

BAB II LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. *Flow-Oriented Theory*

Teori Flow-Oriented merupakan salah satu teori yang populer untuk menjelaskan keterkaitan antara nilai tukar dan harga saham. Teori tersebut adalah teori yang dikemukakan oleh dua orang ahli bernama Drnbusch dan Fisher pada tahun 1980. Teori tersebut menyatakan bahwa nilai tukar mempengaruhi harga saham. Model Flow-Oriented menunjukkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi arus kas ke perusahaan, akan mengakibatkan penurunan harga saham perusahaan, atau sebaliknya.

Adapun dalam teori klasik dalam ekonomi menunjukkan bahwa harga saham dan nilai tukar saling berhubungan. Hal tersebut merupakan pendekatan pertama melibatkan teori Flow-Oriented. Pendekatan ini berpendapat bahwa fluktuasi nilai tukar dan suku bunga dapat menyebabkan ketidakstabilan harga saham. Kemudian, bila kita membahas tentang pembangunan teori tersebut. Teori ini dibangun di atas pandangan makro yang mendukung premis yang menyatakan bahwa harga saham mewakili saat ini nilai arus kas masa depan yang diharapkan perusahaan dan setiap kejadian yang mempengaruhi arus kas pertama akan mencerminkan harga saham perusahaan itu jika perusahaan itu jika pasar efisien dan sebaliknya jika pasar tidak efisien.¹

2. *Behavioral Finance Theory*

Behavioral Finance dapat dikatakan penelitian yang paling luas tentang keuangan, apabila kita mendasarkannya pada asumsi rasionalitas investor, dan memaksimalkan utilitas memanfaatkan semua informasi yang tersedia di pasar, untuk menciptakan portofolio yang berisiko kembali seimbang. Namun, ketika elemen

¹ Alani Olusegun and Olubunmi Omotayo, "Systematic Review of Nexus between Exchange Rate Fluctuations and Stock Market Price Movements : Flow Oriented Theory , Stock Oriented Theory and Portfolio Balance Theory," *International Journal of Social Sciences and Management Research* 8, no.4 December (2022): 103, <https://doi.org/10.56201/ijssmr.v8.no4.2022.pg98.115>.

psikologis mulai diterapkan pada ekonomi, maka kita perlu melihat dari beberapa penelitian yang ada akan kesimpulan bahwa pada kenyataannya investor tidak sepenuhnya rasional, dan mereka terkadang bertindak didorong oleh perasaan, mereka terkadang mengacaukan kebisingan pasar dengan informasi yang relevan atau bertindak di bawah bias perilaku.

Menurut pendapat dari Baltussen menyatakan melalui pendekatan neoklasik menghasilkan pernyataan yang mungkin menawarkan asumsi yang tidak realistis tentang perilaku manusia, sebagai agen ekonomi mungkin tidak memperlakukan informasi dengan cara yang benar atau mungkin tidak membuatnya keputusan yang benar. Selain itu, pasar diasumsikan tanpa gesekan, jadi sekuritas harus dihargai pada nilai wajarnya. Paradigma keuangan baru ini seharusnya menjadi titik awal dari teori *behavioral finance*.

Dari banyaknya pendapat yang muncul dalam mendefinisikan tentang *Behavioral Finance*, Menurut pernyataan yang dikemukakan oleh Martin Sewell tampaknya menjadi salah satu yang paling ringkas: “Keuangan perilaku adalah studi tentang pengaruh psikologi terhadap perilaku praktisi keuangan dan efek selanjutnya pada pasar”.

Sekitar tahun 80-an mulai muncul revolusi perilaku dengan pertanyaan-pertanyaan yang muncul tentang penyebab volatilitas di pasar, dengan deteksi berbagai anomali dan dengan upaya untuk memperkenalkan teori-teori psikologis ke dalam pasar keuangan. Itu makalah pertama tentang *Behavioral Finance* diterbitkan pada tahun 1972 oleh Paul Slovic adalah dua dekade kemudian ketika kumpulan makalah tentang masalah ini dipresentasikan nama Uang Muka Keuangan Perilaku.² Kemudian, seorang psikolog Daniel Kahneman dan Amos Tversky dalam suatu kesempatan tersebut memperkenalkan konsep teori prospek untuk analisis

² Nerea Igoa Amunarriz, “*Behavioral Finance From A Theoretical Approach to Empirical Application*,” *Universidad Pontificia Icaicade Comillas Madrid*, 2017, 22–24, diakses pada tanggal 14 Mei, 2023, <https://www.semanticscholar.org/paper/Behavioural-finance.-From-a-theoretical-approach-to-Amunarriz/e46b69eb5c7beb4685e2b105ac9e3310cc446f14>.

pengambilan keputusan di bawah risiko pada tahun 1979. Teori ini dianggap tulang punggung *Behavioral Finance*. Itu adalah pengembangan dibuka sebagai model alternatif untuk utilitas yang diharapkan teori. Ini menyoroti bagaimana individu mengevaluasi keuntungan atau kerugian. Teori ini memiliki tiga aspek kunci.

Aspek kunci pertama yaitu orang terkadang memamerkan penghindaran risiko dan terkadang menunjukkan risiko perilaku mencintai tergantung pada sifat prospek. Ini karena orang memberi usia berat badan yang lebih rendah untuk hasil yang kemungkinan dibandingkan dengan mereka yang yakin. Ini membuat mereka menolak risiko pilihan dengan keuntungan pasti sementara pencarian risiko untuk pilihan dengan kerugian pasti. Itu juga dikenal sebagai efek kepastian.

Aspek Kunci 2: Orang memberi nilai pada kerugian atau keuntungan daripada aset akhir. Di Sini dua proses pemikiran ikut bermain. Ini adalah pengeditan dan evaluasi. Selama tahap editing, prospek diberi peringkat sesuai aturan praktis (*heuristik*) dan dalam tahap evaluasi, beberapa titik referensi adalah diperhitungkan yang menyediakan relatif dasar untuk menentukan keuntungan atau kerugian. Ini titik referensi biasanya status quo mereka.

Aspek Kunci 3: Bobot umur yang diberikan kerugian lebih tinggi dari yang diberikan untuk keuntungan dari sama banyak. Ini karena orang-orang menolak kerugian karena mereka tampak lebih besar dari keuntungan. Ini disebut keengganan rugi.³

Kembali ke awal pendekatan ini, R.J. Shiller menyatakan dalam buku papernya *Tools for Financial Innovation: Neoclassical versus Behavioral Finance* adalah “revolusi neoklasik dan perilaku datang pada waktu yang berbeda dan sebagian besar dari orang yang berbeda, sehingga secara alami dapat diasumsikan bahwa kedua pendekatan tersebut adalah tidak kompatibel.

³ Jaya Mamta Prosad, Sujata Kapoor, and Jhumur Sengupta, “Handbook of Research on Behavioral Finance and Investment Strategies: Decision Making in the Financial Industry,” *Finance, Accounting, and Economics (FAAE)* 1, no. January 2015 (2016): 7–9, diakses pada tanggal 15 Juli, 2023, <https://doi.org/10.4018/978-1-4666-7484-4.ch001>.

Mereka yang terkadang paling terkesan dengan keuangan neoklasik tampaknya menganggap keuangan perilaku sebagai pemberontakan kaum kafir. Nyatanya, dua revolusi di bidang keuangan selalu terjalin, dan beberapa di antaranya aplikasi penting dari wawasan mereka akan membutuhkan penggunaan kedua pendekatan”. Ini pernyataan tampaknya berarti bahwa kedua pendekatan tersebut tidak substitutif; nyatanya, keuangan perilaku muncul sebagai solusi untuk banyak poin neoklasik pendekatan yang tidak dapat dibuktikan.

