

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

Bagian ini akan membahas teori – teori yang terbagi atas, teori tentang Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), inflasi, kurs, dan suku bunga. Kajian teori akan dibahas satu – persatu untuk memberikan gambaran yang jelas mengenai variabel independen terhadap variabel dependen yang dimaksud.

#### 2.1. Hubungan Inflasi, Kurs, dan Suku Bunga terhadap Harga Saham

Harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor. Beberapa penelitian terdahulu yang telah meneliti faktor penentu harga saham menunjukkan bahwa variabel yang paling banyak diteliti adalah variabel inflasi (AL – Shuburi, 2010 ; Gunu, 2009 ; Mahmood, 2014 ; Khumalo, 2013 ; Talla, 2013 ; Buyuksalvarci, 2010 ; Divianto, 2013). Variabel kurs (Khumalo, 2013 ; Buyuksalvarci, 2010 ; Altin, 2014 ; Yuni, 2014 ; Talla, 2013, Kutty, 2010) menempati urutan kedua. Variabel suku bunga (Arshad, 2015 ; Buyuksalvarci, 2010 ; Shubiri, 2010 ; Khumalo, 2013 ; Amaringshe, 2012 ; Gunu, 2009) menempati urutan ketiga.

Sebagian besar penelitian terdahulu menggunakan *Ordinary Least Squares* (OLS) sebagai alat analisis yang paling banyak digunakan. Kemudian disusul *Vector Autoregressive* (VAR) dan uji kausalitas menempati urutan kedua dan ketiga alat analisis yang sering muncul dalam penelitian terdahulu.

Hasil dari penelitian terdahulu menyatakan variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham di beberapa negara seperti di Yordania, Turki,

Nigeria, Afrika Selatan, Pakistan, dan Stockholm. Sedangkan di Indonesia Inflasi berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Selanjutnya variabel kurs berpengaruh positif terhadap harga saham di Afrika Selatan, Turki, Mexico, dan Indonesia. Sedangkan di Stockholm kurs berpengaruh negatif terhadap harga saham. Kemudian variabel suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham di Yordania, Turki, Afrika Selatan, Sri Lanka, Pakistan, dan Indonesia. Sedangkan satu penelitian yang dilakukan di Negeria menjelaskan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap harga saham. Dari beberapa penelitian terdahulu yang membedakan hasil penelitian tersebut dapat berupa faktor-faktor seperti negara yang diteliti, periode waktu, dan alat analisis.

### **2.1.1 Hubungan Inflasi terhadap Harga Saham**

Inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Transmisi dapat dijelaskan sedemikian rupa oleh teori yang telah teruji kebenarannya adalah kenaikan inflasi akan mengurangi *capital gain* yang menyebabkan berkurangnya keuntungan yang diperoleh investor. Di sisi perusahaan, terjadinya peningkatan inflasi dapat menurunkan tingkat pendapatan perusahaan. Hal ini berarti resiko yang akan dihadapi perusahaan menjadi lebih besar untuk tetap berinvestasi dalam bentuk saham, sehingga permintaan terhadap saham menurun. Inflasi dapat menurunkan keuntungan suatu perusahaan sehingga sekuritas di pasar modal menjadi komoditi yang tidak menarik. Hal ini memiliki hubungan negatif dengan harga saham (Dornbusch, 2008).

Harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor. Beberapa penelitian terdahulu yang telah meneliti faktor penentu harga saham menunjukkan bahwa variabel yang paling banyak diteliti adalah variabel inflasi (AL – Shubiri, 2010 ; Gunu, 2009 ; Khumalo, 2013 ; Talla, 2013 ; Buyuksalvarci, 2010 ; Mahmood, 20014 ; Divianto, 2013). Menurut penelitian Shubiri (2010) dengan menggunakan alat analisis regresi linear berganda memberikan paparan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham di Yordania. Penelitian ini dilakukan pada tahun 2005 – 2008 di Yordania. Model penelitian ini menggunakan OLS sebagai berikut :

$$MPSt = \beta_0 + \beta_1 NAVPSt-1 + \beta_2 DIVt-1 + \beta_3 EPSt-1 + \beta_4 INTt-1 + \beta_5 INFt-1 + \beta_6 GDPt-1 + et \quad (2.1)$$

dimana :

