

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan dibahas tentang landasan teori yang digunakan dalam penelitian meliputi pengertian tentang pasar modal, teori tentang pasar modal, inflasi, teori tentang inflasi, pengertian tentang *interest rate*, teori tentang *interest rate*, pengertian tentang *exchange rate*, teori tentang *exchange rate*.

2.1 Pasar Modal

Pengertian pasar modal seringkali disamakan dengan pasar uang, padahal kedua pasar tersebut memiliki perbedaan yang jelas, yaitu :

Pasar Uang menurut Pikiran Rakyat (1 Agustus 2004) adalah pasar abstrak yang berkaitan dengan instrument keuangan jangka pendek seperti deposito, surat berharga (*commercial paper*) yang meliputi Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU).

Sedangkan pengertian pasar modal adalah :

1. Menurut Siamat (2004:249), pasar modal adalah suatu tempat yang terorganisasi di mana efek-efek diperdagangkan yang disebut bursa efek, yaitu suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun melalui wakil-wakilnya.

2. Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, menyatakan Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, dan lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.
3. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Instrumen-instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal seperti saham, obligasi, waran, right, obligasi konvertibel, dan berbagai produk turunan (*derivative*) seperti opsi (*put* atau *call*).
4. Pasar modal memberikan peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal memberikan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomikarena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*), dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka perusahaan publik dapat memperoleh dana segar masyarakat dengan penjualan efek saham melalui prosedur IPO atau efek utang (obligasi). Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Jadi diharapkan dengan adanya pasar modal merupakan alternative pendanaan bagi perusahaan-perusahaan untuk dapat

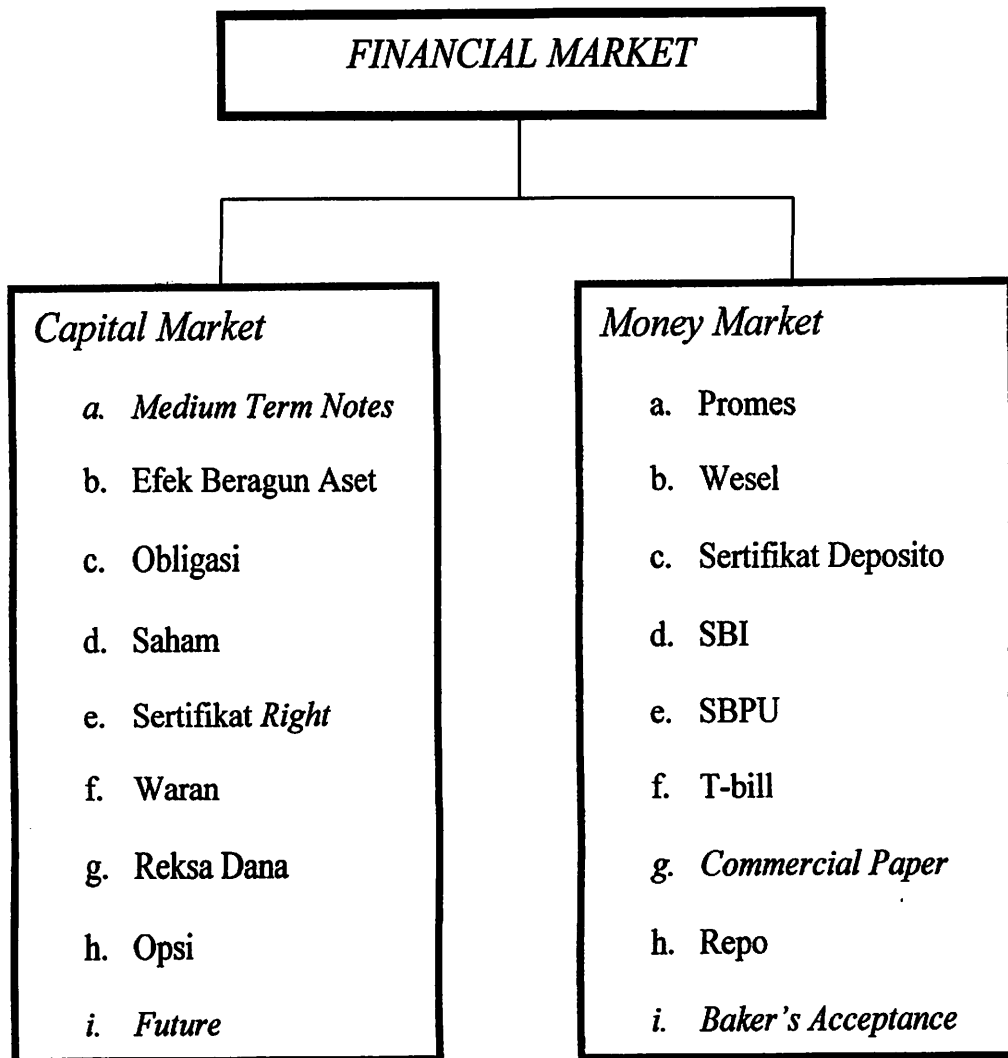
meningkatkan pendapatan perusahaan, dan pada akhirnya memberikan kemakmuran bagi masyarakat yang lebih luas.

Modal atau dana yang diperdagangkan di pasar modal diwujudkan dalam bentuk surat berharga atau dalam terminologi pasar keuangan disebut efek yang berupa saham, obligasi atau sertifikat atas saham atau dalam bentuk surat berharga lainnya atau surat berharga yang merupakan derivative dari bentuk surat berharga saham atau sertifikat yang di perjualbelikan di pasar modal.

