

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pasar Modal

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pengertian umum pasar modal (*capital market*) yaitu pihak-pihak yang memerlukan dana jangka panjang dengan pihak yang memiliki dana tersebut (www.jsx.co.id). Pasar modal juga dapat diartikan suatu pasar untuk memasarkan berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri. Sebagai contoh produk yang dipasarkan dalam pasar modal adalah saham, waran, *right issue*, obligasi *convertible*, dan berbagai produk turunan (derivatif) seperti opsi (put atau call).

Menurut Martono dan Harjito (2007:359), mengenai pasar modal sebagai berikut:

“Pasar modal adalah suatu pasar dimana dana-dana jangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dana jangka panjang yang diperdagangkan tersebut diwujudkan dalam surat-surat berharga.”

Pasar Modal menurut Husnan (2003:3), adalah :

“Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (*sekuritas*) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Pasar modal memiliki peranan penting dalam kehidupan ekonomi dimana pasar modal berfungsi sebagai *fasilitator* untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana ke pihak yang memerlukan dana dalam jangka panjang.”

Berdasarkan pendapat di atas maka dapat disimpulkan, bahwa pasar modal adalah suatu tempat yang mempertemukan penjual dan pembeli di dalam kegiatan jual beli dana jangka panjang, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, dan berfungsi sebagai sumber pembiayaan dunia usaha dan alternatif untuk melakukan investasi bagi investor maupun masyarakat.

2.1.2 Peranan Pasar Modal

Hampir semua negara di dunia ini memiliki pasar modal, yang bertujuan untuk menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Pasar modal dalam suatu negara bisa berperan: sebagai sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau menerbitkan obligasi. (Jogiyanto, 2007:11)

2.1.3 Mekanisme Perdagangan di Pasar Modal (BEI)

Suatu saham yang telah tercatat dibursa dapat dijual dan dibeli di lantai bursa. Agar perusahaan tercatat dalam bursa, perusahaan tersebut harus melalui proses penawaran perdana, yang diawali dengan penyampaian daftar emisi saham yang seringkali disebut *Initial Public Offering* (IPO).

Setelah melalui penawaran perdana, selanjutnya saham diperjualbelikan di lantai bursa. Harga saham selanjutnya, ditentukan oleh tingkat penawaran dan permintaan atas saham tersebut. Jadi, dari penjelasan di atas kita dapat melihat bahwa pasar modal dan bursa efek ada dua hal yang saling berkaitan, yaitu pasar

primer, tempat dimana sekuritas pertama kali diterbitkan dan dijual. Sedangkan, pasar sekunder yaitu tempat pemilik saham memperdagangkan sahamnya (www.idx.co.id)

2.1.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pasar modal

Pasar modal sebagai tempat bertemunya penjual (emiten) dan pembeli (investor) tentu memiliki faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pasar modal seperti yang dikemukakan **Husnan (2001:8)**, sebagai berikut :

1. Penawaran sekuritas, yang berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.
2. Permintaan sekuritas, ini berarti bahwa masyarakat harus mempunyai dana yang cukup besar untuk dipergunakan dalam membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan di pasar modal.
3. Kondisi politik dan ekonomi, dimana politik yang stabil akan mendorong pertumbuhan ekonomi yang akhirnya mempengaruhi penawaran dan permintaan sekuritas.
4. Hukum dan peraturan, hukum yang jelas akan melindungi pemodal dari informasi yang tidak jelas.
5. Para lembaga-lembaga pendukung pasar modal akan membantu kegiatan pasar modal secara cepat. Lembaga ini antara lain adalah kustodian, biro administrasi efek, wali amanat (*trustee*), akuntan, notaris, konsultan hukum dan penilai.

Berdasarkan pendapat diatas dapat ditarik kesimpulan, bahwa banyak faktor yang mempengaruhi pasar modal diantaranya : penawaran dan permintaan sekuritas, kondisi politik dan ekonomi, para lembaga-lembaga pendukung pasar modal, risiko valuta asing, informasi, dan biaya transaksi.

2.1.5 Pasar Modal Internasional

Dengan semakin berkembangnya sarana komunikasi dan teknologi, disertai pula dengan adanya deregulasi keuangan telah menghilangkan batasan antara pasar keuangan domestik dan pasar keuangan asing.

Shapiro (1996: 682) mengatakan :

“The globalization of financial markets has brought about an unprentended degree of competition among key financial centers and financial institution that has further reduced the costs of issuing new securities.”

Dapat disimpulkan dari definisi diatas, bahwa perkembangan dunia yang semakin global menyebabkan pasar keuangan menjadi tidak ada batas sehingga memungkinkan investor domestik suatu negara melakukan investasinya di pasar keuangan di negara lain dengan tujuan mencari keuntungan yang lebih luas. Globalisasi juga berarti semakin terintegrasinya pasar keuangan seluruh dunia menjadi pasar keuangan internasional.

2.2 Saham

2.2.1 Pengertian Saham

Bagian dari efek yang paling banyak diperdagangkan pada pasar modal adalah saham. Saham merupakan bentuk kepemilikan terhadap suatu perusahaan.