Di bagian selanjutnya, saya akan mengulas beberapa makalah paling terkenal dan teori tentang keuangan perilaku, dari Teori Prospek D. Kahneman dan A. Tversky, dan karya-karya Richard Thaler tentang anomali pasar, hingga teori tentang Heuristik dan Bias yang merupakan salah satu konsep terpenting tentang Behavioral Finance.⁴

3. *Efficient Market Hypothesis*

Efficient Market Hypothesis (EMH) merupakan salah satu teori populer yang diterima dan terkemuka. Teori tersebut menyatakan informasi baru yang mudah bergabung dalam sekuritas dan aktivitas atau analisis pasar data hipotesis pasar data historis dan saat ini tidak dapat membantu investor untuk memprediksi kondisi pasar masa depan atau menghasilkan pendapatan pendapatan yang diatas rata-rata dalam keuntungan yang disesuaikan dengan resiko yang dihadapi, sehingga hal tersebut dapat menyiratkan bahwa peluang arbitrase tidak layak untuk diidentifikasi dan dieksploitasi secara konsisten. EMH terutama didasarkan pada model jalan acak, maksud dari hal tersebut terkait pada informasi masuk pasar secara acak dan tak terduga dan perubahan harga yang menjadikan hal yang diharapkan acak dan mandiri. Maka dari hal tersebut disarankan bahwa pengambilan diatas rata-rata dikaitkan dengan diatas resiko rata-rata.

Hipotesis pasar yang efisien bertumpu pada tiga argumen atau asumsi penting sebagai berikut.

⁴ Nerea Igoa Amunarriz, “*Behavioral Finance From A Theoretical Approach to Empirical Application*,” 22–24

- a. Investor diasumsikan rasional dan menilai sekuritas berdasarkan maksimum utilitas yang diharapkan.
- b. Jika investr tidak rasional, perdagangan mereka dianggap acak, saling mengimbangi berpengaruh pada harga.
- c. Rasional arbiter diasumsikan menghilangkan pengaruh investoe irasioal memiliki harga pasar/sekuritas.

Efficient Market Hypotesis dapat dikategorikan menjadi bentuk lemah, bentuk setengah kuat dan kuat membentuk EMH. Bentuk lemah EMH konsisten dengan hipotsis jalan acak yaitu harga saham bergerak secara acak dan perubahan harga tidak tergantung satu sama lain. Hal tersebut menyatakan bahwa harga keamanan mencerminkan semua informasi pasar mengenai keamanan yaitu data harga hipotesis. Oleh karena itu tidak mungkin untuk mengalahkan pasar dengan mendapatkan pengambilan abnormal berdasarkan (*tren*) teknis analisis (dimana analisis secara akurat memprediksi produksi perubahan harga di masa depan melalui grafik masa lalu pergerakan harga saham). Bentuk semi-kuat EMH menunjukkan bahwa harga disesuaikan dengan cepat menurut informasi pasar dan publik, yaitu deviden dan pengumuman pendapatan dan peristiwa politik atau ekonomi. Jadi dari kondisi tersebut tidak memungkinkan untuk mendapatkan pengembalian abnormal berdasarkan analisis fundamental. Bentuk kuat EMH menyatakan bahwa harga mencerminkan pasar, publik dan swasta informasi yaitu tidak ada investor yang memiliki akses monopolistik terhadap informasi.

Apabila kita membahas EMH penting untuk mengungkapkan pula teori *efficient market* karena adanya hubungannya dengan EMH. Untuk *teori efficient market* terdiri atas tiga hal sebagai berikut.

Pertama, pembahasan dalam literatur empiris tentang efisiensi pasar juga menyatakan bahwa ekuilibrium pasar yang dinyatakan dalam pengembalian yang diharapkan dan ekuilibrium pengembalian yang diharapkan yaitu fungsi dari resiko yang terkait dengan surat berharga yang entah bagaimana mengikuti 'model dua parameter' *Sharpe-Lintner* dan hal tersebut kemudian

mengarah pada *'fair game model'*. *Fair Game Model* menggambarkan bahwa harga saat ini mencerminkan semua informasi baru, investor berdagang dengan harga pasar yang berlaku mendapatkan pengembalian yang konsisten dengan resiko. Kompetisi di antara sejumlah besar investor yang memaksimalkan keuntungan dan sensitif harga menyesuaikan harga dengan cepat dengan munculnya informasi baru, sehingga tidak ada investor yang dapat mengantisipasi pola yang ada pada informasi atau pasar tersebut. Hal tersebut terlihat lebih jauh dengan transaksi yang banyak dan tegas di antara sejumlah besar pedagang memndahkan harga dengan cepat ke ekuilibrium baru yang mencerminkan semua informasi baru dan dengan demikian membuat pasar lebih efektif.

Kedua, literatur yang ada juga menyatakan bahwa urutan harga sekuritas mengikuti *submartingale*. *Submartingale* adalah model permainan yang adil menyatakan bahwa harga *pride* berikutnya diharapkan lebih besar dari periode saat ini, jadi pengetahuan tentang masa lalu tidak pernah membantu untuk memprediksi nilai masa depan. Aturan perdagangan berdasarkan informasi masa lalu tidak dapat membantu investor menghasilkan uang diatas rata-rata laba yang disesuaikan dengan resiko daripada kebijakan beli dan tahan sederhana.

Ketiga, hal yang perlu dibahas terkait *Random Walk Model*. Kita perlu ketahui bahwa studi tentang efisiensi pasar sebagian besar didasarkan pada model jalan acak; harga saham perubahan tidak tergantung satu sama lain, memiliki distribusi yang sama dan tren masa lalu atau pergerakan tidak dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan di masa depan dan tidak mungkin mengungguli pasar tanpa menanggung resiko. Dengan demikian model jalan acak sebagai parpanjangan dari model permainan yang adil sangat mendukung pola informasi yang independen dan tidak dapat diprediksi.⁵

⁵ Mehwish Naseer and Yasir Bin Tariq, "The Efficient Market Hypothesis: A Critical Review of the Literature Capital Budgeting View Project The Efficient Market Hypothesis: A Critical Review of the Literature View Project," *Journal of Financial Risk*

4. Suku Bunga

a. Pengenalan terkait suku bunga

Suku bunga juga dapat diartikan sebagai suatu sasaran kebijaksanaan moneter yang sangat besar pengaruhnya karena suku bunga memegang peranan penting di dalam kegiatan perekonomian sehingga muncullah beberapa pendapat yang dikemukakan oleh beberapa ahli tentang suku bunga. Menurut pendapat dari Samuelson dalam buku berjudul *Fahrika*, suku bunga merupakan harga yang harus dibayar bank atau peminjam lainnya untuk memanfaatkan uang selama jangka waktu tertentu.⁶ Menurut pendapat dari ahli bernama Kasmir mengemukakan bahwa suku bunga dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh bank yang berdasarkan prinsip konvensional kepada yang membeli atau menjual produknya. Kemudian, bila kita telah mengetahui pengertian tentang suku bunga, kita juga perlu mengetahui pengertian dan mengenal tentang tingkat bunga. Adapun dalam prinsipnya tingkat bunga adalah harga atas penggunaan uang atau sebagai sewa atas penggunaan uang dalam jangka waktu tertentu. Tingkat bunga juga dapat dijadikan sebagai indikator makro yang digunakan beberapa peneliti untuk mendeteksi krisis. Hal ini dapat dilihat dari Demirguc-Kunt dan Detraiche dalam Resyidiana dkk. yang melakukan perhitungan variabel makroekonomi seperti pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) riil, tingkat bunga riil dan tingkat inflasi serta variabel keuangan dan asuransi simpanan. Menurut pendapat dari ahli bernama Boediono menemukan bahwa tingkat suku bunga dapat menyebabkan terjadinya *cost of money* menjadi

Management 12, no. December 2015 (2015),
<https://www.researchgate.net/publication/289952213>.