Usman *et al* (1997:11) menyatakan bahwa secara teoritis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrument keuangan (*sekuritas*) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*). Dengan demikian, pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*).

Dari pengertian di atas dapat dilihat perbedaan antara pasar uang dengan pasar modal. Pasar uang berkaitan dengan dana jangka pendek sedangkan pasar modal berkaitan dengan dana jangka panjang yaitu satu tahun ke atas. Menurut Sharpe *et al* (1994:9), pasar uang (*money market*) biasanya meliputi asset financial yang memiliki jangka waktu satu tahun atau kurang, sedangkan pasar modal (*capital market*) meliputi aset financial yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun.

Guide to Investing in Capital Market (Karvof, 2004) menggambarkan struktur pasar keuangan yang meliputi pasar uang dan pasar modal sebagai berikut:



Gambar 1.2
Struktur Pasar Keuangan

Secara umum keberadaan pasar modal mempunyai beberapa manfaat, yaitu :

- 1) Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi dana secara optimal.

- 2) Memberikan wahana investasi yang beragam bagi investor sehingga memungkinkan untuk melakukan diversifikasi. Alternatif investasi memberikan potensi keuntungan dengan tingkat risiko yang dapat diperhitungkan.
- 3) Menyediakan *leading indicator* bagi perkembangan perekonomian suatu negara.
- 4) Penyebaran kepemilikan perusahaan samapi lapisan masyarakat menengah. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan, dan profesionalisme menciptakan iklim berusaha yang sehat serta mendorong pemanfaatan manajemen profesional.

Apabila dilihat dari sifat transaksi yang terjadi, maka pasar modal terbagi menjadi dua bagian utama yaitu *Primary Market* dan *Secondary Market*. *Primary Market* merupakan pasar perdana dimana penjual (emiten) melakukan emisi saham perdana, dan dari penawaran tersebut emiten akan memperoleh hasil emisi. Di pasar inilah dana yang dibutuhkan oleh emiten pertama kali diperoleh. Sedangkan *secondary market* merupakan pasar dimana sekuritas yang sudah diperjualbelikan dan modal tambahan bagi emiten tidak tercipta di pasar ini karena transaksi yang terjadi hanya antar investor.

Kegiatan investasi pada hakikatnya terdiri dari investasi riil dan investasi *financial* yang kedua-duanya berorientasi ke masa depan dalam memperhitungkan imbal hasil atau "*return of investment*". Investasi tersebut selain menjanjikan hal-hal yang lebih baik dan menguntungkan namun sekaligus mengandung risiko

karena masa depan tidak dapat dipastikan atau suatu ketidakpastian yang menyebabkan kerugian.

Ada tiga aspek mendasar yang ingin dicapai Pasar Modal di Indonesia (Publikasi dan Brosur Informasi Bapepam, 1990 : Vol V) :

- 1) Mempercepat proses peningkatan partisipasi masyarakat dalam hal kepemilikan saham.
- 2) Pemerataan pendapatan melalui pemilikan saham-saham perusahaan.
- 3) Meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengarahannya dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif.

Kedewasaan pasar modal juga memiliki pengaruh kuat dalam membentuk kondisi pasar. Pada pasar modal yang efisien, data harga-harga saham mencerminkan situasi perekonomian maupun informasi yang relevan dengan kondisi masing-masing emiten. Sedangkan pada pasar-pasar yang sedang berkembang, harga-harga saham pada umumnya belum menunjukkan kondisi sesungguhnya (Soon Kean, 1989:13).

Bentuk nyata dari pasar modal sendiri salah satunya adalah Bursa Efek Indonesia. Di Bursa Efek Indonesia ini diperdagangkan berbagai macam bentuk instrumen pasar modal. Kita dapat melihat pergerakan harga saham yang ada melalui indikator indeks harga saham yang terdapat di BEI. Salah satu indeks saham yang ada, diantaranya yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI. Dasar perhitungan IHSG adalah jumlah nilai pasar dari total yang tercatat pada tanggal 10 Agustus 1982. Jumlah nilai pasar dari total perkalian

setiap saham tercatat (kecuali untuk perusahaan yang berada pada program restrukturisasi) dengan harga di BEI pada hari tersebut. Rumus perhitungan adalah sebagai berikut:

$$\text{IHSG} = \frac{\Sigma (\text{Harga Penutupan di Pasar Reguler} \times \text{Jumlah Saham})}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Perhitungan Indeks dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya. Pada saat ini perhitungan IHSG dapat dilakukan beberapa kali dalam satu hari atau bahkan telah bisa dihitung dalam hitungan detik setelah sistem perdagangan otomatis JATS (*Jakarta Automation Trading System*) diimplementasikan dengan baik.

2.2 INFLASI

Menurut Winardi (1995:235), inflasi adalah suatu periode di mana kekuatan membeli kesatuan moneter turun. Inflasi dapat timbul bila jumlah uang atau uang deposito (*deposit currency*) dalam peredaran lebih banyak dibandingkan dengan jumlah barang-barang serta jasa-jasa yang ditawarkan. Hal ini seringkali didukung dengan hilangnya kepercayaan masyarakat dalam negeri terhadap mata uang nasional yang kemudian menimbulkan gejala yang meluas untuk menukar uang dengan barang-barang.

