

## I. PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Pasar modal yang ada di Indonesia mempunyai peranan yang sangat penting baik bagi sektor swasta, pemerintah maupun masyarakat. Dengan adanya pasar modal, sektor swasta yang ada dapat memanfaatkannya sebagai salah satu alternative untuk pembiayaan dalam usahanya. Mengingat adanya kendala-kendala yang ada pada biaya bunga dan terbatasnya dana perbankan. Bagi pemerintah, pasar modal mempunyai peranan untuk mengerahkan dana yang dimiliki oleh masyarakat yang digunakan untuk membiayai pembangunan. Sedangkan bagi masyarakat, pasar modal merupakan salah satu alternatif investasi yang dapat memberikan tingkat pengembalian atas pendapatan dari investasi saham maupun pendapatan dari surat berharga lain yang diperdagangkan dalam investasi saham maupun pendapatan dari surat berharga lain yang diperdagangkan di pasar modal (Samsul, 2006).

Untuk mendapatkan tingkat pengembalian saham yang optimal (sesuai dengan risiko yang ada di dalamnya), seorang investor perlu pula mengetahui indeks harga saham yang sebenarnya merupakan angka indeks dari harga-harga saham yang telah disusun dan dihitung sedemikian rupa sehingga menghasilkan *trend* perubahan harga saham. Dengan mengetahui indeks harga saham maka investor

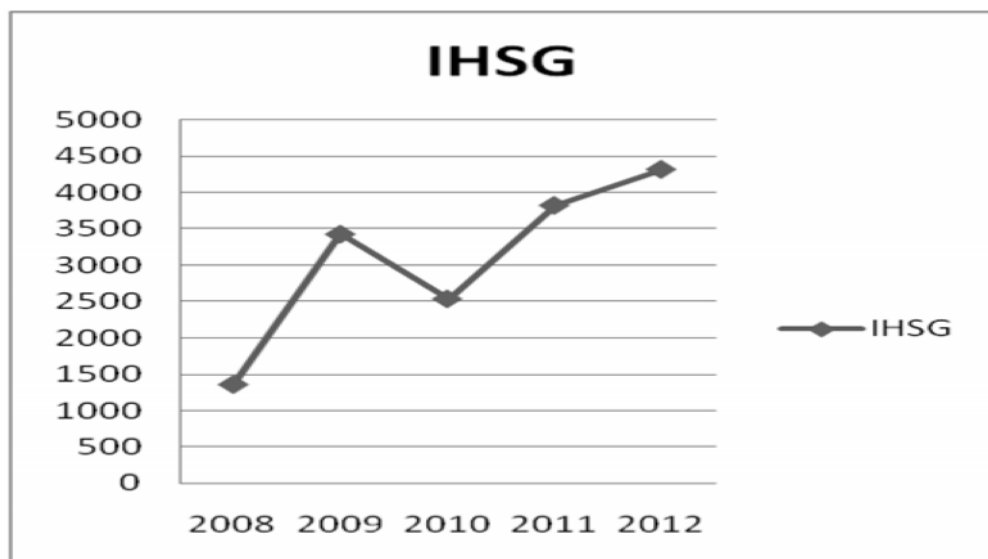
dapat mengetahui kondisi pasar secara umum. Disamping itu pasar modal juga memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian Indonesia, dimana pasar modal berperan sebagai lembaga intermediasi dana dari pihak pemilik dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Intermediasi tersebut dapat meningkatkan produktivitas perekonomian melalui aktivitas investasi. Pasar modal merupakan bagian dari perekonomian di banyak negara.

Dengan diberlakukannya kebijakan perekonomian terbuka, pasar bebas dan perkembangan teknologi yang pesat, investor akan menjadi mudah mengakses pasar modal di seluruh dunia. Fakta menunjukkan bahwa pasar modal merupakan salah satu indikasi perkembangan perekonomian suatu negara sehingga mengisyaratkan betapa pentingnya pasar modal di suatu negara (Setyastuti, 2004). Salah satu variabel yang selama ini dipercaya terikat secara cukup kuat terhadap kinerja pasar modal Indonesia adalah perubahan tingkat suku bunga (Harianto : 1998 ). Bukti penelitian empiris lainnya dilakukan oleh Wand (1970) dan Fama (1990) dipasar modal Amerika, mereka mengatakan bahwa peningkatan suku bunga ternyata diikuti oleh kinerja pasar modal secara negatif. Suku bunga mempunyai hubungan negatif dengan Indeks Harga Saham Gabungan, sedangkan jumlah uang beredar dan inflasi memberikan pengaruh positif bagi IHSG, disisi lain valas tidak memberikan pengaruh yang berarti bagi IHSG (Daryono : 2003).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indikator atas perubahan harga dari seluruh saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Apabila IHSG mengalami positif (kenaikan), maka yang terjadi adalah investor akan

mendapatkan keuntungan. Sedangkan sebaliknya, apabila IHSG mengalami negative (penurunan), maka yang terjadi adalah investor akan mengalami kerugian. Keuntungan ataupun kerugian yang dilihat belum merupakan keuntungan atau kerugian yang direalisasikan, tetapi merupakan keuntungan atau kerugian yang masih secara catatan.

