

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Pustaka

HM. Nizam, SMM Ismail dan AMM Musthafa (2015) telah melakukan penelitian dengan judul “ *The Impact of Macro Economic Variables On Stock Market Performance; Evidence From Srilanka*”. Penelitian ini menguji variabel *Product Domestic Bruto*, inflasi, suku bunga, neraca pembayaran dan nilai tukar terhadap harga saham. pengujian menggunakan metode *Ordinary Leas Square* (OLS) ini menunjukkan hasil bahwa variabel PDB, suku bunga dan nilai tukar berpengaruh positif signifikan, sedangkan inflasi berpengaruh negatif signifikan dan untuk neraca pembayaran berpengaruh tidak signifikan.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Iyan Anriansyah, Hermanto dkk (2018) judul penelitian “Pengaruh Guncangan Makroekonomi Terhadap Integrasi Pasar Modal di ASEAN-5”. Penelitian ini menguji variabel produksi industri, inflasi, suku bunga dan kurs terhadap IHSG, pengujian menggunakan metode VAR/VECM, Kausalitas Granger dengan hasil bahwa variabel inflasi, suku bunga dan kurs berpengaruh negatif signifikan, sedangkan produksi industri berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham.

Selanjutnya, Emta Hariti, Noer Azam Achsani, dkk (2016). Melakukan penelitian dengan judul “ *The Impact of Macroeconomic Variables on JCI's Stock Return Volatility in Pre and Posst Global Economic*

Crisis". Penelitian ini menggunakan metode ARCH-GARCH, dengan hasil menunjukkan bahwa variabel kurs, *DowJones Industrial Average* berpengaruh positif signifikan sedangkan variabel inflasi, suku bunga dan harga emas dunia tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Adi Mursalin, Dina Oktaviani, dkk, (2017) dengan judul "*The Influence of Dollar Exchange Rate DowJones Indeks and The Interest rate SBI on The Composite Stock Price Index*" penelitian ini menguji variabel nilai tukar, DJIA dan suku bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, menggunakan metode regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa nilai tukar dan suku bunga SBI berpengaruh positif signifikan sedangkan DJIA tidak berpengaruh signifikan.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Andi Desfandi, Alvin Desfandi, dkk, (2017) dengan judul "*Composite Stock Price (IHSG) Macro Factor in Investment in Stock*" penelitian ini menguji Kurs, Inflasi, DJIA dan STI terhadap IHSG dengan menggunakan metode OLS dan menunjukkan hasil bahwa Kurs berpengaruh negatif signifikan, STI berpengaruh positif signifikan sedangkan inflasi negatif dan DJIA positif namun tidak signifikan.

Sadia Saeed (2012) melakukan penelitian dengan judul "*Macroeconomic Factors and Sectoral Indices: A Study of Karachi Stock Exchange (Pakistan)*". Penelitian ini menguji variabel *money supply*, nilai tukar, produksi industri, suku bunga, dan harga minyak. Pengujian menggunakan metode regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa variabel makro ekonomi berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil sektor

namun kontribusinya untuk membawa variasi sangat kecil. Hanya suku bunga yang memiliki dampak negatif signifikan terhadap imbal hasil diberbagai sektor, nilai tukar berpengaruh negatif signifikan.

Selanjutnya, Aurora Nur, Iqdan Fahmi dan Imam (2016) melakukan penelitian dengan judul “*The Impact of ASEAN Stock Market and Macroeconomic Variables towards Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)*”. Penelitian ini menguji indikator makro ekonomi (IPI, inflasi, kurs dan BI rate), indeks saham regional (*Strait Times Index, Kuala Lumpur Stock Exchange, Stock Exchange of Thailand, dan Philippine Stock Exchange Index*). Pengujian menggunakan metode *Vector Auto Regression* (VAR) dan menunjukkan hasil bahwa Pertama, hasil analisis VECM menunjukkan bahwa pada jangka pendek, hanya IHSG dan IPI yang memengaruhi ISSI secara signifikan. Sedangkan pada jangka panjang beberapa variabel menunjukkan hubungan signifikan positif yaitu inflasi, IPI, PSE dan STI. Variabel yang mempengaruhi ISSI secara signifikan negatif adalah BI rate, ER, IHSG, dan KLSE.