Definisi saham menurut **Sundjaja dan Barlian (2003:436)** :

“Saham dapat didefinisikan sebagai tanda pernyataan atau pemilik seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.”

Selain itu juga dikemukakan bahwa wujud saham adalah selembar kertas yang merupakan bahwa kepemilikan kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Bagi emiten dana yang diterima dari hasil penjualan sahamnya berniat menjual kembali sahamnya pada investor lain.

2.2.2 Jenis-Jenis saham

Saham terdiri dari beberapa jenis dan dapat dibedakan melalui cara pengalihan dan manfaat yang diperoleh para pemegang saham, seperti yang dikemukakan oleh **Ahmad (2003:27)** yaitu:

1. Menurut cara pengalihan

- a. Saham atas tunjuk (*bearer stock*)

Diatas sertifikat saham ini tidak ditulis nama pemilik sahamnya sehingga kepemilikan atas unjuk ini dapat dengan mudah dialihkan atau dipindah tangankan kepada orang lain karena sifatnya yang mirip dengan uang.

- b. saham atas nama (*registered stock*)

Di atas sertifikat ditulis namanya. Cara pengalihannya harus memenuhi suatu prosedur tertentu yaitu dengan dokumen pengalihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham. Jika sertifikat saham ini hilang, pemilik dapat memintakan penggantian karena namanya sudah ada dalam buku perusahaan.

2. Menurut hak tagihan (klaim)

Dilihat dari segi manfaatnya, pada dasarnya saham dapat digolongkan menjadi saham biasa dan saham preferen.

a. Saham biasa (*Common Stock*)

Surat berharga yang paling banyak dan luas perdagangannya. Pemegang surat berharga ini mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Saham biasa menempatkan pemiliknya paling akhir terhadap pembagian deviden dan hak atas keuangan perusahaan setelah dilikuidasi dibandingkan dengan saham preferen.

b. Saham preferen kumulatif

Dalam prakteknya, terdapat beberapa jenis saham preferen, yaitu :

1) *Cummulative Preferen Stock*

Saham preferen jenis ini memberikan hak kepada pemiliknya atas pembagian deviden yang sifatnya kumulatif dalam suatu persentase atau jumlah tertentu dividen yang dibayarkan tidak mencukupi atau tidak dibayar sama sekali, maka hal ini dipertimbangkan pada tahun-tahun berikutnya. Pembayaran dividen kepada pemegang saham preferen selalu didahulukan dari pemegang saham biasa.

2) *Non Cummulative Preferen Stock*

Pemilik saham jenis ini mendapat prioritas dalam pembagian dividen sampai pada suatu persentasi atau pada jumlah tertentu, tetapi tidak bersifat kumulatif. Dengan demikian apabila pada suatu tahun tertentu dividen yang dibayarkan lebih besar daripada jumlah yang ditentukan atau tidak dibayar sama sekali, maka hal itu tidak diperhitungkan pada tahun berikutnya.

3) *Participating Prefered Stock*

Pemilik saham jenis ini selain memperoleh dividen ekstra, setelah dividen dibayarkan penuh kepada seluruh pemegang saham preferen, mereka juga memperoleh dividen ekstra bersama-sama dengan pemegang saham biasa.

2.2.3 Harga Saham

Harga saham merupakan nilai pasar dari selembar saham sebuah perusahaan (emiten) pada waktu tertentu. Harga saham adalah harga yang dibentuk oleh penjual dan pembeli ketika mereka memperdagangkan saham. Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai instrinsik suatu saham dan kemudian membandingkan dengan harga saham saat ini (*current market price*) saham tersebut. Menurut **Anatoli Karvof (2004)** pedoman yang dapat digunakan dalam menentukan harga saham sebagai berikut :

1. Apabila nilai intrinsic $<$ harga saham saat ini, maka saham dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), dan karena saham tersebut harus dibeli atau ditahan jika saham tersebut telah dimiliki.
2. Apabila nilai intrinsic $>$ harga saham saat ini, maka saham dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), dan karenanya saham tersebut harus dijual.
3. Apabila nilai intrinsic = harga saham saat ini, maka harga saham tersebut wajar dalam kondisi keseimbangan.

2.2.4 Jenis-Jenis Harga Saham

Harga dari suatu saham digambarkan dengan nilai pasar (*value market*). Dimana nilai pasar (*value market*) yaitu harga saham biasa yang terjadi dipasar modal atas dasar permintaan dan penawaran, seperti yang dinyatakan oleh **van Horne dan Wachowichz (2005:543)**, bahwa :

“The market value per share is the current price at which the stock is traded”

Artinya bahwa nilai pasar itu merupakan nilai sesungguhnya digunakan dalam transaksi perdagangan saham.

Keputusan investor memilih suatu saham sebagai objek investasinya membutuhkan data historis terhadap pergerakan saham yang beredar di bursa baik secara individual, kelompok, maupun gabungan. Bentuk informasi historis yang dipandang secara tepat untuk menggambarkan pergerakan harga saham dimasa lalu adalah suatu indeks harga saham yang memberikan deskripsi harga-harga saham pada suatu saat tertentu maupun dalam periodasi tertentu pula.