Kenaikan harga saham bisa lebih dulu dari kenaikan pendapatan sebenarnya dalam perusahaan. Kenaikan harga saham ini menyatakan bahwa perusahaan diharapkan akan mengalami pertumbuhan yang signifikan sehingga dapat direfleksikan pada harganya. Sehingga, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sering kali disebut sebagai indikator ekonomi, menyatakan bahwa indikasi awal atas kejadian ekonomi yang akan terjadi di kemudian hari.



**Gambar 1. Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia**

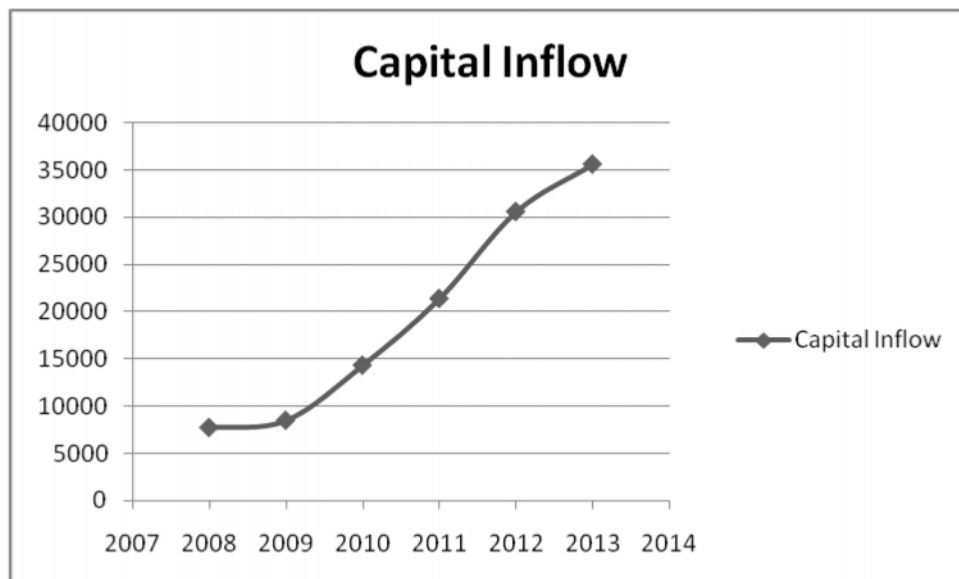
*Sumber: Yahoo Finance, Data Diolah*

Berdasarkan grafik di atas dapat dilihat perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang berfluktuatif dari tahun ke tahun selama periode 2008-2012. Awal tahun 2008 indeks harga saham gabungan masih berada pada posisi diatas 2000, tetapi mulai periode pertengahan hingga awal 2009 dampak resesi global mulai berpengaruh pada pergerakan saham di Indonesia, sehingga terus mengalami penurunan hingga level di bawah 1500.

Kemudian dari periode tahun 2010 hingga tahun 2012 IHSG kembali mengalami kenaikan sepanjang tahun tersebut. Kenaikan IHSG tidak terlepas dari besarnya dana yang segar (baru) yang masuk ke Bursa Efek Indonesia sehingga akan mendorong harga-harga naik. Dan apabila dana yang baru itu tidak masuk, maka yang akan terjadi adalah tidak akan mungkin bisa menaikkan IHSG. Situasi dunia yang masih mengalami persoalan dalam ekonomi sehingga tidakakan menimbulkan adanya capital gain (tambahan modal), maka Indonesia sebagai salah satu negara yang dianggap mampu dalam mengelolanya merupakan tujuan investasi.

Semakin derasnya aliran modal masuk (capital inflows) ke Indonesia, terutama dari sisi portofolio, yang memiliki trend peningkatan sepanjang 2008 hingga 2011 ke Indonesia disebabkan baik oleh faktor penarik dari Indonesia sendiri, juga dikarenakan adanya faktor pendorong dari aktivitas ekonomi global. Beberapa faktor penarik dari Indonesia sendiri yakni karena tingkat imbal hasil yang ditawarkan oleh instrumen keuangan Indonesia masih cukup menarik, semakin membaiknya sovereign rating Indonesia maupun rating untuk bank-bank besar yang semakin dekat dengan peringkat investasi (investment grade), faktor

perbedaan suku bunga antara Indonesia dengan suku bunga global yang masih besar serta ekspektasi dari apresiasi nilai tukar rupiah. Sementara faktor pendorong yakni adanya eksese likuiditas global dan lambatnya pemulihan ekonomi di Amerika Serikat dan kekhawatiran krisis ekonomi di Eropa. Keadaan ini dapat dilihat dari peran asing dalam pasar modal Indonesia, terutama dari volume transaksi Bursa Efek Indonesia (BEI), yang semakin meningkat. Dimana mayoritas modal yang masuk pada umumnya bersifat jangka pendek dan ditanamkan dalam bentuk SBI, SUN ataupun diletakkan di pasar saham.



