk dividend an sebagian lagi disisihkan sebagai laba ditahan. Sebagai salah satu factor yang mempengaruhi harga saham, maka peningkatan pembagian dividen merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan dari pemegang saham karna jumlah kas dividen yang besar adalah yang diinginkan oleh investor sehingga harga saham meningkat.

#### 4. Jumlah Laba yang didapat perusahaan

Umumnya investor melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki profit yang cukup baik karena cenderung menunjukkan prospek yang cerah sehingga investor tertarik untuk berinvestasi yang nantinya akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

#### 5. Tingkat risiko dan tingkat pengembalian (*risk and return*)

Apabila tingkat risiko dan proyeksi laba yang diharapkan perusahaan meningkat maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Biasanya semakin tinggi risiko semakin besar tingkat pengembalian (*high risk high return*) yang diharapkan investor. Hal ini akan mempunyai pengaruh yang besar antara sikap para investor dengan tingkat harga saham yang diharapkan.

### 2.2.6.2. Analisis Terhadap Harga Saham

Penilaian atas saham merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variable ekonomi atau variabel perusahaan yang diamati menjadi perkiraan tentang harga saham. Variabel-variabel ekonomi tersebut misalnya laba perusahaan, dividen yang dibagikan, aset perusahaan, variabilitas laba dan sebagainya. Secara umum ada dua analisis yang sering digunakan dalam melakukan analisis saham, yaitu analisis teknikal (*technical analysis*) dan analisis fundamental (*fundamental analysis*).

#### 1. Analisis Teknikal

Analisis teknikal merupakan analisis yang memperhatikan perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Analisis ini akan menentukan nilai saham dengan menggunakan data pasar dari saham, seperti harga dan volume transaksi saham. Harga suatu saham akan ditentukan oleh penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) terhadap saham tersebut. Menurut Widoatmodjo (2005), “Analisis teknikal merupakan salah satu metode penilaian saham dengan mengamati pembentukan harga saham dengan berbagai varian yang mungkin terjadi dibandingkan dengan perilaku harga sebelumnya.” Analisis teknikal

mengasumsikan bahwa harga saham mencerminkan informasi yang ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu lalu sehingga perubahan harga saham mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang.

Analisis teknikal biasanya menggunakan data yang dianalisis dengan menggunakan grafik atau program komputer. Dengan mengamati grafik tersebut dapat diketahui bagaimana kecenderungan harga, memperkirakan kemungkinan waktu dan jarak kecenderungan, serta memilih saat yang paling menguntungkan untuk masuk dan keluar pasar.

## 2. Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan alat analisis yang sangat berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan. Widoatmodjo (2007) menyatakan bahwa “analisis fundamental sebenarnya merupakan metode analisis saham dengan melakukan penilaian atas laporan keuangan.” Sedangkan menurut Darmadji (2006), “Analisis fundamental merupakan salah satu cara melakukan penilaian saham dengan mempelajari atau mengamati berbagai indikator terkait kondisi makro ekonomi dan kondisi industri suatu perusahaan”. Dengan demikian analisis fundamental merupakan analisis yang berbasis pada data riil untuk mengevaluasi atau memproyeksikan nilai suatu saham. Analisis fundamental mencoba memperhitungkan harga saham di masa yang akan datang dengan

1. Mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan
2. Menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Beberapa data atau indikator yang umum digunakan dalam analisis fundamental adalah: pendapatan, laba, pertumbuhan penjualan, imbal hasil atau pengembalian ekuitas, margin laba, dan data-data keuangan lainnya sebagai sarana untuk menilai kinerja perusahaan dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Analisis fundamental umumnya dilakukan dengan tahapan melakukan analisis ekonomi terlebih dahulu, diikuti dengan analisis industri dan akhirnya analisis perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Analisis fundamental didasarkan

atas pemikiran bahwa kondisi perusahaan tidak hanya dipengaruhi faktor internal tetapi juga faktor-faktor eksternal, yaitu kondisi ekonomi dan industri.

#### 2.2.6.3. Proses Terbentuknya Harga Saham

Menurut Sharpe (2000), proses terbentuknya harga saham dapat dibedakan menjadi 3, yaitu:

a. *Demand to Buy Schedule*

Investor yang hendak membeli saham akan datang ke pasar saham. Biasanya mereka akan memakai jasa para broker atau pialang saham. Investor dapat memilih saham mana yang akan dibeli dan bisa menetapkan standar harga bagi investor itu sendiri.

b. *Supply to sell schedule*

Investor juga dapat menjual saham ke pasar saham. Investor tersebut dapat menetapkan pada harga berapa saham yang mereka miliki akan dilepas ke pasaran. Biasanya harga yang tinggi akan lebih disukai para investor.

c. *Interaction of Schedule*

Pertemuan antara permintaan dan penawaran menciptakan suatu titik temu yang biasa disebut sebagai titik ekuilibrium harga. Pada awalnya perusahaan yang mengeluarkan saham akan menetapkan harga awal untuk sahamnya. Saham tersebut kemudian akan dijual ke pasar untuk diperdagangkan. Saat di pasaran, harga saham tersebut akan berubah karena permintaan dari para investor. Ekspektasi harga yang dimiliki oleh buyer akan mempengaruhi pergerakan harga saham yang pada awalnya telah ditawarkan oleh pihak seller. Saat terjadi pertemuan harga yang ditawarkan oleh seller dan harga yang diminta oleh buyer, maka akan tercipta harga keseimbangan pasar modal.