Menurut McNabb dan McKenna (1990:2), inflasi adalah suatu kenaikan harga secara umum dan berlangsung secara terus-menerus dalam jangka waktu tertentu.

Menurut Weston dan Copeland (1998:250), inflasi adalah suatu keadaan ekonomi yang mengalami kenaikan tingkat harga tertinggi dan tidak bisa dicegah atau dikendalikan lagi.

Menurut Didik (2000:188), inflasi dibedakan menjadi dua, yaitu:

- 1) Inflasi Inti (*Core Inflation*), yakni inflasi yang disebabkan oleh gangguan dari sisi permintaan dan dapat dipengaruhi oleh kebijakan moneter.
- 2) Inflasi Sesaat (*Noises Inflation*), yakni inflasi yang disebabkan oleh gangguan dari sisi penawaran dan berada di luar kendali otoritas moneter.

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. Kondisi ekonomi yang *over heated* tersebut juga akan menurunkan daya beli uang (*purchasing power of money*) dan mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya (Tandelilin : 2001).

Menurut Case, inflasi adalah kenaikan seluruh harga barang dan jasa pada periode waktu tertentu (2001:425).

Menurut Sukirno (2008:333), berdasarkan kepada sumber atau penyebab kenaikan harga-harga yang berlaku, inflasi biasanya dibedakan kepada tiga bentuk tersebut:

- 1) **Inflasi tarikan permintaan** , yaitu dimana kesempatan kerja yang tinggi menciptakan tingkat pendapatan yang tinggi dan selanjutnya menimbulkan pengeluaran yang melebihi kemampuan ekonomi

Menurut Weston dan Copeland (1998:250), inflasi adalah suatu keadaan ekonomi yang mengalami kenaikan tingkat harga tertinggi dan tidak bisa dicegah atau dikendalikan lagi.

Menurut Didik (2000:188), inflasi dibedakan menjadi dua, yaitu:

- 1) Inflasi Inti (*Core Inflation*), yakni inflasi yang disebabkan oleh gangguan dari sisi permintaan dan dapat dipengaruhi oleh kebijakan moneter.
- 2) Inflasi Sesaat (*Noises Inflation*), yakni inflasi yang disebabkan oleh gangguan dari sisi penawaran dan berada di luar kendali otoritas moneter.

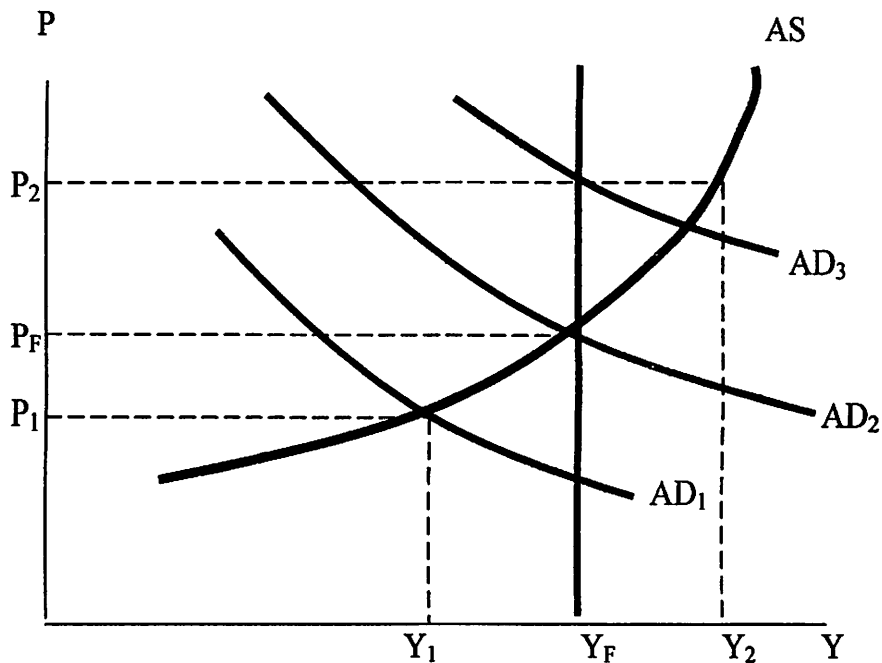
Inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*over heated*), artinya kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Kondisi ekonomi yang *over heated* tersebut juga akan menurunkan daya beli uang (*purchasing power of money*) dan mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya (Tandelilin : 2001).

Menurut Case, inflasi adalah kenaikan seluruh harga barang dan jasa pada periode waktu tertentu (2001:425).

Menurut Sadono Sukirno (2008:333), berdasarkan kepada sumber atau penyebab kenaikan harga-harga yang berlaku, inflasi biasanya dibedakan kepada tiga bentuk tersebut:

- 1) **Inflasi tarikan permintaan** , yaitu dimana kesempatan kerja yang tinggi menciptakan tingkat pendapatan yang tinggi dan selanjutnya menimbulkan pengeluaran yang melebihi kemampuan ekonomi

mengeluarkan barang dan jasa. Fenomena tersebut dapat dijelaskan pada Gambar 1.3 berikut ini :