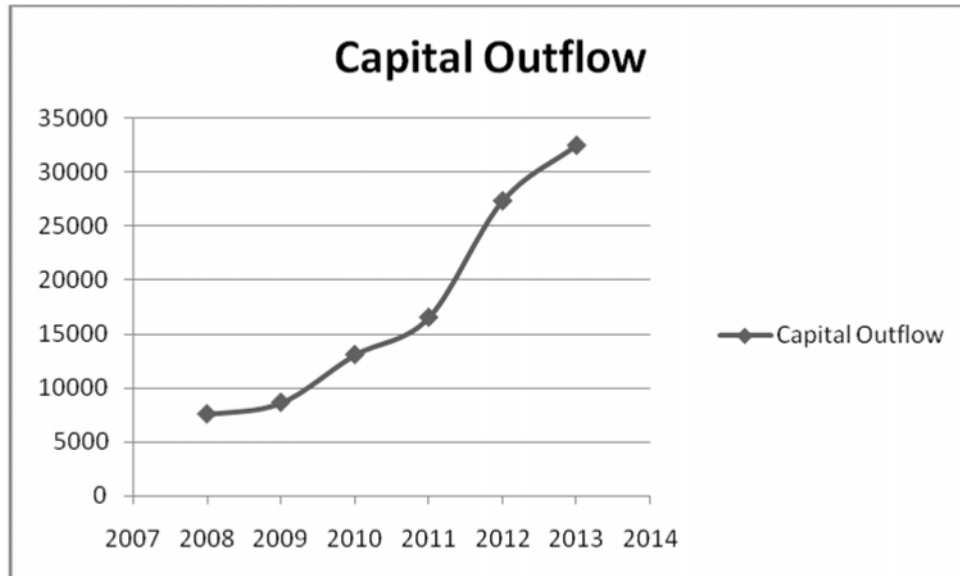
**Gambar 2. Pergerakan Capital Inflow di Indonesia**

*Sumber: Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, Bank Indonesia, Data diolah.*

Dari grafik di atas dapat dilihat pergerakan dari Capital Inflow yang masuk ke Indonesia periode 2008-2012. Pada tahun 2008 Capital inflow di Indonesia mencapai 7.779 milyar USD. Kemudian pada tahun 2009 mengalami peningkatan menjadi 8.536 milyar USD. Dan kembali mengalami peningkatan yang cukup signifikan pada tahun 2010 yakni mencapai 14.368 milyar USD. Dan terus

merangkak naik pada tahun 2011 yang mencapai 21.414 milyar USD. Kemudian pada tahun 2012 Capital Inflow di Indonesia terus mengalami peningkatan yang cukup tajam mencapai angka 30.606 milyar USD. Dari sisi pasar modal, jelas sekali bahwa *capital inflow* memberikan benefit yang luar biasa. Ia akan mencari saham-saham yang dianggap bisa memberikan keuntungan (*gain*) tinggi. Dari sini bisa dipahami, mengapa ketika *capital inflow* mengalir, minat beli di pasar sangat kuat, harga saham naik yang menyebabkan IHSG juga meningkat. Semakin derasnya aliran modal asing yang masuk ke Indonesia maka semakin bertambah sumber dana dalam pergerakan ekonomi Indonesia. Kondisi seperti ini seharusnya memberikan dampak positif karena roda perekonomian akan terdorong bergerak lebih cepat. Agar memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia secara nyata, seharusnya investasi asing tersebut tidak hanya terkonsentrasi di pasar modal saja, melainkan diinvestasikan secara jangka panjang untuk membangun sektor riil.

Semakin tingginya capital inflow ke Indonesia juga menimbulkan suatu keadaan yang dikenal dengan surge. Hal ini terutama dikarenakan peningkatan secara tiba-tiba dan signifikan pendanaan luar negeri (*external financing*) terutama dari *private flows*, ke Indonesia. Namun bagaimanapun, adanya surge yang terjadi ini juga diikuti dengan keadaan yang dikenal dengan *sudden reversal* (pembalikan modal secara tiba-tiba) ke luar Indonesia. Kedua keadaan ini (*surge* dan *capital reversal*) dapat dijadikan sebagai suatu sinyal awal akan terjadinya krisis finansial di suatu negara melalui suatu keadaan yang dinamakan dengan *transfer problem*, yang dapat tergambar pada nilai *real exchange rate* suatu negara



