

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Peneliti Terdahulu

Penelitian pertama dilakukan oleh Satria Prawira Dirga, Hermanto Siregar, dan Bonar M Sinaga (Terakreditasi SK No. 36 a/E/KPT/2016, Jurnal Aplikasi Manajemen Vol.14, ISSN: 1693-524) dengan judul “Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap *Return* Kelompok Saham Subsektor Perkebunan”.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* kelompok saham subsektor perkebunan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar (*listed*) pada periode Juni 2007 hingga Desember 2013 yang berjumlah 6 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metoda penelitian *Vector Autoregression* (VAR)/*Vector Error Correction Model* (VECM) digunakan untuk mengetahui respon *return* dan risiko saham terhadap perubahan variabel makroekonomi.

Hasil dari penelitian ini yaitu faktor harga minyak dunia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham AALI, LSIP, SGRO, SMAR, TBLA, UNSP dan *return* proxy indeks. Faktor nilai tukar memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham AALI, LSIP, SGRO, SMAR, TBLA, UNSP dan return proxy indeks. Faktor SBI berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* TBLA, sementara itu SBI berpengaruh positif terhadap *return* saham AALI, SMAR dan *return* proxy index. Faktor inflasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* TBLA dan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap perubahan *return* proxy index. Faktor Index Pertanian dan IHSG berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham AALI, LSIP, SGRO, TBLA, UNSP dan *return* proxy index.

Penelitian kedua dilakukan oleh Dennis Nugroho Prakoso, Muhammad Firdaus, dan Trias Andati (Terakreditasi SK No. 51/E/KPT/2017, Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen (JABM) Vol.4, ISSN: 2528-5149) dengan judul “Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap *Return* Indeks LQ 45 dan PEFINDO 25”.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* indeks LQ 45. Sampel yang digunakan dalam

penelitian ini merupakan data periode bulanan yaitu bulan Januari 2010 sampai dengan Desember 2017. Penelitian ini menggunakan metoda regresi linier dengan model *Ordinary Least Square* (OLS).

Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini menunjukkan bahwa faktor makro ekonomi *BI rate*, nilai tukar, harga emas, harga minyak berpengaruh positif terhadap indeks LQ 45 kecuali nilai tukar yang memiliki pengaruh negatif terhadap indeks. Indeks Pefindo 25 dipengaruhi oleh *BI rate*, IHK, dan harga minyak.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Ciptaningrum Luthfi Nur Afuah, Endang Chumaidiyah, dan Rita Zulbetti (e-proceeding of Engineering Vol. 4, 2017, ISSN: 2335-9365) dengan judul “Pengaruh *Earning Per Share*, *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, Inflasi, dan Kurs secara Parsial dan Simultan terhadap *Return Saham* Perusahaan Sub Sektor Perkebunan Kelapa Sawit.”

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Earning Per Share*, *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, inflasi, dan kurs secara parsial dan simultan terhadap *return* saham perusahaan sub sektor perkebunan kelapa sawit. Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier dengan menggunakan data panel.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, dan inflasi secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan secara simultan *Earning Per Sahre*, *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, inflasi, dan kurs berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Penelitian keempat dilakukan oleh Ganda Hutapea, Elvania Margareth, dan Lukas Tarigan (Jurnal Ilmiah Buletin Ekonomi Vol. 18, 2014, ISSN: 1410-3824) dengan judul “Analisis Pengaruh Kurs US\$/IDR, Harga Minyak, Harga Emas terhadap *Return Saham* (Studi Kasus pada BEI Periode 2007-2011)”.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kurs US\$/IDR, harga minyak, harga emas terhadap *return* saham. sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di bursa efek Indonesia tahun 2007-2011. Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah metoda analisis regresi multilinier yang dilakukan dengan SPSS 21.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *return* kurs dan *return* minyak berpengaruh positif terhadap *return* IHSIG. Selain itu nilai koefisien korelasi sebesar 0,44 hal ini tergolong korelasi sangat lemah. Kontribusi ketiga *return* tersebut terhadap *return* IHSIG sebesar 19,8% selebihnya dipengaruhi selain ketiga variabel tersebut.

Penelitian kelima dilakukan oleh Nurrahmah Apriyani, Wiwiek Rindayanti, dan Ranti Wiliasih (Jurnal Al-Muzara'ah, Vol. 3, 2014, No.1, ISSN p: 2337-6333) dengan judul “Analisis Pengaruh Variabel EPS dan Makroekonomi terhadap *Return Saham Jakarta Islamic Index Sektor Pertanian*”.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel EPS dan makroekonomi terhadap *return* saham *jakarta islamic index sektor pertanian*. Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah *Vector Error Correction Model* (VECM) dengan data runtut waktu bulanan dari agustus 2011 hingga Desember 2014.

Hasil dari penelitian ini yaitu EPS berpengaruh positif terhadap *return* AALI dan LSIP, kurs berpengaruh positif terhadap *return* LSIP, jumlah uang berpengaruh negatif terhadap *return* AALI dan LSIP, suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap *return* LSIP dan harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap *return* AALI. Jumlah uang beredar berkontribusi dominan terhadap perubahan *return* AALI dan LSIP.

Penelitian keenam dilakukan oleh Arif Kurniadi, Nur Azam Achsani, dan Hendro Sasongko (Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol.16, 2014, No.2, ISSN: 1411-1438) dengan judul “Kinerja Keuangan Berbasis Penciptan Nilai, Faktor Ekonomi, dan *Return Saham Sektor Pertanian*.”