Gambar 1.3
Inflasi Tarikan Permintaan

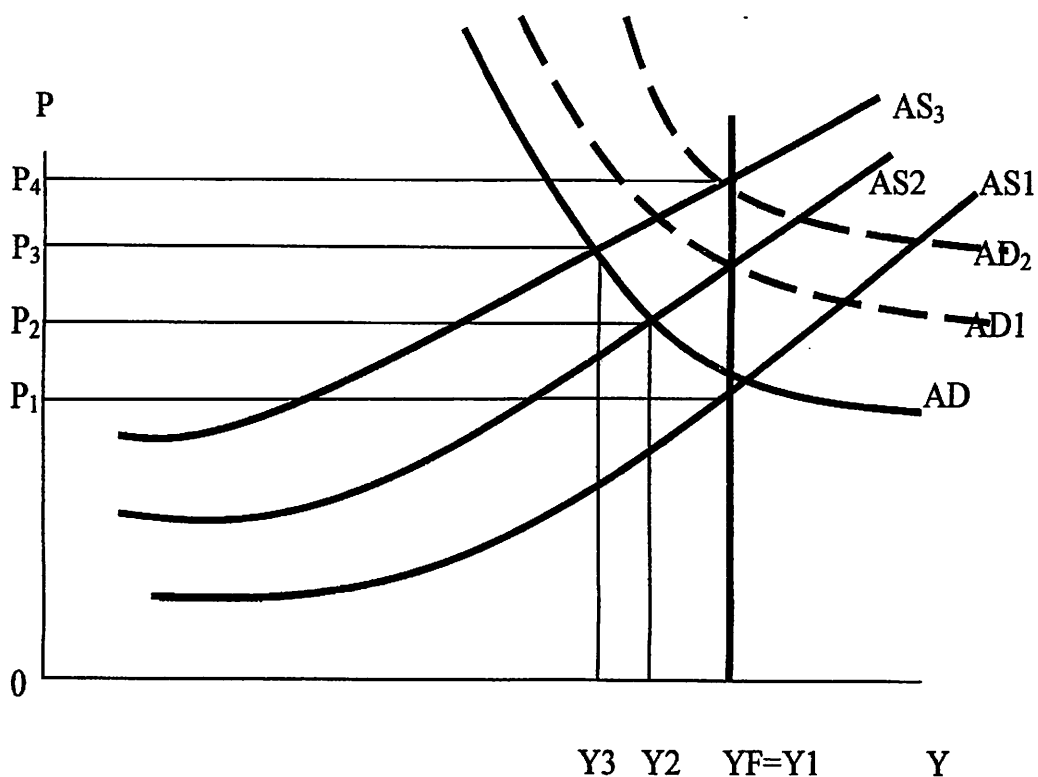
Keterangan:

P = Tingkat harga
Y = Pendapatan nasional riil
AD = Permintaan agregat
AS = Penawaran agregat

Kurva AS adalah penawaran agregat dalam ekonomi, sedangkan AD_1 , AD_2 , dan AD_3 adalah permintaan agregat. Misalkan pada mulanya permintaan agregat adalah AD_1 , maka pendapatan nasional adalah Y_1 dan tingkat harga adalah P_1 . Perekonomian yang berkembang pesat mendorong kepada kenaikan permintaan agregat, yaitu menjadi AD_2 . Akibatnya pendapatan nasional mencapai tingkat kesempatan kerja penuh, yaitu Y_F dan tingkat harga naik dari P_1 ke P_F . Hal

ini berarti inflasi telah terwujud. Apabila masyarakat masih tetap menambah pengeluarannya maka permintaan agregat menjadi AD_3 . Untuk memenuhi permintaan yang semakin bertambah tersebut, perusahaan-perusahaan akan menambah produksinya dan menyebabkan pendapatan nasional riil meningkat dari Y_F menjadi Y_2 . Kenaikan produksi nasional melebihi kesempatan kerja penuh akan menyebabkan kenaikan harga yang lebih cepat, yaitu dari P_F ke P_2 .

- 2) **Inflasi desakan biaya**, yaitu di mana biaya produksi meningkat, yang akhirnya akan menyebabkan kenaikan harga-harga berbagai barang. Fenomena ini dapat dijelaskan pada Gambar 1.4 berikut ini :



Gambar 1.4
Inflasi Desakan Biaya

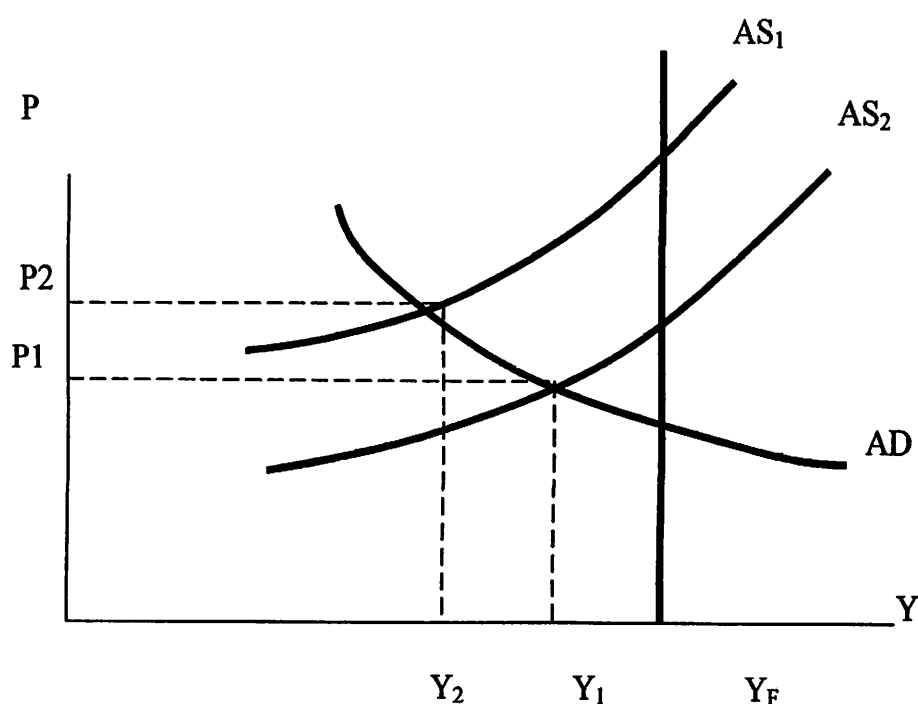
Keterangan:

