

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Indeks Harga Saham Gabungan

Menurut Halim (2005) Indeks harga saham (IHS) merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks yang berasal dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama tentang kejadian - kejadian ekonomi. Pendapat lainnya menurut Anoraga & Pakarti (2006) menyatakan bahwa indeks harga saham gabungan merupakan nilai gabungan saham-saham perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang pergerakannya mengindikasikan kondisi yang terjadi di pasar modal. Indeks harga saham gabungan akan menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di Bursa Efek. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga didefinisikan oleh Octavia (2007) yang menyatakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Selanjutnya definisi IHSG dikemukakan oleh Jogiyanto (2010) yang menyatakan bahwa IHSG merupakan angka indeks harga saham yang sudah disusun dan sudah dihitung sehingga dapat digunakan untuk membandingkan kejadian yang dapat berupa perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Dalam perhitungan indeks ini digunakan untuk dasar (*base period*) dan waktu yang sedang berjalan (*given/parent period*).

Perubahan indeks harga saham gabungan setiap hari disebabkan perubahan harga pasar yang terjadi setiap hari dan adanya saham tambahan. Pergerakan/perubahan harga-harga saham dengan kapitalisasi besar akan mempengaruhi pergerakan IHSG secara signifikan, hal tersebut dikarenakan IHSG menggunakan semua saham yang tercatat di BEI sebagai komponen penghitungan indeksnya sehingga perubahan pergerakan harga-harga saham dengan kapitalisasi kecil nyaris tidak berdampak pada pergerakan IHSG.

Harga saham berubah di pasar dipengaruhi adanya faktor permintaan dan penawaran. Variabel yang dapat mempengaruhi permintaan dan penawaran bermacam-macam, ada yang rasional tetapi ada pula yang irasional. Pengaruh yang sifatnya rasional mencakup kinerja perusahaan, tingkat bunga, tingkat inflasi, tingkat pertumbuhan, kurs valuta asing ataupun indeks harga saham dari negara lain (Samsul, 2015).

Indikator dalam perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan yaitu:

$$IHSI = \frac{IHSI_t - IHSI_{t-1}}{IHSI_t}$$

Keterangan:

IHSI = Indeks Harga Saham Gabungan

$IHSI_t$ = Harga IHSI periode t

$IHSI_{t-1}$ = Harga IHSI periode $t-1$

2.1.2. Teori Investasi

Tandelilin (2001) mendefinisikan investasi adalah suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Tujuan dari seseorang melakukan investasi adalah mendapatkan keuntungan yang dapat diperoleh dari capital gain dan dividen perusahaan. Menurut Tandelilin (2001) ada beberapa motif mengapa seseorang melakukan investasi antara lain adalah:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Kebutuhan untuk mendapatkan hidup yang layak merupakan keinginan setiap manusia, sehingga upaya-upaya untuk mencapai hal tersebut di masa depan selalu akan dilakukan.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Faktor inflasi tidak pernah dapat dihindarkan dalam kehidupan ekonomi, yang dapat dilakukan adalah meminimalkan risiko akibat adanya inflasi, hal demikian karena variabel inflasi dapat mengoreksi seluruh pendapatan yang ada. Investasi dalam sebuah bisnis tertentu dapat dikategorikan sebagai langkah mitigasi yang efektif.

3. Sebagai usaha untuk menghemat pajak. Di beberapa negara belahan dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada usaha tertentu.

Teori investasi menjelaskan bahwa keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu risiko dan return. Risiko mempunyai hubungan positif dan linear dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin besar return yang diharapkan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor. Dalam melakukan investasi khususnya pada sekuritas saham, return yang diperoleh berasal dari dua sumber, yaitu dividen dan capital gain, sedangkan risiko investasi tercermin dari variabilitas return saham yang diperoleh. Hubungan antara risiko dan return investasi adalah positif. Semakin tinggi return harapan dari suatu instrumen, maka tingkat risiko yang akan dihadapi investor juga akan makin tinggi. Sebelum melakukan keputusan investasi, investor akan memperhatikan karakteristik masing-masing instrumen sebagai dasar keputusan investasinya. Jika ingin berinvestasi pada aset keuangan dengan risiko rendah, maka instrumennya adalah obligasi pemerintah namun *return* yang akan diperoleh juga pada tingkat terendah.