**Gambar 3. Pergerakan Capital Outflow di Indonesia**

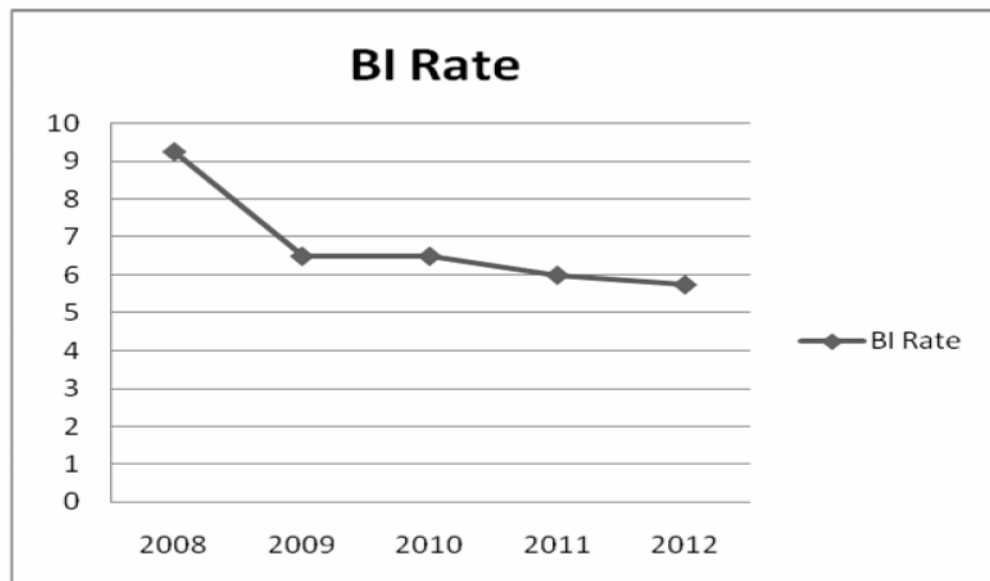
*Sumber: Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, Bank Indonesia, Data diolah.*

Dari grafik di atas dapat dilihat pergerakan dari Capital Outflow Indonesia periode 2008-2012. Pada tahun 2008 Capital Outflow di Indonesia mencapai 7.565 milyar USD. Kemudian pada tahun 2009 mengalami peningkatan menjadi 8.640 milyar USD. Pada tahun 2010 yakni mencapai 13.066 milyar USD. Dan terus merangkak naik pada tahun 2011 yang mencapai 16.523 milyar USD. Kemudian pada tahun 2012 Capital Outflow di Indonesia terus mengalami peningkatan yang cukup tajam mencapai angka 27.321 milyar USD. Arus modal asing juga dapat mendorong stimulasi perkembangan pasar modal domestik suatu negara.

Perkembangan pasar modal domestik tersebut terjadi melalui kompetisi diantara pemodal institusi. Kompetisi ini menciptakan teknologi keuangan yang canggih dan memerlukan investasi dalam bidang informasi dan aktifitas jasa keuangan.

Moshin Khan–Ulhaque (1987) pelarian modal sebagai semua arus modal keluar dari negara berkembang dengan tidak memperhatikan latar belakang terjadinya arus tersebut dari dalam negeri dan jenis modal tersebut.

BI Rate atau suku bunga Bank Indonesia, merupakan tingkat suku bunga untuk satu tahun yang ditetapkan oleh BI sebagai patokan bagi suku bunga pinjaman maupun simpanan bagi bank dan atau lembaga-lembaga keuangan di seluruh Indonesia.



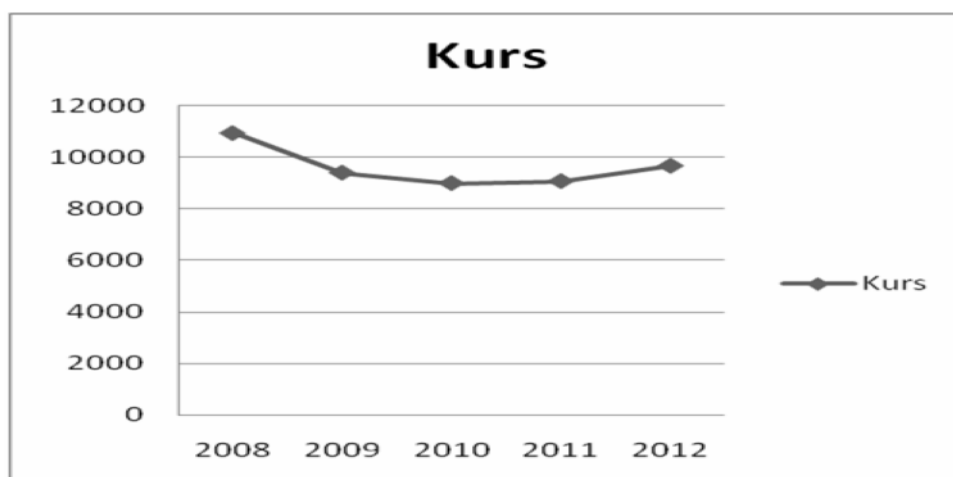
**Gambar 4. Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate)**

*Sumber: Bank Indonesia, Data diolah.*

Pada tahun 2008 BI Rate berada pada level 9,25%. Memasuki tahun 2009 BI Rate berada pada level 6,50%. Penurunan BI Rate ini dilakukan karena tekanan pada sistem keuangan yang masih tinggi, dan tren perlambatan pertumbuhan ekonomi yang masih berlanjut (Laporan Perekonomian Indonesia, 2009). Pada tahun 2010 BI Rate berada pada level 6,50%. Memasuki tahun 2011 BI Rate berada pada level 6,00%. Kemudian pada tahun 2012 BI Rate berada pada level 5,75%. Pergerakan suku bunga Bank Indonesia menjadi tolak ukur bagi tingkat suku bunga lainnya hingga kenaikan suku bunga Bank Indonesia ini dengan sendirinya mendorong suku bunga dana antar bank dan suku bunga deposito.



