

**ANALISIS HUBUNGAN KAUSALITAS ANTARA VARIABEL
EKONOMIMAKRO TERHADAP HARGA SAHAM DI INDONESIA**

SKRIPSI

*Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Dalam Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi (S1) Pada Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*



OLEH:

NISA RAHMA MUTHIA

NIM: 2013/1307157

**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2017**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**ANALISIS HUBUNGAN KAUSALITAS ANTARA VARIABEL EKONOMI
MAKRO TERHADAP HARGA SAHAM DI INDONESIA**

Nama : Nisa Rahma Muthia
NIM/TM : 1307157/2013
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi Moneter
Fakultas : Ekonomi

Padang, NOVEMBER 2017

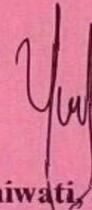
Disetujui Oleh:

Pembimbing I



Drs. Akhirmen, M.Si
NIP. 19621105 198703 1 002

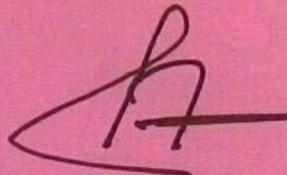
Pembimbing II



Yeniwati, SE, ME
NIP. 19760222 200501 2 001

Diketahui Oleh:

Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi



Drs. Ali Anis, M.S
NIP. 19591129 198602 1 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

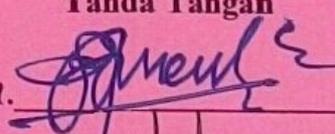
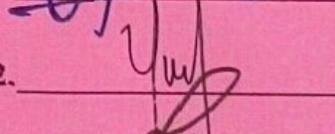
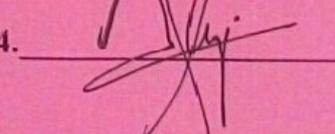
*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

**ANALISIS HUBUNGAN KAUSALITAS ANTARA VARIABEL EKONOMI
MAKRO TERHADAP HARGA SAHAM DI INDONESIA**

Nama : Nisa Rahma Muthia
NIM/TM : 13707157/2013
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi Moneter
Fakultas : Ekonomi

Padang, NOVEMBER 2017

Tim Penguji :

No	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1	Ketua	: Drs. Akhirmen, M.Si	1. 
2	Sekretaris	: Yeniwati, SE, ME	2. 
3	Anggota	: Prof. Dr. Hasdi Aimon, M.Si	3. 
4	Anggota	: Alpon Satrianto, SE, ME	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini,

Nama : Nisa Rahma Muthia
NIM / Tahun Masuk : 1307157/2013
Tempat / Tanggal Lahir : Bukittinggi/ 16 Juni 1995
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi moneter
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jl Tiung No.9 Air Tawar Barat
No. HP / Telepon : 085274891049
Judul Skripsi : Analisis Hubungan Kausalitas Antara Variabel
Ekonomi Makro Terhadap Harga Saham di
Indonesia

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), baik di UNP maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis / skripsi ini murni gagasan, rumusan dan pemikiran saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis / skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis / skripsi ini **Sah** apabila telah ditandatangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Jurusan.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis / skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, November 2017

Yang menyatakan,



Nisa Rahma Muthia
NIM.1307157/2013

ABSTRAK

Nisa Rahma Muthia : **Analisis Hubungan Kausalitas Antara Variabel Ekonomi Makro Terhadap Harga Saham di Indonesia**
2013/ 1307157
Skripsi Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Univrsitas Negeri Padang, dengan dosen pembimbing (1) Bapak Drs. Akhirmen, M.Si dan dosen pembimbing (2) Ibu Yewiwati, SE, ME.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisa hubungan kausalitas antara Indeks Harga Saham Gabungan, Inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga dan Jumlah Uang Beredar (M2) di Indonesia.

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif dan asosiatif. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder dari tahun 2005 kuartal pertama sampai kuartal keempat dengan teknik pengumpulan data dokumentasi dan studi kepustakaan. Analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis induktif. Pada analisis induktif dengan menggunakan pendekatan VAR, maka terdapat beberapa uji yaitu: (1) Uji Stasioneritas; (2) Uji Kointegrasi; (3) Penentuan Lag Optimal; (4) Uji Kausalitas Granger; (5) *Impulse Respon Function*; (6) *Variance Decomposition*.

Hasil Penelitian memperlihatkan bahwa: (1) Tidak terdapat hubungan kausalitas maupun searah antara Indeks Harga Saham Gabungan dan inflasi ($P=0,2368$); (2) Terdapat kausalitas searah antara nilai tukar yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan ($P=0,0038$); (3) Tidak terdapat hubungan kausalitas maupun searah antara Indeks Harga Saham Gabungan dan suku bunga ($P=0,3638$); (4) Tidak terdapat hubungan kausalitas maupun searah antara Indeks Harga Saham Gabungan dan Jumlah Uang Beredar (M2) ($P=0,6610$).

Berdasarkan hasil penelitian ini disarankan kepada pemerintah hendaknya lebih memperhatikan kondisi pergerakan harga saham di Indonesia, karena pada saat ini perkembangan pasar modal dapat mempengaruhi perkembangan usaha maupun industri di dalam negeri, dengan adanya pasar modal akan lebih memudahkan perusahaan untuk mencari dana untuk pengembangan usahanya.

Kata Kunci : Indeks Harga Saham Gabungan, nilai tukar, inflasi, suku bunga, Jumlah Uang Beredar, VAR.

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Puji syukur alhamdulillah penulis ucapkan atas kehadiran Allah SWT berkat, rahmat, taufik dan hidayah-Nya, penyusunan skripsi yang berjudul “*Analisis Hubungan Kausalitas Antara Variabel Ekonomi Makro Terhadap Harga Saham di Indonesia*” dapat diselesaikan dengan baik.

Penulis menyadari bahwa dalam proses penulisan skripsi ini banyak mengalami kendala, namun berkat bantuan, bimbingan, kerjasama dari berbagai pihak dan berkah dari Allah SWT sehingga kendala-kendala yang dihadapi tersebut dapat diatasi. Untuk itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan kepada Bapak Drs. Akhirmen, M.Si selaku pembimbing I dan Ibu Yeniwati, SE, ME selaku pembimbing II yang telah sabar, tekun, tulus dan ikhlas meluangkan waktu, tenaga dan pikiran memberikan bimbingan, motivasi, arahan, dan saran-saran yang sangat berharga kepada penulis selama menyusun skripsi.

Selanjutnya ucapan terima kasih penulis sampaikan pula kepada:

1. Bapak Dr. Idris, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan fasilitas-fasilitas dan izin dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Drs. Ali Anis, M.S selaku Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang dan Ibu Melty Roza Adry, SE, M.E selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas

Negeri Padang yang telah memberikan motivasi dalam menyelesaikan skripsi ini.

3. Bapak Drs. Akhirmen, M.Si selaku pembimbing I dan Ibu Yeniwati, SE, M.E selaku pembimbing II yang telah memberikan bimbingan, motivasi dan penuh sabar mendengar keluhan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu Dosen Jurusan Ilmu Ekonomi yang telah memberi bekal ilmu pengetahuan dan motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan studi serta penulisan skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi yang telah meluangkan banyak waktu dalam memberikan ilmu tentang soft skill, organisasi, dan bantuan moral, material sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan penulisan skripsi ini.
6. Bapak dan Ibu Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bapak ibu Staf Perpustakaan Fakultas Ekonomi yang telah membantu kelancaran penyelesaian skripsi ini.
7. Teristimewa kepada Orang Tua penulis yang selalu mendoakan, memberikan motivasi dan pengorbanannya baik dari segi moral, materi kepada penulis, dan saudara-saudari penulis yang selalu memberikan motivasi dan semangat kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Rekan-rekan sepejuangan Jurusan Ilmu Ekonomi angkatan 2013 tanpa terkecuali.

9. Kepada Efa Mai Eem, Anggi Canggih, Yuli buk Yul , Widya Chuw, Efriyani Yhanik, Elsa Eels, Jhelly Jeje, Maisa Chipuik dan sahabat-sahabat lainnya yang telah banyak membantu penulis dan memberikan dorogan untuk selalu berjuang menyelesaikan sripsi ini.
10. Kepada yang tercinta dan tersayang seseorang di sana yang telah memberikan motivasi, do'a dan semangatnya untuk segera menyelesaikan skripsi ini.