Selanjutnya, Sri Murni (2015) melakukan penelitian dengan judul “*Macroeconomic Factor Analysis of Stock Market Performance in some Countries Asia*”. Pengujian menggunakan model regresi berganda dan menunjukkan hasil bahwa inflasi berpengaruh positif di Indonesia, berpengaruh negatif di Malaysia sedangkan di Singapura dan Jepang inflasi tidak berpengaruh secara signifikan. Untuk variabel suku bunga berpengaruh negatif signifikan di Indonesia dan Jepang, di Malaysia suku bunga

berpengaruh positif signifikan sedangkan suku bunga di Singapura tidak berpengaruh signifikan. Untuk nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham di Singapura dan Malaysia, nilai tukar berpengaruh positif signifikan di Jepang sedangkan di Indonesia nilai tukar tidak berpengaruh signifikan.

Selanjutnya, Irfan Syauqi Beik dan Sri Wulan (2014) melakukan penelitian dengan judul “*Pengaruh Indeks harga saham Syariah Internasional dan Variabel Makro Ekonomi terhadap Jakarta Islamic Indeks*”. Penelitian ini menguji variabel Indeks Produksi Industri (IPI), Indeks Harga Konsumen (IHK), uang beredar, nilai tukar, suku bunga, SBIS, DJIMEU, DJIMY, DJIMUS, DJIMJepang dengan menggunakan metode VECM menunjukkan hasil bahwa IPI, DJIMEU, DJIMY berpengaruh positif signifikan terhadap JII, sedangkan DJIJP, DJIMUS, uang beredar dan SBIS berpengaruh negatif signifikan. Variabel IHK, suku bunga dan nilai tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap JII.

Selanjutnya, Norhafiza Nordin, Sabarian Nordi, dkk (2014) melakukan penelitian dengan judul “*The Impact of Commodity Prices, Interest Rate and Exchange Rate on Stock Market Performance: An Empirical Analysis From Malaysia*”. Penelitian ini menguji variabel nilai tukar, suku bunga, harga kelapa sawit, harga minyak dan harga emas dengan menggunakan metode Bound Test, dengan hasil bahwa harga minyak sawit berpengaruh positif signifikan terhadap indeks pasar saham, suku bunga dan

kurs menunjukkan pengaruh negatif signifikan sedangkan harga minyak dan harga emas tidak berpengaruh secara signifikan.

Tabel II.1
Penelitian terdahulu

Penulis	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil
Andi Desfiandi dkk (2017)	<i>Composite Stock Price Index (IHSG) Macro Factor in Investment in Stock</i>	Tingkat kurs USD/IDR, Inflasi, Dow Jones Index, , Selat Time Index (STI) terhadap IHSG	OLS	Hasil menunjukkan bahwa Dolar (USD)/ Rupiah Indonesia (Rupiah) berpengaruh negatif terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan Indonesia (IHSG) dan Selat times index (STI) secara signifikan berpengaruh positif terhadap IHSG. Sedangkan DJI dan Inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan
HM Nijam, Ismail, dkk (2015)	<i>The Impact of macroeconomic variables on Stock Market Performance; Evidence From Srilanka</i>	nilai tukar, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, jumlah uang beredar	Regresi Linier Berganda	Hasil menunjukkan bahwa variabel PDB, suku bunga dan nilai tukar berpengaruh positif signifikan, sedangkan inflasi berpengaruh negatif signifikan dan untuk neraca pembayaran berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham..
Emta Haiati, Noer Azam, dkk (2016)	<i>The Impact of Macroeconomic Variables on JCI's Stock Return Volatility in Pre</i>	Nilai tukar, suku bunga, inflasi, Harga Emas, DJIA	ARCH-GARCH	Hasil menunjukkan bahwa variabel kurs, <i>Dow Jones Industrial Average</i> berpengaruh positif signifikan sedangkan variabel inflasi, suku bunga dan harga emas dunia tidak memiliki