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh faktor ekonomi terhadap *return* saham sektor pertanian. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 8 perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di bursa efek Indonesia sebelum tahun 2005. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan data panel.

Hasil dari penelitian ini yaitu variabel *MVARET* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Variabel *Q-TobinRET* memiliki

pengaruh signifikan positif terhadap return saham, variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dan variabel nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian ketujuh dilakukan oleh Nurasyikin Jamaludin, Shahnaz Ismail, dan Syamimi Ab Manaf (International Journal of Economics and Financial Issues Vol. 7, 2017, ISSN: 2146-4138) dengan judul “*Macroeconomic Variables and Stock Market Returns : Panel Analysis from Selected ASEAN Countries*”.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham. populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 3 negara di ASEAN yang terpilih yaitu Singapura, Malaysia, dan Indonesia. Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah menerapkan teknik panel regresi dengan menggunakan data bulanan dari Januari 2005-Desember 2005.

Hasil dari penelitian ini yaitu menunjukkan bahwa kedua *return* pasar saham secara signifikan oleh ER dan tingkat inflasi. AMS ditemukan tidak signifikan. Temuan dari makalah ini juga menyimpulkan bahwa inflasi menimbulkan efek yang lebih besar dan terkait dengan return pasar saham. Dalam penelitian ini, ada kebutuhan untuk amandemen dalam kebijakan moneter untuk memastikan bahwa tingkat inflasi ditetapkan pada tingkat yang rendah, hasilnya akan membawa dampak untuk meningkatkan pasar modal dalam beberapa variabel *ASEAN Countries Macroeconomics*.

Penelitian kedelapan dilakukan oleh Kuniyangi Eliud Laichena dan Tabitha Nasieku Obwogi (International Journal of Education and Research, Vol. 3, 2015, ISSN: 2411-5681) dengan judul “*Effect of Macroeconomic Variables on Stock Return in The East African Community Stock Exchange Market*”.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh faktor makro ekonomi yaitu tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar mata uang, dan PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap *return* saham di Afrika Timur. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 3 negara yang terdiri dari Kenya, Uganda, dan Tanzania. Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah model regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian ini yaitu ada hubungan yang signifikan antara variabel makro ekonomi dalam penelitian dan pengembalian saham di Afrika timur. Studi ini merekomendasikan bahwa para pembuat kebijakan di Afrika Timur harus melakukan upaya untuk memperbaiki kondisi ekonomi makro di wilayah tersebut untuk meningkatkan *return* saham.

Penelitian kesembilan dilakukan oleh Nabila Nisha (*Journal of Investment and Management*, Vol. 4, 2015,ISSN: 2328-7721), dengan judul “*Macroeconomic Influence on Stock Return Evidence of Bombay Stock Exchange (BSE)*”.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menggabungkan kedua faktor global dan domestik dan memperluas hubungan yang diduga antara *return* saham dan variabel ekonomi makro ke pasar negara berkembang di India. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan *Vector Autoregression (VAR)*.

Hasil dari penelitian ini yaitu menunjukkan bahwa dampak yang besar dari tingkat bunga, harga emas, nilai tukar, dan jumlah uang beredar diamati untuk pengambilan saham BSE.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Saham

Sekuritas yang diperdagangkan di pasar bersifat ekuitas Indonesia adalah saham, baik saham biasa maupun saham preferen serta bukti *right* dan waran. Dari keempat sekuritas ekuitas ini, saham biasa merupakan sekuritas yang terpenting dan paling dikenal oleh masyarakat Indonesia. Saham biasa adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Sedangkan saham preferen (*preferred stock*) merupakan suatu jenis sekuritas ekuitas yang berbeda dalam beberapa hal dengan saham biasa. Dividen pada saham preferen biasanya dibayarkan dalam jumlah tetap dan tidak pernah berubah dari waktu ke waktu. Tandelilin (2017:31)

Menurut Budi (2009:32) Dalam pengertian umum modal saham (*stockholders' equity*) ini merupakan saham yang mencerminkan kepentingan pemegangnya sebagai pemilik perusahaan. Saham ini dinyatakan dengan sertifikat saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang diberikan kepada pemegang

saham. Ada beberapa jenis saham yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan, yang masing-masing sedikit berbeda satu sama lain.

1. Saham preferen

Hal ini berarti bahwa saham ini mempunyai beberapa preferensi atau kelebihan dari jenis saham yang lain, dimana diberikan hak mendapatkan keuntungan (dividen) dari saham terlebih dahulu, atau dilikuidasikan, atau hak akan keduanya. ketentuan mengenai pengeluaran saham preferen (*preferred stock*) dapat diperoleh dari anggaran dasar perusahaan.

2. Saham biasa

Saham biasa tidak punya batas jumlah dividen yang akan diterima, sehingga pada tahun-tahun perusahaan mendapatkan banyak laba pemegang saham biasa juga mendapatkan dividen yang cukup besar, sedangkan pada waktu keuntungan perusahaan turun dividen yang diperoleh juga kecil.

2.2.2. Harga saham

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012: 102) harga saham adalah yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Harga saham bisa berubah naik ataupun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Harga saham dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Hal tersebut dimungkinkan karena tergantung dengan permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham. Harga saham digunakan sebagai penelitian pemegang saham terhadap suatu perusahaan dan menentukan kemakmuran pemegang saham. Harga saham merupakan satuan angka dasar yang telah disepakati.