Akhirnya dengan kerendahan hati, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan oleh karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik yang sifatnya membangun untuk kesempurnaan dimasa yang akan datang. Selanjutnya penulis berharap skripsi ini bermanfaat bagi pembaca umumnya dan penulis khususnya. Amin. Dengan tulus penulis mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada semua pihak yang telah membantu, semoga Allah SWT memberikan balasan yang setimpal bagi kita semua.

Padang, November 2017

Penulis,

Nisa Rahma Muthia

DAFTAR ISI

ABSR TAK.....	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	.v
DAFTAR TABEL.....	viii
DAFTAR GRAFIK.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR LAMPIRAN.....	xi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	10
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	11
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	12
1. Harga Saham.....	12
2. Inflasi dan Harga Saham.....	18
3. Tingkat Suku Bunga dan Harga Saham.....	20
4. Nilai Tukar dan Harga Saham.....	22
5. Jumlah Uang Beredar dan Harga Saham.....	24
B. Penelitian Yang Relevan	26
C. Kerangka Konseptual	28
D. Hipotesis Penelitian.....	30
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	32
B. Tempat dan Waktu Penelitian	32
C. Jenis Data dan Sumber Data	33

D.	Teknik Pengumpulan Data.....	33
E.	Defenisi Operasional Variabel.....	34
F.	Teknik Analisis Data.....	35
	1. Analisis Deskriptif.....	35
	2. Analisis Induktif.....	38
	a. Model VAR (<i>Vector Autoregression</i>).....	38
	b. Langkah- Langkah <i>Analisis Vektor Autoregression (VAR)</i>	41

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A.	Gambaran Umum Wilayah Penelitian.....	48
	1. Jumlah Penduduk Indonesia.....	48
	2. Kondisi Perekonomia Indonesia.....	50
B.	Hasil Penelitian.....	52
	1. Deskriptif Variabel Penelitian.....	52
	a. Deskriptif Kondisi Harga Saham di Indonesia.....	52
	b. Deskriptif Kondisi Laju Inflasi di Indonesia.....	55
	c. Deskriptif Kondisi Nilai Tukar Rupiah di Indonesia.....	58
	d. Deskriptif Kondisi Tingkat Suku Bunga di Indonesia.....	60
	e. Deskriptif Kondisi Jumlah Uang Beredar (M2) di Indonesia.....	63
	2. Analisis Induktif.....	66
	a. Hasil Uji Stasioneritas.....	66
	b. Uji Kointegrasi.....	68
	c. Hasil Penentuan Selang Optimal (Lag).....	69
	d. Hasil Uji Kausalitas Granger.....	70
	e. Hasil Estimasi Model VAR.....	73
	f. Hasil Uji Stabilitas.....	79
	3. Hasil Implementasi Model VAR.....	81
	a. Uji Respon Variabel (<i>Impulse Respon Function</i>).....	81
	b. Uji Kontribusi Variabel (<i>Variance Decomposition</i>).....	87
	4. Pengujian Hipotesis.....	89
C.	Pembahasan	96
	1. Kausalitas antara Harga Saham dan Inflasi di Indonesia.....	96

2. Kausalitas antara Nilai Tukar dan Harga Saham di Indonesia.....	98
3. Kausalitas antara Suku Bunga dan Harga Saham di Indonesia.....	100
4. Kausalitas antara Jumlah Uang beredar (M2) dan Harga Saham di Indonesia.....	103
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan.....	106
B. Saran.....	107
DAFTAR PUSTAKA.....	109
LAMPIRAN.....	110

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Indeks Harga Saham Gabungan, Inflasi, Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga BI, dan Jumlah Uang Beredar (M2).....	3
Tabel 4.1 Perkembangan Penduduk Indonesia Tahun 2005-2015.....	49
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Pergerakan Harga Saham di Indonesia Tahun 2005 kuartal 1-2015 kuartal 4.....	53
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Pergerakan laju Inflasi di Indonesia Tahun 2005 kuartal 1-2015 kuartal 4.....	56
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Pergerakan Nilai tukar Rupiah di Indonesia Tahun 2005 kuartal 1-2015 kuartal 4.....	59
Tabel 4.5 Statistik Deskriptif Pergerakan Suku Bunga di Indonesia Tahun 2005 kuartal 1-2015 kuartal 4.....	61
Tabel 4.6 Statistik Deskriptif Pergerakan Jumlah Uang Beredar (M2) di Indonesia Tahun 2005 kuartal 1-2015 kuartal 4.....	64
Tabel 4.7 Hasil Uji Stasioneritas dengan metode ADF.....	67
Tabel 4.8 Hasil Uji Kointegrasi.....	69
Tabel 4.9 Kriteria Penentuan Panjang Lag Optimal.....	70
Tabel 4.10 Hasil Uji Kausalitas Granger.....	71
Tabel 4.11 Estimasi VAR antara IHSG dan INF.....	74
Tabel 4.12 Estimasi VAR antara IHSG dan EXR.....	76
Tabel 4.13 Estimasi VAR antara IHSG dan SBI.....	77
Tabel 4.14 Estimasi VAR antara IHSG dan M2.....	78
Tabel 4.15 Variance Decomposition IHSG dan INF.....	88
Tabel 4.16 Variance Decomposition IHSG dan EXR.....	89
Tabel 4.17 Variance Decomposition IHSG dan SBI.....	91
Tabel 4.18 Variance Decomposition IHSG dan M2.....	92

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Indeks Harga Saham Gabungan tahun 2005-2015.....	2
---	---

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka konseptual Analisis Hubungan Kuaslitas Antara Inflasi, Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar, terhadap harga saham di Indonesia.....	30
Gambar 4.1 Hasil Uji Stabilitas VAR.....	80
Gambar 4.1 IRF antara IHSG dan INF.....	82
Gambar 4.2 IRF antara IHSG dan EXR.....	83
Gambar 4.3 IRF antara IHSG dan SBI.....	84
Gambar 4.4 IRF antara IHSG dan M2.....	86

DAFTAR LAMPIRAN

1. Hasil Uji Stasioneritas Data	111
2. Hasil Uji Kointegrasi	114
3. Hasil Uji Penentuan Lag Optimum	114
4. Hasil Uji Kausalitas Granger	115
5. Hasil Uji Estimasi Model VAR	116
6. Hasil Uji Stabilitas VAR.....	120
6. Hasil Uji <i>Impulse Respon Function</i>	120
7. Hasil Uji <i>Variance Decomposition</i>	122
8. Tabel t	125

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

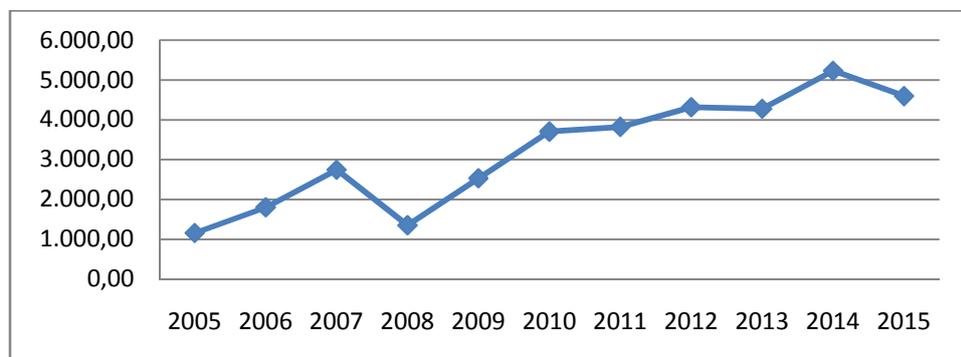
Pasar modal memiliki peranan yang penting dalam perekonomian suatu negara karena pasar modal berfungsi sebagai pendanaan usaha atau sebagai sarana untuk mendapatkan modal dari pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan sebagai pengembangan usaha serta menjadi sarana bagi masyarakat (investor) untuk menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik dan resiko dari masing-masing instrumen.