Proses keputusan investasi merupakan proses investasi yang berkesinambungan (*going process*). Demi memperoleh hasil investasi yang maksimal maka lima proses keputusan investasi harus dipenuhi, yaitu:

1. Penentuan tujuan investasi

Setiap investor mempunyai tujuan investasi yang berbeda tergantung dari apakah investor adalah institusi atau investor adalah individu. Misalnya bagi institusi penyimpan dana seperti bank, mempunyai tujuan memperoleh return yang lebih tinggi dari biaya investasi yang mereka keluarkan. Oleh karena itu, mereka lebih menyukai investasi pada sekuritas yang mudah diperdagangkan ataupun pada penyaluran kredit yang lebih berisiko namun memberikan return harapan yang tinggi.

2. Penentuan kebijakan investasi

Tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset, seperti pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas aset yang tersedia misalnya saham, obligasi, real estate ataupun sekuritas luar negeri.

3. Pemilihan strategi portofolio

Dalam melakukan investasi, dikenal dua strategi portofolio yang dapat dipilih yakni strategi portofolio pasif dan strategi portofolio aktif. Strategi portofolio pasif percaya bahwa dalam konsep pasar modal efisien, tidak akan ada investor yang bisa memperoleh return diatas return pasar (*abnormal return*). Strategi yang dipakai dalam strategi pasif portofolio saham meliputi strategi beli dan tahan (*hold and buy strategy*) dan strategi mengikuti indeks (*indexing strategy*). Strategi beli dan tahan dilakukan dengan investor membeli sejumlah saham dan tetap menahannya selama waktu tertentu. Sebelum melakukan pembelian saham, investor harus pintar-pintar memilih saham yang akan dimasukkan dalam portofolionya dan melakukan beberapa tindakan penyesuaian jika diperlukan. Sedangkan strategi indeksing dilakukan dengan pemilihan kombinasi saham yang kinerjanya sejalan dengan indeks pasar.

Strategi portofolio aktif bertujuan memperoleh return yang lebih tinggi dari yang bisa diperoleh dengan melakukan strategi pasif. Cara yang dapat dilakukan yaitu dengan pemilihan saham dan rotasi sektor. Pemilihan saham merupakan strategi yang paling rasional, dalam hal ini investor secara aktif melakukan penilaian saham yang memberikan hubungan tingkat return harapan dengan risiko yang paling baik dibanding alternatif lainnya. Sedangkan rotasi setor dapat dilakukan dengan melakukan investasi pada perusahaan yang bergerak di sektor tertentu untuk mengantisipasi perubahan siklus ekonomi di kemudian hari atau dengan melakukan modifikasi atau perubahan bobot portofolio saham pada sektor yang berbeda-beda.

4. Pemilihan aset

Sebagai investor tentulah menginginkan memperoleh tingkat pengembalian yang tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau memperoleh return tertentu dengan risiko terendah dan jangan sampai menderita kerugian investasi. Oleh karena itu investor harus pintar-pintar memilih aset untuk investasinya. Mishkin (2000) menyatakan bahwa sebelum melakukan keputusan pembelian sejumlah aset, investor akan mempertimbangkan beberapa faktor sebagai berikut:

a. Kekayaan (*Wealth*)

Kekayaan merupakan sumber daya yang tersedia dan dimiliki oleh seseorang. Ketika tingkat kekayaan naik maka sumber daya yang tersedia untuk memiliki suatu jenis aset akan meningkat dan menyebabkan permintaan aset akan meningkat.

b. Tingkat Keuntungan yang Diharapkan (*Expected Return*)

Dalam teori portofolio seseorang akan menyukai *expected return asset* yang tinggi. Jadi adanya peningkatan *expected return* pada suatu jenis aset relatif terhadap aset lain, dengan asumsi *ceteris paribus*, maka akan menyebabkan jumlah peningkatan permintaan aset tersebut.

c. Tingkat Risiko dan Ketidakpastian (*Unexpected Return*)

Tingkat ketidakpastian terhadap return aset juga mempunyai efek terhadap permintaan aset tersebut. Dengan asumsi *ceteris paribus*, kenaikan risiko suatu aset relative terhadap aset lain, menyebabkan permintaan terhadap aset tersebut akan menurun.

d. Tingkat Likuiditas

Seberapa cepat aset tersebut dapat dijadikan dalam bentuk *cash* dengan tanpa biaya yang besar, semakin cepat aset tersebut diubah kedalam bentuk *cash* maka nilai likuiditas aset tersebut semakin tinggi.