Menurut Sunariyah (2011:136) harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran terhadap saham itu sendiri di pasar. Sehingga harga saham memiliki keterkaitan dengan pasar suatu saham. Semakin banyak investor yang ingin membeli saham suatu perusahaan (permintaan) , sedangkan sedikit investor yang ingin menjual saham tersebut (penawaran) maka harga saham tersebut akan semakin turun.

Harga saham merupakan harga saham yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran investor. Apabila kondisi keuangan perusahaan baik maka sahamnya akan banyak diminati dan permintaan saham akan tinggi yang menyebabkan harga saham akan ikut meningkat. Menurut Brigham dan Houston (2018: 397) harga saham adalah harga pasar saat ini dan dapat diketahui dengan mudah oleh perusahaan publik, harga saham menentukan kekayaan pemegang saham di terjemahkan menjadi memaksimalkan harga saham perusahaan. Harga saham pada satu waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima dimasa depan oleh investor rata-rata jika investor membeli saham.

Di bursa saham kita mengenal beberapa istilah yang terkait dengan harga saham, seperti *open*, *high*, *low*, *close*, dan *ask* berikut penjelasan menurut Athanasius (2012:30).

1. *Open* (Pembukaan): Harga yang terjadi pada transaksi pertama satu saham.
2. *High* (Tertinggi): Harga tertinggi transaksi yang tercapai pada satu saham.
3. *Low* (Terendah): Harga terendah transaksi yang tercapai pada satu saham.
4. *Close* (Penutupan): Harga yang terjadi pada transaksi terakhir satu saham.
5. *Bid* (Minat beli): Harga yang diminati pembeli untuk melakukan transaksi.
6. *Ask* (Minat jual): Harga yang diminati penjual untuk melakukan transaksi.

Berdasarkan pendapat dari para ahli diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa harga saham dapat ditentukan oleh adanya permintaan dan penawaran dari investor. Selain itu, juga dapat ditentukan dengan melihat kondisi keuangan perusahaan baik maka sahamnya akan banyak diminati dan permintaan saham akan tinggi yang menyebabkan harga saham akan ikut meningkat sedangkan apabila kondisi keuangan perusahaan buruk maka sahamnya juga tidak akan diminati oleh investor sehingga membuat harga saham ikut menurun.

2.2.3. Analisis ekonomi

Analisis indeks harga saham yang dilakukan oleh investor harus memperimbangkan beberapa variabel ekonomi yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Analisis ekonomi perlu dilakukan karena cenderung adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi di

pasar modal akan terkait dengan perubahan yang terjadi pada variabel ekonomi makro.

Adapun menurut Mankiw (2014: 153) :

Berdasarkan prinsip kenetralan moneter, kenaikan pada tingkat pertumbuhan uang menaikkan tingkat inflasi, tetapi tidak memengaruhi variabel riil manapun. Aplikasi penting prinsip ini berkaitan dengan efek uang terhadap suku bunga. Suku bunga adalah variabel yang penting untuk dipahami bagi para ekonom perekonomian makro karena variabel ini menghubungkan ekonomi saat ini dengan ekonomi pada masa depan melalui efek-efeknya terhadap tabungan dan investasi.

Menurut Blanchard (2014: 338), harga saham masih sama dengan nilai sekarang dari deviden masa mendatang yang diharapkan. Namun, tingkat diskonto disini sama dengan disini sama dengan suku bunga ditambah premi ekuitas. Tingkat diskonto (*discount rate*), tingkat bunga pinjaman yang dibuat oleh bank sentral untuk bank-bank dibawahnya. Bank meminjam dari bank sentral jika memiliki sedikit cadangan untuk memenuhi persyaratan cadangan. Bank sentral dapat mengubah jumlah uang beredar dengan mengubah tingkat diskonto. Perhatikan bahwa semakin tinggi premi, semakin rendah harga saham. Hal tersebut menandakan bahwa faktor perekonomian dapat mempengaruhi harga saham.

Seperti yang telah dijelaskan diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *free cash flow* sebagai aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. Dimana tingkat diskonto tersebut cenderung dipengaruhi oleh variabel makro ekonomi seperti inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, dan harga minyak dengan demikian maka dapat mempengaruhi harga saham pada saat ini, sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi harga saham yang akan berpengaruh pada kenaikan atau penurunan *return* dari suatu perusahaan.

2.2.4. Inflasi

Menurut Yanuar (2018:229) Inflasi adalah kenaikan harga secara umum kenaikan harga berlangsung secara terus menerus untuk sekelompok barang.

Kemudian sebaliknya jika harga turun secara terus menerus untuk sekelompok barang maka disebut deflasi. Kenaikan harga secara umum akan menurunkan nilai riil dari masyarakat khususnya masyarakat yang berpenghasilan rendah maupun tetap.

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*over-heated*), artinya kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Disamping itu juga inflasi yang tinggi juga mengurangi tingkat pendapatan real yang diperoleh investor dari investasinya (Tandelilin, 2017:345).