	<i>and Post Global Economic Crisis</i>			pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas <i>return</i> saham.
Sadia Saeed (2012)	<i>Macroeconomic Factors and Sectoral Indices: a Study of Karachi Stock Exchange Pakistan</i>	Money Supply Nilai Tukar, Produksi Industri, suku Bunga, Harga Minyak terhadap <i>return</i> saham di Pakistan	OLS	Hasilnya menunjukkan bahwa variabel makro ekonomi berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil sektor namun kontribusinya sangat kecil. Hanya Suku Bunga Jangka Pendek yang memiliki dampak signifikan terhadap imbal hasil berbagai sektor sedangkan Nilai Tukar dan Harga Minyak berpengaruh signifikan terhadap sektor tertentu seperti Minyak dan Sektor gas, mobil dan kabel dan elektronik.
Adi Musalin, Dina, dkk (2017)	<i>The influence of dollar Exchange Rate, DowJones Index and the Interest rate of SBI on Composite Stock Price Index</i>	Suku bunga, nilai tukar, DJIA, terhadap IHSG	Regresi Linier Berganda	Hasil menunjukkan bahwa variabel kurs mata uang dan suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG, sedangkan DJIA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG.
A N Fahmi (2016)	<i>The impact of ASEAN Stock Market and Economic variables towards Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)</i>	Indikator makro ekonomi (IPI, inflasi, kurs dan BI rate), indeks saham regional (<i>STI</i> , <i>KLSE</i> , <i>SET</i> ,	metode VECM	Hasil analisis VECM menunjukkan bahwa pada jangka pendek, IHSG berpengaruh positif signifikan dan IPI berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI secara signifikan. Sedangkan pada jangka panjang beberapa variabel menunjukkan hubungan signifikan

		<i>dan PSE Index</i>). Terhadap saham di ISSI		positif yaitu inflasi, IPI, PSE dan STI. Variabel yang mempengaruhi ISSI secara signifikan negatif adalah BI rate, ER, IHSG, dan KLSE.
Retno Fuji (2017)	Indeks Harga saham Islamic Internasional terhadap Jakarta Islamic Indeks	<i>Dow Jones Islamic Market Europe, Dow Jones Islamic Market USA, Dow Jones Islamic Japan, Dow Jones Islamic Malaysia terhadap harga saham JII</i>	<i>Structure Equation Model</i> dan metode regresi linier berganda	Menunjukkan hasil bahwa variabel <i>Dow Jones Islamic USA</i> berpengaruh negatif signifikan dan <i>Dow Jones Islamic Malaysia</i> yang memberikan pengaruh positif signifikan terhadap Jakarta Islamic Index. Sedangkan variabel lain terbukti tidak berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index.

Perbedaan penelitian yang dilakukan saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada perbedaan periode penelitian, data yang digunakan dan sampel yang digunakan, dalam tesis ini menggunakan data panel indeks harga saham gabungan ASEAN-5 yaitu indeks harga saham Negara Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand dan Philipina. Dan untuk variabel yang digunakan dalam tesis ini yaitu variabel ekonomi makro, Inflasi, suku bunga, kurs, pertumbuhan produksi industri dan penggunaan

variabel indeks global yaitu *Dowjones islamic market China*, *Dowjones islamic market Asia*, *Dowjones Industrial Avarage*.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Investasi

Pada dasarnya investasi didefinisikan sebagai semua pengeluaran pada barang-barang kapital riil (Waluyo dan Yuliaty, 2013). Investasi adalah suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang di simpan ataupun disalurkan saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Tujuan dari seseorang melakukan investasi adalah untuk ‘menghasilkan sejumlah uang’ (Tandelilin, 2010). Sejumlah uang tersebut dapat diperoleh dari *capital gain* dan dividen perusahaan. Dengan demikian investasi merupakan sebuah kegiatan mengalokasikan atau menanamkan sumber daya (*resources*) pada saat ini dengan harapan mendapatkan manfaat dan keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang.

Investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung (Jogiyanto, 2013).

a. Investasi langsung

Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan dipasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau pasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung juga dapat membeli aktiva

keuangan yang tidak dapat diperjualbelikan yaitu berupa tabungan atau deposito.

b. Investasi tidak langsung

Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya. Ini berarti bahwa perusahaan investasi membentuk portofolio (diharapkan portofolionya optimal) dan menjualnya eceran kepada publik dalam bentuk saham-sahamnya. Perusahaan investasi tersebut diklasifikasikan sebagai *unit investment trust*, *closed-end investment companies* dan *open end investment companies*

2.2.2. Teori Portofolio

Teori Portofolio lahir dari seseorang yang bernama Harry Markowitz (1952) yang mengemukakan teori portofolio yang dikenal dengan model Markowitz, yaitu memperoleh imbal hasil (*return*) pada tingkat yang dikehendaki dengan risiko yang paling minimum. Untuk meminimumkan risiko, perlu dilakukan diversifikasi dalam berinvestasi, yaitu membentuk portofolio atau menginvestasikan dana tidak di satu aset saja melainkan ke beberapa aset dengan proporsi dana tertentu. Hal ini berarti investasi harus dipilah-pilah (*assets allocation*) ada yang dalam saham, obligasi, SBI, deposito berjangka

dan reksa dana. Selanjutnya harus dijelaskan secara lebih rinci, seperti dalam saham berapa persentase untuk sektor properti, perbankan, farmasi, makanan, industri, dasar, manufaktur, otomotif dan seterusnya. Kemudian dirinci lagi jenis saham yang akan dipilih (*stock selection*). Misalnya, untuk sektor farmasi, saham dari emiten mana yang akan dibeli (Samsul, 2006).