5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Dalam mengevaluasi kinerja suatu portofolio ada beberapa faktor yang perlu diperhatikan, yakni:

- a. Tingkat risiko. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa risiko akan selalu melekat pada investasi maka evaluasi kinerja portofolio harus selalu didasarkan pada *risk-adjusted*.
- b. Periode waktu. Faktor waktu juga dapat mempengaruhi tingkat *return* portofolio.
- c. *Benchmarking* yang sesuai. Proses evaluasi kinerja portofolio juga harus melibatkan perbandingan kinerja portofolio dengan suatu alternatif portofolio lain yang relevan.
- d. Tujuan investasi. Tujuan investasi yang berbeda juga akan berpengaruh pada *return* yang diperoleh dari suatu portofolio.

Investor pada umumnya digolongkan menjadi dua yaitu investor individual dan investor institusional. Dalam menghadapi risiko, Warsono dalam Setiyono (2008) menyatakan umumnya investor dikelompokkan menjadi tiga macam sifat, yaitu investor yang netral terhadap risiko (*risk indifferent*), investor yang menyukai risiko (*risk seeker*) dan investor yang cenderung bersifat menghindari risiko (*risk averse*) dalam mengambil setiap keputusan investasinya sehingga cenderung memilih investasi yang menawarkan tingkat return tertinggi dengan risiko rendah. Dengan perbedaan sifat investor, hal ini akan mempengaruhi preferensi investor dalam mengambil keputusan investasinya. Sehingga akan berdampak pada keputusan beli atau jual saham yang berbeda.

Husnan (2003) menyatakan bahwa investor selalu berupaya memaksimalkan kekayaannya dengan cara maksimalisasi *return* dan minimalisasi risiko. Salah satu strategi yang dapat dilakukan investor untuk meminimalkan risiko saham adalah dengan melakukan diversifikasi investasi dalam suatu portofolio. Dengan melakukan diversifikasi, yaitu membagi-bagikan dananya dalam berbagai jenis saham, diharapkan dapat meminimalkan risiko yang

akan dihadapi investor. Namun, tidak semua risiko saham bisa dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena terdapat pula risiko yang tidak dapat dihilangkan atau disebut risiko sistematis.

2.1.3. Arbitrage Pricing Theory (APT)

Ross (1976) menjelaskan bahwa arbitrage pricing theory (APT) sebuah aktiva dinilai oleh pasar, atau ditentukan tingkat pendapatan (return) yang dianggap dapat dicapai di masa depan pada suatu investasi. APT didasarkan terhadap konsep harga (the law of one price) yang berarti identiknya dua peluang investasi tidak dapat dilakukan penjualan pada harga yang tidak sama atau dengan aturan harga yang sama. Bila aktiva dengan kesamaan karakteristik dijual dengan perbedaan harga, ada kemungkinan arbitrage, yaitu melalui melakukan pembelian aktiva dengan harga lebih rendah serta menjual aktiva tersebut dalam harga lebih tinggi untuk mendapatkan pengembalian yang bebas risiko.

Teori APT didasari oleh pandangan yang menyatakan bahwa return yang diharapkan pada suatu sekuritas akan dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko, faktor-faktor risiko tersebut bukan merupakan karakteristik khusus perusahaan, melainkan akan menunjukkan kondisi ekonomi secara umum. Faktor-faktor risiko tersebut menurut Tandelilin, (2010:211) harus mempunyai karakteristik sebagai berikut:

1. Setiap faktor risiko harus memiliki pengaruh luas terhadap return saham-saham di pasar. Kejadian-kejadian khusus yang berkaitan dengan keadaan perusahaan, bukan merupakan faktor risiko APT.
2. setiap risiko tersebut harus mempengaruhi return yang diharapkan. Untuk itu perlu dilakukan pengujian secara empiris, dengan cara menganalisis return saham secara statistik, untuk melihat bagaimana faktor risiko tersebut berpengaruh secara luas terhadap return saham.
3. Pada awal periode, faktor risiko tersebut tidak dapat ditafsirkan oleh pasar karena faktor-faktor risikonya mengandung informasi yang tidak diharapkan atau bersifat mengejutkan pasar.