Adapun menurut Hasyim (2016:186) :

Inflasi dapat menimbulkan beberapa akibat buruk baik terhadap masyarakat maupun kegiatan perekonomian secara keseluruhan. Salah satu akibatnya yaitu inflasi cenderung menurunkan kesejahteraan individu dan masyarakat. Para pelaku ekonomi seperti para pekerja yang bergaji tetap. Inflasi biasanya berjalan lebih cepat daripada kenaikan upah para pekerja. Upah riil para pekerja akan merosot disebabkan oleh inflasi, dan ini berarti tingkat kesejahteraan/kemakmuran sebagian besar masyarakat dengan sendirinya akan turut merosot. Jadi, dampak buruk inflasi tersebut terhadap individu dan masyarakat yaitu:

- (1) menurunkan pendapatan riil bagi orang-orang yang berpendapatan tetap ;
- (2) mengurangi nilai kekayaan yang berbentuk uang; dan
- (3) memperburuk pembagian kekayaan atau memperlebar jurang distribusi antar golongan pendapatan.

Menurut Putong (2010:402), berdasarkan sifatnya membagi inflasi menjadi 4 kategori utama, yaitu:

1. *Creeping inflation* (inflasi merayap), yaitu inflasi yang besarnya kurang dari 10% per tahun.
2. *Galloping inflation* (inflasi menengah), yaitu inflasi yang besarnya antara 10-30% per tahun. Inflasi ini biasanya ditandai oleh naiknya harga-harga secara cepat dan relatif besar.
3. *High inflation* (inflasi tinggi), yaitu inflasi yang besarnya antara 31-100% per tahun. Dalam kondisi ini, harga-harga secara umum naik.

4. *Hyper inflation* (inflasi sangat tinggi), yaitu inflasi yang ditandai oleh naiknya harga secara drastis hingga mencapai tiga digit (diatas 100% per tahun).

Adapun menurut Halim (2018:78) :

Inflasi dapat disebabkan oleh beberapa macam (ini paling sering faktor produksi terjadi di Indonesia) yaitu tarikan permintaan dan desakan biaya produksi. Inflasi tarikan permintaan (*demand full inflation*) terjadi akibat adanya permintaan total yang berlebihan sehingga terjadi perubahan pada tingkat harga. Bertambahnya permintaan terhadap barang dan jasa mengakibatkan bertambahnya permintaan terhadap faktor-faktor produksi. Meningkatnya permintaan terhadap itu kemudian menyebabkan harga faktor produksi itu kemudian menyebabkan harga faktor produksi meningkat. Jadi, inflasi ini terjadi karena suatu kenaikan dalam permintaan total sewaktu perekonomian yang bersangkutan dalam situasi *full employment*. Inflasi desakan biaya (*cost push inflation*) terjadi akibat meningkatnya biaya produksi (*input*), seperti harga BBM dan tarif listrik, sehingga meningkatkan harga produk-produk (*output*) yang dihasilkan. Ada juga jenis inflasi yang disebut *imported inflation* yaitu inflasi karena naiknya harga barang-barang (dan jasa-jasa) impor. Naiknya harga barang impor dapat menyebabkan naiknya harga barang-barang lain.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan diatas maka dapat disimpulkan bahwa inflasi merupakan kenaikan harga secara umum yang berlangsung secara terus menerus sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Oleh karena itu, dikatakan bahwa inflasi dapat mempengaruhi kondisi perekonomian, dengan terjadinya inflasi dapat mengakibatkan kenaikan harga barang yang berlangsung secara terus menerus kemudian berdampak pada penurunan pembelian dalam masyarakat sehingga mengakibatkan nilai riel dari mata uang menjadi turun. Dan inflasi sangat mempengaruhi investasi karena jika terjadi inflasi maka akan merugikan perusahaan yang terjadi akibat dari penurunan daya beli masyarakat sehingga berpengaruh pada harga saham suatu perusahaan.

2.2.5. Nilai tukar

Kurs mata uang adalah nilai sebuah mata uang negara tertentu yang diukur, dibandingkan, atau dinyatakan dalam mata uang negara lain. Kurs mata uang terdiri atas kurs jual dan kurs beli (Manan, 2009:177)

Adapun menurut Purnomo (2013:98) kurs mata uang adalah nilai sebuah mata uang negara tertentu yang diukur, dibandingkan, atau dinyatakan dalam mata

uang negara lain. Ada berbagai faktor yang mempengaruhi nilai tukar, seperti suku bunga, inflasi, dan keadaan politik serta ekonomi di setiap negara.

Menurut Blanchard dan Johnson (2017:29) kurs ditentukan oleh kondisi paritas suku bunga, yang menyatakan bahwa obligasi domestik dan obligasi asing harus memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan yang sama dalam wujud mata uang domestik. Terdapat dua macam kurs yaitu kurs fleksibel dan kurs tetap. Menurut kurs fleksibel, kebijakan fiskal ekspansioner menyebabkan peningkatan output, peningkatan suku bunga, dan apresiasi. Menurut kurs fleksibel, kebijakan moneter kontraksioner menyebabkan penurunan output, peningkatan suku bunga, dan apresiasi. Menurut kurs tetap dan kondisi paritas suku bunga, suatu negara harus mempertahankan suku bunga yang sama dengan suku bunga asing. Selain itu juga terdapat macam-macam kurs lainnya yang sering kita temui di bank atau tempat penukaran uang asing (*money changer*) di antaranya sebagai berikut:

1. Kurs beli, yaitu kurs yang digunakan apabila bank atau *money changer* menjual valuta asing atau apabila kita akan menukarkan valuta asing yang kita miliki dengan rupiah, atau dapat diartikan sebagai kurs yang diberlakukan bank jika melakukan pembelian mata uang valuta asing.
2. Kurs jual, yaitu kurs yang digunakan apabila bank atau *money changer* menjual valuta asing atau apabila kita akan menukar rupiah dengan valuta asing yang kita butuhkan, atau dapat disingkat kurs jual adalah harga jual mata uang valuta asing oleh bank atau *money changer*.
3. Kurs tengah, yaitu kurs antara kurs jual dan kurs beli (penjumlahan kurs beli dan kurs jual yang dibagi dua).
4. Kurs Spot, adalah nilai valuta asing yang digunakan transaksi spot dipasar valuta asing.
5. Kurs Forward, adalah nilai tukar yang berlaku dan digunakan untuk transaksi forward dipasar valas.
6. Kurs Silang adalah nilai antara dua valas yang diperoleh dari nilai tukar masing-masing valuta terhadap valuta lain.

Peningkatan kurs riil menyebabkan pergeseran permintaan ke barang asing, dan sebagai akibatnya, menyebabkan penurunan ekspor bersih. Penurunan ekspor

bersih menurunkan permintaan akan barang domestik. Hal tersebut menyebabkan penurunan output suatu perusahaan.

Berdasarkan dari uraian pendapat diatas maka dapat disimpulkan bahwa nilai tukar merupakan nilai sebuah mata uang negara tertentu yang diukur dan dibandingkan dengan mata uang negara lain. Dikarenakan seiringnya berjalannya waktu nilai tukar suatu negara mengalami perubahan pada setiap tahunnya, maka dapat menyebabkan terjadinya kenaikan atau penurunan nilai tukar pada suatu negara dapat mempengaruhi seluruh perusahaan dimana jika nilai tukar suatu negara tersebut mengalami penurunan maka akan mengakibatkan kerugian pada perusahaan, dan jika sebaliknya jika nilai tukar suatu negara mengalami kenaikan maka akan mengakibatkan keuntungan bagi perusahaan dan menyebabkan tingginya permintaan atas saham tersebut sehingga dapat mempengaruhi peningkatan atau penurunan harga saham perusahaan.

2.2.6. Suku bunga

Tingkat suku bunga ikut mempengaruhi fluktuasi harga saham dan nilai tukar. Tingkat suku bunga menjadi salah satu tolok ukur masyarakat dalam menanamkan modalnya. Pemilik modal akan mengalokasikan kekayaannya pada aset berdasarkan tingkat return dan risiko yang ada pada suatu aset. Tingkat suku bunga menjadi hal yang penting dalam pertumbuhan dan perkembangan perekonomian, khususnya sektor riil serta aliran modal di suatu negara. Apabila tingkat suku bunga cenderung naik, maka pemilik modal akan mengalokasikan dananya kedalam instrumen investasi yang lain seperti deposito (Palatte dan Akbar 2014 : 40).

Adapun menurut Mankiw (2014:76):

Mengatakan bahwa suku bunga dengan biaya peminjaman yang lebih rendah, rumah tangga dan perusahaan termotivasi untuk meminjam lebih banyak guna memadai investasi yang lebih besar. Dengan demikian jika reformasi undang-undang pajak mendorong dilakukannya penyimpanan yang lebih besar hasilnya adalah suku bunga yang lebih rendah dan investasi yang lebih besar.

Suku bunga bank menurut Khalwaty (2010: 144) dapat dibedakan menjadi dua, yaitu sebagai berikut:

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.

Kemudian dalam kegiatan perbankan sehari-hari ada dua macam bunga yang diberikan kepada nasabahnya yaitu (Kashmir, 2009: 96) :

1. Bunga simpanan adalah bunga yang diberikan sebagai rangsangan atau balas jasa bagi nasabah yang menyimpan uangnya di bank. Bunga simpanan merupakan harga yang harus dibayar bank kepada nasabahnya . sebagai contoh jasa giro, bunga tabungan, dan bunga deposito.
2. Bunga pinjaman yaitu bunga yang diberikan kepada para peminjam atau harga yang harus dibayar oleh nasabah peminjam kepada bank. Setiap masyarakat yang melakukan interaksi dengan bank, baik itu interaksi dalam bentuk simpanan, maupun pinjaman (kredit), akan selalu terkait, dan dikenakan dengan yang namanya bunga.

Menurut Blanchard dan Johnson (2017: 434) Peningkatan suku bunga riil menyebabkan penurunan pengeluaran investasi, dan sebagai akibatnya, menyebabkan penurunan output perusahaan.

Adapun Menurut Tandelilin (2017: 345) :

Tingkat Bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (present value) aliran kas perusahaan sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Disamping itu tingkat bunga yang tinggi juga akan menyebabkan return yang disyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat.

Dari ketiga pendapat diatas maka dapat disimpulkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh terhadap output yang dihasilkan perusahaan. Apabila tingkat suku bunga tinggi maka akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Jika biaya modal yang meningkat, maka akan mempengaruhi harga jual produk, sehingga membuat daya jual yang menurun yang kemudian akan mempengaruhi permintaan atas saham yang akan membuat harga saham suatu perusahaan menurun atau meningkat.