Selain mendiversifikasikan produk investasi yang dipilih, pentingnya menganalisis kondisi makro dalam memilih dan mengalokasikan investasi tersebut.

a. Siklus Ekonomi

Dalam siklus pemulihan ekonomi (*recovery cycle*) dan siklus pengembangan ekonomi (*prosperity cycle*) proporsi investasi yang lebih besar diberikan pada *durable goods* dan bukan pada *nondurable goods*. *Durable goods* adalah produk tahan lama seperti properti, otomotif, industri baja, industri dasar, komunikasi, dan manufaktur. Sementara *nondurable goods* adalah produk tidak tahan lama seperti makanan dan minuman, farmasi, rokok, serta *consumer's product*.

b. *Leading Indikator*

Leading indicator merupakan indikator awal yang menunjukkan arah siklus ekonomi menuju ke *recovery cycle* atau ke arah *recession cycle*. Indikator awal itu tampak terlebih dahulu sebelum *cycle* baru terjadi. Pihak yang dapat memahami adanya

leading indicator akan mempunyai kesempatan untuk mengambil keputusan terlebih dahulu, sehingga dapat mengurangi kerugian atau mendapat keuntungan lebih karena dapat segera melakukan *shifting of stock*.

c. Ekonomi Internasional

Jika suatu negara terlibat dalam perdagangan ekonomi internasional, pertumbuhan ekonomi nasionalnya akan dipengaruhi oleh kegiatan ekonomi internasional yang berkaitan secara langsung. Misalnya, jika ekspor Indonesia nomor satu ke Amerika Serikat dan nomor dua ke Jepang, maka kemajuan ekonomi Amerika Serikat atau Jepang secara teoritis akan berdampak positif terhadap ekonomi Indonesia, yang selanjutnya akan membuat pasar modal di Indonesia lebih semarak.

d. Politik dan Sosial

Jika situasi politik suatu negara relatif stabil dan kondisi masyarakatnya makmur, hal itu akan menarik investor internasional serta investor domestik untuk berinvestasi di sektor riil maupun pasar modal. Perkembangan pasar modal yang pesat hanya dapat terjadi pada negara yang memiliki stabilitas politik dan kemakmuran masyarakatnya merata.

e. Korelasi Negatif

Dalam melakukan diversifikasi kita harus menghindari saham-saham yang berkorelasi positif, atau pilihlah saham yang

berkorelasi negatif. Misalnya, saham pabrik semen dan saham properti adalah berkorelasi positif. Jadi jika sudah memiliki saham semen jangan memiliki saham properti. Kebaikan dari korelasi positif adalah apabila sekuritas dalam portofolio sedang naik harganya, maka keuntungan akan menjadi sangat besar. Sementara keburukannya adalah jika harga sedang turun, kerugian yang besar akan dialami. Kebaikan dari memiliki sekuritas yang berkorelasi negatif adalah bila yang satu merugi sementara yang lain untung, maka kita tidak mengalami kerugian total.

2.2.3. *Contagion Effect Theory*

Contagion effect juga disebut dengan efek domino atau efek tular. *Contagion effect* merupakan salah satu dampak negatif di samping keuntungan yang muncul adanya integrasi pasar modal internasional. Menurut Widiyanti, teori domino adalah fenomena perubahan berantai berdasarkan prinsip geo-politik dan geo-strategis. Pola perubahan dianalogikan seperti domino China (mahyong) yang berdiri tegak, apabila domino paling awal dijatuhkan, ia akan menimpa domino terdekat, dan proses ini akan berlanjut hingga ke keping domino terakhir. Efek penularan ini juga muncul akibat faktor *herd instinc*, atau naluri biri-biri yang menyelimuti sikap panik investor global. Yang dimaksud efek tular di sini menurut para ahli

adalah dimana ketika terjadi suatu fluktuasi pada pasar kuat mempengaruhi pasar yang lebih lemah.

Tan (1988 dalam Haryogo, 2013) berpendapat bahwa bila terjadi *crash* di salah satu bursa seperti yang terjadi pada indeks Dow Jones akan mengakibatkan *crash* juga pada bursa-bursa di seluruh dunia. Begitu pula dengan Indeks harga saham gabungan, ketika terjadi sesuatu pada *dowjones islamic market* China dan Asia maupun *dowjones industrial Avarage* , hal itu akan menular kepada Indeks harga saham gabungan pada setiap negara sesuai dengan *contagion effect theory*.