Model Multi Faktor (*Multifactors models*) dengan konsep *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang diperkenalkan oleh Ross (1976) merupakan model yang dapat memperkirakan hubungan dalam memprediksi return saham dengan variabel makro ekonomi yang turut memasukkan faktor risiko dalam perhitungan (Ratnaningrum *et al* 2022).

Tandelilin, (2010:212) Rumus menentukan *return* aktual untuk sekuritas *i* sebagai berikut:

$$R_i = E(R_i) + b_{i1}.f_{i1} + b_{i2}.f_{i2} + \dots + b_{in}.f_{in} + e_i$$

Keterangan:

- R_i = tingkat *return* aktual sekuritas *i*
- $E(R_i)$ = *return* harapan untuk sekuritas *i*
- f = deviasi faktor sistematis *F* dari nilai yang diharapkan
- b_i = sensitivitas sekuritas *i* terhadap faktor *i*
- e_i = *random error*

Sedangkan untuk menghitung expected return adalah berikut ini (Gumanti, 2011):

$$E(R_i) = R_f + \beta_1\lambda_1 + \beta_2\lambda_2 + \dots + \beta_{in}$$

Keterangan:

- $E(R_i\lambda_n)$ = Expected return pada sekuritas *i*.
- R_f = Risk free rate/tingkat pendapatan bebas risiko
- $\lambda_{1,2,..k}$ = Premi risiko suatu faktor
- $\beta_{1,2,..n}$ = Tingkat sensitivitas return saham *i* terhadap faktor *k*

2.1.4. Teori Portofolio

Pengertian portofolio menurut Hadi (2013) adalah kumpulan dari instrumen investasi yang dibentuk untuk memenuhi suatu sasaran umum investasi. Menurut Sunariyah (2011), portofolio merupakan serangkaian kombinasi beberapa aktiva yang diinvestasikan dan dipegang oleh pemodal, baik perorangan maupun lembaga. Markowitz (1952) dalam Tisa (2013), teori portofolio yang dikenal dengan model Markowitz adalah memperoleh imbal hasil pada tingkat yang diinginkan dengan risiko yang seminimal mungkin. Tujuan dari dibentuknya portofolio saham adalah untuk menyebarkan risiko yang mungkin dihadapi investor dari setiap set investasinya. Dengan filosofi "Jangan Menempatkan Telur

pada Satu Keranjang" mempunyai pengertian bahwa jika terjadi guncangan pada keranjang telur tersebut, maka seluruh telur akan pecah secara bersamaan. Begitu pula jika menempatkan dana pada satu jenis saham, ketika terjadi guncangan pada jenis saham tersebut investor akan menderita kerugian yang sangat besar. Sebagai investor tentulah menginginkan memperoleh tingkat pengembalian yang tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau memperoleh tertentu dengan risiko terendah dan jangan sampai menderita kerugian investasi.

Sebelum menerapkan diversifikasi risiko, investor harus memahami terlebih dahulu jenis - jenis risiko yang akan dihadapi oleh investor. Risiko dalam melakukan investasi memiliki dua karakteristik yaitu *diversified risk* dan *undiversified risk*. *Diversified risk* adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi dengan membentuk portofolio. Risiko jenis ini hanya akan mempengaruhi perusahaan atau saham tertentu saja tanpa mempengaruhi perusahaan atau saham lainnya. Risiko ini disebut juga dengan *unsystematic risk* atau *specific risk*. *Undiversified risk* merupakan risiko yang tidak bisa dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena risiko ini telah mempengaruhi seluruh saham yang ada di bursa sehingga menginvestasikan dana ke berbagai jenis saham tidak dapat menghilangkan risiko tersebut, risiko ini biasa disebut juga dengan *systematic risk* atau *market risk*.

Systematic risk sangat diperhatikan para investor karena risiko ini disebabkan adanya kemungkinan ketidakpastian kondisi ekonomi, politik dan sosial yang akan berpengaruh langsung pada seluruh saham yang ada di bursa atau dengan kata lain kondisi tersebut berpengaruh pada pasar secara keseluruhan. Perubahan kondisi ekonomi, politik dan sosial akan berpengaruh pada risiko investasi di bursa efek, jika perubahan tersebut bersifat positif akan menurunkan risiko, demikian pula sebaliknya (Deddy Marciano dalam Ishomuddin, 2010).