2.2.7. Harga minyak dunia

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ardhana (2016) harga minyak mentah dunia diukur dari harga spot pasar minyak dunia, pada umumnya yang digunakan menjadi standar adalah West Texas Intermediate atau Brent Minyak mentah yang diperdagangkan di West Texas Intermediate (WTI) adalah minyak mentah yang berkualitas tinggi. Minyak mentah jenis West Texas Intermediate (WTI) merupakan minyak mentah yang berkualitas tinggi karena ringan (*light*) dan memiliki kandungan belerang yang sangat rendah (*sweet*) sehingga harganya lebih mahal dibandingkan jenis minyak lainnya. Minyak jenis ini sangat cocok untuk dijadikan bahan bakar, ini menyebabkan harga minyak ini dijadikan patokan bagi perdagangan minyak di dunia (*useconomy.about.com*)

Menurut Septiawan *et. al.*, (2016) harga minyak dunia merupakan sejumlah nilai moneter yang ditetapkan untuk mendapatkan 1 barel minyak dalam dollar Amerika Serikat. Terdapat tiga jenis minyak yang paling sering diperdagangkan di dunia, yaitu: Minyak West Texas Intermediate (WTI) untuk daerah Amerika. Minyak Brent untuk daerah Eropa, dan Minyak Dubai untuk kawasan Timur Tengah. Penentuan harga minyak dilihat dari besarnya derajat API (*American Petroleum Institute*) dan kadar belerangnya.

Minyak sebagai komoditas sumber *energy* bagi industri dan aktifitas masyarakat menjadi faktor yang sangat berpengaruh dalam perekonomian setiap negara. Apakah negara penghasil minyak atau negara pengimpor minyak sangat memperhitungkan naik turunnya harga minyak. Besarnya ketergantungan setiap negara terhadap minyak menjadikan harga komoditas ini selain dipengaruhi oleh *supply* dan *demand* juga dipengaruhi oleh kepentingan politik suatu negara. Harga minyak indonesia menggunakan ICP (Indonesia Crude Price), Kementerian ESDM (2015)

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga minyak bumi antara lain sebagai berikut :

1. Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC)

OPEC merupakan organisasi negara-negara produksi minyak, dimana mempunyai peran penting dalam mempengaruhi harga minyak dunia melalui

kebijakan dan bahkan komentar dari pentingnya terkait dengan suplai terhadap perdagangan minyak internasional.

2. Situasi negara-negara produsen minyak

Situasi yang dimaksud bukan cuma berasal dari negara-negara anggota OPEC saja, namun seluruh negara eksportir minyak khususnya sepuluh negara produsen minyak terbesar dunia. Dimana situasi konflik dan sanksi ekonomi yang terjadi di negara-negara tersebut berpengaruh terhadap kemampuan dan kebijakan suplai minyak yang mendorong pada perubahan harga minyak internasional. Perbaikan kondisi politik dan keamanan yang terjadi umumnya akan mendorong meningkatnya kemampuan suplai minyak yang menjadikan harga minyak turun, sedangkan meningkatnya ketegangan atau konflik bisa membuat pasar khawatir suplai akan berkurang yang berdampak pada naiknya harga minyak.

3. Perusahaan minyak

Dalam perdagangan yang sudah terglobalisasi, maka perdagangan suatu komoditas tidak lepas dari peran perusahaan dalam proses produksi dan distribusinya. Salah satu langkah perusahaan minyak yang jelas berpengaruh pada harga minyak dunia adalah yang terkait dengan simpanan (*inventory*) dan pemboran (*oil drilling*). Disaat jumlah suplai minyak lebih banyak daripada jumlah permintaan minyak itu sendiri maka akan ada kelebihan suplai yang kemudian menjadi *inventory*, namun jika *inventory* terus mengalami peningkatan sementara kapasitas tempat untuk menampungnya terbatas maka akibatnya harga minyak akan mengalami penurunan, karena melimpahnya jumlah minyak yang harus dijual di pasar.

4. Permintaan minyak global

Sebagai salah satu jenis komoditas yang diperdagangkan di tingkat internasional, harga minyak dunia juga dipengaruhi oleh kuat-lemahnya permintaan (*demand*), permintaan minyak global dipicu oleh banyak faktor diantaranya tingkat industrialisasi, pertumbuhan ekonomi dunia, penjualan kendaraan bermotor, dan lain-lain. Penggunaan minyak sebagai sumber energi yang dibutuhkannya. Dalam konteks yang sama, pertumbuhan ekonomi juga

akan mendorong meningkatnya permintaan minyak. Sebaliknya, apabila ekonomi dunia melambat, maka permintaan minyak akan menurun.

5. Perkembangan teknologi dan penemuan baru

Penemuan-penemuan baru terkait eksplorasi minyak, seperti pengembangan metode *fracking* untuk mendapatkan minyak shale akan cenderung menurunkan harga minyak. Begitu juga dengan penemuan lokasi cadangan minyak baru serta perluasan eksplorasi minyak oleh perusahaan-perusahaan minyak multinasional itu terjadi karena penemuan-penemuan baru tersebut membuka peluang untuk meningkatnya suplai minyak di masa depan.

Berdasarkan dari beberapa pendapat diatas maka dapat disimpulkan bahwa harga minyak mentah berpengaruh terhadap keadaan ekonomi suatu bangsa dikarenakan minyak mentah merupakan bahan bakar yang hampir diseluruh dunia digunakan sebagai bahan dasar kendaraan atau bahan dasar untuk produksi pada perusahaan atau industri. Oleh karena itu, harga minyak dapat mempengaruhi besar kecilnya *return* bagi seluruh perusahaan salah satunya perusahaan sektor perkebunan. Selain itu, harga minyak juga dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti kebijakan-kebijakan negara yang memproduksi minyak, situasi negara yang memproduksi minyak, tempat untuk menampungan minyak, permintaan minyak global, serta perkembangan teknologi dan penemuan-penemuan baru lainnya.