⁶ Mohammad Asril Lisaholet, "Peranan Suku Bunga Kredit, *Capital Adequacy Ratio* (Car) Dan *Loan To Deposit Ratio* (Ldr) Bagi Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Studi Kasus: Bank Pembangunan Daerah *The Role Of Credit Interest Rate, Capital Adequacy Ratio (Car) and Loan To Deposit Rat*," *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, Vol. 30, No. 2, 2022: 2–12, <https://doi.org/10.14203/JEP.30.2.2022.145-156>.

mahal. Hal tersebut dapat menimbulkan melemahnya daya saing ekspor dipasar dunia sehingga dapat membuat dunia usaha tidak memiliki dorongan untuk malakukan kegiatan investasi dalam negeri yang memiliki dampak produktifitas yang menurus dan pertumbuhan ekonomi menjadi stagnan.⁷

5. Kurs (*foreign exchange rate*)

a. Pengertian Kurs (*foreign exchange rate*)

Menurut pendapat yang dikemukakan oleh Abimayu, nilai tukar adalah harga mata uang suatu negara relatif terhadap mata uang negara lain.⁸ Karena hal tersebut nilai tukar ini mencakup mata uang dua negara memiliki titik keseimbangan tertentu yang ditentukan oleh penawaran dan permintaan yang dibuat dalam mata uang tersebut.

Menurut pendapat yang dikemukakan oleh Olivier Blanchard menyatakan bahwa nilai tukar nominal sebagai harga mata uang domestik dalam jangka waktu mata uang asing.⁹ Sedangkan menurut pendapat lain dari ahli bernama Frank J. Fabozzi dan Franco Modigliani menatakan bahwa nilai tukar didefinisikan sebagai jumlah satu mata uang yang bisa dipertukarkan per unit mata uang lain atau harga satu mata uang dalam ketentuan mata uang lain.

Dengan demikian dari beberapa pengertian nilai tukar yang dikemukakan oleh para ahli tersebut. Nilai tukar dapat diartikan sebagai jumlah harga mata uang negara relatif terhadap mata uang asing dalam ketentuan dan jangka waktu mata uang asing yang dipertukarkan.

b. Faktor penyebab perubahan pada nilai tukar

⁷ Mohammad Asril Lisaholet, "Peranan Suku Bunga Kredit , *Capital Adequacy Ratio* (Car) Dan *Loan To Deposit Ratio* (Ldr) Bagi Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Studi Kasus : Bank Pembangunan Daerah *The Role Of Credit Interest Rate , Capital Adequacy Ratio* (Car) and *Loan To Deposit Rat*," 2-12

⁸ Yoopi Abimanyu, *Memahami Kurs Valuta Asing* (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2004).

⁹ Olivier Blanchard, *Macroeconomics Forth Edition* (New Jersey: Prantice hall, 2006).

Nilai tukar mengalami perubahan setiap tahunnya. Hal tersebut terjadi karena beberapa faktor yang mempengaruhinya. Beberapa faktor tersebut terdiri dari dua yaitu faktor secara langsung dan faktor yang tidak langsung. Faktor penyebab secara langsung yang terjadi adalah penawaran dan permintaan valuta dipengaruhi oleh permintaan akan impor barang atau jasa yang memerlukan dolar maupun valuta asing lain, serta ekspor modal dari dalam negeri ke luar negeri. Sedangkan faktor yang mempengaruhi secara tidak langsung terhadap nilai tukar yang terjadi adalah posisi yang ada pada neraca pembayaran, tingkat inflasi, pendapatan nasional, tingkat suku bunga, kebijakan moneter serta ekspansi dan spekulasi.¹⁰

- c. Rumus perhitungan nilai tukar
Adapun untuk rumus perhitungan nilai tukar (kurs) yaitu¹¹:

$$Kurs = \frac{kurs_t - kurs_{t-1}}{kurs_{t-1}} \times 100\%$$

6. *Financial Market*

- a. Pengertian *financial market*

Financial market (pasar keuangan) merupakan tempat dimana dilaksanakannya berbagai aktivitas keuangan baik dalam bentuk penjualan surat berharga (*commercial paper*) yang dilakukan oleh pasar modal (*capital market*) dan penjualan mata uang seperti yang dilakukan di pasar uang.

- b. Bentuk-bentuk *financial market*

Kita perlu mengetahui bahwa secara umum dalam keuangan dikenal terdapat dua jenis pasar keuangan yaitu *capital market* dan *money market*. *Capital market* dan *money market* ini memiliki sebuah hubungan yang saling terkait

¹⁰ Imamul Arifin et al., *Membuka Cakrawala Ekonomi* (Bandung: Setia Purna, 2007), 84

¹¹ Dwi Puspita, Maya, Tny Seno Aji, "Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) Terhadap Indeks Kompas100 periode Januari 2012-Desember 2017", *Jurnal Ilmu Manajemen*, vol 6, no. 3 (2018): 336

satu dengan yang lainnya.¹² Alasan keterkaitan tersebut karena *capital market* dan *money market* merupakan turunan dari financial market yang telah dipecah menjadi dua bentuk yang berbeda. Adapun untuk pengertian dari pasar modal dan pasar uang secara singkat sebagai berikut.

1) *Capital market* (pasar modal)

Capital market adalah lembaga keuangan negara yang kegiatannya dalam hal penawaran dan perdagangan efek (surat berharga).¹³

2) *Money market* (pasar uang)

Money market adalah suatu wadah tempat pertemuan antara pemilik dana dengan calon konsumen baik bertemu langsung melalui penawaran terhadap sejumlah dana atau surat-surat berharga jangka pendek umumnya dibawah 270 hari.¹⁴

c. Kebijakan pasar uang

Apabila membahas mengenai pasar uang, maka kita tidak bisa melepaskan keikutsertaan dan peran serta lembaga moneter suatu negara dalam hal ini merupakan bank sentral dalam menciptakan suatu stabilitas kondisi moneter yang kondusif. Hal tersebut karena dalam pelaksanaan kegiatan pasar uang yang fluktuatif dalam suatu negara, sehingga sangat dipengaruhi oleh keikutsertaan dalam peranan bank sentral sebagai otoritas moneter. Maka dalam pelaksanaan yang dilakukan oleh suatu negara tersebut melalui bank sentral dapat dikenal sebagai instrumen kebijakan moneter.¹⁵ Adapun

¹² Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal* (Bandung: ALFABETA, 2017), 36

¹³ Noviasih Muharam, "Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pembelian Kembali Sahamnya Noviasih," *Pranata Hukum* 3, no. 1 (2018): 10–27, <https://medium.com/@arifwicaksanaa/pengertian-use-case-a7e576e1b6bf>.

¹⁴ Isra Hayati and Saparuddin Siregar, "Peran Kantor Perwakilan Bank Indonesia Provinsi Sumatera Utara Dalam Meningkatkan Pasar Keuangan Syariah" 3, no. 1 (2020): 25.

¹⁵ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, 37

penjelasan mengenai hal-hal penting yang telah dijelaskan tersebut sebagai berikut.

1) Definisi kebijakan moneter

Kebijakan moneter merupakan strategi yang menyesuaikan kondisi ekonomi makro agar bisa berguna sebagaimana mestinya dengan mengatur jumlah uang yang tersedia untuk diperdagangkan.¹⁶ Kebijakan moneter juga dapat diartikan sebagai kebijakan yang berhubungan dengan pengendalian jumlah uang yang beredar, dalam hal ini pihak yang bertanggung jawab adalah bank sentral lebih tepatnya untuk di Indonesia adalah Bank Sentral. Sedangkan menurut pemaparan dalam Undang-undang Republik Indonesia Nomer 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia dijelaskan bahwa kebijakan moneter adalah kebijakan yang ditetapkan dan dilaksanakan oleh Bank Indonesia untuk mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah yang dilakukan antara lain melalui pengendalian jumlah uang beredar dan atau suku bunga.¹⁷ Adapun dalam perspektif Islam, tujuan kebijakan moneter yaitu untuk menjaga stabilitas dari mata uang sehingga dapat mewujudkan pemerataan ekonomi.

2) Instrumen kebijakan moneter

Kita perlu ketahui bahwa dalam mengontrol jumlah uang yang beredar (JUB) maka Bank Indonesia sebagai otoritas moneter melakukan beberapa kebijakan dalam upaya menjaga kestabilan yang terjadi.

a) Kebijakan Suku Bunga (*Interest Rate Policy*)

¹⁶ Indah Aminah Putri and Eza Okhy Awalia Nasution, "Kebijakan Moneter Dan Implikasinya Terhadap Pembangunan Ekonomi Dalam Perspektif Ekonomi Islam," *Studia Economica: Jurnal Ekonomi Islam* 8, no. 1 (2022): 166, <https://doi.org/10.30821/se.v8i1.13778>.