P	= Tingkat harga
Y	= Pendapatan nasional riil
AD	= Permintaan agregat
AS	= Penawaran agregat

Kurva AS_1 , AS_2 , dan AS_3 adalah kurva penawaran agregat, sedangkan kurva AD adalah permintaan agregat. Andaikan pada mulanya kurva penawaran agregat adalah AS_1 , dengan demikian pada mulanya keseimbangan ekonomi negara tercapai pada pendapatan nasional Y_1 , yaitu pendapatan nasional pada kesempatan kerja penuh, dan tingkat harga adalah pada P_1 . Kenaikan upah akan menaikkan biaya, dan kenaikan biaya akan memindahkan fungsi penawaran agregat ke atas, yaitu dari AS_1 menjadi AS_2 . Sebagai akibatnya tingkat harga naik dari P_1 menjadi P_2 . Harga barang yang tinggi ini akan mendorong para pekerja menuntut kenaikan upah lagi, maka biaya produksi akan semakin tinggi. Pada akhirnya ini akan menyebabkan kurva penawaran agregat akan bergeser dari AS_2 menjadi AS_3 . Perpindahan ini menaikkan harga dari P_2 ke P_3 . Dalam proses kenaikan harga yang disebabkan oleh kenaikan upah dan kenaikan penawaran agregat ini pendapatan nasional riil terus mengalami penurunan, yaitu dari Y_F (atau Y_1) menjadi Y_2 dan Y_3 , yang berarti akibat dari kenaikan upah tersebut, kegiatan ekonomi akan menurun di bawah tingkat kesempatan kerja penuh. Dalam prakteknya, kenaikan upah mungkin juga diikuti oleh kenaikan dalam permintaan agregat riil. Apabila keadaan ini berlaku, kenaikan harga akan menjadi semakin cepat dan kesempatan kerja tidak mengalami penurunan. Andaikan setelah AS_1 menjadi AS_2 permintaan agregat AD berubah menjadi AD_1 . Akibat dari perubahan ini kesempatan kerja penuh tetap tercapai, tetapi tingkat harga lebih tinggi dari P_2 . Apabila proses kenaikan upah baru berlaku, penawaran agregat akan bergerak dari AS_2 ke AS_3 . Sekiranya ini diikuti pula oleh kenaikan permintaan agregat menjadi AD_2 maka tingkat kesempatan kerja penuh masih

tetap tercapai, tetapi harga-harga akan mencapai tingkat yang lebih tinggi dari P_3 yaitu menjadi P_4 .

- 3) **Inflasi diimpor**, yaitu inflasi yang bersumber dari kenaikan harga-harga barang yang diimpor. Inflasi ini akan wujud apabila barang-barang impor yang mengalami kenaikan harga mempunyai peranan yang penting dalam kegiatan pengeluaran perusahaan-perusahaan. Dalam fenomena ini juga terdapat yang disebut *stagflasi*, yaitu inflasi ketika pengangguran adalah tinggi, di berbagai negara. Hal tersebut dapat dijelaskan pada Gambar 1.5 berikut ini :



Gambar 1.5
Inflasi diimpor dan stagflasi

Keterangan:

- P = Tingkat harga
- Y = Pendapatan nasional riil
- AD = Pendapatan agregat
- AS = Penawaran agregat.

Permintaan agregat dalam ekonomi adalah AD sedangkan pada mulanya penawaran agregat adalah AS_1 . Dengan demikian pada mulanya pendapatan nasional adalah Y_1 . Gambar 1.7 menunjukkan pendapatan ini dicapai di bawah pendapatan pada kesempatan kerja penuh (Y_F) maka jumlah pengangguran adalah tinggi. Kenaikan harga barang impor yang penting artinya di berbagai industri menyebabkan biaya produksi naik, dan ini seterusnya akan mengakibatkan perpindahan kurva penawaran agregat dari AS_1 menjadi AS_2 . Pendapatan menurun dari Y_1 kepada Y_2 sedangkan tingkat harga naik dari P_1 menjadi P_2 . Ini berarti secara serentak perekonomian mengalami masalah inflasi dan pengangguran yang lebih buruk. Dengan demikian stagflasi menggambarkan keadaan di mana kegiatan ekonomi semakin menurun, pengangguran semakin tinggi dan pada waktu yang sama proses kenaikan harga-harga semakin bertambah cepat.