#### 2.2.7. Bank

Pengertian Bank menurut Undang-Undang No. 7 Tentang Perbankan sebagaimana telah diubah dengan UU No. 10 Tahun 1998 adalah: “Bank adalah

badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dana mengeluarkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit, dan atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak”. Menurut Sigit dan Totok (2006) bank adalah lembaga keuangan yang menghimpun dan menyalurkan dan. Penghimpunan dana secara langsung berupa simpanan dana masyarakat yaitu tabungan, giro dan deposito dan secara tidak langsung berupa pinjaman. Penyaluran dana dilakukan dengan tujuan modal kerja, investasi dan deposito dan untuk jangka panjang dan jangka menengah. Dan pengertian Bank menurut Lukman Dendawijaya (2003) bank adalah suatu badan usaha yang tugas utamanya sebagai lembaga perantara keuangan (financial intermediaries), yang menyalurkan dana dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang kekurangan dana pada waktu yang ditentukan.

#### 2.2.7.1. Fungsi Bank

Kegiatan yang ada dalam bank ditentukan oleh fungsi – fungsi yang melekat pada bank tersebut. Menurut Undang – Undang RI Nomor 10 tahun 1998 fungsi bank tersebut diuraikan sebagai berikut :

- a. Fungsi pengumpulan dana, adalah dana dari masyarakat yang disimpan di bank yang merupakan sumber dana untuk bank selain dana bank,
- b. Fungsi pemberian kredit, dana yang dikumpulkan dari masyarakat dalam bentuk tabungan, giro dan deposito harus segera diputar sebab dari dana tersebut bank akan terkena beban bunga, jasa giro bunga deposito, bunga tabungan, dan biaya operasional seperti gaji, sewa gedung dan penyusutan.
- c. Fungsi penanaman dana dan investasi, biasanya mendapat imbalan berupa pendapatan modal yang bisa berupa bunga, laba dan deviden.
- d. Fungsi pencipta uang, adalah fungsi yang paling pokok dari bank umum jika dilihat dari sudut pandang ekonomi makro. Tetapi dari sudut pandang manajer bank, bahwa dengan melupakan sama sekali fungsi ini tidak akan berpengaruh terhadap maju mundurnya bank yang dipimpinnya.
- e. Fungsi pembayaran, transaksi pembayaran dilakukan melalui cek, bilyet giro, surat wesel, kupon dan transfer uang.

- f. Fungsi pemindahan uang, kegiatan ini biasanya disebut sebagai penransferan uang, yang bisa dilakukan antar bank yang sama, dan antar bank yang berbeda.

#### 2.2.7.2. Jenis-Jenis Bank

##### 1) Jenis-jenis bank berdasarkan fungsinya

###### a) Bank Umum

Menurut Undang-undang RI No. 10 Tahun 1998 tentang Perbankan menyatakan “Bank umum adalah bank yang melaksanakan kegiatan usaha secara konvensional dan atau berdasarkan prinsip syariah yang dalam kegiatannya memberikan jasa dalam lalu lintas pembayaran”. Kegiatan-kegiatan yang dilakukan bank umum antara lain:

- (1) menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan berupa giro, deposito berjangka, sertifikat deposito, tabungan.
- (2) memberikan kredit.
- (3) menerbitkan surat pengakuan hutang.
- (4) membeli, menjual, menjamin resiko sendiri maupun kepentingan dan atas perintah nasabahnya.
- (5) memindahkan uang baik untuk kepentingan sendiri maupun kepentingan nasabah.

###### b) Bank Perkreditan Rakyat

Bank Perkreditan Rakyat (BPR) menurut Undang-undang RI No. 10 Tahun 1998 Bank Perkreditan Rakyat (BPR) adalah bank yang melaksanakan kegiatan usaha secara konvensional dan atau berdasarkan prinsip syariah yang dalam kegiatannya tidak memberikan jasa dalam lalu lintas pembayaran.