¹⁷ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, 37

Kebijaka suku bunga mencakup pada kebijakan suku bunga kredit dan bunga deposito.

b) Kebijakan Pasar Terbuka (*Open Market Policy*)

Kebijakan yang dimaksud disini adalah sebuah kebijakan yang mengatur tentang penjualan surat berharga yang dimiliki dengan harga yang terjangkau oleh masyarakat dengan maksud untuk menarik jumlah uang yang beredar di masyarakat, hal tersebut dilakukan karena uang yang beredar dimasyarakat terlalu banyak. Kebijakan moneter yang dilakukan di indonesia ini dari ketiga instrumen kebijakan yang ada, secara opsional instrumen utama untuk mencapai sasaran moneter diindonesia merupakan kebijakan tersebut, kebijakan pasar terbuka yang mana diindonesia sering disebut dengan operasi pasar terbuka (OPT). OPT yang dalam hal ini merupakan instrumen utama kebijakan moneter adalah transaksi di pasar uang yang dilakukan di Bank Indonesia dengan bank dan pihak lain dalam rangka mencapai sasaran jumlah uang primer.¹⁸ Kemudian, setelah pelaksanaan penjualan surat berharga tersebut kepada masyarakat, pemerintah akan membeli kembali surat berharga yang dijual tersebut dengan analisis bahwa JUB dimasyarakat terlihat

¹⁸ F.X Sugiyono, *Operasi Moneter: Operasi Pasar Terbuka* (Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK), 2004), <http://www.bi.go.id/id/moneter/operasi/operasi-pasar-terbuka/Contents/Default.aspx>, 11-12

sedikit. Adapun tujuan dari pelaksanaan kebijakan pasar terbuka ini yaitu untuk menyeimbangkan angka peredaran uang ditengah masyarakat.¹⁹

c) Penetapan *Cast Ratio*

Penetapan cast ratio merupakan suatu bentuk kebijakan yang menyangkut penetapan perbandingan antara persentase uang di bank yang harus dijadikan cadangan dan boleh dioperasikan. Adapun uang yang dijadikan cadangan atau yang dibutuhkan untuk cadangan di bank ini dinamakan *Reserve Requirement* atau yang biasa disebut dengan RR.²⁰

d. Hubungan pasar uang dan pasar modal

Kita dapat melihat bahwa kinerja pasar modal yang membaik menjadi kriteria bagi sehatnya perekonomian yang dapat menimbulkan peningkatan keinginan investor untuk melakukan investasi. Namun pandangan yang muncul terkait fluktuasi yang besar pada nilai tukar sebagai faktor utama yang mampu menjelaskan fluktuasi yang besar pada pasar modal menunjukkan bahwa fluktuasi terlalu besar di pasar modal indonesia pada saat krisis ekonomi bukan disebabkan oleh faktor fundamental semata.

Faktor fundamental merupakan faktor yang sering digunakan dalam pelaksanaan analisis yang dilakukan dalam pelaksanaan analisis harga saham.²¹ Kemudian, pelaksanaan analisis yang dilakukan tersebut yang dinamakan sebagai analisis fundamental adalah aktivitas meneliti kondisi keuangan untuk mengetahui

¹⁹ Sugiyono, *Metodologi Penelitian Riset: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2012), 38

²⁰ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, 38

²¹ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal MODAL*, 46

operasi perusahaan yang mengeluarkan saham dengan lebih baik.²² Dengan demikian, analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham yang akan datang dengan premis sekuritas (dan pasar secara keseluruhan) mempunyai nilai intrinsik atau sesungguhnya yang dapat diestimasi oleh seorang investor.²³ Kita ketahui bahwa pelaksanaan analisis fundamental dibutuhkan dalam pelaksanaan analisis intrinsik pada saham, sehingga investor dapat memperkecil resiko yang diambil dalam menangani saham dan dapat memahami lebih jauh saham yang memiliki kriteria yang sesuai dengan kondisi dan preferensi investor tersebut.

Kemudian, masuknya investor asing ke pasar modal Indonesia sebagai akibat dari verifikasi internasional portofolio, sehingga menyebabkan ketertarikan terhadap pasar Indonesia untuk melakukan investasi. Hal tersebut membuat investor asing yang melakukan pengecekan portofolio investasi akan memiliki harapan untuk mendapatkan keuntungan dalam saham dan value.

Kepastian dalam berbisnis menjadi faktor utama karena investor sangat menginginkan adanya suatu kepastian. Bahwa sistem nilai tukar tetap (pegged) diversifikasi internasional memberikan hasil yang lebih baik dibandingkan di bawah sistem nilai tukar mengambang. Atau menguatnya nilai tukar rupiah akan bisa memberikan keuntungan. Sehingga jika nilai tukar rupiah melemah maka investor asing ini akan mengharapkan return yang besar dari saham sebagai kompensasi kerugian mereka atas valas, jika emiten tidak mampu memberikan kompensasi kerugian ini maka mereka akan mendiskonkan harga saham yang dimiliki dan selanjutnya keluar dan bursa.

²² Mia Lasmi Wardiyah, *Manajemen Pasar Uang & Pasar Modal* (Bandung: PUSTAKA SETIA, 2017). 309

²³ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, 46

Pendekatan portofolio menyatakan bahwa harga saham diharapkan akan memengaruhi nilai dalam bentuk korelasi negatif. Bahwa peningkatan yang terus menerus yang terjadi pada harga saham akan membantu mendorong mata uang domestik pada pasar modal domestik yang mengalami. Di sini tindakan investor asing adalah akan membeli mata uang domestik untuk diinvestasikan pada pasar modal yang mengalami *bullish* (naik) dan tekanan ini akan menyebabkan terapresiasinya mata uang domestik dalam jangka panjang.

Peningkatan nilai tukar atau depresiasi nilai rupiah memiliki pengaruh positif pada harga saham secara keseluruhan dalam jangka pendek. Kebijakan pemerintah yang selalu saja ditempuh adalah ketika nilai tukar domestik terdepresiasi maka pemerintah (*government*) akan menaikkan suku bunga yang ditujukan guna menghindari masyarakat untuk membeli valas dan mendorong lebih pada masyarakat untuk menyimpan uangnya di bank. Bahkan dengan peningkatan suku bunga ini bisa mendorong investor asing untuk masuk.

Kebijakan pemerintah dengan mendorong masyarakat untuk menyimpan uangnya di bank dapat membantu menurunkan inflasi, karena uang yang beredar akan berkurang akibat tingginya suku bunga yang tinggi akan menyebabkan perpindahan modal masyarakat masuk ke bank.

Keadaan yang menjelaskan pada masa krisis adalah larinya investor asing bahkan diikuti oleh investor lokal terutama taipan dengan membawa dolar keluar dari Indonesia (*capital flight*) sebagai tindakan untuk menyelamatkan nilai asset mereka telah menekan pasar modal Indonesia dalam jangka panjang. Bentuk investasi yang dilakukan oleh investor Indonesia kebanyakan adalah investasi dalam bentuk portofolio yang memungkinkan bagi mereka untuk membawa keluar investasi mereka

jika itu dirasa bagi mereka adalah tidak memberikan keuntungan lagi.