Ketika BI rate dinaikkan dan harapannya inflasi akan terkendali, maka IHSG juga bisa bangkit kembali. Namun, naiknya BI rate tidak akan serta merta menguatkan IHSG, karena yang jadi concern investor bukanlah BI rate-nya, melainkan tingkat inflasi. Dalam jangka pendek, naiknya BI rate bahkan justru berpotensi semakin melemahkan IHSG. Karena dengan naiknya BI rate, maka suku bunga di deposito, sukuk, dll biasanya (meski gak selalu) juga akan naik. Jeff Madura (2001:129) dalam bukunya *International Finance Management*, yang diterjemahkan oleh Emil Salim menyebutkan bahwa: “Jika valuta asing mendominasi saham luar negeri mengalami apresiasi pengembalian saham yang akan diterima investor akan meningkat, tetapi jika valuta asing tersebut mengalami depresiasi, pengembalian saham akan menurun. Jika Dollar AS menguat terhadap Rupiah maka investor AS yang bermain saham di Indonesia akan memperoleh pengembalian saham yang meningkat. Sebaliknya bagi investor lokal yang ada di Indonesia dengan menguatnya US\$ akan mengurangi pengembalian saham. Pengembalian saham yang dimaksud disini adalah *capital gain*.”



**Gambar 5. Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS**

*Sumber: Bank Indonesia, Data diolah.*

Berdasarkan grafik pada gambar di atas dapat dilihat perkembangan kurs rupiah terhadap dollar Amerika yang mengalami fluktuatif selama periode 2008-2012 dan kejadian-kejadian tersebut disebabkan oleh berbagai faktor seperti yang akan dijelaskan sebagai berikut: Kurs Rupiah selama tahun 2008 menunjukkan volatilitas yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya dengan kecenderungan terdepresiasi. Pada tahun 2007, kurs Rupiah berada pada posisi 9.419/US\$ dan kemudian terdepresiasi menjadi 10.950/US\$ pada tahun 2008. Pada tahun 2009, kurs Rupiah terhadap US\$ mengalami apresiasi yaitu dari posisi 10.950/US\$ (2008) ke posisi 9.400/US\$ pada tahun 2009. Pada tahun 2010, kondisi kurs Rupiah terhadap US\$ pada akhir tahun mengalami apresiasi dibandingkan tahun sebelumnya yaitu dari posisi 9.400/US\$ (2009) ke posisi 8.715/US\$ pada tahun 2010. Pada tahun 2011, kurs Rupiah terhadap US\$ mengalami depresiasi dari tahun sebelumnya dimana, pada tahun 2010 kurs Rupiah berada pada posisi 8.715/US\$ dan pada tahun 2011 melemah menjadi 9.068/US\$. Kemudian pada tahun 2012 kurs Rupiah terhadap dolar kembali mengalami deperesiasi dimana pada tahun sebelumnya berada pada posisi 9.068/US\$ yang kemudian terdepresiasi ke posisi 9670/US\$. Melemahnya nilai tukar biasanya disebabkan oleh adanya permasalahan yang bersifat makro-fundamental dan mikro-struktural di pasar valuta asing yang bermuara pada ketidaksinambungan pasokan dan permintaan valas.

Ketika inflasi mulai naik tidak terkendali, maka efeknya adalah biaya operasional para perusahaan yang terdaftar di BEI menjadi membengkak, karena naiknya harga bahan baku, gaji karyawan, dll. Akibatnya, laba bersih para emiten

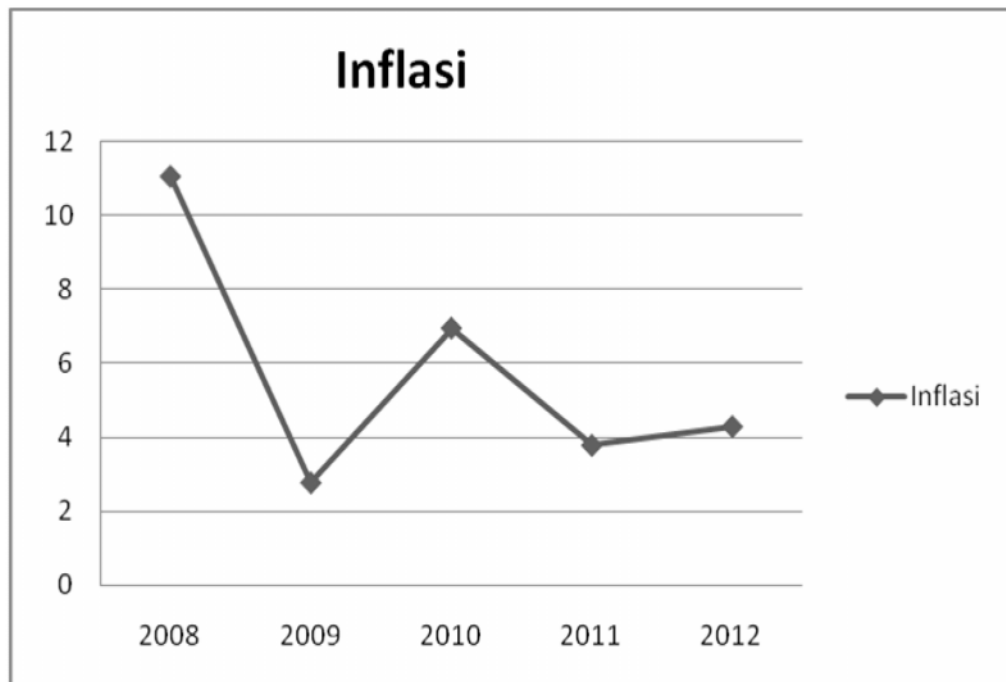
dikhawatirkan akan turun. Maka, harga sahamnya pun turun. Dan jika hal ini terjadi pada banyak saham, maka IHSG secara keseluruhan juga akan turun. Kenaikan tingkat inflasi akan mengakibatkan penurunan IHSG.