2.3. Keterkaitan antar Variabel

1. Pengaruh inflasi terhadap indeks harga saham

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum secara terus menerus, inflasi tentu saja akan mempengaruhi kenaikan biaya produksi pada suatu perusahaan. Biaya produksi yang tinggi tentu saja akan membuat harga jual barang naik, sehingga akan menurunkan jumlah penjualan yang akan berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dengan turunnya *return* saham perusahaan tersebut. Menurut beberapa akibat lain yang timbul akibat inflasi tak terkendali adalah kemerosotan pendapatan riil yang diterima oleh masyarakat, berkurangnya jumlah tabungan domestik yang merupakan sumber dana investasi bagi masyarakat negara-negara berkembang, turunnya gairah pengusaha dalam berinvestasi, timbulnya kemerosotan nilai uang.

Menurut Mankiw (2014:154) mengatakan bahwa ketika harga naik, para pembeli barang dan jasa membayar lebih banyak untuk barang dan jasa yang mereka beli. Namun, pada saat yang sama, para penjual barang dan jasa memperoleh lebih banyak uang untuk barang dan jasa yang mereka jual. Karena sebagian besar orang memperoleh penghasilan dengan menjual jasa mereka, seperti tenaga mereka, inflasi pada pendapatan berjalan seiring dengan inflasi harga. Jadi, *inflasi sendiri tidak mengurangi daya beli riil masyarakat*.

Berdasarkan hasil penelitian Satria Prawira Dirga, Hermanto Siregar, dan Bonar M Sinaga (2016) menunjukkan bahwa faktor inflasi memberikan berpengaruh terhadap *return Proxy INDEX*, dan tidak signifikan terhadap *return AALI, LSIP, SGRO, dan SMAR*.

2. Pengaruh nilai tukar terhadap indeks harga saham

Bagi investor yang melakukan investasi di berbagai negara dengan berbagai mata uang, perubahan nilai tukar mata uang akan menjadi faktor penyebab *real return* lebih kecil daripada *expected return*. Perubahan nilai tukar dapat disebabkan oleh perubahan permintaan terhadap mata uang negara dalam perdagangan internasional dan mata uang sebagai komoditas yang diperjual belikan. Bagi perusahaan yang berorientasi ekspor, depresiasi terhadap nilai mata uang memberikan pengaruh yang menguntungkan bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan kemampuan bersaing harga pokoknya di pasar internasional meningkat.

Menurut Mankiw (2014: 188) mengatakan bahwa berdasarkan teori paritas daya beli, suatu unit mata uang tertentu harus mampu membeli barang dalam jumlah yang sama di semua negara. Teori ini mengimplikasikan bahwa nilai tukar nominal antara mata uang mata uang dua negara harus mencerminkan tingkat harga di negara-negara tersebut. Akibatnya, negara-negara dengan inflasi yang relatif tinggi akan memiliki mata uang yang terdepresiasi, sedangkan negara-negara dengan inflasi yang relatif rendah akan memiliki mata uang yang terapresiasi.

Berdasarkan hasil penelitian Arif Kurniadi, Noer Azam Achsani, dan Hendro Sasongko (2014) menyatakan bahwa variabel nilai tukar memiliki probabilitas 0,911 serta koefisien -0,232. Hal ini berarti bahwa variabel nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

3. Pengaruh suku bunga terhadap indeks harga saham

Kaum klasik berpandangan bahwa besar kecilnya investasi adalah tergantung dari besar kecilnya suku bunga (Putong dan Andjaswati, 2008:41). Jika tingkat suku bunga tinggi maka investasi akan semakin kecil, dan sebaliknya jika tingkat bunga rendah maka tingkat investasi akan semakin tinggi. Suku bunga yang tinggi akan mendorong orang-orang untuk menanamkan dananya di bank daripada menginvestasikannya pada sektor produksi atau sektor industri yang risikonya lebih jauh dibandingkan dengan menanamkan uang di bank terutama dalam bentuk deposito.

Menurut Istiqamah dan Septiana (2018) Teori International Fisher Effect (IFE) yang menyatakan bahwa kurs satu mata uang terhadap mata uang yang lainnya akan berubah terhadap perbedaan tingkat bunga antar dua negara. Menurut IFE, mata uang dengan tingkat bunga yang lebih rendah diharapkan untuk apresiasi relatif terhadap mata uang dengan tingkat bunga yang lebih tinggi yaitu bahwa mata uang dengan tingkat bunga tinggi cenderung untuk menurun (depresiasi) sementara mata uang dengan tingkat bunga rendah cenderung untuk meningkat (apresiasi), dengan kata lain berhubungan positif. Jadi kenaikan suku bunga akan menaikkan kurs yaitu nilai mata uang rupiah mengalami depresiasi terhadap nilai mata uang dolar AS.

Berdasarkan hasil penelitian Nurrahmah Apriyani, Wiwiek Rindayanti, dan Ranti Wiliasih (2014) suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap *return* LSIP.