Berdasarkan kepada tingkat kelajuan kenaikan harga-harga yang berlaku, inflasi dapat dibedakan kepada tiga golongan :

- 1) Inflasi merayap, yaitu proses kenaikan harga-harga yang lambat jalannya. Yang digolongkan kepada inflasi ini adalah kenaikan harga-harga yang tingkatnya tidak melebihi dua atau tiga persen setahun. Malaysia dan Singapura adalah dua dari negara-negara yang tingkat inflasinya dapat digolongkan sebagai inflasi merayap.
- 2) Inflasi sederhana (*moderate*), yaitu inflasi tidak termasuk golongan hiperinflasi, tetapi juga tidak berada pada tingkat yang paling

rendah. Secara rata-rata di sebagian negara, tingkat inflasi mencapai antara 5 hingga 10 persen.

- 3) Hiperinflasi, yaitu proses kenaikan harga-harga yang sangat cepat, yang menyebabkan tingkat harga menjadi dua atau beberapa kali lipat dalam masa yang singkat.

Tingkat inflasi yang tinggi menyebabkan pembatasan moneter yang mengarah pada suku bunga yang tinggi sehingga menyebabkan harga obligasi jangka panjang dan saham menjadi lebih rendah. Hal yang pertama kali dilakukan pemerintah selaku pemegang otoritas moneter dalam menghadapi inflasi yang tinggi adalah dengan mengurangi jumlah uang yang beredar sebagai penyebab inflasi. Karena jumlah uang beredar berkurang dan kebutuhan modal yang berupa uang tetap jumlahnya atau semakin tinggi, maka permintaan terhadap uang akan naik melebihi jumlah uang yang ditawarkan sehingga tarif pinjaman menjadi tinggi. Karena suku bunga menjadi tinggi, maka harga obligasi yang telah diterbitkan sebelumnya dengan tingkat harga yang rendah akan jatuh harganya, dan harga saham pun akan lebih rendah karena pemilik modal lebih tertarik untuk menginvestasikan modalnya dalam bentuk deposito atau obligasi yang menawarkan tingkat suku bunga yang lebih tinggi.

Untuk mengukur tingkat inflasi menggunakan indeks harga. Beberapa indeks harga yang sering digunakan untuk mengukur inflasi yaitu Indeks biaya hidup (*consumer price index*), Indeks harga perdagangan besar (*wholesale price index*), dan GNP deflator. Besarnya inflasi diperoleh dari besarnya persentase

kenaikan indeks biaya hidup tersebut. Untuk mengukur laju kenaikan tingkat harga-harga umum atau inflasi, dapat digunakan rumus umum sebagai berikut:

$$I_t = \frac{HU_t - HU_{t-1}}{HU_{t-1}}$$

di mana:

I_t = Tingkat inflasi pada periode (atau tahun)

HU_t = Harga umum aktual pada periode t

HU_{t-1} = Harga umum aktual pada periode t-1.

Pengukuran inflasi dengan GNP deflator yaitu dengan perhitungan nilai barang dan jasa yang termasuk dalam perhitungan pendapatan nasional bersih (GNP).

Rumus menghitung GNP deflator adalah:

$$\text{GNP deflator} = \frac{\text{GNP nominal}}{\text{GNP riil}} \times 100$$

2.2.1 Hubungan antara inflasi dan pasar saham

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. Kondisi ekonomi yang *over heated* tersebut juga akan menurunkan daya beli uang (*purchasing power of money*) dan mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya (Tandelilin:2001).

Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh

perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun yang kemudian mengakibatkan penurunan nilai saham perusahaan tersebut.

2.3 Interest Rate (Suku Bunga)

Menurut Samuelson dan Nordhaus (1992:500), suku bunga adalah pembayaran yang dilakukan atas penggunaan sejumlah uang.

Sedangkan menurut Kamus Lengkap Ekonomi (2000:693), suku bunga adalah kompensasi yang dibayar oleh peminjam dana kepada yang meminjamkan.

Menurut Khan (1983:164-165), faktor-faktor yang menentukan suku bunga yaitu :

- 1) Faktor Internal, yaitu : pendapatan nasional, jumlah uang beredar, dan ekspektasi inflasi.
- 2) Faktor Eksternal, yaitu : penjumlahan suku bunga luar negeri dan tingkat ekspektasi perubahan nilai tukar valuta asing.

Weston dan Copeland (1998:184) menyatakan bahwa suku bunga dalam keseimbangan pasar (*market equilibrium*) merupakan harga uang sepanjang waktu. Harga tersebut adalah hasil pengembalian yang menyamakan peminjam dana dan pemberi pinjaman dalam kegiatan ekonomi. Harga tersebut adalah biaya kesempatan (*opportunity cost*) atas modal yang menentukan jumlah investasi yang optimal bagi persiapan individu. Dengan adanya tingkat bunga yang memadai sebagai pengganti *opportunity cost*, investor akan bersedia menginvestasikan uangnya dalam suatu surat berharga.

Tingkat bunga mempengaruhi pasar saham dengan dua cara. Pertama, tingkat bunga mempengaruhi laba perusahaan. Semakin tinggi tingkat bunga, laba perusahaan akan semakin berkurang karena dipergunakan untuk membayar bunga yang tinggi. Kedua, tingkat bunga yang tinggi akan menyebabkan investor menarik investasi sahamnya dan memindahkannya pada investasi yang menawarkan hasil pengembalian yang lebih baik, seperti obligasi atau deposito yang menawarkan tingkat bunga yang tinggi. Hal ini akan menyebabkan harga saham menjadi turun, yang pada akhirnya dapat meminimalkan *return* yang diperoleh oleh seorang investor.