Berpengaruhnya inflasi terhadap IHSG secara negatif karena kenaikan inflasi menjadi sinyal negatif bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal dan cenderung melepaskan saham untuk beralih pada investasi pada bentuk lain seperti tabungan atau deposito karena anggapan resiko yang lebih tinggi. Dengan demikian peralihan investasi ke bentuk yang lain akan menyebabkan investor untuk melakukan penjualan saham, sehingga menurunkan harga saham dan IHSG.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi inflasi di Indonesia. Inflasi dapat disebabkan oleh dorongan biaya produksi yang semakin meningkat (cost push inflation), hal tersebut disebabkan oleh melemahnya nilai tukar rupiah atas dollar AS yang mengakibatkan naiknya biaya produksi yang pada gilirannya akan menaikkan harga dan turunya produksi.

Sedangkan Muana Nanga dalam bukunya “Makroekonomi” menjelaskan tentang penyebab terjadinya kenaikan harga atau inflasi yaitu karena disebabkan oleh kendala devisa (*foreign exchange constraint*) yaitu kendala yang timbul karena penerimaan devisa tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan akan barang impor yang meningkat berkenaan dengan usaha – usaha pembangunan yang semakin cepat, pertumbuhan penduduk, dan upaya industrialisasi yang pesat yang berlangsung dalam suatu lingkungan dengan teknologi yang masih terbatas, ketidakseimbangan struktural dan mobilitas faktor yang tidak sempurna.

Kekurangan barang impor dan meningkatnya harga barang impor merangkap harga kumulatif, kesulitan neraca pembayaran pada akhirnya memaksa berbagai Negara untuk mendevaluasi mata uangnya dan hal ini selanjutnya menambah beratnya tekanan inflasi dalam negeri, terutama bila elastisitas harga permintaan akan barang impor sangat rendah.



**Gambar 6. Tingkat Inflasi di Indoneisa**

*Sumber: Bank Indonesia, Data diolah.*

Berdasarkan grafik pada gambar 5 dapat dilihat perkembangan inflasi di Indonesia masih tergolong tinggi. Yakni pada tahun 2008 tingkat inflasi di Indonesia mencapai 11,06%, pada tahun 2009 mencapai 2,78%, selanjutya pada tahun 2010 inflasi mencapai 6.96%, kemudian pada tahun 2011 tingkat inflasi di Indonesia mencapai 3,79% dan pada tahun 2012 mencapai 4,3%.

Apabila inflasi naik, akan berdampak pada naiknya harga bahan baku yang pada akhirnya akan menyebabkan menurunnya daya saing terhadap produk barang yang dihasilkan suatu perusahaan. Hal ini akan berdampak pada menurunnya prospek perusahaan dan akan berdampak buruk pada harga saham perusahaan tersebut di pasar modal. Selain itu meningkatnya inflasi akan menaikkan biaya perusahaan yang mengakibatkan menurunnya profitabilitas perusahaan-perusahaan yang mencatatkan sahamnya di BEJ yang pada akhirnya akan memperkecil deviden yang diterima para pemegang saham. Inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*over heated*), artinya kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan.

Kondisi ekonomi yang *over heated* tersebut juga akan menurunkan daya beli uang (*purchasing power of money*) dan mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya (Tandelilin : 2001). Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun.