4. Pengaruh harga minyak dunia terhadap indeks harga saham

Harga minyak mentah dunia tidak hanya memberi pengaruh pada industri yang bergerak dibidang pertambangan, namun juga berpengaruh pada industri-

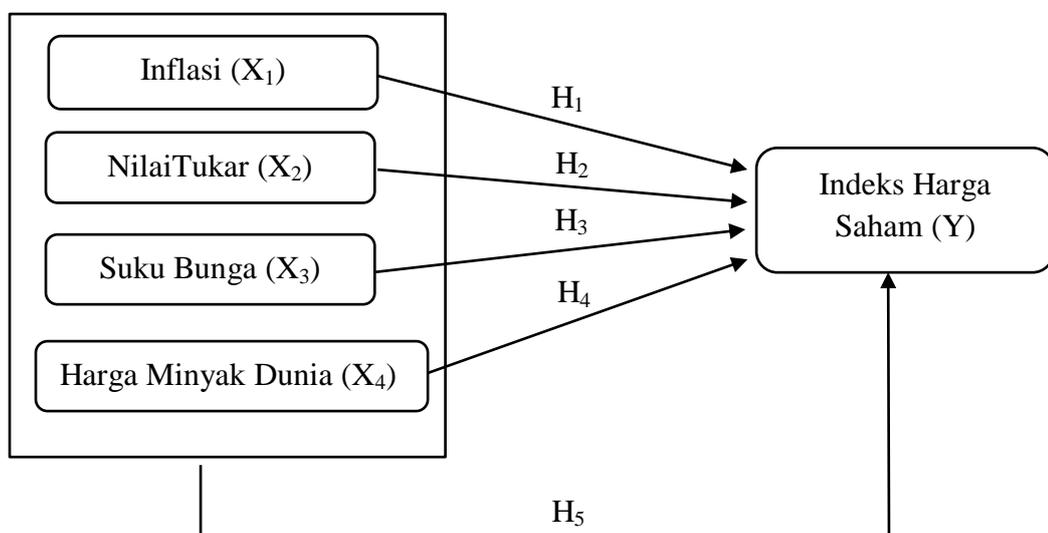
industri yang lainnya. Oleh karena minyak mentah digunakan hampir seluruh sektor industri yang ada sebagai penyalur dan penggerak roda perekonomian. Ini dapat memengaruhi tingkat daya beli masyarakat terhadap suatu barang konsumsi. Tentunya kenaikan harga minyak internasional akan memberikan tekanan pada inflasi secara signifikan sehingga mendorong seseorang untuk berinvestasi.

Berdasarkan hasil penelitian Ganda Hutapea, Elvania Margareth, dan Lukas Tarigan (2014), menyatakan bahwa harga minyak mempunyai tingkat pengaruh signifikansi sebesar $0,017/2=0,0085$, sehingga dapat dikatakan bahwa minyak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return*. Harga minyak mempunyai koefisien regresi dengan arah positif. Dari hasil tersebut maka harga minyak berpengaruh terhadap *return* saham.

2.4. Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori yang telah dikemukakan sebelumnya, variabel-variabel dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi dua, yaitu variabel independen (bebas) dan variabel dependen (terikat). Pengaruh variabel independen (inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan harga minyak dunia) terhadap variabel dependen (indeks harga saham) dapat digambarkan sebagai kerangka penelitian ini sebagai berikut :

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran



Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor *agriculture* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2014 s.d 2018 yang bertujuan untuk diteliti apakah perusahaan tersebut dipengaruhi oleh variabel inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, dan harga minyak dunia. Inflasi pada umumnya memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham, dikarenakan jika inflasi mengalami peningkatan maka akan menurunkan daya beli masyarakat akan suatu barang dan jasa yang membuat harga saham menjadi kurang diminati oleh investor. Dengan demikian akan mengakibatkan penurunan pada keuntungan perusahaan yang menyebabkan *return* perusahaan menjadi turun. Nilai tukar pada umumnya berpengaruh pada indeks harga saham, dikarenakan jika nilai tukar terjadi depresiasi, maka nilai tukar rupiah semakin murah jika dibeli dengan dollar yang harusnya akan mampu meningkatkan ekspor dikarenakan harga ekspor lebih murah sehingga dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dikarenakan harga saham yang cukup murah. Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin terdepresiasi nilai tukar rupiah maka akan semakin murah harga saham yang akan membuat harga saham kompetitif dengan pesaing sehingga meningkatkan keuntungan serta *return* perusahaan. Selanjutnya yaitu suku bunga, ketika BI menurunkan suku bunga, kondisi ini mengurangi biaya investasi untuk bisnis. Sebaliknya, jika BI memutuskan menaikkan suku bunga, bisnis akan mengurangi investasi karena dianggap kurang menguntungkan yang menyebabkan harga saham menjadi turun. Harga minyak dunia juga akan berpengaruh negatif pada indeks harga saham, hal ini terjadi karena jika harga minyak dunia meningkat maka biaya operasional perusahaan pun juga akan meningkat yang akan membuat peningkatan harga pada penjualan yang akan menurunkan keuntungan dan di ikuti oleh menurunnya *return* perusahaan.

2.5. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H₁ : Diduga Inflasi berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor *agriculture*.

H₂ : Diduga nilai tukar berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor *agriculture*.

- H₃ : Diduga suku bunga berpengaruh terhadap indeks harga sektor *agriculture*.
- H₄ : Diduga harga minyak dunia berpengaruh terhadap indeks sektor *agriculture*.
- H₅ : Diduga inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan harga minyak dunia secara bersama-sama berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor *agriculture*.