Bagi para calon investor tentunya memiliki konsep dasar investasi yang akan dijadikan acuan dalam menginvestasikan dananya, karena dalam melakukan investasi memerlukan analisis yang tepat untuk mengurangi resiko yang mungkin saja terjadi pada saat dana di investasikan. Menurut Tandililin (2010:9), dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat return harapan, tingkat risiko serta hubungan antara return dan risiko. Untuk mengetahui return harapan dan risiko tentunya investor memerlukan informasi mengenai apa saja yang dapat mempengaruhi pergeseran harga saham di suatu Negara.

Pada pasar modal tentunya investor dapat melakukan investasi sesuai dengan tingkat pengembaliannya dan tingkat risiko yang dihadapi. Pasar modal dapat diharapkan dapat meningkatkan aktifitas perekonomian karena pasar modal merupakan cara lain untuk mendapatkan pendanaan untuk

kelangsungan usaha, selain itu pada pasar modal para investor dapat memilih saham mana yang akan mereka beli sesuai dengan tingkat resiko dan pegembaliannya yang di harapkan maka dari itu investor harus dapat memilih saham mana yang akan mereka beli agar mereka mendapatkan keuntungan setelah menanamkan modalnya di pasar modal.

Pasar modal merupakan salah satu cara untuk membantu perekonomian di dalam negeri dimana dengan adanya pasar modal perusahaan-perusahaan dalam negeri dapat mencari pemodal untuk meningkatkan produktifitasnya sehingga produk yang dihasilkan dapat memenuhi kebutuhan dalam negeri maupun luar negeri. Dengan adanya peningkatan tersebut diharapkan nantinya akan berpengaruh terhadap perekonomian Indonesia semakin maju.



*sumber: Bank Indonesia

Grafik 1.1 Indeks Harga Saham Gabungan tahun 2005-2015

Perkembangan pasar saham di Indonesia saat ini mengalami peningkatan yang baik, hal ini dapat dilihat dari grafik 1.1 dimana perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia terus meningkat meskipun pada tahun 2008 mengalami penurunan. Penurunan tersebut menyebabkan terjadinya krisis keuangan global Amerika Serikat, dimana pada saat itu perekonomian sedang kuat namun adanya ancaman ekonomi makro yang paling besar dari

penyusutan teknologi tinggi dimana *Federal Reserve* menurunkan suku bunga secara agresif (Marcus:2014:25-17). Menurut Todaro (2006:335), perkembangan pasar modal dapat mendorong pertumbuhan. Penelitian tersebut menunjukkan semakin maju pembangunan pasar saham dimasa lampau akan diikuti oleh pertumbuhan ekonomi yang cepat.

Pergerakan harga saham dalam penelitian ini menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan variabel yang mempengaruhinya adalah inflasi, nilai tukar (1\$USD terhadap Rupiah) tingkat suku bunga dan jumlah uang beredar (M2) dapat di lihat pada tabel 1.1.

Tabel 1.1 Indeks Harga Saham Gabungan, Inflasi, Kurs Jual, Tingkat Suku Bunga BI, dan Jumlah Uang Beredar

Tahun	Harga Saham	PERT (%)	Inflasi (%)	Nilai Tukar (Rp/\$)	PERT (%)	Suku Bunga (%)	Jumlah uang beredar (M2) (Milyar Rp)	PERT (%)
2005	1.163	0	17,1	9830	0	12,8	1.202.762	-
2006	1.806	55,29	6,6	9020	-8,2	9,8	1.382.493	14,9
2007	2.746	52,08	6,6	9419	4,4	8	1.649.662	19,3
2008	1.355	-50,64	11,1	10950	16,3	9,3	1.895.839	14,9
2009	2.534	86,98	2,8	9400	-14,2	6,5	2.141.384	12,9
2010	3.704	46,13	7	8991	-4,4	6,5	2.471.206	15,4
2011	3.822	3,2	3,8	9068	0,9	6	2.877.220	16,4
2012	4.317	12,94	4,3	9670	6,6	5,8	3.307.508	14,9
2013	4.274	-0,98	8,4	12189	26,1	7,3	3.730.409	12,8
2014	5.227	22,29	8,4	12440	2,1	7,8	4.173.327	11,9
2015	4.593	-12,13	3,4	13795	10,9	7,5	4.548.800	9

Sumber: Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI), Bank Indonesia

Dari Tabel 1.1 dapat di lihat pada tahun 2005-2007 pertumbuhan harga saham di Indonesia di atas 50% hal ini menunjukkan bahwa perkembangan pasar modal semakin membaik, namun pada tahun 2005 terjadinya peningkatan inflasi yang tinggi, hal ini disebabkan oleh meningkatnya harga

minyak dunia sehingga menyebabkan kenaikan harga barang dalam negeri (liputan6.com), meskipun pada tahun 2006 harga saham meningkat dan pada tahun 2007, namun tingkat inflasi tetap, namun pada saat harga saham meningkat, nilai tukar rupiah pada tahun 2007 melemah dari Rp9.020 menjadi Rp9.419. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang ada karena seharusnya jika harga saham naik, akan menyebabkan laju inflasi menjadi turun, dan terjadinya penguatan pada nilai kurs rupiah.

Pada tahun 2008 harga saham menurun drastis dari level 2.746 menurun ke level 1.355, hal ini disebabkan karena pada tahun 2008-2009 terjadinya krisis keuangan global Amerika Serikat. Para ahli di sana sudah memprediksi akan adanya krisis setelah terjadinya depresi besar (*Great Depression*). Pada saat itu perekonomian sedang kuat namun adanya ancaman ekonomi makro yang paling besar dari penyusutan teknologi tinggi dimana *Federal Reserve* menurunkan suku bunga (Marcus:2014:25-17).

Pada tahun 2009-2012 Indeks Harga Saham Gabungan mulai meningkat kembali, namun pada tahun 2013 kembali turun, hal ini disebabkan karena adanya penguatan nilai USD (Kurs Dolar) yang mengakibatkan krisis mata uang rupiah. Karena adanya penguatan nilai dolar tentunya para investor lebih memilih untuk menginvestasikan sahamnya di negara lain, dengan banyaknya investor yang menukarkan rupiahnya ke dolar menyebabkan penawaran atas rupiah tinggi, sementara permintaan atas rupiah rendah (Hussein).

Hal ini dapat dilihat dari tabel 1.1, pada tahun 2013 pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan mengalami penurunan dan pertumbuhan nilai kurs

rupiah juga mengalami penurunan disamping itu, inflasi di Indonesia tahun 2013 ke tahun 2014 laju inflasi tetap dan SBI mengalami kenaikan dari nilai 7,5% menjadi 7,8%. Secara teoritis kenaikan suku bunga mengakibatkan investor akan lebih memilih menyimpan dananya di bank daripada menyimpan dananya dalam bentuk saham.

Dalam kegiatan industri maupun keuangan tentunya ada faktor yang mempengaruhi harga-harga secara keseluruhan seperti inflasi. Inflasi merupakan keadaan dimana terjadi kenaikan harga-harga secara tajam (*absolute*) yang berlangsung terus-menerus dalam jangka waktu cukup lama. Pergeseran inflasi pada suatu negara tentunya akan mempengaruhi keputusan investasi seorang investor. Investor biasanya enggan menanamkan modalnya karena berdampak pada kepercayaan masyarakat atau investor terhadap kewibawaan pemerintah dan jika terlanjur akan merelokasikan industrinya ke negara lain yang lebih stabil dan kompetitif (Khalawaty, 2000:12).

Inflasi dapat menyebabkan kenaikan harga barang produksi sehingga akan mempengaruhi biaya produksi suatu perusahaan yang mengakibatkan penurunan profitabilitasnya sehingga berdampak pada harga saham perusahaan tersebut. Tingkat Inflasi yang tinggi dapat menjatuhkan harga saham di pasar, sehingga harga saham melemah pada saat tingkat inflasi tinggi (Samsul, 2006:200).