##### 2. Jenis-Jenis Bank Berdasarkan Kepemilikannya

Menurut Kasmir (2008) jenis-jenis bank berdasarkan kepemilikannya dibedakan menjadi dua yaitu bank milik pemerintah dan bank milik swasta.

a) Bank Milik Pemerintah

Bank milik pemerintah adalah bank yang seluruh atau sebagian modalnya dan akte pendiriannya didirikan oleh pemerintah.

b) Bank Milik Swasta

Bank milik pemerintah adalah bank yang seluruh atau sebagian modalnya dan akte pendiriannya didirikan oleh swasta.

3. Jenis-Jenis Bank Berdasarkan Status

Jenis bank berdasarkan status dibedakan menjadi dua yaitu Bank Devisa dan Bank Non Devisa (Kasmir, 2008).

a) Bank Devisa

Bank devisa adalah bank yang melaksanakan kegiatan usaha secara konvensional dan atau berdasarkan prinsip syariah yang dapat memberikan pelayanan lalu lintas pembayaran dalam dan luar negeri dan sudah mendapat izin dari Bank Indonesia.

b) Bank Non Devisa

Bank non devisa adalah bank yang belum mendapat izin dari Bank Indonesia untuk memberikan pelayanan lalu lintas pembayaran dalam dan luar negeri seperti bank devisa.

4. Jenis-Jenis Bank Berdasarkan Cara Menentukan Harga

Dalam situs <http://ssbelajar.blogspot.co.id/2013/04/pengertian-dan-jenis-jenis-bank.html> Jenis-jenis bank berdasarkan cara menentukan harga dibedakan menjadi dua yaitu bank berdasarkan prinsip konvensional dan bank berdasarkan prinsip syariah.

a) Bank Berdasarkan Prinsip Konvensional

Bank yang berdasarkan prinsip konvensional menetapkan bunga sebagai harga dan mengenakan biaya dalam nominal atau persentase tertentu (fee

base) dalam mendapatkan keuntungan dan menentukan harga produk bank.

b) Bank Berdasarkan Prinsip Syariah

Bank yang berdasarkan prinsip syariah menggunakan aturan perjanjian menurut hukum islam dalam pembiayaan berdasarkan prinsip bagi hasil (mudharabah), pembiayaan berdasarkan prinsip penyertaan modal (musharakah), prinsip jual beli barang dengan memperoleh keuntungan (murabahah), pembiayaan barang modal berdasarkan sewa murni tanpa pilihan (ijarah) atau dengan adanya pilihan pemindahan kepemilikan atas barang yang disewa dari pihak bank oleh pihak lain (ijarah wa iqtina).

### **2.3. Hubungan antara variable penelitian**

#### **2.3.1. Hubungan antara tingkat inflasi dengan harga saham**

Menurut Madura (2003) Saat tingkat inflasi suatu negara meningkat maka tingkat suku bunga juga akan semakin meningkat, karena pada saat terjadi inflasi akan diikuti dengan naiknya harga barang dan diperkirakan dimasa depan harga barang akan naik lagi (expected inflation rate) sehingga masyarakat banyak yang akan membeli barang-barang sekarang. Dengan melakukan pembelian maka dana yang dimiliki masyarakat berkurang sehingga muncul permintaan akan uang. Naiknya permintaan akan uang menyebabkan tingkat suku bunga meningkat. Dan jika suku bunga meningkat, tentunya akan menyebabkan investor beralih untuk berinvestasi pada obligasi dibanding membeli saham, sehingga harga saham akan cenderung turun.

Hooker (2004) menemukan bahwa tingkat inflasi mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham. Peningkatan inflasi secara relative merupakan sinyal negative bagi pemodal di pasar modal. Inflasi meingkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Jika profit yang diperoleh perusahaan kecil, hal ini akan mengakibatkan

para investor enggan menanamkan dananya di perusahaan tersebut sehingga harga saham menurun.

### **2.3.2. Hubungan antara tingkat suku bunga SUN dengan harga saham**

Suku bunga adalah suatu harga dari pinjaman (Sunariyah, 2004) semakin tinggi suku bunga SUN, maka investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi dalam obligasi dibanding berinvestasi saham, akibatnya harga saham akan cenderung menurun. Ditambah berinvestasi dalam obligasi lebih menjanjikan tingkat pengembaliannya, karna yang berhutang adalah Negara. Begitu juga sebaliknya, jika suku bunga rendah, maka para investor berlomba-lomba untuk meginvestasikan dananya untuk membeli saham sehingga harga saham pun akan cenderung meningkat. Tingkat suku bunga menyatakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, di atas perjanjian pembayaran kembali, yang dinyatakan dalam persentase tahunan (Dornbusch, et.al., 2008). Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan. Suku bunga juga merupakan sebuah harga yang menghubungkan masa kini dengan masa depan, sebagaimana harga lainnya maka tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran. Suku bunga mempengaruhi laba perusahaan dalam dua cara yaitu:

- a) Karena bunga merupakan biaya, maka makin tinggi suku bunga, makin rendah laba perusahaan apabila hal lain tetap konstan.
- b) Suku bunga mempengaruhi tingkat aktivitas ekonomi sehingga mempengaruhi laba perusahaan.