Indeks harga saham yang terjadi di pasar modal akan menggambarkan perubahan-perubahan atau pergerakan harga saham yang terjadi. Tentu saja penyajian indeks harga saham berdasarkan satuan angka yang telah disepakati di pasar modal. Menurut **Sunariyah (2004:127)**, bahwa harga saham yang dapat dibedakan menjadi 3, yaitu:

1. Harga Nominal

Harga Nominal ini merupakan nilai yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkannya. Besarnya harga nominalnya biasanya tergantung keinginan emiten.

2. Harga Perdana

Harga Perdana merupakan harga sebelum harga saham dicatat di bursa (harga yang ditawarkan kepada para investornya). Besarnya harga perdana tergantung pada persetujuan antara emisi dan penjamin emisi.

3. Harga Pasar

Harga Pasar merupakan harga jual antara investor yang satu dengan investor yang lain setelah saham dicatat di bursa. Transaksi ini melibatkan emiten dan penjamin emisi. Harga pasar memiliki ketergantungan pada kekuatan dan permintaan dan penawaran di pasar sekunder.

2.2.5 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Alwi (2003, 87), ada beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham atau indeks harga saham, antara lain:

1. Faktor Internal (Lingkungan mikro)

- Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
- Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
- Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
- Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
- Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan, penutupan usaha lainnya..
- Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS) dan *dividen per share* (DPS), *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on assets* (ROA), dan lain-lain.

2. Faktor eksternal (Lingkungan makro)

- Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaaan *trading*.
- Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- Berbagai isu baik dari dalam negeri dan luar negeri.

2.2.6 Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor dari suatu investasi yang dilakukan (Ang, 1997). *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. *Return* dibedakan menjadi dua, yaitu *return* realisasi (*return* yang terjadi atau dapat juga disebut sebagai *return* sesungguhnya) dan *expected return* (*return* yang diharapkan oleh investor).

Return terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* (Jogiyanto, 1998).

$$\text{Return Total} = \text{Capital gain (loss)} + \text{yield}$$

Capital gain (loss) merupakan selisih dari harga investasi sekarang relative dengan harga periode lalu (**Jogiyanto: 1998**):

$$\text{Capital Gain (Loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi, dan untuk saham biasa dimana pembayaran periodik sebesar D_t rupiah per lembar, maka *yield* dapat dituliskan sebagai berikut (**Jogiyanto: 1998**):

$$\text{Yield} = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Sehingga *return* total dapat dirumuskan sebagai berikut (**Jogiyanto: 1998**):

$$\text{Return Total} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka *return* saham dapat dihitung sebagai berikut (**Jogiyanto: 1998**):

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

2.3 Nilai Tukar

2.3.1 Pengertian Nilai Tukar

Nilai tukar (kurs) dirasakan sangat penting pada saat ini karena perekonomian dan bisnis telah terjadi di lintas negara, karena setiap negara memiliki mata uang yang berbeda maka kebutuhan pada pertukaran satuan mata uang semakin penting.

Pengertian kurs di kemukakan oleh **Sri Handaru (2002:23)** sebagai berikut :

“Kurs valuta asing adalah harga mata uang suatu negara dalam unit komoditas (seperti emas dan perak) atau mata uang negara lain.”

Pengertian kurs di kemukakan oleh **Rodriguez & Carter (2006:91)** :

“Exchange rate is the price of one currency expressed in terms of another currency.”

Menurut **Bodie, Kane, Markus (2002:983)** bahwa :

“An equilibrium exchange rates the price that just balances currency supply and demand in the foreign exchange market.”

Yang artinya nilai tukar suatu mata uang dimana permintaan dan penawaran mengalami keseimbangan di pasar valuta asing.

Dengan kata lain nilai tukar digunakan sebagai alat untuk mengukur harga suatu mata uang atas dasar mata uang lain. Apabila permintaan atas suatu mata uang meningkat atau terjadi penurunan terhadap penawaran akan suatu mata uang, maka *exchange rate* akan semakin tinggi. Nilai tukar mata uang suatu negara akan berbeda dengan nilai mata uang asing lainnya ini disebabkan oleh kondisi paritas (perbedaan daya beli) atau secara teori ekonomi, perubahan nilai tukar, tingkat harga dan tingkat suku bunga dikaitkan dengan situasi ekonomi makro negara tersebut hal ini merupakan kondisi paritas internasional. Nilai tukar rupiah per dollar yang digunakan dalam penelitian ini adalah kurs tengah tahunan. Kurs tengah yaitu nilai yang didapat dari penjumlahan antara kurs jual (*Selling Rate*) dan kurs beli (*Buying Rate*) kemudian dibagi dua. (www.bi.go.id)

2.3.2 Jenis Nilai Tukar

Kurs yang ditransaksikan di pasar uang terbagi menjadi tiga jenis. Menurut **R. Agus Sartono (2001:71)** bahwa jenis kurs dapat dibedakan menjadi tiga transaksi yaitu:

a. Kurs beli dan kurs jual

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

b. Kurs silang

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

c. Kurs *spot* dan kurs *forward*

Spot exchange rates adalah kurs mata uang dimana mata uang asing dapat dibeli atau dijual dengan penyerahan atau pengiriman pada hari yang sama atau maksimal dalam 48 jam. *Forward Exchange rates* adalah kurs yang ditentukan

sekarang untuk pengiriman sejumlah mata uang dimasa mendatang berdasarkan kontrak *forward*.