Pergeseran nilai tukar dapat mempengaruhi pergeseran harga saham, dimana kurs berperan penting dalam pasar valuta asing. Perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar berdampak terhadap setiap jenis saham, yaitu saham

dapat terkena dampak positif sedangkan saham yang lainnya terkena dampak negatif, menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang memiliki dampak positif terhadap perekonomian dimana pada saat terjadinya kenaikan atau apresiasi pada kurs rupiah, sehingga dapat meningkatkan harga saham di pasar modal, dan dampak positif ini dapat mendorong pembelian saham-saham oleh investor, sehingga jika dilakukan secara bersamaan akan meningkatkan atau menguatkan nilai-nilai saham yang ada (Tandelilin, 2010:344).

Tingkat suku bunga domestik juga dapat mempengaruhi pergerakan harga saham karena jika beban bunga meningkat akan berdampak pada penurunan laba bersih perusahaan yang akan memicu penurunan harga saham di pasar, disisi lain peningkatan suku bunga akan menarik investor untuk menjual sahamnya kemudian menabung hasil penjualan dalam bentuk deposito. Penjualan saham secara besar-besaran akan menjatuhkan harga saham di pasar (Samsul, 2006:201).

Tingkat suku bunga dikendalikan langsung oleh Bank Indonesia melalui *BI rate* (SBI). SBI merupakan respon bank sentral terhadap tekanan inflasi ke depan agar tetap berada pada sasaran yang telah ditetapkan. SBI merupakan kebijakan moneter yang dilakukan oleh BI melalui pengelolaan likuiditas di pasar untuk mencapai kebijakan moneter yang dapat mempengaruhi pergerakan pasar saham di Indonesia. Jika terdapat pergeseran SBI maka akan mempengaruhi tingkat suku bunga kredit maupun deposito.

Investor biasanya mengamati tingkat suku bunga deposito dimana dana yang mereka investasikan berbentuk deposito jika suku bunga rendah akan

menarik investor dalam berinvestasi di pasar modal, sedangkan jika tingkat suku bunga tinggi maka investor lebih senang menyimpan dananya di bank sehingga permintaan saham berkurang sehingga harga saham di pasar modal mengalami penurunan.

Jumlah uang beredar (M2) meliputi M1, uang kuasi (mencakup tabungan, simpanan berjangka dalam rupiah dan valas, serta giro dalam valuta asing), dan surat berharga yang diterbitkan oleh sistem moneter yang dimiliki sektor swasta domestik dengan sisa jangka waktu sampai dengan satu tahun. Jumlah uang beredar merupakan variabel makro ekonomi yang dapat mempengaruhi variabel lainnya seperti suku bunga dan inflasi, pada pergerakan harga saham jumlah uang beredar diperkirakan dapat dijadikan sebagai acuan dalam memprediksi harga saham kedepannya sehingga jumlah uang beredar dapat dipertimbangkan sebagai variabel makro ekonomi yang akan mempengaruhi harga saham.

Nishat dkk (2004) menyatakan bahwa peningkatan suku bunga dapat meningkatkan biaya kesempatan memegang uang sehingga menyebabkan penurunan harga saham karena adanya substitusi harga saham dengan surat berharga tanpa bunga. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa adanya hubungan kointegrasi antara indeks harga saham, indeks produksi industri, inflasi dan suku bunga jangka panjang pada tingkat kepercayaan 5% (1%) signifikan, dan hasil penelitian menunjukkan hubungan sebab-akibat antara pasar saham dan ekonomi.

Namun, pada penelitian Ali (2010) menyatakan tidak terdapat hubungan kausalitas antara harga saham dengan variabel ekonomi (indeks produksi industri, nilai tukar, inflasi) dengan menggunakan Indeks Harga yang sama yaitu indeks harga saham Karachi di Pakistan.

Menurut Sari (2013) menyatakan bahwa adanya hubungan yang signifikan antara tingkat inflasi terhadap IHSG dan adanya hubungan yang signifikan antara variabel-variabel nilai tukar rupiah terhadap dolar AS terhadap IHSG. dan adanya hubungan yang signifikan negatif antara SBI dengan IHSG.

Kumar dan Puja (2012) dan Buyuksalvarci (2010) menemukan adanya pengaruh positif signifikan jumlah uang beredar terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan bertambahnya jumlah uang beredar memberikan stimulus terhadap perekonomian. Meningkatnya jumlah uang beredar disebabkan oleh meningkatnya konsumsi rumah tangga. Meningkatnya investasi serta *government expenditure* yang dikeluarkan oleh pemerintah untuk membangun fasilitas umum dan keperluan pemerintahan lainnya dapat meningkatkan jumlah uang beredar.

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang secara luas dapat diketahui oleh masyarakat, indeks harga saham dapat menggambarkan kondisi harga saham, tingkat pengembaliannya (*Return*) dan resiko yang akan di hadapi, dimana harga saham dapat dijadikan acuan kondisi perekonomian suatu negara. Menurut Mishkin (2008:231) dalam teori portofolionya menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan surat

berharga adalah kekayaan, suku bunga, kurs dan tingkat inflasi. Perubahan yang terjadi pada ekonomi seperti laju inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah, dan jumlah uang beredar turut berpengaruh terhadap fluktuasi Indeks Harga Saham di pasar modal.

Pasar modal merupakan salah satu sarana investasi bagi investor untuk berinvestasi dalam bentuk saham selain itu pasar modal dapat membantu memudahkan pihak yang membutuhkan dana untuk mendapatkan modal dari pihak investor melalui penjualan saham perusahaannya, sebagai investor tentunya membutuhkan informasi mengenai pergeseran harga saham untuk mengetahui resiko dan pendapatan yang akan diperoleh. Resiko yang akan dihadapi tentunya harus bisa di hadapi karena investasi di dalam negeri dapat dipengaruhi oleh kondisi pasar dan banyaknya konsumen yang nantinya berpengaruh kepada faktor-faktor perekonomian domestik.

Dari latar belakang masalah di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “*Analisis Hubungan Kausalitas Antara Variabel Ekonomi Makro terhadap Harga Saham di Indonesia*”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang, maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat hubungan kausalitas antara inflasi dengan harga saham di Indonesia?
2. Apakah terdapat hubungan kausalitas antara nilai tukar dengan harga saham di Indonesia?
3. Apakah terdapat hubungan kausalitas antara tingkat suku bunga dengan harga saham di Indonesia?
4. Apakah terdapat hubungan kausalitas antara jumlah uang beredar dengan harga saham di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui hubungan kausalitas antara inflasi dengan harga saham di Indonesia.
2. Mengetahui hubungan kausalitas antara nilai tukar dengan harga saham di Indonesia.
3. Mengetahui hubungan kausalitas antara tingkat suku bunga dengan harga saham di Indonesia.
4. Mengetahui hubungan kausalitas antara jumlah uang beredar dengan harga saham di Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi pengembangan ilmu ekonomi makro dan ilmu ekonomi moneter.
2. Bagi para Investor baru maupun lama untuk mengetahui indikator apa yang dapat berpengaruh pada harga saham.
3. Bagi peneliti lebih lanjut yang meneliti tentang Indeks Harga saham Gabungan Indonesia.
4. Bagi mahasiswa sebagai bahan skripsi dalam rangka memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S1) pada Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Harga Saham

Menurut Mishkin (2008:41) saham (*stock*) adalah klaim ekuitas atas laba bersih dan aset suatu perusahaan. Harga saham adalah pendaftaran saham dan sebuah statistik yang menjelaskan harga komposit serta sebagai alat untuk mewakili karakteristik dari komponennya. Indeks sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks penting bagi investor untuk menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi, sehingga dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan dijadikan landasan analisis statistik pasar terakhir.

Harga saham bergerak secara acak berarti bahwa fluktuasi harga saham tergantung pada informasi baru (*new information*) yang akan di terima, tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterimanya sehingga informasi baru dan harga saham itu disebut *unpredictable*. Apakah informasi tersebut bersifat kabar buruk ataukah kabar baik juga tidak diketahui.

Apabila sudah diketahui, maka informasi itu disebut informasi sekarang (*today's information*) dan segera akan mempengaruhi harga saham sekarang. Akan tetapi, tidak ada satupun pihak yang dapat terus-menerus menebak dengan benar harga saham pada esok hari karena informasi baru untuk esok hari tidak dapat diketahui pada hari ini. Perkiraan harga saham esok juga harus dapat dilakukan pada hari ini berdasarkan informasi hari ini, tetapi tidak

menjamin kebenarannya (Samsul, 2006:270).