2.2.4. *Random Walk Theory*

Menurut Samsul (2006), harga saham bergerak secara acak berarti bahwa fluktuasi harga saham bergantung pada informasi yang akan diterima tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterimanya sehingga informasi baru dan harga saham itu disebut *unpredictable*. Informasi tersebut bersifat berita buruk (*bad news*) atau berita baik (*good news*) juga tidak diketahui. Apabila sudah diketahui maka informasi itu disebut informasi sekarang. Berita buruk berarti bahwa informasi akan berdampak negatif terhadap harga saham, yaitu penurunan harga saham. Berita baik berarti informasi akan berdampak positif terhadap harga saham yaitu kenaikan harga saham.

2.2.5. Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang pada sisi lain merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Pasar modal dan pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan. Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek merupakan suatu istilah baku yang digunakan undang-undang untuk menyatakan surat berharga atau sekuritas

Pada aspek lain, pasar modal merupakan sebuah indikator perekonomian suatu negara (Tandelilin, 2010), yang juga memberikan fasilitas untuk mempertemukan antara pihak-pihak surplus dana atau kelebihan dana (*surplus fund*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*defisit fund*) dalam kerangka investasi (Robert Ang, 1995). Dalam perputaran roda perekonomian, sumber-sumber pembiayaan merupakan tulang punggung pengembangan usaha (bisnis). Untuk itu, dibutuhkan solusi sumber dana yang memiliki risiko rendah serta tawaran pilihan-pilihan instrumen yang memiliki jangka waktu panjang. Pasar modal muncul sebagai suatu alternatif solusi pembiayaan jangka panjang, sehingga oleh perusahaan pengguna dana

dapat leluasa memanfaatkan dana tersebut dalam rangka kepentingan investasi (Hadi, Nor, 2015)

Berdasarkan beberapa pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan pasar transaksi pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) dan pihak yang kelebihan dana (pemodal) untuk memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (surat berharga) jangka panjang seperti saham, obligasi, reksadana, dan berbagai produk turunan (*derivatif*) seperti opsi, *futures*, dan lain-lain, serta dapat memberikan kesempatan untuk memperoleh *return* bagi para pemegang saham Pasar modal memiliki manfaat yang sangat banyak dalam membangun dan mengembangkan perekonomian suatu negara.

Keberadaan pasar modal di suatu negara bisa menjadi acuan untuk melihat tentang bagaimana kegairahan atau dinamisnya bisnis negara yang bersangkutan dalam menggerakkan berbagai kebijakan ekonominya seperti kebijakan fiskal dan moneter. Selanjutnya kebijakan yang diterapkan tersebut kondisi stimulus dan bahkan *sustainability* bisa diperoleh dengan efek yang lebih jauh mampu memberikan kontribusi positif pada penambahan pendapatan negara terutama dari segi pajak (*tax income*)(Fahmi, 2009).

Dengan adanya pasar modal, aktivitas perekonomian diharapkan dapat meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan, sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala

yang lebih besar, dan selanjutnya dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan masyarakat mengetahui manfaat keberadaan pasar modal serta diharapkan adanya peningkatan aktivitas perekonomian dan peningkatan kemakmuran bagi masyarakat luas.

2.2.6. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks harga saham merupakan salah parameter ekonomi makro, karena indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. sebagai indikator tingkat keuntungan sehingga investor dapat menganalisa keuntungan dan risiko yang akan dihadapi dalam berinvestasi, menunjukkan kualitas kerja atau hasil output pada suatu perusahaan yang bisa menjadi tolak ukur kepercayaan investor, menggambarkan arah *capital cash flow* disuatu negara.

Indeks harga saham merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh terutama tentang kebijakan ekonomi (Abdul Halim, 2005), indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Indeks harga saham dapat dijadikan barometer kesehatan suatu negara (Darmaji dan Hendy, 2006). Dengan demikia, indeks harga saham menggambarkan kinerja saham baik individual maupun kumulatif (kineja pasar), sehingga dapat diketahui konteks yang terjadi, bagaimana sesungguhnya pelaku

investor dan saluran dana secara makro lewat mekanisme Pasar Modal (Hadi, Nor, 2015).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah salah satu indeks yang digunakan dalam pasar saham sebagai indikator pergerakan saham biasa maupun saham preferen yang tercatat di bursa efek.

Dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$IHSG_t = (NP_t/ND) \times 100$$

Keterangan:

IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan

NP : Nilai pasar pada hari -t

ND : Nilai dasar

Di pasar modal, sebuah indeks memiliki beberapa fungsi, yaitu:

- a. Sebagai indikator tingkat perkembangan dan penurunan pasar
- b. Sebagai indikator tingkat keuntungan saham
- c. Sebagai tolak ukur kinerja dari suatu portofolio investasi
- d. Sebagai dasar pembentukan portofolio dalam strategi pasif

2.2.7. Inflasi

Inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus dengan mekanisme pasar. Tingkat inflasi (persentasi kenaikan harga) berbeda dari suatu periode ke periode lainnya, dan berbeda pula dari satu negara ke negara lainnya (Sukirno). Inflasi meningkatkan beban perusahaan. Jika peningkatan

biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Kestabilan inflasi merupakan syarat untuk pertumbuhan ekonomi yang sehat pada akhirnya akan memberikan manfaat bagi kesejahteraan masyarakat. Tingkat inflasi terjadi karena disebabkan oleh kenaikan harga-harga barang sehingga tingkat pengeluaran agregat yang melebihi kemampuan perusahaan-perusahaan untuk menghasilkan barang dan jasa serta pekerja diberbagai kegiatan ekonomi menuntut kenaikan gaji.

Akibat buruk dari inflasi beragam seperti pengangguran yang bertambah, menurunkan taraf kemakmuran masyarakat dimana upah riil para pekerja akan merosot sehingga taraf hidupnya akan menurun. Prospek pembangunan ekonomi akan memburuk jika inflasi tidak dikendalikan, Akan berdampak pada investasi, tingkat investasi akan menurun, mengurangi ekspor dan menaikkan impor dan akan memperlambat pertumbuhan ekonomi. Hal ini berdampak menurunnya investasi, termasuk investasi pada pasar modal yaitu pada saham, sehingga inflasi memiliki hubungan yang negatif terhadap pergerakan harga saham gabungan.

2.2.8. Tingkat Suku bunga

Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung (Boediono, 1994). Suku bunga adalah biaya yang harus

dibayar oleh peminjam atas pinjaman yang diterima dan merupakan imbalan bagi pemberi pinjaman atas investasinya. Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan untuk membelanjakan uang lebih banyak atau menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan. Suku bunga juga merupakan sebuah harga yang menghubungkan masa kini dengan masa depan, sebagaimana harga lainnya maka tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran. Tingkat bunga merupakan suatu variabel penting yang mempengaruhi masyarakat dalam memilih bentuk kekayaan yang ingin dimilikinya, apakah dalam bentuk uang, financial assets, atau benda-benda riil seperti tanah, rumah, mesin, barang dagangan, dan lain sebagainya. Mana yang memberikan tingkat bunga lebih tinggi akan lebih diminati (Pohan Aulia, 2008).

Secara teoritis perubahan tingkat bunga secara langsung merubah *discount rate* dan mempengaruhi arus kas perusahaan saat ini dan masa depan. Tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham, peningkatan tingkat bunga mungkin menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada instrumen investasi yang lain (Dwi Wulandari).

2.2.9. Kurs

Nilai tukar adalah jumlah unit dari suatu mata uang tertentu yang dapat dengan satu mata uang lain, dalam penentuan kurs terdapat

beberapa mekanisme, dengan sistem mengambang bebas (*free float*) kurs bergerak tergantung pada kekuatan pasar, float yang dikelola, kurs bergerak berdasarkan ketentuan dari bank central masing-masing negara, sehingga adanya intervensi yang dilakukan jika kurs bergerak diluar batasan yang telah ditetapkan. Kurs tetap, pemerintah atau bank central menetapkan kurs tertentu secara resmi kemudian bank central akan selalu melakukan intervensi secara aktif untuk menjaga kurs yang telah ditetapkan.

Kurs merupakan perbandingan nilai mata uang domestik dengan nilai mata uang negara lain. Jika diformulasikan kurs domestik terhadap dollar misalnya rupiah yang diperlukan untuk membeli satu dollar. Apabila kurs rupiah meningkat artinya rupiah mengalami depresiasi (melemah) sedangkan jika kurs rupiah menurun artinya rupiah mengalami apresiasi (menguat). Nilai kurs domestik terhadap dolar menjadi hal penting bagi perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor dan impor. Jika nilai rupiah mengalami depresiasi akan membuat harga barang impor naik dan biaya perusahaan yang menggunakan bahan baku impor akan mengalami kenaikan yang berimbas pada turunnya keuntungan. Turunnya tingkat keuntungan membuat investor kurang tertarik untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Hal ini juga akan berpengaruh pada indeks harga saham yang akan mengalami penurunan Witjaksono (2010). Siregar

dkk (2014) menyatakan bahwa kurs rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG.