2.3.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pergerakan Nilai Tukar

Faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar biasanya merupakan akibat interaksi antara beberapa faktor secara simultan, dengan mengasumsikan faktor lainnya tetap. Menurut **Sri Handaru (2002:77)** faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran atas mata uang, antara lain yaitu : laju inflasi, tingkat pendapatan, tingkat bunga, dan control pemerintah.

Keown (2005:607) mengemukakan juga mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai tukar, yaitu :

“Fundamental faktor, such as inflation, interest rate, balance of payment, and government policies, are quite important in explaining both the short-term fluctuations of currency value.”

Artinya: bahwa faktorfundamental, seperti inflasi, suku bunga, neraca pembayaran, dan kebijakan pemerintah, cukup penting dalam menjelaskanfluktuasijangka pendek nilai mata uang.

Sedangkan menurut **David K (2003:58)**, faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai tukar valuta asing antara lain :

1. *Parity condition*

- Tingkat inflasi/ nilai moneter
- Tingkat suku bunga
- Kurs masa depan (*forward*)
- Paritas tingkat suku bunga

2. Neraca pembayaran

- Nilai transaksi *spot*

- Investasi portofolio
 - Investasi langsung modal asing
 - Sistem kurs valuta asing
 - Cadangan devisa negara
3. Pendekatan asset/ aktiva
- Prospek pertumbuhan ekonomi
 - Stabilitas politik dan pengawasan
 - Tingkat likuiditas dan spekulasi
 - Permintaan dan penawaran terhadap valuta asing

2.4 Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga di suatu negara biasanya ditetapkan pemerintah yang bertujuan untuk menjaga kelangsungan perekonomian suatu negara. Menurut **Tajul Khalwaty (2000:143)** adalah sebagai berikut :

“Suku bunga merupakan instrumen konvensional untuk mengendalikan atau menekan laju pertumbuhan tingkat inflasi.”

Salah satu instrumen keuangan yang mengatur tingkat suku bunga di Indonesia adalah Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang berfungsi sama dengan instrumen T-Bills Amerika Serikat. Hal ini mengakibatkan naik turunnya tingkat suku bunga SBI akan dapat mempengaruhi kegiatan perekonomian di Indonesia. Hal ini tidak terkecuali kegiatan di pasar modal.

2.4.1 Pengertian Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Dasar hukum penerbitan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah keputusan Direksi Bank Indonesia No. 31/67/KEP/DIR tanggal 23 juli 1998 tentang penerbitan Sertifikat Bank Indonesia dan investasi rupiah. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai pengakuan hutang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto.

Tujuan penerbitan SBI adalah sebagai otoritas moneter dalam pemeliharaan kestabilan nilai rupiah. Dalam paradigma yang dianut, jumlah uang primer (uang kartal dan uang giral) di Bank Indonesia yang berlebihan dapat mengurangi kestabilan nilai rupiah. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) diterbitkan dan dijual untuk mengurangi kelebihan uang primer tersebut.

2.4.2 Karakteristik SBI

Karakteristik dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang dimuat dalam *leaflet* Bank Indonesia, adalah sebagai berikut :

1. Jangka waktu maksimum 12 bulan
2. Denominasi, dari yang terendah Rp. 50 juta sampai dengan yang tertinggi Rp.100 miliar.
3. Pembelian Sertifikat Bank Indonesia (SBI) oleh masyarakat minimal Rp. 100 juta dan selebihnya dengan kelipatan Rp. 50 juta.
4. Pembelian SBI didasarkan dengan nilai tunai yang diperoleh dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Nilai Tunai} = \frac{\text{Nilai nominal} \times 360}{360 \times (\text{Tingkat Diskonto} \times \text{Jangka Waktu})}$$

5. Pembelian SBI memperoleh hasil berupa nilai diskonto yang dibayar dimuka, yang diperoleh dengan rumus berikut :

$$\text{Nilai Diskonto} = \text{Nilai Nominal} - \text{Nilai Tunai}$$

6. Pajak penghasilan atas dikonto dikenakan secara final sebesar 15%.

2.4.3 Tata Cara Transaksi Penjualan SBI

Adapun tata cara penjualan dari SBI itu sendiri adalah sebagai berikut :

- 1 Penjualan SBI dilakukan melalui lelang
- 2 Jumlah SBI yang akan dilelang diumumkan pada hari selasa
- 3 Lelang SBI dilakukan setiap hari rabu dan dapat diikuti oleh seluruh bank umum, pialang pasar uang dan pialang pasar modal dengan penyelesaian transaksi hari kamis.
- 4 Dalam pelaksanaan lelang SBI masing-masing peserta mengajukan penawaran jumlah SBI yang ingin dibeli serta tingkat diskontonya. Pemenang lelang adalah peserta yang mengajukan tingkat penawaran diskonto yang terendah sampai dengan jumlah SBI lelang yang diumumkan tercapai.