Secara sederhana dapat dipahami bahwa terdapat hubungan interaktif antara nilai tukar dengan harga saham di pasar modal baik dalam jangka pendek maupun untuk jangka panjang. Namun dampak positif yang terjadi terlihat pada melemahnya nilai tukar rupiah terhadap harga saham dalam jangka pendek rupiah cukup terdepresiasi signifikan karena pemerintah menerapkan kebijakan untuk menaikkan suku bunga dengan tujuan untuk menahan jatuhnya nilai rupiah tentunya di samping untuk menarik capital inflow agar rupiah terapresiasi. Namun dengan suku bunga yang tinggi kemungkinan besar akan menyebabkan turunnya present value dari *future cast flow* perusahaan sehingga mengakibatkan harga saham menjadi jatuh sehingga sangat sesuai dengan teori *string*.²⁴

7. Pasar Modal Indonesia

a. Pengertian pasar modal

Apabila kita mencari pengertian terkait pasar modal terdapat beberapa pengertian yang dikemukakan oleh para ahli dan sumber-sumber tertentu terkait pasar modal. Pertama, menurut pendapat dari Robert Ang, pasar modal yaitu keadaan yang memberikan ruang dan peluang pada pelaku ekonomi untuk bertemu dan bernegosiasi dalam pertukaran komoditas dan kelompok modal. Menurut pendapat dari ahli bernama Husnan pada tahun 2003, pasar modal adalah pasar untuk instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik diterbitkan oleh pemerintah, otoritas publik maupun perusahaan swasta. Sedangkan, berdasarkan sumber dalam bab 1 UUMP No. 8/1995 tentang ketentuan umum bursa efek. Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk

²⁴ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, 46-48

mempertemukan penawaran jual dan beli efek serta pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Adapun untuk pengertian pasar modal secara umum, pasar modal adalah suatu sistem, keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta eseluruhan surat-surat berharga secara keseluruhan. Sedangkan pengertian pasar modal dalam arti yang sempit menurut ahli ekonomi bernama Sunariyah pada tahun 2004, pasar modal merupakan suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi dan surat-surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara perdagangan efek.²⁵

b. Elemen yang menyebabkan tumbuhnya pasar modal

Kita dapat menggunakan pasar modal merupakan sarana untuk mengetahui perkembangan yang terjadi pada negara dengan melihat dinamika yang terjadi pada bisnis yang ada di negara tersebut. Dan pemerintah dalam hal ini menjadikannya peran utama dalam mendorong serta mengatur suatu pasar modal yang menjadi penghargaan barbagai pihak, termasuk menciptakan elemen-elemen pendorong, pembentuk pasar modal yang tumbuh berkembang sesuai pengharapan barbagai pihak.²⁶

Adapun sebagai mana yang dikatakan ahli Michael P. Mc. Lindon terkait adanya elemen yang menciptakan tumbuhnya pasar modal sebagai berikut.

- 1) Adanya kesadaran masyarakat mengenai manfaat dan peluang yang terdapat di pasar

²⁵ Nur Hadi, *Pasar Modal Acuan Teoritis Dan Praktis Investasi Di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, pertama (Yogyakarta: GRAHA ILMU, 2013), 10

²⁶ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, 57

- modal serta manfaat lain dari kepemilikan saham.
- 2) Perkembangan prasarana pasar modal seperti majunya teknologi informasi yang mendorong tumbuhnya sistem perdagangan elektronik, kriling, pendaftara saham dan lain-lain.
 - 3) Perkembangan peraturan perundangan guna terciptanya masyarakat, pelindung pemodal dan kemandirannya.
 - 4) Adanya pravatisasi yang mendorong penawaran dan permintaan saham.²⁷

Untuk mewujudkan suatu pasar modal seperti yang disebutkan diatas maka perlu diperhatikan beberapa infrastruktur pasar, karena tidak dapat dipungkiri bahwa pada era persaingan dan globalisasi saat ini kelengkapan suatu infrastruktur sangat mempengaruhi kinerja dan daya saing dengan berbagai pasar modal yang ada di seluruh dunia.

Kemudian, bahwa terdapat dua komponen utama dalam mengatur pasar modal yaitu sebagai berikut.

- 1) Hukum dan perundangundangan yang diemban oleh regulator pasar modal. Contohnya Bapepam yang ada di Indonesia.
- 2) Adanya *Self Regulator Organization* (SRO). *Self Regulator Organization* (SRO) dapat diartikan sebagai organisasi atau lembaga yang diberiikan kewenangan untuk membuat peraturan yang berhubungan dengan kegiatan usahanya yang bersifat mengikat dan wajib diikuti oleh anggotanya. Apabila melihat struktur pasar modal di Indonesia terdapat tiga SRO yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI),

²⁷ Rusdiyani, "Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Stock Return Dengan Kecerdasan Investor Sebagai Variabel Moderasi Studi Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia" (Universitas Hasanuddin Makassar, 2020), 21-22 http://repository.unhas.ac.id/id/eprint/14435/3/A022171008_tesis_bab 1-2.pdf.

Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) dan Kostodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).²⁸

c. Indeks Harga Saham

Indeks bursa saham dapat diartikan sebagai indikator yang menunjukkan perubahan saham. Menurut pendapat dari Darmadi Tjiptono dan Fakhruddin pada tahun 2011 mengemukakan bahwa indeks harga saham merupakan suatu kecenderungan pasar yang dapat diartikan sebagai penggambaran kondisi pasar suatu saat apakah pasar sedang aktif atau lesu. Dengan demikian, kita dapat mengartikan bahwa indeks harga saham adalah suatu bentuk penggambaran kinerja saham yang ada disuatu negara yang dipengaruhi oleh individu atau kolektif (kinerja pasar), sehingga dari hal tersebut investor dapat mengetahui kondisi yang terjadi terkait pasar melalui perilaku investor dan dana yang masuk dalam pelaksanaan kegiatan ekonomi tersebut. Maka dari hal ini investor dapat memiliki kondisi yang lebih mudah dalam merencanakan upaya pengelolaan dana investasi yang akan dilakukan dengan lebih efisien.

Indeks harga saham dari apa yang terjadi dalam pelaksanaan kegiatan ekonomi juga dapat dimaksudkan sebagai salah satu parameter ekonomi makro, karena indeks saham adalah indikator utama yang menggambarkan perubahan harga saham. Adapun untuk fungsi indeks harga saham yang dapat diketahui sebagai berikut.

- 1) Sebagai indikator *trend* pasar.
- 2) Sebagai indikator tingkat keuntungan.
- 3) Sebagai tolak ukur kinerja suatu portofolio.
- 4) Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif.
- 5) Berkembangnya produk derivatif.

²⁸ “ *Self-Regulatory Organizations*,” OJK, diakses pada tanggal 10 Mei, 2023 <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/269>.

- 6) Menunjukkan kinerja dan kualifikasi emiten.
- 7) Menunjukkan kepercayaan investor dalam dan luar.
- 8) Menggambarkan arah *capital low* di suatu negara.
- 9) Bergairahnya sumber pendanaan eksternal dengan *cost of capital* rendah.

Selanjutnya, untuk struktur yang membentuk atau mempengaruhi indeks harga saham paling tidak sebagai berikut.

- 1) Indeks biaya investasi sebagian besar ditentukan melalui harga saham yang tercatat di bursa investasi.
 - 2) Indeks harga saham yang merupakan representasi kepercayaan investor sangat ditentukan oleh kondisi ekonomi suatu negara.
 - 3) Indeks harga saham juga mencerminkan kondisi iklim ekonomi politik suatu negara.
 - 4) Indeks harga saham juga mencerminkan keamanan satu negara.
 - 5) Indeks harga saham mencerminkan profesionalisme dan integritas para pelaku pasar serta pengakuan etika profesi di pasar modal suatu negara.
 - 6) Indeks harga saham menunjukkan infrastruktur yang ada dalam memberikan fasilitas yang sedang populer.
- d. Hubungan pasar modal dengan kebijakan fiskal
Adanya pasar modal di suatu negara memiliki pengaruh yang cukup besar dalam mempengaruhi dinamika yang terjadi dalam mengangkat dan mengembangkan serta pertumbuhan perekonomian. Dengan peningkatan pertumbuhan ekonomi suatu negara akan menyebabkan angka pengangguran mengalami penurunan dan apabila dilihat lebih lanjut mampu meningkatkan pendapatan dari segi fiskal (pajak).

Penambahan segi fiksial akan dapat terlihat pada saat berbagai perusahaan mengalami *go public* tersebut mengalami peningkatan pendapatan dan hal tersebut secara otomatis akan mempengaruhi pendapatan sehingga pendapatan dari penerimaan pajak juga akan mengalami peningkatan. Hal tersebut akan menyebabkan APBN mengalami kenaikan dalam anggaran yang akan ditetapkan melihat pengembangan yang terjadi dalam pendapatan yang diperoleh tersebut.