Dalam analisis tradisional, risiko total dari berbagai aset keuangan bersumber dari beberapa jenis Tandelilin (2001):

1. *Interest Rate Risk*. Risiko yang berasal dari variabilitas return akibat perubahan tingkat suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga ini berpengaruh negatif terhadap harga sekuritas.
2. *Market Risk*. Risiko yang diakibatkan oleh variabilitas return karena fluktuasi dalam keseluruhan pasar sehingga berpengaruh pada semua sekuritas.
3. *Inflation Risk*. Suatu faktor yang mempengaruhi semua sekuritas adalah purchasing power risk. Jika suku bunga naik, maka inflasi juga meningkat, karena lenders membutuhkan tambahan premium inflasi untuk mengganti kerugian purchasing power.
4. *Business Risk*. Risiko yang ada karena melakukan bisnis pada industri tertentu.
5. *Financial Risk*. Risiko yang disebabkan karena penggunaan leverage financial oleh perusahaan.
6. *Liquidity Risk*. Risiko yang berkaitan dengan suatu pasar sekunder dimana sekuritas diperdagangkan. Suatu investasi jika dapat dibeli dan dijual dengan cepat tanpa perubahan harga yang signifikan, maka investasi tersebut dikatakan likuid, demikian sebaliknya.
7. *Exchange Rate Risk*. Risiko yang disebabkan oleh variabilitas *return* sekuritas karena fluktuasi *currency*.
8. *Country Risk*. Risiko ini berkaitan dengan politik suatu negara sehingga mengarah pada *political risk*. Semua jenis risiko tersebut akan sangat mungkin mempengaruhi kinerja saham di bursa efek.

2.1.5. Teori Makro Ekonomi

Ilmu makro ekonomi adalah salah satu cabang dari ilmu ekonomi. Makro ekonomi berfokus pada perilaku dan kebijakan ekonomi yang dapat mempengaruhi tingkat konsumsi dan investasi, neraca perdagangan dan pembayaran suatu negara, faktor – faktor penting yang dapat mempengaruhi perubahan harga dan upah, kebijakan fiskal dan moneter, jumlah uang yang beredar, tingkat suku bunga dan jumlah utang negara. Dengan kata lain, makro ekonomi terkait dengan interaksi antara tenaga kerja, perputaran barang, dan aset-

aset ekonomi. Kondisi makro perekonomian suatu negara merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan - perusahaan yang ada di negara tersebut (Samsul, 2008) Hal tersebut akan membuat para investor mengambil keputusan membeli atau menjual saham perusahaan yang bersangkutan. Aksi jual dan beli ini akan mengakibatkan terjadinya perubahan harga saham, yang pada akhirnya akan berpengaruh pada indeks pasar modal di negara tersebut.

2.1.6. Tingkat Inflasi

Inflasi dapat diartikan dengan banyak defenisi yang berbeda. Samuelson (2001) menyatakan bahwa inflasi sebagai suatu keadaan dimana terjadi kenaikan tingkat harga umum, baik barang-barang, jasa-jasa maupun faktor-faktor produksi. Dari definisi tersebut dapat mencerminkan keadaan melemahnya daya beli yang kemudian menyebabkan semakin merosotnya nilai riil (intrinsik) mata uang suatu negara.

Defenisi inflasi yang lain menyatakan bahwa inflasi terjadi pada saat kondisi ketidakseimbangan (disequilibrium) antara permintaan dan penawaran agregat, yaitu keadaan permintaan agregat lebih tinggi daripada penawaran agregat. Dalam hal ini tingkat harga umum menggambarkan keterkaitan antara arus barang atau jasa dan arus uang. Apabila kondisi arus barang lebih besar dari kondisi arus uang maka akan timbul deflasi, begitupun sebaliknya jika kondisi arus uang lebih besar dari arus barang maka tingkat harga akan naik dan menyebabkan terjadinya inflasi.

Secara umum pendapat ahli ekonomi menyimpulkan bahwa inflasi yang menyebabkan turunnya daya beli dari nilai uang terhadap barang-barang dan jasa, besar kecilnya ditentukan oleh elastisitas permintaan dan penawaran akan barang dan jasa. Faktor lain yang juga turut menentukan fluktuasi tingkat harga umum diantaranya adalah kebijakan pemerintah mengenai tingkat harga, yaitu dengan mengadakan kontrol harga, pemberian subsidi kepada konsumen dan lain sebagainya.