Harga saham yang diperdagangkan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham tersebut. Karena saham mewakili kepemilikan sebuah perusahaan, permintaan saham beserta harga saham mencerminkan persepsi publik mengenai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Jika investor merasa optimis atas keadaan perusahaan di masa yang akan datang, maka permintaan saham ditingkatkan dan harga saham juga ikut naik. Sebaliknya, jika investor merasa perusahaan akan mengalami penurunan keuntungan atau bahkan merugi, harga saham juga akan turun (Mankiw, 2007:87).

Perubahan harga saham membentuk Indeks Harga Saham digunakan untuk mengukur kinerja saham yang tercatat di bursa efek, dimana *return* dan resiko pasar dihitung, *return Portofolio* diharapkan meningkat jika harga saham cenderung meningkat, demikian sebaliknya. Harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia secara publik dalam pasar yang efisien. Harga saham akan bereaksi terhadap pengumuman atau berita jika informasi tersebut baru dan tidak diperkirakan sebelumnya (Mishkin, 2008:204-205).

Untuk menghitung indeks harga saham, maka digunakan rumus sebagai berikut:

$$IHS = \left(\frac{H_t}{H_0} \right) \times 100\% \dots \dots \dots (2.1)$$

Dimana: IHS = Indeks Harga Saham

H_t = Harga pada waktu yang berlaku

H_0 = Harga pada waktu dasar

Sedangkan untuk menghitung indeks harga saham gabungan maka digunakan rumus:

$$IHSG = \left(\frac{\Sigma H_t}{\Sigma H_0} \right) \times 100\% \dots \dots \dots (2.2)$$

Dimana: ΣH_t = Total harga semua saham pada waktu tertentu

ΣH_0 = total harga semua saham pada waktu dasar

a. Jenis-Jenis harga saham

Terdapat jenis-jenis harga saham pada bursa saham yaitu (Tandelilin: 2010:267-268):

1) Harga Nominal

Harga nominal setiap lembar saham ditetapkan oleh emiten. Jadi harga nominal adalah harga *par value* (pari) yang besarnya tergantung dari keinginan emiten. Dalam hal ini, emiten bebas menetapkan harga per lembar saham.

2) Harga Perdana

Harga perdana adalah harga saham sebelum dicatatkan (didaftarkan) di bursa efek. Setelah bernegosiasi dengan penjamin emisi (*under writer*) barulah diketahui jumlah saham yang akan dijual kepada masyarakat. Setelah harga perdananya diketahui, penjamin emisi segera membuka *counter* untuk melakukan penjualan saham emiten. Penjualan seperti ini disebut penjualan di pasar saham perdana.

Harga saham di pasar perdana tergantung pada persetujuan antara emiten dan penjamin emisi dengan mempertimbangkan beberapa hal seperti: *good will*, kondisi pasar, dan prospek perusahaan. Tidak ada patokan khusus untuk menentukan harga perdana. Perusahaan penerbit emisi dengan prospek yang kurang baik tapi, dalam kondisi pasar sedang *bullish*, harga sahamnya kemungkinan bisa saja tinggi.

3) Harga pasar

Harga pasar adalah harga jual saham antar-investor. Sedangkan, harga perdana merupakan harga jual dari penjamin kepada investor. Harga pasar akan terjadi setelah harga saham tercatat di bursa dan transaksi tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi. Harga Saham dalam transaksi demikian disebut harga dipasar sekunder. Jadi bagi investor harga di pasar sekunderlah yang perlu diperhatikan karena kecil kemungkinan terjadi rekayasa harga antar investor dan emiten.

Sebaliknya, harga perdana belum dapat dipastikan mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena dapat terjadi negosiasi antara perusahaan penerbit emisi dan perusahaan penerbitnya, karena dapat terjadinya negosiasi antara perusahaan penerbit emisi untuk meninggikan harga saham perdana saham yang dipasarkan dan sering terjadi harganya anjlok di pasar sekunder.

4) Harga Pembukaan

Harga pembukaan terjadi setelah harga saham tercatat di bursa dan diperdagangkan setiap hari terkecuali terdapat hal-hal yang melarang saham tersebut diperdagangkan, seperti *suspend* dan pemalsuan saham. Harga pasar berbeda dengan harga pembukaan. Harga pasar adalah jumlah nilai uang yang disepakati antara penjual dan pembeli pada saat terjadi transaksi. Sedangkan harga pembukaan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat terjadi transaksi. Mungkin saja terjadi bahwa harga pembukaan menjadi harga pasar pada saat transaksi terjadi.

5) Harga Penutupan

Harga penutupan saham merupakan kebalikan dari harga pembukaan. Harga penutupan merupakan harga yang diminta penjual dan pembeli pada akhir hari bursa (penutupan bursa). Pada akhir hari bursa atau pada saat penutupan hari bursa terjadi, transaksi atas suatu saham terjadi karena terdapat kesepakatan antara penjual dan pembeli. Harga yang disepakati pada saat transaksi tersebut disebut harga pasar sekaligus menjadi harga penutupan pada hari bursa tersebut.

6) Harga Tertinggi dan Harga Terendah

Selama transaksi, terjadi fluktuasi harga dalam suatu periode tertentu, seperti hari, minggu, bulan, dan tahun selama hari bursa. Jadi harga penawaran tertinggi selama transaksi tersebut disebut

harga tertinggi. Sebaliknya harga penawaran yang paling murah atau paling kecil nilainya disebut harga terendah. Jangka waktu menentukan harga tertinggi dan terendah saham tergantung pada kebutuhan.

7) Harga Rata-Rata

Adapun yang dimaksud dengan harga rata-rata saham adalah harga tertinggi ditambah dengan harga terendah dan dibagi dua. Atau dapat pula dihitung dengan menjumlahkan semua variasi harga dan selanjutnya dibagi dengan banyaknya variasi harga dan selanjutnya dengan banyaknya variasi harga yang biasa dilambangkan dengan n . Harga rata-rata dapat dicatat setiap hari, mingguan, bulanan atau tahunan sesuai dengan kebutuhan. Dengan mengetahui harga saham tertinggi, harga saham terendah dan harga rata-rata dalam dapat ditentukan kekuatan dan kelemahannya dalam suatu periode tertentu, seperti selama satu hari bursa, satu bulan bursa, dan satu tahun bursa.

Dalam penelitian ini menggunakan jenis harga saham yang penutupan karena harga yang diminta penjual dan pembeli pada akhir hari bursa (penutupan bursa), selain itu harga penutupan juga dijadikan harga pasar saham. Data harga saham yang digunakan pada penelitian ini adalah harga saham yang di keluarkan oleh Bank Indonesia yang datanya diambil dari harga saham penutupan (akhir periode).

2. Inflasi dan harga saham

Inflasi merupakan salah satu faktor ekonomi makro yang memberikan dampak langsung terhadap sektor-sektor ekonomi disuatu negara. Inflasi merupakan keadaan dimana terjadi kenaikan harga-harga secara tajam (*absolute*) yang berlangsung terus-menerus dalam jangka waktu cukup lama. Pergeseran inflasi pada suatu negara tentunya akan mempengaruhi keputusan investasi seorang investor. Investor biasanya enggan menanamkan modalnya karena berdampak pada kepercayaan masyarakat atau investor terhadap kewibawaan pemerintah dan jika terlanjur akan merelokasikan industrinya ke negara lain yang lebih stabil dan kompetitif (Khalawaty, 2000:12)

Sedangkan menurut Mishkin (2008:13) inflasi adalah kenaikan uang beredar secara terus-menerus menjadi faktor penting yang dapat menyebabkan kepanikan tingkat harga secara terus-menerus. Menurut Bank Indonesia, secara sederhana inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Kebalikan dari inflasi disebut deflasi.

Jadi inflasi adalah kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus berkaitan dengan mekanisme pasar yang

dapat disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain konsumsi masyarakat yang meningkat dan kenaikan harga produksi, dan kombinasi keduanya.

Tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung pada derajat inflasi itu sendiri. Tingkat Inflasi yang tinggi dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan, yaitu membuat banyak perusahaan mengalami kebangkrutan. Jadi dapat disimpulkan bahwa inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar, sementara inflasi yang sangat rendah akan mengakibatkan pertumbuhan ekonomi yang lamban dan akhirnya pergerakan harga saham juga lamban (Samsul 2006:201).

Menurut Khalwaty (2000:283) laju inflasi yang tinggi menjadi beban yang berat bagi perusahaan untuk menghasilkan imbal-hasil nyata bagi pemilik saham. Seorang investor harus bisa menganalisis dan memprediksi pengaruh inflasi terhadap harga saham. Jadi Inflasi sendiri dapat mempengaruhi harga saham bagi perusahaan yang sensitif terhadap inflasi sehingga jika seorang investor ingin menginvestasikan modalnya dalam bentuk saham ia harus menghindari saham yang sensitif terhadap fluktuasi inflasi karena akan sulit memprediksi harga saham pada perusahaan tersebut.

Jadi tingkat inflasi bisa berpengaruh terhadap harga saham jika suatu perusahaan sensitif terhadap harga saham, namun secara umum kenaikan inflasi dapat menurunkan harga saham namun jika terjadi

kenaikan dan penurunan yang tidak dapat diprediksi dari inflasi maka harga saham menjadi tidak dapat diprediksi.

3. Tingkat Suku Bunga dan Harga Saham

Menurut Bank Indonesia SBI adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. SBI diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

Menurut teori klasik, bunga adalah bagian dari penggunaan dana yang tersedia untuk dipinjamkan (*Loanable Fund*). Harga ini terjadi di pasar dana investasi, ini terjadi dimana pada periode waktu tertentu anggota masyarakat memiliki kelebihan dari pendapatan kemudian menabung kelebihan pendapatannya. Dimana tingkat suku bunga dapat mempengaruhi permintaan saham dimana beberapa harga saham terkait dengan suku bunga tertentu, permintaan dan penawaran harga saham dan pergerakan inflasi akan dapat mempengaruhi tingkat suku bunga (Mishkin, 2008:132-134).

Kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif bagi setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih dapat menurunkan

laba per saham yang akhirnya harga saham di pasar modal juga turun. Di sisi lain, naiknya suku bunga deposito mendorong investor untuk menjual saham dan kemudian menabung hasil penjualan itu dalam deposito. Penjualan saham secara besar-besaran akan menjatuhkan harga saham di pasar akan menjatuhkan nilai saham di pasar, oleh sebab itu, kenaikan suku bunga pinjaman atau suku bunga deposito akan menurunkan harga saham (Samsul 2006:201).

Sedangkan menurut Tandelilin (2010:343) tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham. Disamping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito.

Jadi tingkat suku bunga merupakan persentase dari modal yang dipinjam dari pihak luar atau tingkat keuntungan yang didapatkan oleh penabung di Bank atau tingkat biaya yang dikeluarkan oleh investor yang menanamkan dananya pada saham.

Gujarati (2006:130) menjelaskan hubungan yang bersifat terbalik antara harga saham dan tingkat bunga. Artinya, jika tingkat bunga tinggi maka harga saham rendah, begitu pula sebaliknya jika tingkat bunga rendah maka harga saham tinggi. Sehingga, kenaikan suku bunga akan mempengaruhi permintaan harga saham dimana, jika terjadi kenaikan suku bunga akan menurunkan permintaan akan

saham karena investor lebih memilih untuk menjual sahamnya dan mendepositokan dananya, sehingga harga saham menjadi turun.

Sebaliknya, jika suku bunga rendah investor akan memilih untuk membeli saham dibandingkan dengan mendepositokan dananya diperbankan yang berdampak pada kenaikan harga saham karena tingginya permintaan akan saham. Tingkat suku bunga dapat mempengaruhi harga saham karena tingkat suku bunga yang tinggi menyebabkan investor lebih senang menginvestasikan dananya dalam bentuk deposito atau tabungan dibandingkan dengan menginvestasikannya dalam bentuk saham.

Peningkatan tingkat suku bunga menyebabkan harga saham menjadi turun karena akan lebih menguntungkan jika investor menyimpan uangnya dalam bentuk deposito. Oleh sebab itu dengan berpindahannya minat investor padanya bunga atau deposito akan menurunkan harga saham perusahaan karena bertambah banyaknya saham yang akan di jual.

4. Nilai tukar dan Harga saham

Dalam mengevaluasi asset, para penabung (investor) selalu memperlihatkan aspek perkiraan imbalan (*rate of return*) yang dihasilkan asset itu, atau tingkat pertambahan nilai investasi yang tertanam dalam asset tersebut di waktu-waktu selanjutnya. Imbalan dari simpanan yang diperdagangkan di pasar valuta asing ditentukan oleh suku bunga (*interest rate*) dan perkiraan perubahan kurs.

Mankiw (2007:123) mengemukakan bahwa kurs (*exchange rate*) antar dua negara adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan. Kurs sangat penting dalam pasar valuta asing (*foreign excahange market*). Walaupun perdagangan valuta asing berlangsung di berbagai pusat keuangan yang tersebar di seluruh dunia, teknologi telekomunikasi modern telah mempertautkan mereka menjadi sebuah rangkaian pasar tunggal yang beroperasi 24 Jam setiap hari. Salah satu kategori penting dalam perdagangan valuta asing adalah perdagangan berjangka (*forward trading*), di mana beberapa pihak sepakat menukarkan mata uang di waktu mendatang atas dasar kurs yang mereka sepakati. Sedangkan kategori lainnya, yakni perdagangan spot (*spot trading*) langsung melaksanakan pertukaran tersebut (ini biasanya untuk keperluan-keperluan mendesak atau praktis).

Penguatan kurs rupiah terhadap mata uang asing memiliki dampak positif terhadap peningkatan harga saham. Hal ini disebabkan karena banyaknya investor yang tertarik untuk menyimpan uangnya dalam bentuk saham sehingga permintaan akan saham naik dan harga saham menjadi naik.

Kenaikan kurs dolar terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dolar sementara produk emiten tersebut dijual secara lokal. Sementara itu, emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs

dolar tersebut. Ini berarti harga saham emiten yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek, sementara emiten yang terkena dampak positif akan meningkatkan harga sahamnya. Sebagian emiten yang tercatat dalam bursa efek akan terkena dampak negatif dan positif dari perubahan kurs rupiah. Sementara dalam IHSG akan memiliki pengaruh positif atau negatif tergantung saham yang lebih dominan dampaknya, sehingga investor harus berhati-hati dalam menggunakan IHSG sebagai acuan menganalisis saham individu (Samsul, 2006:202).

Jadi, Kurs atau nilai tukar bisa saja berdampak Positif atau negatif terhadap harga saham tergantung pada perusahaan yang berorientasikan ekspor atau impor karena apresiasi dan depresiasi kurs dapat mempengaruhi ekspor dan impor yang berdampak pada faktor internal perusahaan yang tergabung dalam Bursa Efek sehingga harga saham gabungan belum tentu bisa digunakan sebagai acuan untuk menilai harga saham individu.

5. Jumlah Uang Beredar dan Harga Saham

Jumlah uang beredar (*M2 /Broad Money*) adalah M1 ditambah rekening tabungan, rekening pasar uang dan *Near Money*. Menurut Bank Indonesia uang beredar dapat didefinisikan dalam arti sempit (M1) dan dalam arti luas (M2). M1 meliputi uang kartal yang dipegang masyarakat dan uang giral (giro berdenominasi Rupiah), sedangkan M2 meliputi M1, uang kuasi (mencakup tabungan, simpanan berjangka

dalam rupiah dan valas, serta giro dalam valuta asing), dan surat berharga yang diterbitkan oleh sistem moneter yang dimiliki sektor swasta domestik dengan sisa jangka waktu sampai dengan satu tahun.

Sedangkan menurut Friedman dan Schwartz dalam Maysami dkk (2004) menjelaskan bahwa kenaikan M2 menyebabkan kenaikan likuiditas dan meningkatkan harga saham. Dalam hasil penelitiannya menunjukkan persediaan uang memiliki hubungan yang positif terhadap pengembalian saham di Singapura, akan tetapi di Indonesia dan Filipina persediaan uang memiliki hubungan negatif jangka panjang terhadap harga saham tetapi di Malaysia, Singapura dan Thailand memiliki hubungan yang positif.