Maka dari hal yang terjadi pada pasar modal, pasar modal berada di bawah wewenang Menteri Keuangan dengan menunjuk Bapepan-LK sebagai pengawas. Adapun dalam kontes yang terjadi pada persoalan fiskal dan moneter ini maka keberadaan pasar modal menjadi penting dalam turut mempengaruhi naik dan turunnya kegiatan ekonomi dan bisnis yang ada di Indonesia. Dengan begitu kebijakan fiksial diarahkan dengan tujuan untuk meningkatkan minat investor dalam melakukan aktivitas bisnis. Hal yang dilakukan pemerintah terkait kebijakan fiksial yang diberlakukan seperti penurunan tingkat pajak (*fiscal policy*) dan mempermudah pengelolaan dana di perbankan (*monetary policy*), hal tersebut diharapkan agar perusahaan yang akan melakukan *go public* tersebut dapat melakukan aktivitas dengan maksimal. Namun, hal tersebut juga perlu didukung dengan adanya koordinasi yang baik antara gubernur Bank Indonesia dan menteri keuangan.²⁹

e. Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan adalah salah satu indeks pasar saham yang digunakan sebagai penunjukan pergerakan harga saham. Indeks saham ini memiliki cakupan pergerakan harga semua saham biasa serta saham preferen yang ada pada Bursa Efek Indonesia. Indeks tersebut mulai pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1

²⁹ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, 66

April 1983. Adapun pada tanggal 10 Agustus 1982, indeks ini ditetapkan dengan 100 sebagai dasar dengan saham yang tercatat berjumlah 13 saham.³⁰ Apabila kita melihat dinamika dan perkembangan yang ada di pasar, Indeks Harga Saham Gabungan mengalami masa naik turun akibat perubahan saham-saham tercatat. Pergerakan indeks merupakan indikator penting bagi investor untuk membantu mereka memutuskan apakah akan menjual, menahan atau membeli beberapa saham karena saham bergerak naikturun dengan cepat dari waktu ke waktu.³¹

8. Pasar Modal Asing

a. Shanghai Stock Exchange

Shanghai Stock Exchange adalah indikator statistik resmi yang diikuti secara luas di dalam negeri dan luar negeri untuk mengukur kinerja pasar modal Tiongkok. Indeks tersebut dikumpulkan dan diterbitkan oleh Shanghai Stock Exchange dengan beberapa seri yang terdiri dari 75 indikator, termasuk 69 indikator saham, 5 indikator obligasi dan 1 dana indikator yang mencakup beberapa rangkaian yang serupa dengan ukuran permintaan, sektor, gaya, strategi dan rangkaian tematik serta hadir sistem indikator tanpa henti terus-menerus menjadi lebih baik.³² Indikator ini menawarkan standar kepada investor berbagai ukuran untuk analisis portofolio. Sehingga, Shanghai Stock Exchange

³⁰ Kingkin, “Pengaruh Inflasi, Fed Rate, Indeks Dow Jones dan Indeks Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan,” *Jurnal EBISTEK (Ekonomi Bisnis dan Teknologi)* 3, Issue 1, (2022):1 diakses pada tanggal 20 November, 2022, <https://www.unaki.ac.id/ejournal/index.php/ebistek/article/view/304%0Ahttps://www.unaki.ac.id/ejournal/index.php/ebistek/article/download/304/273>

³¹ Riskin Hidayat, “Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones Dan Indeks Shanghai Stock Exchange Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (*Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia*),” *Jurnal Akuntansi & Bisnis* 2, no. 1 (2016): 46–63, diakses tanggal 18 Desember, 2022, <http://journal.stie-yppi.ac.id/index.php/JAB/article/view/226>.

³² Riskin Hidayat, “Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones Dan Indeks Shanghai Stock Exchange Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (*Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia*),” 51

megalami kemajuan secara bertahap tanda berhematnya China.³³ Untuk kode Shanghai Stock Exchange di pasar modal yaitu SSE.

b. Indeks Dow Jones

Indeks Dow Jones adalah salah satu indeks saham tertua yang ada di Amerika. Indeks Dow Jones pertama kali diterbitkan pada tanggal 26 Mei 1896 oleh editor Wall Street Journal dan Dow Jones & Company. Indeks Dow Jones merupakan representasi dari normalnya 12 saham hasil industri penting di Amerika Serikat. Adapun saat pertama kali diterbitkan, indikatornya berada pada angka 40,94. Indeks Dow Jones adalah salah satu dari tiga indikator utama di Amerika Serikat. Indikator Dow Jones adalah cara untuk mengukur kinerja faktor-faktor buatan dalam permintaan saham Amerika.³⁴ Untuk kode indeks Dow Jones di pasar modal yaitu DJIA.

B. Penelitian Terdahulu

Adapun beberapa penelitian yang terkait dengan pengaruh suku bunga, kurs USD/IDR, Indeks Dow Jones dan Shanghai Stock Exchange sebagai berikut.

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Sri Yuli Waryati, Andri Solaiman ; Coopetition :Jurnal	Pengaruh Lingkungan Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham	Variabel dependen: IHSG Variabel independen :	Bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

³³ Mochammad Yuzzriel H and Sonja Andarin, “Pengaruh Shanghai Index Composite (SSEC), Nikkei 225 , Suku Bunga , Dan Kurs USD / Rp Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2020” 1, no. 2 (2021): 211–21, diakses tanggal 3 Desember, 2022, <http://repository.upnjatim.ac.id/2385/>.

³⁴ Riskin Hidayat, “Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones Dan Indeks Shanghai Stock Exchange Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia),” 50-51

<p>Ilmiah Manajemen Vol 13 No 2, Juli 2022</p>	<p>Gabungan Di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>pertumbuhan produk domestik, inflasi, suku bunga dan Nilai tukar (kurs)</p>	<p>Tingkat suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. PPDB tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Berdasarkan hasil uji F membuktikan bahwa model regresi linier berganda layak digunakan dalam penelitian ini (<i>Goodness of Fit</i>). Nilai Adjusted R Square sebesar 0,848515 menunjukkan bahwa variabel Nilai Tukar, SBI, Inflasi, dan PPDB berpengaruh sebesar 84,8515% terhadap</p>
--	---	---	---

				Indeks Harga Saham Gabungan, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel di luar penelitian. ³⁵
2	Dian Surya Sampurna; Jurnal Stei Ekonomi Volume 25- Nomer 1, Juni 2016	Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Makro terhadap IHSG Di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel dependen: IHSG Variabel independen : suku bunga dan Nilai tukar (kurs)	Bahwa Tingkat Suku Bunga SBI dan Kurs Rupiah terhadap IHSG berpengaruh negatif terhadap IHSG. Secara simultan Tingkat Suku Bunga SBI dan Kurs Rupiah mempunyai pengaruh signifikan terhadap IHSG. Nilai Adjusted R2 sebesar 0,586 menunjukkan bahwa variabel independen yang

³⁵ Andri Solaiman Sri Yuli Waryati, "Pengaruh Lingkungan Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia," *Coopetition : Jurnal Ilmiah Manajemen* 13, no. 2 (2022): 399–308, diakses tanggal 5 Desember, 2022 <https://doi.org/https://doi.org/10.32670/coopetition.v13i2.1417>.

				digunakan dalam penelitian telah berkontribusi dalam pembentukan IHSG sebesar 58,6%, Sedangkan kekurangannya 41,4% dibentuk oleh variabel lain diluar model penelitian. ³⁶
3	Gita Maria Kingkin; Jurnal EBISTEK (Ekonomi Bisnis dan Teknologi) Vol 3, Issue 1, 2022	Pengaruh Inflasi, Fed Rate, Indeks Dow Jones dan Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018	Variabel dependen: IHSG Variabel independen : Fed Rate, inflasi, Indeks Dow Jones, Indeks Nikkei 223	Bahwa dalam penelitian ini memiliki beberapa hasil penelitian yang diperoleh dari hasil analisis yang telah dilakukan. Hasil dari analisis regresi linear berganda adalah $Y = 1248,401 - 339,884X_1 - 41465,166X_2 +$

³⁶ Dina Surya Sampurna, “Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Makro Terhadap Inhg di Bursa Efek Indonesia (BEI),” *Jurnal Stei Ekonomi* 25 (2016): 54–73, <https://www.semanticscholar.org/paper/ANALISIS-PENGARUH-FAKTOR-FAKTOR-EKONOMI-MAKRO-IHSG-Sampurna/49c3f5944f864f9b57ffd9c953d278b8f55ae546>.