## **B. Rumusan Masalah**

Dengan melihat latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka perumusan masalahnya adalah

1. Bagaimana pengaruh Capital Inflows, Capital Outflow, Nilai Tukar, Bi Rate dan inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

2. Bagaimana pengaruh Capital Inflow terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
3. Bagaimana pengaruh Capital Outflow terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
4. Bagaimana pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
5. Bagaimana pengaruh BI Rate terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
6. Bagaimana pengaruh Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah maka tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Mengetahui pengaruh Capital Inflows, Capital Outflow, Nilai Tukar, Bi Rate dan inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
2. Mengetahui pengaruh Capital Inflow terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
3. Mengetahui pengaruh Capital Outflow terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
4. Mengetahui pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
5. Mengetahui pengaruh BI Rate terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
6. Mengetahui pengaruh Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

### **D. Kerangka Pemikiran**

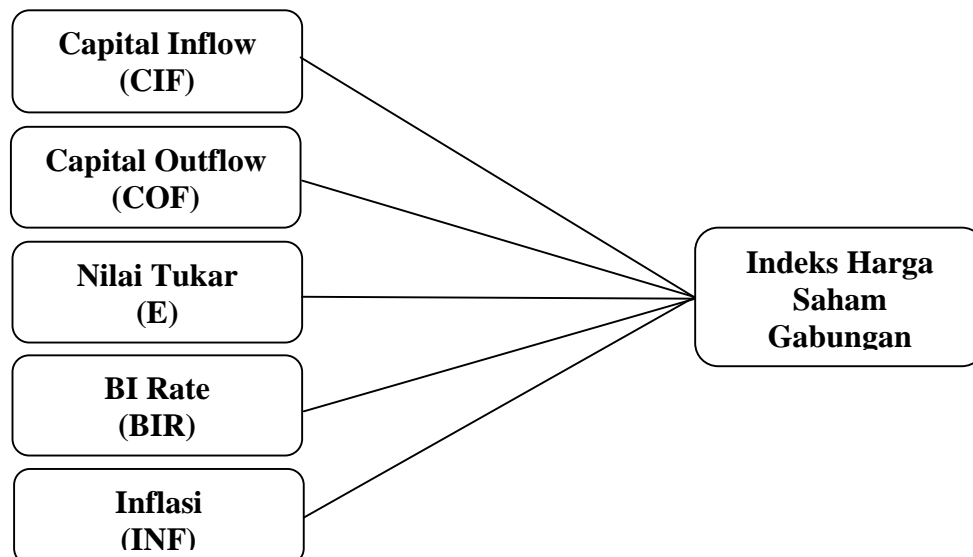
Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan, sampai tanggal tertentu dan mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham

gabungan di bursa efek. Menurut Anoraga dan Pakarti (2001 : 101) IHSG merupakan indeks yang menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek yang menjadi acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal. IHSG ini bisa digunakan untuk menilai situasi pasar secara umum atau mengukur apakah harga saham mengalami kenaikan atau penurunan. ISHG juga melibatkan seluruh harga saham yang tercatat di bursa.

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia melalui rapat dewan gubernur yang diadakan setiap bulan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang untuk mencapaisasaran operasional kebijakan moneter.

Yang dimaksud dengan Capital Flows (Aliran modal) adalah keluar-masuknya modal pada suatu negara. Keluar-masuknya modal ini dicatat dalam neraca modal (capital account), yang nantinya akan mempengaruhi neraca pembayaran (balance of payment). Semakin tingginya capital infow ke Indonesia juga menimbulkan suatu keadaan yang dikenal dengan surge. Hal ini terutama dikarenakan peningkatan secara tiba-tiba dan signifikan pendanaan luar negeri (external financing) terutama dari private flows, ke Indonesia. Namun bagaimanapun, adanya surge yang terjadi ini juga diikuti dengan keadaan yang dikenal dengan sudden reversal (pembalikan modal secara tiba-tiba) ke luar Indonesia. Kedua keadaan ini (surge dan capital reversal) dapat dijadikan sebagai suatu sinyal awal akan terjadinya krisis finansial di suatu negara melalui suatu

keadaan yang dinamakan dengan transfer problem , yang dapat tergambar pada nilai real exchange rate suatu negara. Kenaikan IHSG tidak terlepas dari besarnya dana segar (baru) yang masuk ke bursa sehingga mendorong harga-harga naik. Bila dana segar itu tidak masuk, maka tidak mungkin bisa menaikkan IHSG. Situasi dunia yang masih mengalami persoalan dalam ekonomi sehingga tidak menimbulkan adanya capital gain, maka Indonesia sebagai salah satu negara yang dianggap bagus dalam mengelolanya di mana politik sedikit stabil merupakan tujuan investasi. Menurut Musdholifah & Tony (2007), nilai tukar atau kurs adalah perbandingan antara harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Misal kurs rupiah terhadap dollar Amerika menunjukkan berapa rupiah yang diperlukan untuk ditukarkan dengan satu dollar Amerika. Menurut Bodie dan Marcus (2001:331) inflasi merupakan suatu nilai dimana tingkat harga barang dan jasa secara umum mengalami kenaikan. Inflasi adalah salah satu peristiwa moneter yang menunjukkan suatu kecenderungan akan naiknya harga-harga barang secara umum, yang berarti terjadinya penurunan nilai uang..