Dari definisi yang ada tentang inflasi dapat ditarik tiga pokok yang terkandung di dalamnya (Gunawan, 1991), yaitu :

1. Adanya kecenderungan harga-harga untuk meningkat, yang berarti mungkin saja tingkat harga yang terjadi pada waktu tertentu turun atau naik dibandingkan dengan sebelumnya, tetapi tetap menunjukkan kecenderungan yang meningkat.
2. Peningkatan harga tersebut berlangsung terus menerus, bukan terjadi pada suatu waktu saja.
3. Mencakup tingkat harga umum (general level of prices) yang berarti tingkat harga yang meningkat itu bukan hanya pada satu atau beberapa komoditi saja. Menurut Rahardja dan Manurung (2004) suatu perekonomian dikatakan telah mengalami inflasi jika tiga karakteristik berikut dipenuhi, yaitu :
 - a. Terjadi kenaikan harga
 - b. Kenaikan harga bersifat umum,
 - c. Berlangsung terus- menerus.

Terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya inflasi pada suatu perekonomian yaitu sebagai berikut:

1. Indeks Harga Konsumen (IHK)

IHK yaitu indeks harga yang paling umum dipakai sebagai indikator inflasi. IHK merupakan harga barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat dalam suatu periode tertentu.

2. Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB)

IHPB merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga dari komoditi-komoditi yang diperjual-belikan pada tingkat produsen di suatu daerah pada suatu periode tertentu. Jika pada IHK yang diamati adalah barang-barang akhir yang dikonsumsi masyarakat, pada IHPB yang diamati adalah barang-barang mentah dan barang-barang setengah jadi yang merupakan input bagi produsen.

3. GDP Deflator

Prinsip dasar GDP deflator adalah membandingkan antara tingkat pertumbuhan ekonomi nominal dengan pertumbuhan riil.

Berdasarkan Laporan Tahunan BI (2000), secara umum inflasi didefinisikan sebagai kenaikan harga yang terjadi secara terus menerus pada seluruh kelompok barang dan jasa. Ada dua indikator yang mencerminkan perubahan harga-harga yaitu :

1. Inflasi berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK) (Inflasi Aktual)

Sebagai indikator yang mencerminkan perubahan harga-harga, inflasi berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan indikator inflasi yang paling umum digunakan baik di Indonesia maupun di sejumlah negara lainnya. Hal ini berkaitan dengan kontinuitas penyediaan data yang dapat disediakan dengan segera dan perannya yang lebih dapat mencerminkan kenaikan biaya hidup masyarakat.

Namun demikian, dengan tingginya variabilitas pergerakan harga relatif di antara komponen barang yang tercakup dalam perhitungan IHK serta tingginya pengaruh non fundamental seperti pengaruh musiman dan dampak penerapan kebijakan pemerintah di bidang harga dan pendapatan dalam perkembangan inflasi di Indonesia, seringkali pergerakan inflasi IHK (inflasi aktual) tidak mencerminkan perkembangan laju inflasi seperti yang dimaksudkan dalam definisi inflasi diatas. Hal ini dapat berimplikasi terhadap kurang tepatnya arah kebijakan moneter yang akan ditetapkan oleh Bank Indonesia dalam upaya pengendalian laju inflasi, yang mengacu pada perkembangan harga-harga.

Menghadapi hal ini, Bank Indonesia telah melakukan berbagai penelitian dalam rangka mendapatkan indikator perubahan harga yang lebih tepat mencerminkan perubahan harga-harga fundamental (perubahan harga-harga yang disebabkan oleh kondisi perekonomian secara agregat). Indikator tersebut akan digunakan oleh Bank Indonesia sebagai penunjuk

arah bagi penetapan kebijakan moneter, sekaligus dapat dijadikan alternatif sasaran inflasi yang akan dicapai. Penelitian ini menghasilkan beberapa jenis inflasi inti (core inflation) yang diperoleh dari berbagai metode, dimana masing-masing metode dibedakan oleh cara mengeluarkan gangguan-gangguan yang ada dalam inflasi IHK (Bank Indonesia, 2000)

2. Core Inflation (Inflasi Inti)

Inflasi inti adalah laju inflasi yang diturunkan dari inflasi IHK dengan mengeluarkan unsur noise dalam keranjang IHK. Beberapa unsur noise dalam IHK adalah faktor-faktor seperti kenaikan biaya input produksi (misalnya melalui efek terhadap harga akibat depresiasi nilai tukar dan kenaikan harga komoditi input untuk industri), kenaikan biaya energi dan transportasi, kebijakan fiskal, dan lain-lain. Semua faktor-faktor ini tidak memiliki relevansi dengan kebijakan moneter.