$\beta_0$  = *constant*

$\beta_1, 2, 3$  = Koefisien Regresi

MPS = *Market Price of Stock*

NAVPS = *Net Asset Value per Share*

DIV = *Dividend Percentage*

EPS = *Earnings per Share*

INT = *Lending interest rate*

INF = *Inflation rate*

GDP = *Gross domestic product*

Hipotesis dalam penelitian tersebut yaitu ada hubungan yang signifikan antara *Market Price of Stock* (MPS) dan tingkat inflasi (INF) di bank Yordania. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan hipotesis yang telah dibuat yang menyatakan inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham di Yordania pada tahun 2005 – 2008.

Hasil penelitian di atas mendukung teori yang sudah ada dalam penelitian Buyuksalvarci (2010). Penelitian ini dilakukan di Turki periode tahun 2003 – 2010 menggunakan alat analisis OLS. Peneliti menemukan bahwa kenaikan tingkat inflasi yang tinggi secara langsung akan mengubah *discount rate* sehingga mempengaruhi atau mengurangi *present value* dari aliran arus kas ke perusahaan saat ini dan masa depan atau akan berdampak terhadap turunnya tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya tingkat profitabilitas perusahaan merupakan informasi yang buruk bagi investor dibursa saham sehingga mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut atau dapat dikatakan bahwa kenaikan inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Terdapat beberapa penelitian lain yang sejalan dengan penelitian yang telah dijabarkan diatas. Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Gunu (2009) dengan menggunakan alat analisis OLS memaparkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham di Negeria periode 1980 – 2006. Hubungan negatif antara inflasi dengan harga saham sesuai dengan teori yang ada. Penjelasan untuk hubungan terbalik antara inflasi dan harga saham adalah bahwa inflasi yang tinggi

akan merugikan tingkat profitabilitas perusahaan, oleh karena itu implikasi dari hal ini adalah bahwa selama periode inflasi tinggi dan terus menerus akan berdampak investor akan menjadi kurang bersedia untuk berinvestasi di bursa saham.

Sementara di Afrika Selatan harga saham dipengaruhi oleh tingkat inflasi. Penelitian Khumalo (2013) dilakukan pada periode 1980 – 2010 menggunakan analisis VAR. Hasil penelitian tersebut memaparkan bahwa inflasi memiliki hubungan negatif terhadap harga saham. Harga saham sangat sensitif dengan inflasi. Kenaikan tak terduga inflasi akan menempatkan tekanan ke bawah pada harga saham, yang mengarah *trend* negatif atau harga saham menjadi turun.

Penelitian yang sudah dijelaskan di atas konsisten dengan penelitian Talla (2012) yang dilakukan di Stockholm pada periode 1993 – 2012. Penelitian ini menggunakan alat analisis OLS dan uji kausalitas. Model penelitian dikembangkan dari persamaan regresi berikut :

$$\begin{aligned} \text{Dlog (OMXS50)}_t = & \alpha_1 + \beta_1 \text{Dlog(CPI)}_t + \beta_2 \text{Dlog(MS)}_t + \beta_3 \text{Dlog(ER)}_t + \\ & \beta_4 \text{Dlog(IR)}_t + \epsilon_{it} \end{aligned} \quad (2.2)$$

dimana :

|        |                       |
|--------|-----------------------|
| OMXS50 | = Harga saham         |
| CPI    | = Inflasi             |
| MS     | = <i>Money supply</i> |
| ER     | = Nilai Tukar         |

IR = Suku bunga

Kriteria analisis t-hitung yaitu apabila nilai probabilitas t-hitung  $< \alpha$  (5%) maka  $H_0$  ditolak, yang artinya secara individu variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil penelitian dari OLS menunjukkan probabilitas t-hitung inflasi sebesar 0,0396 dan koefisien regresi inflasi sebesar -2,066. Berdasarkan kriteria uji t-hitung yang sudah dibangun maka nilai probabilitas t-hitung inflasi  $0,0396 < \alpha$  (5%), maka  $H_0$  ditolak yang artinya variabel inflasi berpengaruh signifikan secara negatif terhadap harga saham. Hasil penelitian menjelaskan bahwa inflasi adalah satu-satunya variabel makro ekonomi yang berpengaruh terhadap harga saham ketika harga saham tidak memberi dampak pada salah satu variabel makro ekonomi lainnya.