2.2.10. Pertumbuhan Produksi Industri

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator yang sangat penting dalam melakukan analisis tentang pembangunan ekonomi yang terjadi pada suatu negara, kenaikan jangka panjang dalam kemampuan suatu negara untuk menyediakan semakin banyak jenis barang-barang ekonomi kepada penduduknya, kemampuan tersebut tumbuh ssesuai dengan kemajuan teknologi dan penyesuaian kelembagaan serta ideologis yang dilakukan. Pengertian lain pertumbuhan ekonomi menurut todaro, pertumbuhan diartikan sebagai hasil output masyarakat yang disebabkan oleh semakin banyaknya jumlah faktor produksi yang digunakan dalam proses produksi masyarakat. Banyaknya investasi yang dilakukan masyarakat pada suatu negara yang merupakan aset riil, meningkatnya angkatan kerja, kemajuan teknologi yang semakin berkembang. Dengan demikian meningkatkan tingkat kemakmuran dan kesejahteraan pada masyarakat.

Meningkatnya PDB merupakan sinyal yang baik (positif) untuk investasi dan sebaliknya. Meningkatkan PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Peningkatan permintaan terhadap produk perusahaan akan meningkatkan profit dan

akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan. Jika pertumbuhan ekonomi membaik maka daya beli masyarakatpun akan meningkat, dan ini merupakan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan

untuk meningkatkan penjualannya. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga akan semakin meningkat (Tandelilin, 2010).

Dengan hal tersebut, *proxy* pertumbuhan ekonomi dalam penelitian ini menggunakan perkembangan produksi industri, dimana produksi industri merupakan total produksi dari keseluruhan pabrik, pertambangan, perusahaan pelayanan publik, produksi manufaktur. Tingkat pertumbuhan produksi industri, suatu determinan harga saham dimasa yang akan datang, pertumbuhan pada aktivitas riil sebagai tanda bahwa adanya peningkatan pada arus kas perusahaan dimasa yang akan datang ditandai dengan adanya peningkatan output. (Chen dan Schwert dalam Ming Hua Liu), dengan demikian produksi industri merupakan suatu variabel yang berpengaruh positif terhadap harga saham.

2.2.11. Indeks Global

Indeks Dow Jones Islamic Market China / Hong Kong Titans 30 Index dirancang untuk mengukur 30 perusahaan terbesar yang operasi utamanya berada di Cina daratan dan Hong Kong tetapi berdagang di

Bursa Efek Hong Kong. Komponen indeks harus lulus layar berbasis aturan untuk kepatuhan terhadap pedoman investasi Syariah.

China sebagai negara dengan ekonomi terbesar kedua di dunia memiliki ekonomi paling besar dan paling kompleks. Sejak diperkenalkannya reformasi ekonomi tahun 1978, China menjadi negara dengan pertumbuhan ekonomi tercepat di dunia. China adalah kekuatan besar di Asia, dan menjadi superpower yang potensial menurut beberapa pengamat. Perekonomian China sebagai ekonomi sosialis menjadikannya ekonomi utama yang bertumbuh paling cepat di dunia, dengan pertumbuhan peringkat rata-rata 10% selama 30 tahun. Pemerintah juga memfokuskan diri dalam perdagangan asing sebagai landasan utama untuk pertumbuhan ekonomi. Pemerintah mendirikan lebih dari 2000 Zona Ekonomi Khusus (*Special Economic Zones*, SEZ) di mana hukum investasi diregangkan untuk menarik modal asing. Perkembangan ekonomi China menjadi salah satu yang tercepat di dunia, ini menjadikan China sebagai fokus utama dunia pada masa kini dengan hampir semua negara. (Sumber:Infoforwarding)

Oleh karena itu, Islamic Market China digunakan peneliti sebagai wakil indeks global diantara lainnya, Dilihat juga pada gambar I.2 bahwa pergerakan islamic market china menunjukkan pergerakan yang sama dengan indeks harga gabungan dalam penelitian ini dan China merupakan negara yang agresif dalam