2.4.4 Mekanisme Pembentukan Suku Bunga SBI

Melalui penggunaan SBI, Bank Indonesia secara tidak langsung dapat mempengaruhi tingkat suku bunga di pasar uang dengan jalan mengumumkan *step out rate* (SOR) yaitu tingkat suku bunga yang diterima oleh BI atas

penawaran tingkat bunga dari peserta lelang harian, maupun lelang mingguan. Selanjutnya *step out rate* (SOR) tersebut akan dipakai sebagai indikator bagi tingkat suku bunga transaksi dipasar uang pada umumnya.

Sedangkan cara penentuan suku bunga SBI dihitung dengan cara menghitung *weight average* dari SBI yang telah terjual dengan tingkat diskontonya masing-masing, suku bunga SBI yang berlaku pada saat itu dengan rumus seperti dibawah ini:

$$\text{Suku Bunga SBI} = \sum M_i \cdot W_i$$

Dimana:

M_i = Nominal SBI yang terjual kepada peserta i

W_i = Tingkat Diskonto yang ditawarkan peserta i

Ada juga kelemahan dari penerbitan SBI ini yaitu membuat perbankan (malas) menjalankan fungsi intermediasinya. Perbankan akan memilih menyimpan dananya pada SBI, dari pada harus menyalurkan kredit pada dunia usaha yang penuh resiko. oleh sebab itu Bank Indonesia saat ini terus berupaya untuk membuat SBI “ kurang menarik”, agar dunia usaha khususnya sektor riil bisa kembali bergairah karena perbankan menjalankan fungsi intermediasinya dengan optimal.

2.4.5 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Suku Bunga

Setiap investor selalu mengharapkan agar uang atau dana yang ditanam menjadi berkembang oleh karena memperoleh suku bunga. Akan tetapi kalau

terjadi inflasi (akibat tingkat harga naik), jumlah uang yang diterima daya belinya akan berkurang. Jadi bunga yang diterima harus sudah memperhitungkan tingkat inflasi (premi inflasi).

Seorang investor harus mengorbankan konsumsinya sekarang karena uangnya untuk diinvestasikan, maka untuk itu wajar jika investor menuntut agar dalam menentukan tingkat bunga dipertimbangkan adanya referensi waktu (premi preferensi waktu). Investor harus membayar pajak atas bunga yang diterimanya, maka investor juga menghendaki agar pajak (premi pajak) juga dipertimbangkan dalam menentukan besarnya tingkat bunga.

Selain 3 faktor diatas berupa inflasi, preferensi waktu dan pajak, masih ada faktor lainnya yaitu risiko (*risk*). Risiko timbul disebabkan karena adanya ketidakpastian (*uncertainly*) dimasa depan seperti terjadinya defaluasi, pengetatan uang oleh BI, perang, krisis moneter dan lain sebagainya. Penanam modal menghendaki adanya premi risiko (*risk premium*). Pada prinsipnya makin besar tingkat risiko maka besar pula premi risiko yang dituntut para penanam modal.

Secara singkat ada 4 faktor yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat bunga: Inflasi, referensi waktu, pajak, dan risiko. Tiga faktor pertama merupakan dasar penentuan tingkat bunga bebas risiko (*risk free*) sedangkan faktor ke empat yaitu premi risiko menerangkan mengapa tingkat bunga sering bervariasi. Misalnya begitu ada tanda-tanda akan terjadi defaluasi atau tingkat bunga deposit naik, harga saham di bursa efek akan berubah/ bervariasi.

2.5 Inflasi

2.5.1 Pengertian Inflasi

Ada beberapa pengertian mengenai inflasi yang dikemukakan oleh para ahli, yaitu antara lain :

Menurut **Asfia Murni (2006:202)**, **“Inflasi adalah suatu kejadian yang menunjukkan kenaikan tingkat harga secara umum dan berlangsung secara terus-menerus.”**

Sedangkan menurut **Sadono Sukirno (2004:14)**, **“Inflasi didefinisikan sebagai suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian.”**

Jadi, dari beberapa pendapat di atas mengenai inflasi, dapat disimpulkan bahwa inflasi yaitu suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus (*kontinu*) berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain konsumsi masyarakat yang cenderung meningkat atau adanya ketidak lancaran distribusi barang.

2.5.2 Jenis-Jenis Inflasi

Menurut tingkat keparahannya **Muana Nanga (2001:251)** membagi inflasi kedalam tiga tingkatan, yaitu:

a. Inflasi Sedang (*moderate Inflation*)

Kondisi ini ditandai dengan kenaikan laju inflasi yang lambat dan waktu yang relative lama.

b. Inflasi Menengah (*Galloping Inflation*)

Ditandai dengan kenaikan harga yang cukup besar (biasanya *double digit* atau bahkan *triple digit*) dan kadang kala berjalan dalam waktu yang relatif pendek serta mempunyai sifat akselerasi. Artinya, harga-harga minggu atau bulan ini lebih tinggi dari minggu atau bulan lalu dan seterusnya. Efeknya terhadap perekonomian lebih berat daripada inflasi yang merayap (*creeping inflation*).

c. Inflasi Tinggi (*Hyper Inflation*)

Merupakan inflasi yang paling parah akibatnya. Harga-harga naik sampai lima atau enam kali. Masyarakat tidak lagi mempunyai keinginan untuk menyimpan uang. Nilai uang merosot dengan tajam sehingga ingin ditukarkan dengan barang.