Mahmood (2014) dalam penelitiannya menjelaskan pengaruh inflasi terhadap harga saham di Pakistan. Penelitian ini dilakukan pada periode 2005 – 2010 dengan menggunakan alat analisis VAR. Model yang digunakan adalah model ekonometri dalam bentuk log sebagai berikut :

$$\text{Log (SP)} = \alpha + \beta \text{ Log (CPI)} + \mu t \quad (2.3)$$

SP adalah harga saham dan CPI adalah inflasi. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa inflasi memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap harga saham di Pakistan. Hasil tersebut mendukung teori yang menjelaskan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Tidak semua penelitian sejalan dengan beberapa penelitian yang dijabarkan diatas. Penelitian yang dilakukan Divianto (2013) adalah membahas pengaruh variabel makro terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun 2007 – 2011. Penelitian tersebut menggunakan alat analisis OLS dengan model sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e \quad (2.4)$$

dimana:

Y = Indeks Harga Saham Gabungan

a = Konstanta

b = Koefisien garis regresi

X1 = Inflasi

X2 = Tingkat suku bunga SBI

X3 = Kurs rupiah

e = Variabel pengganggu

Hasil penelitian tersebut memaparkan bahwa variabel inflasi berpengaruh signifikan secara positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut dapat menggambarkan bahwa dengan tingkat inflasi yang tinggi diharapkan tingkat pengembalian investasinya juga tinggi. Indikasi tersebut kemungkinan bisa disebabkan oleh hubungan yang positif antara inflasi

dan aktifitas ekonomi riil dibanyak negara berkembang serta kemungkinan adanya keterkaitan erat antara kebijakan moneter dengan kebijakan sektor riil di negara-negara tersebut.

Diskusi yang dapat diangkat dalam hal ini adalah adanya pengaruh secara negatif antara inflasi terhadap harga saham di Yordania, Turki, Nigeria, Afrika Selatan, Pakistan, dan Stockholm. Sedangkan di Indonesia Inflasi berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

### **2.1.2 Hubungan Kurs terhadap Harga Saham**

Kurs berpengaruh positif terhadap harga saham. Transmisi dapat dijelaskan sedemikian rupa oleh teori yang telah teruji kebenarannya adalah perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap harga saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham lainnya dapat terkena dampak negatif. Misalnya, perusahaan yang berbasis impor, depresiasi atau menurunnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika yang tajam akan berdampak negatif terhadap harga saham perusahaan karena perusahaan yang berbasis impor akan mengeluarkan biaya lebih banyak dan untung dari perusahaan tersebut akan menjadi turun dan dampaknya harga saham dari perusahaan yang berbasis impor tadi menjadi turun. Sementara itu, perusahaan yang berbasis ekspor akan menerima dampak positif dari depresiasi kurs rupiah terhadap dollar Amerika. Ini berarti harga saham yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan harga saham, sementara perusahaan yang terkena dampak positif akan mengalami kenaikan harga sahamnya (Samsul: 2006).

Bagi investor sendiri, depresiasi rupiah terhadap dollar menandakan bahwa prospek perekonomian suram. Depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian tidaklah kuat, sehingga dollar Amerika akan menguat dan akan menurunkan harga saham. Hal ini tentunya akan menambah resiko bagi investor apabila hendak berinvestasi di bursa saham (Sunariyah: 2003)

Variabel kurs (Khumalo, 2013 ; Buyuksalvarci, 2010 ; Altin, 2014 ; Yuni, 2014 ; Talla, 2013 ; Kutty, 2010) merupakan salah satu variabel makro yang paling banyak digunakan dalam penelitian terdahulu mengenai penentu harga saham. Menurut penelitian Khumalo (2013) dengan menggunakan alat analisis (VAR) menjelaskan bagaimana pengaruh kurs terhadap harga saham. Penelitian tersebut dilakukan pada tahun 1980 – 2010 di Afrika Selatan. Model penelitian ini sebagai berikut :

$$SP_t = (CPI_t, Ex_t, GDP_t, Ms_t, IR_t, SP_{t-1}) \quad (2.5)$$

$$SP = 85 - 0.319 CPI + 0.034Ex - 0.099 GDP - 34.604MS - 0,306IR \quad (2.6)$$

dimana :

SP = Indeks Harga Saham

Ex = Nilai tukar

PDB = Produk Domestik Bruto

Ms = Uang dalam arti luas

IR = Suku bunga

Persamaan tersebut di estimasi menggunakan metode regresi berganda. Hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwa di Negara Afrika Selatan kurs berpengaruh positif terhadap harga saham.