**Gambar 7. Kerangka Pemikiran**



Berdasarkan model pada Gambar.7 tersebut menunjukkan bahwa variabel independen terdiri dari Capital Flows (CIF), Capital Outflow (COF), Nilai Tukar (E), BI Rates (BIR), Inflasi (INF), dan variabel dependennya IHSG. Menurut Ansari (2004). Aliran modal mempunyai dua efek terhadap perekonomian, yaitu efek langsung dan efek tidak langsung. Efek langsung berasal dari fakta bahwa aliran modal asing menunjukkan ketersediaan dana yang dapat diinvestasikan, yang secara langsung dapat menambah (mengurangi) total volume investasi domestik. Sedangkan cara tidak langsungnya adalah bahwa modal asing menambah (mengurangi) pendapatan nasional yang nantinya akan meningkatkan (menurunkan) tabungan domestik. Meningkatnya (menurunnya) tabungan domestik akan menambah (mengurangi) dana untuk investasi.

Perubahan tingkat suku bunga akan memberikan pengaruh bagi pasar modal dan pasar keuangan. Apabila tingkat suku bunga naik maka secara langsung akan meningkatkan beban bunga. Perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi akan mendapatkan dampak yang sangat berat terhadap kenaikan tingkat bunga. Kenaikan tingkat bunga ini dapat mengurangi profitabilitas perusahaan sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan. Selain kenaikan beban bunga, tingkat suku bunga yang tinggi dapat menyebabkan investor tertarik untuk memindahkan dananya ke deposito. Hal ini terjadi karena kenaikan tingkat suku bunga Bank Indonesia akan diikuti oleh bank-bank komersial untuk menaikkan tingkat suku bunga simpanan.

Kurs merupakan salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi portofolio. Kurs mata uang menunjukkan harga mata uang apabila ditukarkan dengan mata uang lain. Penentu nilai kurs suatu negara dengan mata uang negara lainnya ditentukan sebagaimana halnya barang yaitu oleh permintaan dan penawaran mata uang yang bersangkutan. Hukum ini juga berlaku untuk kurs rupiah, jika demand akan rupiah lebih banyak dari supplynya maka kurs rupiah akan terdepresiasi, demikian sebaliknya.

Terdepresiasi kurs rupiah terhadap mata uang asing khususnya dollar Amerika memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Ketika mata uang terdepresiasi, hal ini mengakibatkan naiknya biaya bahan baku terhadap sebagian besar perusahaan yang mengimpor dari luar negeri. Kenaikan ini mengurangi tingkat keuntungan perusahaan. Hal ini akan mendorong investor untuk melakukan aksi jual terhadap harga saham-saham yang dimilikinya.

Inflasi berpengaruh terhadap harga saham melalui dua cara, secara langsung maupun secara tidak langsung. Menurut Tandelilin (2000), peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Hal ini dikarenakan peningkatan inflasi akan menaikkan biaya produksi perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Secara langsung, inflasi mengakibatkan turunnya profitabilitas dan daya beli uang

sedangkan secara tidak langsung inflasi berpengaruh melalui perubahan tingkat bunga.

Kenaikan inflasi dapat menurunkan *capital gain* yang menyebabkan berkurangnya keuntungan yang diperoleh investor. Di sisi perusahaan, terjadinya peningkatan inflasi, di mana peningkatannya tidak dapat dibebankan kepada konsumen, dapat menurunkan tingkat pendapatan perusahaan. Hal ini berarti risiko yang akan dihadapi perusahaan akan lebih besar untuk tetap berinvestasi dalam bentuk saham, sehingga permintaan terhadap saham akan turun. Inflasi dapat menurunkan keuntungan suatu perusahaan sehingga sekuritas di pasar modal menjadi komoditi yang tidak menarik. Hal ini berarti inflasi memiliki hubungan yang negatif dengan *return* saham (Ishomuddin,2010).

### **E. Hipotesis**

Berdasarkan tujuan penelitian, kerangka pikir. dan teori maka hipotesis yang akan dibuktikan dalam penelitian ini adalah:

Berdasarkan tujuan penelitian, kerangka pikir. dan teori maka hipotesis yang akan dibuktikan dalam penelitian ini adalah:

1. Diduga bahwa terdapat pengaruh yang positif antara variabel BI Rates, Capital Inflow, Capital Outflow, Nilai Tukar dan inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia.

2. Diduga bahwa Capital Inflow berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia.
3. Diduga bahwa Capital Outflow berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia.
4. Diduga bahwa BI Rate berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia.
5. Diduga bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia.
6. Diduga bahwa Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia.

#### **F. Sistematika Penulisan**

Di dalam penulisan skripsi ini terdiri dari 5 (lima) bab.

Bab 1 (satu) adalah pendahuluan yang terdiri dari latar belakang masalah, permasalahan yang terjadi, tujuan melakukan penelitian, serta kerangka pemikiran yang membahas gambaran yang akan diteliti.

Bab 2 (dua) adalah tinjauan pustaka yang membahas review tentang BI Rates, Capital Flows, Capital Outflow, Nilai Tukar dan inflasi di Indonesia terhadap Determinan Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Bab 3 (tiga) metode penelitian yang membahas tentang ruang lingkup penelitian yang dilakukan, definisi variabel operasional, data penelitian serta teknik atau prosedur penelitian.

Bab 4 (empat) hasil pembahasan yang berisi hasil uji estimasi.

Bab 5 (lima) Kesimpulan dan saran.