Sedangkan **Mc Eachern (2000:133)** membagi jenis inflasi dilihat dari sumbernya menjadi dua:

1. *Demand pull inflation*

Terjadinya kenaikan harga secara berkelanjutan disebabkan oleh kenaikan permintaan agregat.

2. *Cost push inflation*

Harga secara terus menerus mengalami kenaikan yang disebabkan oleh penurunan tingkat penawaran agregat.

2.5.3 Dampak Inflasi

Dampak atau akibat yang ditimbulkan dari adanya inflasi dalam suatu perekonomian menurut **Samuelson (2004:386)** adalah sebagai berikut :

- 1) Inflasi yang terantisipasi versus tidak terantisipasi, inflasi dapat terantisipasi ketika berada pada tingkat rendah dan tidak terantisipasi ketika rakyat terbiasa dengan harga barang yang stabil kemudian melonjak tinggi.
- 2) Inflasi mempengaruhi perekonomian dimana perubahan pada harga relative terjadi. Penyimpangan harga relatif menghasilkan dua akibat inflasi yaitu redistribusi pendapatan dan kekayaan diantara kelompok yang berbeda dan penyimpangan pada harga relatif dan output barang yang berbeda, atau kadang-kadang pada output dan ketenagakerjaan untuk perekonomian secara keseluruhan.
- 3) inflasi mempengaruhi distribusi pendapatan dan kekayaan karena perbedaan asset dan kewajiban yang orang-orang miliki.
- 4) inflasi mempengaruhi perekonomian nyata dalam dua hal yaitu inflasi dapat mengurangi efisiensi ekonomi dan inflasi dapat mempengaruhi output total.
- 5) inflasi mempengaruhi makroekonomi pada efisiensi dan pertumbuhan.

2.5.4 Pengukuran Inflasi

Indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat sejak Juli 2008, paket barang dan jasa dalam keranjang IHK telah

dilakukan atas dasar Survei Biaya Hidup (SBH) tahun 2007 yang dilaksanakan oleh Badan Pusat Statistik (BPS). Kemudian, BPS akan memonitor perkembangan harga dari barang dan jasa tersebut secara bulanan di beberapa kota, di pasar tradisional dan modern terhadap beberapa jenis barang/ jasa di setiap kota (**Bank Indonesia, 2011**).

Adapun cara mengukur inflasi (**Nopirin,1990**):

- a. Dengan menggunakan harga umum
- b. Dengan menggunakan deflator
- c. Dengan menggunakan Indeks Harga Konsumen
- d. Dengan menggunakan harga pengharapan
- e. Dengan menggunakan indeks dalam dan luar negeri

Data inflasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah laju inflasi indeks harga umum bulanan yang dikeluarkan oleh BPS dari tahun 2007 sampai dengan 2011.

2.6 Indeks Hang Seng

Indeks Hang Seng adalah sebuah indeks pasar saham berdasarkan kapitalisasi di Bursa Saham Hong Kong. Indeks ini digunakan untuk memantau dan memonitor perubahan harian dari perusahaan-perusahaan terbesar di pasar saham Hong Kong dan sebagai indikator utama dari performa pasar di Hong Kong. Ke-34 perusahaan tersebut mewakili 65% kapitalisasi pasar di bursa ini.

HSI dimulai pada 24 November 1969 dirangkum dan dirawat oleh *HSI Services Limited*, yang merupakan anak perusahaan penuh dari Hang Seng Bank,

bank terbesar ke-2 di Hong Kong berdasarkan kapitalisasi pasar. Perusahaan ini bertanggung jawab untuk membuat, menerbitkan, dan mengatur Indeks Hang Seng dan beberapa indeks saham lainnya, seperti *Hang Seng Composite Index*, *Hang Seng HK MidCap Index*, dll. (<http://id.wikipedia.org>)

2.7 Indeks Dow Jones

Indeks Dow Jones merupakan representasi dari rata-rata 12 saham dari berbagai industri terpenting di Amerika Serikat. Ketika pertama kali dipublikasikan indeks berada pada posisi 40,94. Sekarang ini pemilihan daftar perusahaan yang berhak tercatat dalam Indeks Dow Jones dilakukan oleh editor dari *Wall Street Journal*. Pemilihan ini didasarkan pada kemampuan perusahaan, aktivitas ekonomi, pertumbuhan laba, dll. Perusahaan yang dipilih pada umumnya adalah perusahaan Amerika yang kegiatan ekonominya telah mendunia. Sekarang ini Indeks Dow Jones terdiri dari 30 perusahaan besar terkemuka di Amerika Serikat, yang diantaranya yaitu IBM, Coca-Cola, Intel, McDonal's dan lain-lain. Indeks Dow Jones merupakan salah satu dari 3 indeks utama di Amerika Serikat. Indeks yang lain adalah *Nasdaq Composite* dan *Standard&Poor's 500*. (www.nyse.org)