Kumar dan Puja (2012) dan Buyuksalvarci (2010) menemukan adanya pengaruh positif signifikan jumlah uang beredar terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan bertambahnya jumlah uang beredar memberikan stimulus terhadap perekonomian. Meningkatnya jumlah uang beredar disebabkan oleh meningkatnya konsumsi rumah tangga. Meningkatnya investasi serta *government expenditure* yang dikeluarkan oleh pemerintah untuk membangun fasilitas umum dan keperluan pemerintahan lainnya dapat meningkatkan jumlah uang beredar.

Menurut Samsul (2006:210), jika jumlah uang beredar meningkat, maka tingkat bunga akan menurun dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akan naik. Jika jumlah uang beredar menurun, maka tingkat bunga akan naik dan indeks harga saham gabungan (IHSG) akan turun.

Pada saat terjadi kenaikan jumlah uang beredar, masyarakat dianggap memiliki proporsi lebih untuk berinvestasi sehingga permintaan instrumen investasi saham mengalami kenaikan yang berarti akan meningkatkan harga saham. Hal ini dapat di simpulkan bahwa jumlah uang beredar dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal dimana jika jumlah uang beredar naik maka harga saham juga akan naik, begitu juga sebaliknya.

B. Penelitian Yang Relevan

Dalam penelitian ini tentunya penulis memerlukan kajian terdahulu atau penelitian empiris sejenis untuk mendukung penelitian yang penulis lakukan. Dimana nantinya dapat digunakan sebagai referensi untuk melihat apakah penelitian yang dilakukan mendukung atau tidak dengan penelitian yang sebelumnya.

Peneliti	Judul	Variabel penelitian	Hasil
Mohammed Nishat, Rozina Shaheen and Syed Tahir Hijazi (2004)	<i>Macroeconomic Factors and the Pakistani Equity Market</i>	KSE (Saham Pakistan) dan faktor makro ekonomi (IPI, IHK, Inflasi, M1, dan Suku bunga) dengan uji VECM dan <i>Granger Causality</i> (data kuartal dari 1973:1-2002:4.)	Indeks produksi industri memiliki hubungan yang positif terhadap harga saham sementara inflasi memiliki hubungan yang negatif terhadap harga saham. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa adanya hubungan sebab akibat antara harga saham pakistan dengan Makroekonomi.
Ramin Cooper Maysami, dkk (2004)	Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Market Indices: Cointegration Evidence from Stock Exchange of Singapore's All-Sector Indices	SES, suku bunga, inflasi, nilai tukar, produksi industri, M1, Indeks financial dan index equitas properti.	Adanya pengaruh signifikan antara SES (Saham Singapura) dengan variabel ekonomi makro

Aisyah Abdul Rahman, dkk (2009)	Macroeconomic determinants of malaysian stock market	KCLI (Indeks Harga saham Malaysia), JUB, Suku Bunga, Nilai Tukar, cadangan devisa, dan IIP dengan uji VAR (data bulanan dari Januari 1986-Maret 2008)	Terdapatnya hubungan positif antara KCLI terhadap IIP dan hubungan negatif dengan suku bunga, JUB, dan nilai tukar rill
Imran Ali dkk, (2010)	<i>Causal relationship between macro-economic indicators and stock exchange prices in pakistan</i>	KSE (Saham Pakistan), dan indikator ekonomi makro (data bulanan dari Juni 1990-Desember 2008)	Tidak terdapatnya hubungan kausalitas antara Indikator makro ekonomi dengan harga saham di Pakistan (KSE)
Erna Sari dkk, (2013)	Analisis pengaruh tingkat inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS tingkat suku bunga SBI dan cadangan devisa terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) Periode Tahun 2002-2013.	IHSG, Inflasi, Nilai tukar rupiah terhadap dollar AS, SBI dan cadangan devisa. (data bulanan dari tahun 2002-2013)	adanya pengaruh signifikan antara variabel tingkat inflasi terhadap IHSG. Adanya pengaruh signifikan antara cadangan devisa dengan IHSG. Adanya pengaruh signifikan terhadap kurs rupiah terhadap IHSG dan adanya pengaruh signifikan antara Suku Bunga BI terhadap IHSG.

Berdasarkan penelitian yang relevan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan dipengaruhi oleh inflasi, suku bunga, nilai tukar dan jumlah uang beredar. Namun pada beberapa penelitian menunjukkan adanya hubungan kausalitas dan tidak adanya hubungan kausalitas antara indeks harga saham dengan variabel makro yang dipilih.

Perbedaan penelitian-penelitian tersebut dengan penelitian yang penulis lakukan adalah penulis menggunakan variabel makro ekonomi yang berbeda pada setiap penelitian yang sudah ada, selain itu penulis juga mengambil kasus di negara yang berbeda serta terdapat penambahan variabel makro lainnya.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan pendekatan VAR karena penulis ingin melihat hubungan kausalitas antara inflasi, nilai tukar, suku bunga dan jumlah uang beredar (M2) terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia. Penulis menganalisis hubungan kausalitas antara variabel ekonomi makro dengan indeks harga saham gabungan dengan menggunakan data kuartalan dari tahun 2005:Q1 sampai 2015:Q4.

C. Kerangka Konseptual

Berdasarkan teori inflasi memiliki hubungan negatif terhadap harga saham, yaitu jika inflasi naik maka tingkat harga saham akan menurun dan jika inflasi turun maka tingkat harga saham akan meningkat, asumsi *ceteris paribus*. Sedangkan Harga saham memiliki hubungan yang negatif terhadap inflasi, yaitu pada saat harga saham naik maka inflasi akan menurun dan sebaliknya dengan asumsi *ceteris paribus*.

Berdasarkan teori tingkat suku bunga memiliki hubungan yang negatif terhadap harga saham, yaitu jika tingkat suku bunga naik maka harga saham akan menurun dan jika tingkat suku bunga turun maka harga saham akan meningkat, asumsi *ceteris paribus*. Selain itu, harga saham juga memiliki hubungan yang negatif terhadap tingkat suku bunga, yaitu pada saat harga saham naik maka tingkat suku bunga turunan sebaliknya, asumsi *ceteris paribus*.

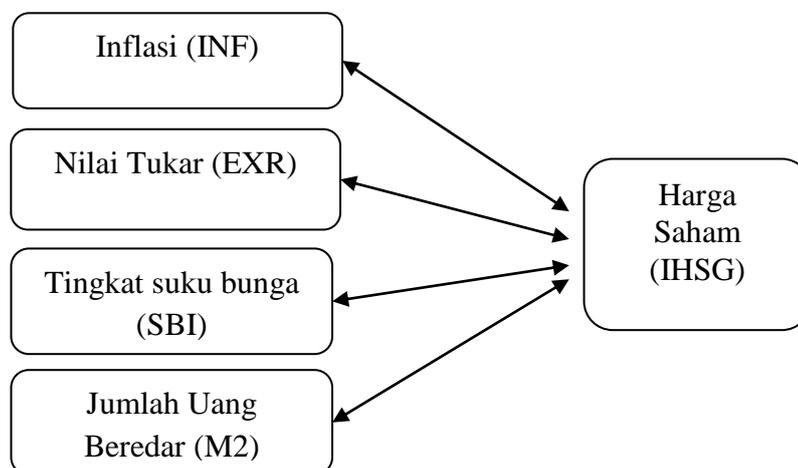
Berdasarkan teori nilai tukar memiliki hubungan yang positif terhadap harga saham, yaitu jika nilai tukar naik (terapresiasi) maka harga saham akan naik dan jika nilai tukar turun (terdepresiasi) maka harga

saham akan turun, asumsi *ceteris paribus*. Selain itu, Harga saham memiliki hubungan yang positif terhadap nilai tukar dimana pada saat harga saham naik maka nilai tukar naik (terapresiasi) dan jika harga saham turun maka nilai tukar akan melemah (depresiasi), asumsi *ceteris paribus*.