Para ekonom menyebutkan tingkat bunga yang dibayar bank sebagai tingkat bunga nominal (*nominal interest rate*) dan kenaikan dalam daya beli masyarakat dengan tingkat bunga riil (*real interest rate*). Jika i menyatakan tingkat bunga nominal, r menyatakan tingkat bunga riil, dan π menyatakan tingkat inflasi, maka hubungan di antara ketiga variabel ini bisa ditulis sebagai:

$$r = i - \pi.$$

2.3.1 EFEK FISHER

Jika kita atur kembali persamaan tingkat bunga riil di atas, kita bisa melihat bahwa tingkat bunga nominal adalah jumlah tingkat bunga riil dan tingkat inflasi:

$$i = r + \pi.$$

Persamaan di atas disebut persamaan Fisher (*Fisher equation*), diambil dari nama belakang ekonom Irving Fisher (1867-1947). Persamaan itu

menunjukkan tingkat bunga bisa berubah karena dua alasan : karena tingkat bunga riil berubah atau karena tingkat inflasi berubah.

Teori kuantitas uang menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan uang menentukan tingkat inflasi. Persamaan Fisher lalu meminta kita menambah tingkat bunga riil dengan tingkat inflasi untuk menentukan tingkat bunga nominal.

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 persen menyebabkan kenaikan 1 persen dalam tingkat inflasi. Menurut persamaan Fisher, kenaikan 1 persen dalam tingkat inflasi sebaliknya menyebabkan kenaikan 1 persen dalam tingkat bunga nominal. Hubungan

2.3.2 Hubungan *interest rate* dan pasar saham

Sesuai dengan teori Keynes, Hicks mengatakan bahwa tabungan tidak hanya dipengaruhi oleh tingkat suku bunga, tetapi juga tingkat pendapatan (*marginal propensity to save*), tabungan akan naik bila pendapatan nasional naik, investasi naik, dan investasi naik bila tingkat suku bunga turun. Tingkat suku bunga yang tinggi juga akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan investasi yang ada tidak 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 diisyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat (Tandelilin:2001). Bank Indonesia sebagai otoritas moneter

menggunakan SBI (Sertifikat Bank Indonesia), surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang dikeluarkan BI sebagai pengakuan utang jangka pendek.

2.4 *Exchange Rate* (Nilai Tukar)

Investor yang lebih mengutamakan keuntungan jangka pendek cenderung mempunyai keterlibatan yang tinggi dalam aktivitas di pasar uang dan pasar modal. Mereka memperoleh pendapatan dari selisih kurs yang terjadi dalam periode waktu tertentu. Apabila suatu barang ditukar dengan barang lain, didalamnya terdapat perbandingan nilai tukar, nilai tukar itulah sebenarnya semacam harga bagi pertukaran tersebut. Demikian juga pertukaran antar dua mata uang berbeda, akan terdapat perbandingan nilai atau harga antar kedua mata uang tersebut. Perbandingan inilah yang sering disebut dengan *exchange rate*.

Menurut Sukirno (1998:358) nilai tukar adalah suatu nilai yang menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapat satu unit mata uang asing. Beberapa faktor penting yang mempunyai pengaruh atas perubahan nilai tukar menurut Sukirno (1998:359) adalah :

- 1) Perubahan dalam cita rasa masyarakat.

Bila penduduk suatu Negara lebih menyukai barang-barang dari Negara lain, maka nilai mata uang asking tersebut akan semakin naik.

- 2) Perubahan harga dari barang-barang ekspor.

Semakin tinggi harga barang yang akan diekspor, semakin turun nilai mata uang pengeksport tersebut.

- 3) Kenaikan harga-harga umum (inflasi).

Semakin tinggi tingkat inflasi negara pengekspor semakin turun nilai mata uang negara tersebut.

4) Perubahan dalam tingkat bunga dan tingkat pengembalian investasi.

Semakin tinggi tingkat bunga investasi di negara tersebut semakin tinggi nilai mata uang negara tersebut.

5) Perkembangan ekonomi.

Semakin banyak nilai ekspor suatu negara semakin kuat nilai mata uang negara tersebut.

Menurut Kamus Lengkap Ekonomi (2000:503-504), nilai tukar adalah harga di mana mata uang suatu negara dapat dikonversikan menjadi mata uang negara lain.

Sedangkan nilai tukar menurut Lipsey, Ragan, Courant (1997:379) adalah jumlah mata uang dalam negeri yang harus dibayarkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing.

Menurut Salvatore (1997:86), nilai tukar adalah suatu harga dari suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap mata uang lainnya.

Menurut Madura (1997:100-103), ada dua faktor yang mempengaruhi nilai tukar, yakni :

1) Tingkat inflasi yang berbeda di antara dua negara.

Besarnya keinginan untuk mendapatkan suatu mata uang, bukanlah untuk menyimpannya tetapi untuk digunakan membayar pembelian barang-barang dari luar negeri. Sifat permintaannya berkaitan erat dengan sifat

permintaan ke atas barang-barang dari luar negeri tersebut. Bila harga-harga lebih mahal maka permintaannya berkurang atau sebaliknya, bila harga-harga lebih murah maka permintaannya akan bertambah. Kenaikan inflasi yang seketika dan dalam jumlah besar, akan mengakibatkan melonjaknya nilai impor di negara tersebut terhadap barang dan jasa dari luar negeri. Akibatnya, makin banyaknya satuan unit valuta asing yang dibutuhkan untuk membayar kegiatan impor itu. Dengan kata lain, permintaan banyaknya valuta asing di pasar valas tentu saja juga akan meningkat. Jika impor terus menerus dilakukan tanpa diimbangi dengan ekspor, maka kebutuhan valuta asing dalam negeri juga akan berkurang.