2.8 Pengaruh Nilai Tukar Rupiah per Dollar AS, Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Indeks Harga Saham Gabungan dan Indeks Dow Jones terhadap Pertumbuhan Harga Saham

2.8.1 Pengaruh Nilai Tukar Rupiah per Dollar AS (X_1) terhadap Pertumbuhan Harga Saham (Y)

Menurut **Sri Adiningsih (1998: 160-161)** bahwa, menurunnya kurs rupiah terhadap mata uang asing khususnya dollar US memiliki pengaruh negatif terhadap kondisi ekonomi secara keseluruhan termasuk pasar modal. Naiknya tingkat bunga akan mengurangi pemodal untuk melakukan investasi di pasar modal.

Perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap jenis saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif, sedangkan saham yang lainnya terkena dampak negatif. Kenaikan kurs dollar US yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki hutang dalam dollar US, sementara produk emiten tersebut dijual secara local. Sementara itu, emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs dollar US tersebut. Ini berarti, harga saham emiten yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek, dan emiten yang terkena dampak positif akan meningkatkan harga sahamnya (**Samsul,2006**).

Berdasarkan hasil penelitian **Moh.Mansur (Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI dan Kurs Dollar AS terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ periode 200-2002; Jurnal Akuntansi dan Keuangan, volume 2, nomor 1,**

agustus 2005), bahwa baik secara simultan maupun parsial kurs dollar AS memberikan pengaruh yang signifikan terhadap IHSG. Dengan demikian jika rupiah terdepresiasi terhadap dollar AS maka harga saham cenderung akan melemah dan begitu juga sebaliknya, apabila rupiah terapresiasi terhadap dollar AS maka harga saham akan mengalami penguatan.

2.8.2 Pengaruh Tingkat Suku Bunga (X_2) terhadap Pertumbuhan Harga Saham (Y)

Ketika suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia naik, maka pada dasarnya akan menaikkan suku bunga kredit yang dikeluarkan oleh bank. Dengan meningkatnya suku bunga kredit maka akan mempengaruhi permintaan akan kredit otomotif (*subprime mortgage*). Dengan naiknya suku bunga kredit akan mempengaruhi permintaan akan otomotif yang nantinya akan mempengaruhi kinerja perusahaan otomotif yang terdaftar pada pasar saham.

Pengaruh signifikan dari suku bunga terhadap harga saham sebagaimana yang ditemukan **Granger(dalamMok, 1993)** yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara suku bunga dan harga saham. Pengaruh antara suku bunga terhadap harga saham dikemukakan pula oleh **Boedie et al (1995)** yang menyatakan bahwa perubahan harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, yang salah satunya adalah suku bunga.

Hal tersebut didukung pula dengan hasil penelitian **Hamid dan Suryatmono (Pengaruh Pengumuman Suku Bunga SBI terhadap Perubahan Abnormal Return Saham; Jurnal Ekonomi dan Bisnis OPTIMUM, volume 1,**

nomor 1, maret 2011) bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara pengumuman perubahan suku bunga SBI yang dikeluarkan Bank Indonesia dengan *abnormal return* saham perusahaan. Adapun hasil penelitian **Permana dan Sularso (Analisis Pengaruh Fundamental Keuangan, Tingkat Suku Bunga SBI dan Tingkat Inflasi terhadap Pergerakan Harga Saham; Jurnal Ekonomi Bisnis, Volume 13, Nomor 2, Agustus 2008)** yang menemukan bahwa tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh secara negatif terhadap harga saham pada perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sedangkan berdasarkan hasil penelitian **Moh.Mansur (Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI dan Kurs Dollar AS terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ periode 200-2002; Jurnal Akuntansi dan Keuangan, volume 2, nomor 1, agustus 2005)**, bahwa baik secara parsial tingkat suku bunga SBI ternyata tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap IHSG.

2.8.3 Pengaruh Tingkat Inflasi (X_3) terhadap Pertumbuhan Harga Saham (Y)

Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan menurunnya daya beli konsumen (masyarakat) dan menurunkan daya saing produk nasional yang akibatnya berdampak negatif kepada keputusan investasi di pasar modal. Jika dilihat dari segi perusahaan, inflasi dapat meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya faktor produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan menurun. Hal ini didukung oleh penelitian tentang hubungan antara inflasi dengan *return*

saham seperti yang dilakukan oleh **Widjojo (dalam Almilia,2003)** yang menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Penurunan profitabilitas ini akan menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden kepada para pemegang saham dan pandangan investor terhadap kinerja perusahaan akan memburuk, selanjutnya saham perusahaan akan tidak menarik lagi bagi investor dan hal ini akan berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil penelitian **Haruman dan Komariah (Pengaruh Faktor Fundamental, Ekonomi Makro Nasional dan Internasional terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Periode 2000-2007; Jurnal Ekonomi, Volume XIV, nomor 2, juli 2009)** membuktikan bahwa secara parsial inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham. Peningkatan harga yang tidak diikuti oleh peningkatan penjualan, akan menambah beban operasional perusahaan. Selain itu, daya beli masyarakat yang menurun akan menyebabkan menurunnya permintaan terhadap produk perusahaan yang diikuti oleh penurunan pendapatan.