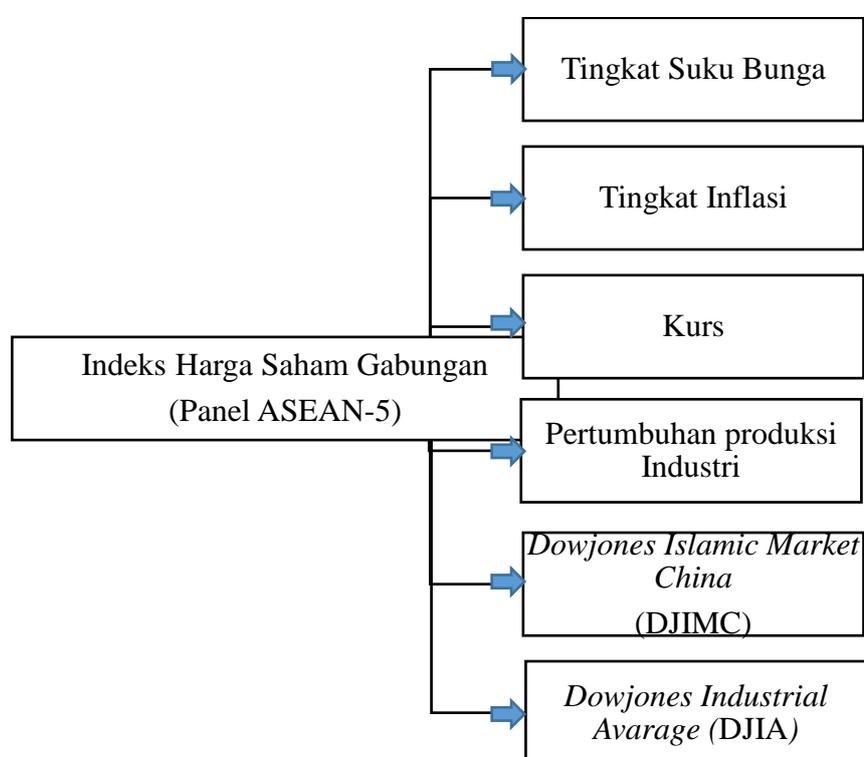
menarik investasi asing dimana salah satu investasi yaitu di pasar modal sehingga harga saham gabungan di Market China akan meningkat dan berpengaruh terhadap harga saham gabungan pada Islamic market China, maka dari itu *Dow Jones Islamic Market China* memiliki hubungan yang positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Indeks *Dow Jones Industrial Average* adalah rata-rata tertimbang harga 30 saham *blue-chip* yang umumnya para pemimpin dalam industri mereka. Ini telah menjadi indikator luas diikuti dari pasar saham sejak 1 Oktober 1928 (*Bloomberg*, 2018). DJIA pada awal berdirinya hanya terdiri dari 12 saham dari berbagai industri penting di Amerika Serikat. Sekarang ini pemilihan daftar perusahaan yang berhak tercatat dalam DJIA dilakukan oleh editor dari *Wall Street Journal*. Pemilihan ini didasarkan pada kemampuan perusahaan, aktivitas ekonomi, pertumbuhan laba dan lain-lain. Perusahaan yang dipilih pada umumnya adalah perusahaan Amerika yang kegiatan ekonominya telah mendunia (en.wikipedia.org).

M. Samsul dalam Witjaksono (2010) mengungkapkan bahwa pergerakan indeks di pasar modal suatu negara dipengaruhi oleh indeks-indeks pasar modal dunia. Hal ini disebabkan aliran perdagangan antar negara, adanya kebebasan aliran informasi, serta deregulasi peraturan pasar modal yang menyebabkan investor semakin mudah untuk masuk di pasar modal suatu negara. Hal ini juga

menggunakan teori *contagion effect* yang menyebutkan bahwa bila terjadi *crash* di salah satu bursa seperti yang terjadi pada indeks Dow Jones akan mengakibatkan *crash* juga pada bursa-bursa di seluruh dunia, termasuk IHSG.

2.3. Kerangka Pemikiran



Gambar II.1 Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis Penelitian

1. Diduga tingkat inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks saham gabungan ASEAN-5.
2. Diduga tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks saham gabungan ASEAN-5.

3. Diduga kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks saham gabungan ASEAN-5.
4. Diduga Produksi Industri berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks saham gabungan ASEAN-5.
5. Diduga *Dowjones Islamic Market China* (DJIMC) berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks saham gabungan ASEAN-5.
6. Diduga *Dowjones Industrial Avarage* (DJIA) berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks saham gabungan ASEAN-5.