2) Tingkat suku bunga yang berbeda di antara dua negara

Tingkat suku bunga yang dimaksud adalah suku bunga riil, yaitu selisih antara suku bunga nominal dengan laju inflasi, menurut Lipsey, Ragan, Courant (1990:99-100). Suatu tingkat suku bunga yang berubah, akan berdampak pada jumlah investasi pada suatu Negara, baik yang dilakukan oleh investor dalam negeri maupun investor asing. Hal ini tentu saja akan mempengaruhi jumlah *demand* dan *supply* terhadap valuta asing di dalam negeri.

Menurut Salvatore (1997), macam sistem nilai tukar adalah :

- 1) *Floating Exchange Rate*, yaitu tingkat nilai tukar ditentukan oleh kekuatan demand dan supply dari mata uang asing.

- 2) *Fixed Exchange Rate*, yaitu tingkat nilai tukar ditentukan oleh pemerintah yang biasanya disetarakan dengan mata uang asing utama, seperti USS, Japanese-Yen, dan Euro yang diumumkan oleh pemerintah.

2.4.1 Hubungan *exchange rate* dan pasar saham

Fluktuasi nilai rupiah terhadap mata uang asing akan sangat mempengaruhi iklim investasi dalam negeri, terutama pasar modal. Ketika terjadi apresiasi kurs rupiah misalnya, akan berdampak pada perkembangan pasar produk Indonesia di luar negeri, terutama dalam persaingan harga. Sebaliknya, bila terjadi depresiasi rupiah terhadap dollar US\$ misalnya, akan berdampak pada perusahaan-perusahaan go public, terutama yang menggantungkan factor produksi terhadap barang-barang impor, sehingga biaya produksi meningkat, laba yang diperoleh menurun dan berakibat jatuhnya harga saham perusahaan tersebut.

2.5 Studi Terkait

Beberapa penelitian sebelumnya akan diuraikan secara ringkas karena penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya. Meskipun ruang lingkup hampir sama tetapi karena obyek dan periode waktu yang digunakan berbeda maka terdapat banyak hal yang tidak sama sehingga dapat dijadikan sebagai referensi untuk saling melengkapi. Penelitian yang dilakukan oleh Lee (1992) adalah mencari hubungan antara inflasi dan indeks harga saham. Metode yang digunakan adalah persamaan ekonometrika VAR (*Vector Auto Regression*). Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negative antara inflasi

terhadap indeks harga saham. Selanjutnya Ajayi dan Mougoue (1996), meneliti hubungan dinamis antara harga saham dan nilai tukar pada “Delapan Besar” pasar saham, yaitu Kanada, Perancis, Jerman, Italia, Jepang, Belanda, Inggris, dan Amerika Serikat dengan menggunakan *bivariate error correction model*. Hasil penelitian mereka menunjukkan hubungan yang signifikan antara kedua pasar tersebut (pasar modal dan pasar uang). Gupta (2000) yang mengadakan penelitian di Indonesia dengan menggunakan data periode 1993-1997 menyimpulkan bahwa tidak ada hubungan kausalitas antara tingkat bunga, nilai tukar, dan harga saham. Selanjutnya, Sudjono (2002) dengan menggunakan metode VAR (*Vector Auto Regression*) dan ECM (*Error Correction Model*) menemukan bahwa variabel ekonomi makro yang direfleksikan dengan nilai rupiah mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham. Sitinjak dan Kurniasari (2003) melakukan penelitian untuk mengetahui hubungan antara pasar saham dan pasar uang dengan menggunakan kombinasi non-linier. Untuk mengetahui kombinasi non-linier maka digunakan model Chauvet dan Potter. Penelitian ini menyimpulkan bahwa jika kurs (nilai tukar dolar terhadap rupiah) naik satu satuan berarti akan terjadi penurunan indikator pasar (IHSG) saham sebesar satu satuan. Terutama sekali pada saat kondisi pasar sedang *bearish*. Sedangkan pada pasar sedang *bullish*, indikator pasar saham dan indikator pasar uang secara bersama-sama berpengaruh positif. Terutama pada indikator pasar uang SBI, signifikan positif untuk mempengaruhi pasar saham. Chen (1986), Geske dan Roll (1983), Fama (1981) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh variabel makroekonomi terhadap harga saham. Metode yang digunakan adalah metode OLS (*Ordinary Least Square*) dan model ARIMA. Hasil penelitian mereka mengatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh fluktuasi makroekonomi. Beberapa

variabel makroekonomi yang digunakan antara lain ; tingkat inflasi, tingkat bunga, nilai tukar, indeks produksi industri, dan harga minyak. Selanjutnya Daryono (2003) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel makroekonomi terhadap IHSG. Metode yang digunakan adalah metode regresi berganda dan uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga mempunyai hubungan negatif dengan Indeks Harga Saham Gabungan, sedangkan jumlah uang beredar dan inflasi memberikan pengaruh positif bagi IHSG, dan sisi lain variabel lain tidak memberikan pengaruh yang berarti bagi IHSG.