Hasil penelitian **Suramaya Suci Kewal (Pengaruh Inflasi, Suku bunga, Kurs, dan pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan; Jurnal Economia, Volume 8, nomor 1, April 2012)** menemukan bahwa baik secara simultan maupun parsial inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG. Hasil yang diperoleh ini serupa dengan penelitian yang dilakukan **Sangkyun (1997)** dan **Mok (2004)** yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

2.8.4 Pengaruh Indeks Hang Seng (X_4) Terhadap Pertumbuhan Harga Saham (Y)

Globalisasi telah menjadikan adanya saling ketergantungan antara negara yang satu dengan negara yang lainnya. Hal ini telah menyebabkan terjadinya peningkatan integrasi pasar keuangan internasional. Perekonomian dunia telah saling berkaitan satu dengan yang lainnya melalui perekonomian perdagangan dan investasi sehingga informasi mengenai kondisi fundamental perekonomian suatu negara akan berdampak terhadap negara lain. Indeks Hang Seng (HSI) yang merupakan sebuah standar indeks (harga rata-rata) saham di bursa saham atau pasar modal Hong Kong, digunakan oleh hampir semua *financial* atau *fund manager* di Asia sebagai standar perdagangan.

Berdasarkan hasil penelitian **Deddy Azhar Mauliano (Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia; Skripsi, Universitas Gunadarma, 2009)** bahwa secara simultan indeks Hang Seng memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG. Hal ini didukung oleh hasil penelitian **Anna Mustikaati (Analisis keterkaitan Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Jakarta dengan Indeks Bursa Saham Regional; Skripsi, Universitas IPB, 2007)** bahwa indeks Hang Seng memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, indeks Hang Seng menjadi faktor yang paling dominan mempengaruhi IHSG.

Sedangkan hasil penelitian **Moh.Mansur (Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI dan Kurs Dollar AS terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ periode 200-2002; Jurnal Akuntansi dan Keuangan, volume 2, nomor 1, agustus 2005)** menemukan bahwa indeks Hang Seng tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG di BEJ.

2.8.5 Pengaruh Indeks Dow Jones (X_5) terhadap Pertumbuhan Harga Saham (Y)

Angka indeks tidak akan terlepas dari Amerika Serikat (AS) yang merupakan salah satu pusat perekonomian dunia, dimana gejolak ekonomi apapun yang terjadi disana, pasti mempunyai efek atau pengaruh terhadap negara lainnya termasuk Indonesia.Oleh sebab itu indeks Dow Jones (DJI) merupakan faktor makro internasional yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Para investor di saat melakukan pemilihan investasi di pasar modal, harus sudah menggunakan pertimbangan yang tidak terlepas dari faktor-faktor yang mempengaruhi pasar saham itu sendiri. Menurut **Cheng et.al. (1997)**faktor-faktor tersebut meliputi: (1) lingkungan mikro ekonomi yang meliputi analisis fundamental dan analisis teknikal yang cenderung bisa dikontrol, (2) lingkungan makro ekonomi seperti perubahan kurs dan indeks saham di pasar Amerika yang pengaruhnya tidak bisa diabaikan sebagai dampak globalisasipasar modal yang keadaannya di luar kendali oleh perusahaan emiten atau oleh bursa itu sendiri.

Ruhendi dan arifin (2003) meneliti tentang dampak perubahan kurs rupiah

dan indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) di New York Stock Exchange (NYSE) terhadap IHSG di BEJ. Penelitian tersebut mengambil data IHSG dari BEJ, kurs tengah rupiah bank Indonesia dan indeks harga DJIA dari NYSE. Hasil penelitian membuktikan nilai tukar rupiah terhadap US dollar dan indeks saham DJIA berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di BEJ.

Berdasarkan hasil penelitian **Muharam dan Nurafni MS (Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Saham Dow Jones Industrial Average terhadap IHSG di BEJ; Jurnal Maksi, Volume 8, Nomor 1, Januari 2008)** bahwa secara parsial indeks Dow Jones memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG di BEJ.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh **Haruman dan Komariah (Pengaruh Faktor Fundamental, Ekonomi Makro Nasional dan Internasional terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Periode 2000-2007; Jurnal Ekonomi, Volume XIV, nomor 2, juli 2009)** menyatakan bahwa secara parsial indeks Dow Jones berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan sektor manufaktur periode 2000-2007.

Sedangkan hasil penelitian **Moh.Mansur (Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI dan Kurs Dollar AS terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ periode 200-2002; Jurnal Akuntansi dan Keuangan, volume 2, nomor 1, agustus 2005)** menemukan bahwa indeks Dow Jones tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG di BEJ.