Hasil penelitian di atas mendukung teori yang sudah ada dalam penelitian Buyuksalvarci (2010). Penelitian ini dilakukan di Turki periode tahun 2003 – 2010 menggunakan alat analisis OLS. Peneliti menemukan bahwa pengaruh nilai tukar berpengaruh positif terhadap harga saham melalui efek perdagangan. Khususnya bagi negara importir, adanya depresiasi mata uang domestik terhadap mata uang asing akan mengakibatkan dampak yang tidak menguntungkan bagi pasar modal domestik. Depresiasi mata uang lokal terhadap mata uang asing mengakibatkan produk impor menjadi lebih mahal. Peningkatan volume impor yang meningkat terhadap permintaan barang atau bahan baku yang bersifat elastis menyebabkan menurunnya aliran arus kas atau keuntungan perusahaan yang kemudian akan berdampak terhadap penurunan harga saham dari perusahaan domestik.

Terdapat beberapa penelitian lain yang sejalan dengan penelitian yang telah dijabarkan diatas. Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Altin (2014) di Turki pada periode 2001 – 2013 menggunakan alat analisis VAR. Hasil penelitian memaparkan bahwa kurs berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan ada hubungan jangka panjang yang signifikan antara variabel kurs dengan harga saham.

Selanjutnya menurut Kutty (2010) adalah membahas hubungan inflasi dengan harga saham di Mexico. Penelitian tersebut menggunakan periode waktu tahun 1989 – 2006 dan menggunakan alat analisis VAR. Hasil penelitian tersebut memaparkan bahwa dalam jangka pendek ada hubungan antara nilai tukar dengan harga saham, tetapi dalam jangka panjang tidak ditemukan hubungan antara nilai tukar dan harga saham di Mexico. Salah satu implikasi praktis dari penelitian ini adalah bahwa para pembuat kebijakan ekonomi Meksiko harus berhati-hati dalam menerapkan atau mengambil kebijakan karena di pasar saham Mexico memiliki implikasi jangka pendek pada nilai tukar dengan harga saham.

Hasil penelitian di atas mendukung penelitian Yuni (2014). Penelitian ini dilakukan pada tahun 2011 – 2013 di Bursa Efek Indonesia menggunakan alat analisis OLS. Penelitian ini menemukan bahwa kurs rp/dollar Amerika berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. Koefisien regresi sebesar 0,292 diartikan bahwa terapresiasinya kurs rupiah (karena tanda +) sebesar 1 rupiah per dollar Amerika maka akan menaikkan nilai IHSG sebesar 0,29 point dan sebaliknya jika kurs rupiah/dollar Amerika terdepresiasi sebesar 1 rupiah per dollar Amerika maka nilai IHSG diprediksi akan mengalami penurunan sebesar 0,29 poin. Hasil uji ini dapat dijelaskan bahwa terapresiasinya nilai kurs rupiah/dolar Amerika berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Terdepresiasi nilai kurs rupiah terhadap dolar Amerika menyebabkan saham-saham perusahaan yang berorientasi impor mengalami penurunan dan berimbas pada menurunnya minat *investors* untuk berinvestasi di pasar modal.

Tidak semua penelitian sejalan dengan beberapa penelitian yang dijabarkan diatas. Menurut penelitian Talla (2013) dengan menggunakan alat analisis OLS menjelaskan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap harga saham Bursa Efek Stockholm (OMXS30) pada periode 1993 – 2012. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang sudah dikemukakan di dalam penelitian ini yang menyatakan apabila nilai tukar suatu negara terdepresiasi atau menurunnya nilai tukar suatu negara terhadap mata uang negara lain akan menguntungkan untuk perusahaan yang berbasis ekspor atau dapat dikatakan perusahaan yang berbasis ekspor akan mengalami kenaikan pada harga sahamnya.