Berdasarkan teori jumlah uang beredar memiliki hubungan positif terhadap harga saham, yaitu jika jumlah uang beredar meningkat maka harga saham juga akan meningkat dan jika jumlah uang beredar turun maka harga saham akan turun, asumsi *ceteris paribus*. Selain itu, harga saham memiliki hubungan yang negatif terhadap jumlah uang yang beredar, yaitu pada saat harga saham naik maka jumlah uang beredar turun dan pada saat harga saham turun maka jumlah uang yang beredar naik, asumsi *ceteris paribus*.

Dalam penelitian ini akan menganalisis hubungan kausalitas antara inflasi, nilai tukar dan SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, dalam jangka panjang. Untuk melihat hubungan jangka panjang dapat dilihat dari kointegrasi antara variabel Inflasi (INF), nilai tukar (EXR), tingkat suku bunga (SBI), Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap Variabel Harga Saham (IHSG).

Sehingga kerangka konseptual pada penelitian ini dapat gambarkan pada skema berikut:



Gambar 2.1 Kerangka konseptual Analisis Hubungan Kausalitas Antara Inflasi, Nilai tukar, tingkat suku bunga, jumlah uang beredar terhadap harga saham di Indonesia

D. Hipotesis Penelitian

Sebagai jawaban sementara dari permasalahan yang dikemukakan dan mengacu kepada kajian teori dan kerangka konseptual, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Terdapat hubungan kausalitas antara Inflasi dengan harga saham di Indonesia.

$$H_0 : \beta_1 = 0$$

$$H_a : \beta_1 \neq 0$$

2. Terdapat hubungan kausalitas antara nilai tukar dengan harga saham di Indonesia.

$$H_0 : \beta_2 = 0$$

$$H_a : \beta_2 \neq 0$$

3. Terdapat hubungan kausalitas antara tingkat suku bunga dengan harga saham di Indonesia.

$$H_0 : \beta_3 = 0$$

$$H_a : \beta_3 \neq 0$$

4. Terdapat hubungan kausalitas antara Jumlah Uang Beredar dengan harga saham di Indonesia.

$$H_0 : \beta_4 = 0$$

$$H_a : \beta_4 \neq 0$$

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan analisis pada perhitungan VAR yang telah dijelaskan sebelumnya, maka pembuktian hipotesis dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Dari hasil penelitian ini diperoleh hasil bahwa laju inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham dimana pada saat inflasi naik maka harga saham menjadi turun. Ketidakstabilan kondisi harga saham dan inflasi di Indonesia mengakibatkan laju inflasi dan harga saham membutuhkan waktu yang lama untuk memiliki hubungan kausalitas karena inflasi juga dipengaruhi oleh faktor-faktor ekonomi lainnya. Berdasarkan shock yang terjadi antara inflasi dan harga saham yang memiliki respon positif dan negatif yang berfluktuasi dari kuartal ke kuartal.
2. Dari hasil penelitian ini diperoleh bahwa nilai tukar memiliki hubungan yang positif terhadap harga saham di Indonesia, dimana pada saat nilai tukar mengalami apresiasi maka harga saham akan naik. Perubahan/shock yang terjadi terhadap harga saham memiliki respon positif negatif namun fluktuasinya tidak besar dan cenderung stabil. Berdasarkan shock yang terjadi maka dibutuhkan sekitar lima tahun agar harga saham mencapai titik keseimbangan.

3. Dari hasil penelitian ini diperoleh hasil bahwa tingkat suku bunga memiliki respon positif dan negatif, berdasarkan hal tersebut terjadinya perubahan terhadap suku bunga terhadap harga saham membutuhkan waktu sekitar dua tahun agar suku bunga bisa mencapai titik keseimbangan, selain itu perubahan tingkat suku bunga cenderung didominasi oleh goncangannya terhadap diri sendiri sehingga dalam hal ini suku bunga membutuhkan waktu yang panjang untuk dapat mempengaruhi harga saham.
4. Dari hasil penelitian ini diperoleh hasil bahwa jumlah uang beredar (M2) memiliki respon fluktuatif positif dan negatif, namun perubahan yang terjadi pada jumlah uang beredar (M2) membutuhkan waktu sekitar enam tahun agar jumlah uang beredar (M2) mencapai titik keseimbangan, selain itu perubahan jumlah uang beredar (M2) cenderung didominasi oleh goncangan terhadap dirinya sendiri sehingga dalam hal ini jumlah uang beredar (M2) membutuhkan waktu yang panjang untuk dapat mempengaruhi harga saham.

B. Saran

Berdasarkan hasil pembahsana dan kesimpulan dari penelitian ini, ada beberapa saran yang panneliti ajukan:

1. Pemerintah hendaknya lebih memperhatikan kondisi pergerakan harga saham di Indonesia, karena pada saat ini perkembangan pasar modal dapat mempengaruhi perkembangan usaha maupun industri di dalam negeri,

dengan adanya pasar modal akan lebih memudahkan perusahaan untuk mencari dana untuk pengembangan usahanya.

2. Pemerintah perlu memperhatikan pergeseran nilai tukar rupiah karena nilai tukar rupiah dapat mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia karena pada saat nilai tukar menguat maka investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
3. Selain itu laju inflasi di Indonesia juga dapat mempengaruhi pergerakan harga saham di pasar, dimana pada saat laju inflasi meningkat maka harga saham menjadi turun, turunnya harga saham ini diakibatkan kenaikan harga barang produksi dipengaruhi oleh inflasi yang dapat menurunkan laba/profit dari suatu perusahaan, sehingga pemerintah perlu memperhatikan pergerakan laju inflasi di Indonesia.
4. Pemerintah sebaiknya lebih memperhatikan kondisi suku bunga, dan jumlah uang beredar dengan memberikan kebijakan yang tepat karena dalam jangka panjang, suku bunga dan jumlah uang beredar dapat mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia.
5. Beberapa cara untuk meningkatkan harga saham di Indonesia yaitu dengan meningkatkan perizinan pelayanan bagi investor asing dimana dengan mempermudah perizinan maka investor asing menjadi tertarik untuk menginvestasikan modalnya ke pasar saham Indonesia, sehingga dapat meningkatkan peluang untuk memajukan industri dan perekonomian negara.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Imran dkk (2010). *Causal relationship between macro-economic indikator and stock exchange price in pakistan*. Vol 4 (3) pp 312-319.
- Ariefianto, Moch. Doddy. 2012. *Ekonometrika, esensi dan aplikasi dengan menggunakan Eviews*. Jakarta: Erlangga.
- Bank Indonesia (2005-2015). *Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia*, (<http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/data>), diakses pada 29 Agustus 2016.
- Bank Indonesia (2005-2015) *Kalkulator Kurs* (<http://www.bi.go.id/id/moneter/kalkulator-kurs/Default.aspx>), diakses pada 29 Agustus 2016.
- Bank Indonesia, *Statistik Keuangan Indonesia*, (<http://www.bi.go.id/id/seki>), diakses pada 29 Agustus 2016
- Buyuksalvarci, A (2010). *The Effects of Macroeconomic Variables on Stock Return: Evidence from Turkey*. Vol 14 No 3 pp.404-416
- Ekanandra, Mahyus. 2016. *Analisis Ekonometrika Time Series, Edisi Kedua*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Gujarati, Damodar N. 2006. *Dasar-Dasar Ekonometrika, Edisi Ketiga. Jilid 1*. Jakarta: Erlangga.
- Khalwaty, Tajul (2000). *Inflasi dan Solusinya*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Kumar, Naik Pramod dan Padhi Puja (2012). *The Impact of Macroeconomic Fundamentals on Stock Prices Revisited: An Evidence from Indian Data. No.38980*.
- Mankiw, N. Georgi. 2007. *Makro Ekonomi Edisi Keenam*. Jakarta: Erlangga.
- Marcus, Bodie Kane. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Maysami, Ramin Cooper (2004). *Relationship Between Macroeconomic Variables And Stock Market Indices : Cointegration Evidence From Stock Exchange Of Singapore's All-S Sector Indices*. Vol 24, hal 47-77.
- _____, Ramin Cooper and Tiong Sim Koh (2000). *A vector correction model of the singapore stock market*. Vol 9, hal 79-96.