				<p>0,290X3 – 0,071X4 + e. Berdasarkan hasil uji secara parsial variabel Inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG. Variabel Fed Rate berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Variabel Indeks Dow Jones berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Variabel Indeks Nikkei 225 berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Hasil uji determinasi menunjukkan bahwa nilai Adjusted R Square</p>
--	--	--	--	--

				sebesar 0,832. ³⁷
4	Riskin Hidayat; Jurnal Akuntansi & Bisnis , Vol 2 , No 01, 2016	Pengaruh Nilai Tukar , Suku Bunga, Inflasi, Indeks Nikkei 225, Ineks Dow Jones dan Shanghai Stock Exchange Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia)	Variabel dipenden: IHSG Variabel independen : inflasi, Indeks Nikkei 223, Indeks Shanghai Stock Exchange, Indeks Dow Jones, suku bunga dan Nilai tukar (kurs)	Bahwa variabel indeks Nikkei 225 berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG, sedangkan variabel Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, Indeks Dow Jones dan Indeks Shanghai berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG. Hasil uji determinasi menunjukkan bahwa variabel Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones

³⁷ Kingkin, “Pengaruh Inflasi, Fed Rate, Indeks Dow Jones dan Indeks Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan,” *Jurnal EBISTEK (Ekonomi Bisnis dan Teknologi)* 3, Issue 1, (2022):1 diakses pada tanggal 20 November, 2022, <https://www.unaki.ac.id/ejournal/index.php/ebistek/article/view/304%0Ahttps://www.unaki.ac.id/ejournal/index.php/ebistek/article/download/304/273>

				dan Indeks Shanghai mampu menjelaskan IHSG sebesar 80,9 % dan 19,1% dijelaskan oleh faktor lain yang belum masuk dalam penelitian ini. ³⁸
5	Mochammad Yuzzriellh dan Sonja Andarini, JABEISTIK : Jurnal Analitika Bisnis, Ekonomi Sosial dan Politik ; Volume 1, nomer 2, juni 2021	Pengaruh Shanghai Composite (SSEC), Nikkei 225, Suku Bunga dan Kurs USD/IRP Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020	Variabel dependen: IHSG Variabel independen : Indeks Nikkei 223, Indeks Shanghai Stock Exchange, suku bunga dan Nilai tukar (kurs)	Hasil penelitian yang diperoleh dalam penelitian ini melalui Uji F Indeks SSEC, Indeks Nikkei 225, Suku Bunga BI, dan Kurs secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Sedangkan untuk Uji T Indeks SSEC berpengaruh

³⁸ Riskin Hidayat, “Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones Dan Indeks Shanghai Stock Exchange Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (*Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia*),” *Jurnal Akuntansi & Bisnis* 2, no. 1 (2016): 46–63, diakses tanggal 18 Desember, 2022, <http://journal.stie-yppi.ac.id/index.php/JAB/article/view/226>.

				positif namun tidak signifikan terhadap IHSG. Indeks SSEC berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG, Suku Bunga BI berpengaruh negative signifikan terhadap IHSG, dan Kurs berpengaruh <i>negative</i> tidak signifikan terhadap IHSG. ³⁹
--	--	--	--	---

Berdasarkan dari penelitian diatas telah menjelaskan tentang suku bunga, kurs USD/IDR dan indeks bursa efek negara lain banyak digunakan dalam pelaksanaan penelitian analisis indeks bursa efek guna mendapatkan gambaran terkait kondisi lingkungan makro ekonomi. Sehingga penelitian ini dapat berguna untuk menjelaskan apakah penelitian yang dilakukan pada bursa syariah tersebut mendapatkan kesimpulan yang sama atau tidak dengan penelitian terdahulu yang dilakukan di bursa saham konvensional dan apakah penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan yang sama atau tidak dengan penelitian terdahulu yang dilakukan diwaktu itu dengan kondisi waktu pengambilan data yang dilakukan pada saat pelaksanaan penelitian ini. Kemudian, mengenai variabel independen yang ada dalam

³⁹ Mochammad Yuzzriel H and Sonja Andarin, “Pengaruh Shanghai Index Composite (SSEC), Nikkei 225 , Suku Bunga , Dan Kurs USD / Rp Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2020 Mochammad Yuzzriel H 1 FISIP , UPN ‘ VETERAN ’ Jawa Timur Mochammadyuzzriel@g” 1, no. 2 (2021): 211–21, diakses tanggal 3 Desember, 2022, <http://repository.upnjatim.ac.id/2385/>.

penelitian sebelumnya cenderung hanya menggunakan 1 variabel yaitu IHSG saja, sedangkan untuk variabel dependen dalam penelitian sebelumnya hanya menggunakan 2 sampai 5 variabel saja. Pada penelitian ini, peneliti akan menggunakan variabel bebas yang mencakup beberapa kesamaan penelitian yang ada dalam penelitian terdahulu yaitu suku bunga, kurs USD/IDR, Indeks Dow Jones dan Shanghai Stock Exchange.

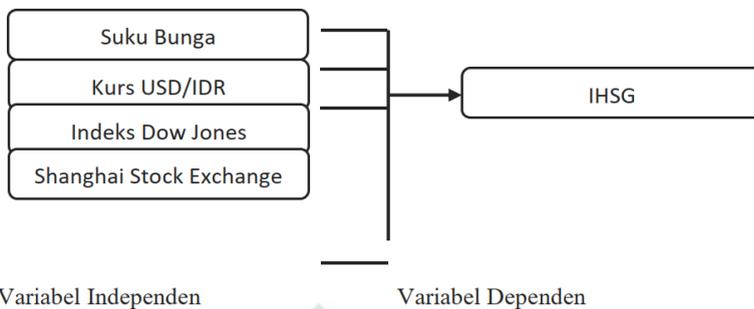
C. Kerangka Berfikir

Kerangka pemikiran merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting.⁴⁰ Berdasarkan pengertian yang ada tersebut dapat dikatakan bahwa kerangka pemikiran yang baik akan menjelaskan secara teoritis pertautan antara variabel yang akan diteliti. Adapun secara teoritis perlu adanya penjelasan yang dilakukan terkait hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Maka dari hal tersebut kerangka berpikir dalam suatu penelitian perlu dikemukakan apabila dalam penelitian tersebut berkeaan dua variabel atau lebih, biasanya dirumuskan hipotesis yang berbentuk komparasi maupun hubungan.⁴¹

Adapun variabel dalam penelitian ini ada dua yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan. Sedangkan untuk variabel independen atau variabel bebas yang digunakan sebagai penjas adalah suku bunga, kurs USD/IDR, Indeks Dow Jones dan Shanghai Stock Exchange. Kemudian, keterikatan variabel-variabel tersebut akan dinyatakan dala kerangka pikiran sebagai berikut:

⁴⁰ Sugiyono, *Metodologi Penelitian Riset: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*, 88

⁴¹ Sugiyono, *Metodologi Penelitian Riset: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*, 47



D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah suatu dugaan sementara yang kebenarannya masih harus diuji, atau suatu susunan kesimpulan teoritis yang diperoleh dari tinjauan pustaka.⁴² Sehingga adanya hipotesis ini dapat menjadi sebuah gambaran dan rumusan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan permasalahan tersebut telah dibuat dalam bentuk kalimat pertanyaan. Maka, karena jawaban yang dipakai hanya berdasarkan teori, sehingga hal tersebut perlu adanya pembuktian yang didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh dari pengumpulan data. Jadi dari hal-hal tersebut hipotesis dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, sehingga jawaban tersebut belum menjadi jawaban yang empirik dengan dukungan data.⁴³