Diskusi yang dapat diangkat dalam hal ini adalah adanya pengaruh positif antara kurs terhadap harga saham di negara-negara seperti Afrika Selatan, Turki, Mexico, dan Indonesia. Sedangkan di Stockholm nilai tukar berpengaruh negatif terhadap harga saham.

### **2.1.3 Hubungan Suku Bunga terhadap Harga Saham**

Suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham. Transmisi dapat dijelaskan sedemikian rupa oleh teori yang telah teruji kebenarannya adalah suku bunga memiliki peran penting dalam penentu harga saham. Dalam hal ini suku bunga memainkan peran utama dalam perekonomian sebagai variabel makro ekonomi yang mempengaruhi harga saham. Setiap perubahan suku bunga dapat menyebabkan kesulitan bagi investor dan dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan sehingga fluktuasi pada harga saham akan terjadi. Studi ini menyatakan semakin rendahnya tingkat suku bunga akan berdampak

meningkatnya harga saham karena seseorang atau investor akan mengalihkan dananya ke bursa saham (Mankiw, 2000).

Kenaikan suku bunga akan meningkatkan beban perusahaan (emiten) yang lebih lanjut dapat menurunkan harga saham. Kenaikan suku bunga akan membuat seseorang atau investor akan mengalihkan dananya ke pasar uang, tabungan maupun deposito sehingga investasi di lantai bursa dan selanjutnya dapat menurunkan harga saham. Sebaliknya apabila suku bunga rendah akan membuat seseorang atau investor menarik dananya di bank dan akan dialihkan untuk berinvestasi di bursa saham (Mankiw, 2000).

Variabel suku bunga (Arshad, 2015 ; Buyuksalvarci, 2010 ; Shubiri, 2010 ; Khumalo, 2013 ; Amaringshe, 2012 ; Gunu, 2009 ; Ismawati, 2013) merupakan salah satu variabel makro yang paling banyak digunakan dalam penelitian terdahulu mengenai penentu harga saham. Menurut penelitian Arshad (2015) dengan menggunakan alat analisis regresi linear berganda menjelaskan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan secara negatif terhadap harga saham. Penelitian ini dilakukan pada periode 2007 – 2013 di Pakistan. Model penelitian tersebut menggunakan OLS sebagai berikut :

$$Sp = \alpha_0 + \alpha_1 GDP + \alpha_2 IR + \alpha_3 DPS + \alpha_4 BMR + \alpha_5 PER + \alpha_6 LEV + \alpha_7 EPS + \epsilon \quad (2.7)$$

dimana :

$Sp$  = *Share Price*

|                |                                                           |
|----------------|-----------------------------------------------------------|
| $\alpha_0$     | = <i>Intercept of regression line</i>                     |
| $\alpha_1$ GDP | = <i>Coefficient for Gross Domestic Product (GDP)</i>     |
| $\alpha_2$ IR  | = <i>Coefficient for Interest rate (IR)</i>               |
| $\alpha_3$ DPS | = <i>Coefficient for Dividend per Share (DPS)</i>         |
| $\alpha_4$ BMR | = <i>Coefficient for Book to Market Ratio (B/M Ratio)</i> |
| $\alpha_5$ PER | = <i>Coefficient for Price Earnings Ratio (P/E Ratio)</i> |
| $\alpha_6$ LEV | = <i>Coefficient for Leverage (LEV)</i>                   |
| $\alpha_7$ EPS | = <i>Coefficient for Earning per share (EPS)</i>          |
| $\epsilon$     | = <i>Random Error</i>                                     |

Hipotesisnya yaitu H50 adalah ada hubungannya antara tingkat suku bunga dengan harga saham, H51 adalah tidak ada hubungan antara tingkat suku bunga dengan harga saham. Berdasarkan kriteria penelitian yaitu probabilitas t-hitung sebesar  $0,0360 < \alpha$  (5%) maka  $H_0$  ditolak yang artinya secara individu variabel suku bunga berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian di atas mendukung teori yang sudah ada dalam penelitian Buyuksalvarci (2010). Penelitian ini dilakukan di Turki periode tahun 2003 – 2010 menggunakan alat analisis OLS. Peneliti menemukan bahwa perubahan tingkat suku bunga akan memberikan pengaruh bagi pasar modal. Apabila tingkat suku bunga naik maka secara langsung akan meningkatkan beban bunga. Perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi akan memperoleh dampak sangat berat terhadap kenaikan tingkat suku bunga. Kenaikan tingkat suku bunga ini akan

dapat mengurangi profitabilitas perusahaan dari meningkatnya *cost* perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa meningkatnya tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham.