Suku bunga yang mempengaruhi laba perusahaan, dapat mempengaruhi harga saham (*common stock*) dengan tiga cara yaitu:

- a) Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi kondisi perusahaan, kondisi bisnis secara umum dan tingkat profitabilitas perusahaan yang tentunya akan mempengaruhi harga saham di pasar modal.

- b) Perubahan suku bunga juga akan mempengaruhi hubungan perolehan dari obligasi dan perolehan dividen saham. Oleh karena itu daya tarik yang relative kuat antara saham dan obligasi.
- c) Perubahan suku bunga juga akan mempengaruhi psikologis para investor sehubungan dengan investasi kekayaan, sehingga mempengaruhi harga saham.

Tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Tingkat suku bunga yang meningkat akan meningkatkan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu saham. Di samping itu, tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito. Weston dan Brigham (1994) mengemukakan bahwa tingkat bunga mempunyai pengaruh yang besar terhadap harga saham. Suku bunga yang makin tinggi memperlesu perekonomian, menaikkan biaya bunga dengan demikian menurunkan laba perusahaan, dan menyebabkan para investor menjual saham dan mentransfer dana ke pasar obligasi.

### **2.3.3. Hubungan Antara Inflasi dengan Suku Bunga SUN**

Tingkat inflasi merupakan faktor yang dapat digunakan dalam menganalisa pergerakan tingkat suku bunga. Keterkaitan pergerakan inflasi dengan tingkat suku bunga dapat dijelaskan melalui teori *Fisher Effect*. Menurut Fisher, apabila tingkat inflasi mengalami kenaikan 1 persen maka akan menyebabkan kenaikan tingkat suku bunga nominal sebesar 1 persen pula (Mankiw, 2006). Dalam teori klasik, bahwa “bunga” merupakan harga kapital (*price of capital*), dimana apabila permintaan modal (uang) naik maka bunga akan naik pula, tetapi orang meminta uang atau meminjam uang bukan semata-mata untuk investasi tetapi juga untuk transaksi (konsumsi) dan spekulasi. Meskipun demikian peminjam tetap dikenakan bunga. Itulah sebabnya dalam ekonomi kapitalis, kegiatan transaksi ekonomi lebih banyak di sektor keuangan ini dibandingkan dengan sektor riil.

Selanjutnya diketahui pula bahwa, tingkat bunga mempunyai hubungan dengan tingkat inflasi. Hubungan tingkat bunga nominal dan tingkat bunga riil dengan inflasi dapat ditulis sebagai berikut:

$$i = r + \pi$$

Persamaan di atas merupakan persamaan Irving Fisher (*Fisher equation*). Dari persamaan tersebut ditunjukkan bahwa, tingkat bunga bisa berubah karena dua alasan (Mankiw, 2007) yaitu:

- 1). Karena tingkat bunga riil berubah dan
- 2). Karena tingkat inflasi berubah

Menurut teori kuantitas, kenaikan dalam tingkat pertumbuhan uang sebesar 1 persen menyebabkan kenaikan tingkat inflasi sebesar 1 persen, selanjutnya dari persamaan Fisher dapat dinyatakan pula bahwa kenaikan 1 persen tingkat inflasi akan menaikkan suku bunga nominal sebesar 1 persen. Dari fakta ini jelas bahwa suku bunga dan inflasi mempunyai hubungan yang positif. Di Negara-negara dengan tingkat inflasi yang tinggi, maka tingkat bunga nominal cenderung tinggi pula. Meskipun data di atas menunjukkan hubungan yang positif antara suku bunga dan inflasi, tetapi pada data abad ke sembilan belas dan abad kedua puluh, tingkat bunga yang tinggi tidak berhubungan dengan tingkat inflasi yang tinggi. Namun demikian dari hasil penelitian Robert Shiler tahun 1997 (Mankiw. 2007) bahwa 77 persen dari masyarakat yang di survey menyatakan bahwa inflasi mengganggu daya beli mereka dan membuat mereka lebih miskin. Jika inflasi membuat orang lebih miskin dan kita ketahui bahwa inflasi mempunyai hubungan yang positif terhadap inflasi, maka ini berarti bahwa "*suku bunga membuat orang lebih miskin*". Dengan kata lain suku bunga merusak daya beli dan memiskinkan orang yang meminjam uang maupun yang tidak meminjam uang serta menurunkan tingkat kesejahteraan masyarakat. Dengan kata lain "*Inflasi = bunga*" yaitu sama-sama menurunkan daya beli masyarakat dan menjadikan masyarakat lebih miskin.