1. Pengaruh Shanghai Stock Exchange Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Apabila kita melihat dua penelitian terdahulu yang diambil dalam penelitian ini. Pertama, untuk penelitian yang dikemukakan oleh Riskin Hidayat menyatakan bahwa Shanghai Stock Exchange menghasilkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG.⁴⁴ Sedangkan dalam penelitian yang

⁴² Nanang Martono, *Metodologi Penelitian: Analisis Isi, Dan Analisis Data Sekunder* (Jakarta: Raja Grafindo, 2011), 63

⁴³ Nurlina T. Muhyiddin, M. Irfan Tarmizi, and Anna Yulianita, *Metodologi Penelitian Ekonomi & Sosial Teori, Kosep, Dan Rencana Proposal*, ed. Dedy A. Halim (Jakarta Selatan: Salemba Empat, 2017), 10-11

⁴⁴ Riskin Hidayat, "Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones Dan Indeks Shanghai Stock Exchange Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (*Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia*)," *Jurnal Akuntansi & Bisnis* 2, no. 1 (2016): 46–63, diakses tanggal 18 Desember, 2022, <http://journal.stie-yppi.ac.id/index.php/JAB/article/view/226>.

ditulis oleh Muchammad Yuzzriel dan Sonja Andriani menyatakan bahwa Shanghai Stock Exchange menghasilkan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IHSG.⁴⁵ Bila kita melihat dua penelitian terdahulu tersebut maka kita dapat melihat kedua penelitian tersebut memiliki hasil pengaruh yang tidak signifikan. Sehingga untuk pengaruh Shanghai Stock Exchange terhadap IHSG terdapat dua hasil penelitian yaitu ada satu yang menyatakan pengaruh Shanghai Stock Exchange berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan satu pernyataan yang menyatakan bahwa Shanghai Stock Exchange berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG. Kemudian, kita tidak dapat melupakan bahwa terjadi peningkatan kerjasama ekonomi yang dilakukan antara Indonesia dan China. Hal tersebut membuat penulis tidak dapat melupakannya sebagai alasan dalam penilaian dan pembuatan hipotesis ini.

Sehingga berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu, maka dirumuskan :

H1 : Shanghai Stock Exchange berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IHSG.

2. Pengaruh Indeks Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Dow Jones merupakan salah satu ekuitas saham tertua yang ada di Amerika. Nilai indeks saham ini pergerakannya sangat dipengaruhi oleh kinerja masing masing perusahaan serta faktor ekonomi makro.

Kemudian, bila kita melihat penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Gita Maria Kingkin mengemukakan dalam jurnalnya bahwa indeks Dow Jones memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.⁴⁶ Namun dalam jurnal yang ditulis oleh Riskin Hidayat menyatakan bahwa Indeks Dow Jones menghasilkan pengaruh negatif dan tidak signifikan

⁴⁵ Mochammad Yuzzriel H and Sonja Andarin, “Pengaruh Shanghai Index Composite (SSEC), Nikkei 225 , Suku Bunga , Dan Kurs USD / Rp Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2020” 1, no. 2 (2021): 211–21, diakses tanggal 3 Desember, 2022, <http://repository.upnjatim.ac.id/2385/>.

⁴⁶ Kingkin, “Pengaruh Inflasi, Fed Rate, Indeks Dow Jones dan Indeks Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan,”

terhadap IHSG.⁴⁷ Apabila kita melihat dua penelitian terdahulu tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Riskin Hidayat lebih dulu dilakukan dari pada penelitian yang dilakukan oleh Gita Maria Kingkin. Sehingga dari dua penelitian ini memiliki dua hasil penelitian yaitu pertama terdapat satu yang menyatakan pernyataan yang mengemukakan pengaruh Indeks Dow Jones berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan kedua terdapat satu yang menyatakan bahwa pengaruh Indeks Dow Jones berpengaruh negatif dan tidak signifikan.

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu, maka dirumuskan :

H2 : Indeks Dow Jones berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

3. Pengaruh Kurs USD/IDR Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Kurs selalu mengalami perubahan dari tahun ke tahun. Hal tersebut dikarenakan permintaan dan penawaran serta suku bunga dan beberapa faktor tidak langsung yang mempengaruhi terjadi perubahan pada mata uang terkait. Serta apabila kita mengamati dalam perdagangan dan kerjasama antar negara memerlukan yang namanya mata uang asing dalam pelaksanaan kegiatan tersebut.

Sehingga dari hal tersebut penulis melihat adanya penelitian terdahulu yang membahas mengenai pengaruh kurs terhadap IHSG. Adapun dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sri Yuli Waryanti dan Andri Solaiman mengemukakan bahwa nilai kurs berpengaruh signifikan terhadap IHSG.⁴⁸ Adapun dalam penelitian yang dilakukan oleh Dian Surya Sampurna mengemukakan bahwa kurs rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.⁴⁹ Penelitian yang dikemukakan oleh Riskin Hidayat menyatakan bahwa kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

⁴⁷ Riskin Hidayat, "Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones Dan Indeks Shanghai Stock Exchange Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (*Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia*)"

⁴⁸ Andri Solaiman Sri Yuli Waryati, "Pengaruh Lingkungan Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia"

⁴⁹ Dina Surya Sampurna, "Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Makro Terhadap Ihs di Bursa Efek Indonesia (BEI)"

IHSG.⁵⁰ Penelitian yang dikemukakan oleh Mochammad Yuzzriel H dan Sonja Andarin bahwa kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.⁵¹ Maka, hal ini menunjukkan terdapat tiga penelitian yang memiliki hasil pengaruh negatif dan signifikan. Dan untuk penelitian terdahulu yang hanya menyatakan hasil pengaruhnya signifikan ada satu penelitian terdahulu.

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu, maka dirumuskan :

H3 : Kurs USD/IDR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.

4. Pengaruh Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Suku bunga merupakan harga yang harus dibayar bank atau peminjam lainnya untuk memanfaatkan uang selama jangka waktu tertentu. Dalam penelitian ini menitik beratkan pada tingkat suku bunga yang digunakan yang dapat menyebabkan terjadinya *cost of money* menjadi mahal. Hal tersebut memunculkan dugaan yang dapat menimbulkan melemahnya daya saing ekspor di pasar dunia sehingga dapat membuat dunia usaha tidak memiliki dorongan untuk melakukan kegiatan investasi dalam negeri yang memiliki dampak produktifitas yang menurun dan pertumbuhan ekonomi menjadi stagnan.

Menurut hasil penelitian dilakukan oleh Sri Yuli Waryanti dan Andri Solaiman menyatakan bahwa suku bunga bank indonesia berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).⁵² Sedangkan dalam hasil penelitian yang dilakukan oleh Dian Surya Sampurna menyatakan bahwa memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham

⁵⁰ Riskin Hidayat, “Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones Dan Indeks Shanghai Stock Exchange Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (*Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia*)”

⁵¹ Mochammad Yuzzriel H and Sonja Andarin, “Pengaruh Shanghai Index Composite (SSEC), Nikkei 225 , Suku Bunga , Dan Kurs USD / Rp Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2020”

⁵² Andri Solaiman Sri Yuli Waryati, “Pengaruh Lingkungan Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia”

Gabungan.⁵³ Hasil penelitian yang dilakukan oleh Riskin Hidayat menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.⁵⁴ Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mochammad Yuzzriel H dan Sonja Andarin menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.⁵⁵ Maka untuk penelitian terdahulu yang memiliki hasil penelitian berpengaruh signifikan ada satu penelitian terdahulu. Sedangkan dengan penelitian yang memiliki pengaruh negatif dan signifikan ada tiga penelitian terdahulu.

Sehingga berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu, maka dirumuskan :

H4 : Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG



⁵³ Dina Surya Sampurna, “Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Makro Terhadap Ihs di Bursa Efek Indonesia (BEI)”

⁵⁴ Riskin Hidayat, “Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones Dan Indeks Shanghai Stock Exchange Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (*Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia*)”

⁵⁵ Mochammad Yuzzriel H and Sonja Andarin, “Pengaruh Shanghai Index Composite (SSEC), Nikkei 225 , Suku Bunga , Dan Kurs USD / Rp Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2020”