Terdapat beberapa penelitian lain yang sejalan dengan penelitian yang telah dijabarkan diatas. Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Shubiri (2010) mengenai faktor yang mempengaruhi harga saham di Yordania pada tahun 2005 – 2008. Penelitian tersebut menggunakan alat analisis OLS dan memaparkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham yang artinya hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap harga saham di Yordania.

Selanjutnya penelitian yang konsisten dengan penelitian yang diatas adalah penelitian yang dilakukan oleh Khumalo (2013) di Afrika Selatan pada periode 1980 – 2010. Alat analisis yang digunakan adalah VAR dan hasil penelitian tersebut menerangkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham di Afrika Selatan.

Penelitian yang sudah dijelaskan di atas konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Amaringshe (2012). Penelitian ini dilakukan di Sri Lanka pada periode 2007 – 2013 menggunakan alat analisis uji kausalitas. Model dalam penelitian menggunakan model regresi sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta x + \epsilon_t \quad (2.8)$$

Hasil penelitian menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham di Sri Lanka. Hasil penelitian tersebut mendukung teori yang ada bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Selanjutnya penelitian tentang pengaruh variabel makro terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia dilakukan oleh Ismawati (2013). Penelitian tersebut menggunakan data sekunder dengan periode 2007 – 2013. Alat analisis yang dipakai adalah menggunakan OLS dan menggunakan model persamaan ekonometri sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon \quad (2.9)$$

dimana :

$Y$  = Indeks Harga Saham Gabungan

$X_1$  = Kurs rp/dollar AS

$X_2$  = Suku Bunga SBI

$X_3$  = Tingkat Inflasi

$\epsilon$  = Faktor-faktor lain yang mempengaruhi variabel  $Y$ .

Kriteria analisis t-hitung yaitu apabila nilai probabilitas t-hitung  $< \alpha$  (5%) maka  $H_0$  ditolak, yang artinya secara individu variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan kriteria uji t-hitung yang sudah

dibangun maka nilai probabilitas t-hitung suku bunga sebesar  $0,045 < (0.05)$  maka  $H_0$  ditolak. Dari hasil uji tersebut disimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. Adanya suku bunga yang meningkat berpengaruh pada tinggi rendahnya minat investor untuk menanamkan modalnya. Hal itu terjadi karena bila suku bunga SBI mengalami peningkatan, maka para investor lebih memilih berinvestasi pada Sertifikat Bank Indonesia, hal ini menyebabkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan.

Tidak semua penelitian sejalan dengan beberapa penelitian yang dijabarkan diatas. Penelitian Gunu (2009) dilakukan di Negeria periode 1980 - 2006 membahas pengaruh suku bunga terhadap harga saham. Alat analisis yang digunakan adalah OLS dan menggunakan model sebagai berikut :

$$SP = \beta_0 + \beta_1 INF + \beta_2 GDP + \beta_3 M1 + \beta_4 TD + \beta_5 IIP + \beta_6 IR + U \quad (2.10)$$

dimana :

SP = Harga Saham

INF = Inflasi

GDP = Produk Domestik Bruto

M1 = Uang beredar dalam arti sempit

TD = Total Defisit

IIP = Indeks Produksi Industri

IR = Suku Bunga

U = Error term

Hasil penelitian menjelaskan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan secara positif terhadap harga saham periode 1980 - 2006 di Negeria. Penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan adanya hubungan terbalik antara suku bunga dengan harga saham. Hasil penelitian ini mungkin tidak berhubungan erat dengan fakta yang terjadi di Negeria.

Diskusi yang dapat diangkat dalam hal ini adalah adanya pengaruh secara negatif antara tingkat suku bunga terhadap harga saham di Yordania, Turki, Afrika Selatan, Sri Lanka, Pakistan, dan Indonesia. Sedangkan satu penelitian yang dilakukan di Negeria tahun 1980 – 2006 menjelaskan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap harga saham.