Menurut M. Natsir (2014:255) inflasi dapat disebabkan dari sisi permintaan, sisi penawaran maupun ekspektasi. Inflasi karena tarikan permintaan yaitu kenaikan harga-harga akibat hasil interaksi antara permintaan dan penawaran domestik dalam jangka panjang. Produsen harus menaikkan harga supaya pendapatan keuntungan (laba) dan kegiatan produksi bisa berlanjut terus dalam jangka panjang (sustainable). Ekspektasi inflasi sangat berpengaruh dalam pembentukan harga dan upah tenaga kerja. Apabila para pelaku ekonomi berfikir bahwa tingkat inflasi pada periode lalu masih akan terjadi di masa yang akan datang, maka para pelaku ekonomi akan melakukan antisipasi untuk meminimalkan kerugian yang mungkin timbul. Para pelaku usaha akan memperhitungkan biaya produksi dengan kenaikan tingkat harga seperti pada periode sebelumnya. Rumus yang digunakan untuk menghitung inflasi M. Natsir (2014:266) adalah sebagai berikut:

$$INF_n = \frac{IHK_n - IHK_{-1}}{IHK_{-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

INF_n = inflasi pada periode (n)

IHK_n = inflasi atau deflasi pada periode (n).

IHK_{n-1} = Indeks Harga Konsumen pada periode (n-1)

2.1.7. Harga Minyak Dunia

Harga dapat didefinisikan sebagai suatu penetapan nilai pertukaran yang ditetapkan oleh penjual dan pembeli untuk memperoleh suatu produk. Harga minyak dunia adalah harga yang terbentuk karena permintaan dan penawaran komoditas minyak dunia. Harga minyak dunia merupakan salah satu sumber daya yang sangat dibutuhkan saat ini, Dikarenakan hasil minyak mentah dapat diolah menjadi sumber energi, seperti Liquefied Petroleum Gas (LPG), bensin, solar, minyak pelumas dan lain-lain. Minyak mentah dunia sama halnya dengan emas dunia yang merupakan salah satu indikator yang terlibat dalam ekonomi dunia, dikarenakan fluktuasinya mengikuti peristiwa ekonomi dan politik suatu negara, harga minyak dunia yang berfluktuatif dapat mempengaruhi pasar modal pada suatu negara (Basit, 2020).

Harga minyak dunia selalu berfluktuasi menyesuaikan kondisi permintaan dan penawaran terhadap minyak dunia. Fluktuasi harga ini dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor yang berpeluang menyebabkan harga minyak dunia turun adalah sebagai berikut:

1. Peningkatan produksi minyak dunia oleh negara produsen minyak yang tergabung dalam OPEC.
2. Persediaan cadangan minyak dunia yang berlimpah.
3. Meningkatnya investasi di sisi eksplorasi dan produksi.

Faktor lainnya yang dapat menyebabkan harga minyak dunia naik adalah sebagai berikut:

1. Peningkatan konsumsi minyak dunia dari negara yang sedang berkembang seperti: China dan India.
2. Permasalahan kilang minyak sehingga tidak dapat beroperasi dapat menurunkan persediaan minyak dunia yang akan mendorongnya naiknya harga minyak dunia.

3. Faktor Geopolitik negara-negara produsen seperti: konflik negara Turki dengan pemberontak Kurdi, intervensi negara AS terhadap kasus nuklir Iran, konflik antar suku di Nigeria dan lain sebagainya.
4. Kekhawatiran bencana alam di negara produsen dapat mengganggu distribusi pasokan minyak dunia ke negara konsumen.

Kenaikan harga minyak dunia seharusnya berdampak pada terapresiasinya mata uang dalam negeri bagi kelompok negara pengekspor minyak dan sebaliknya berakibat pada terdepresiasinya mata uang dalam negeri bagi negara pengimpor minyak. Semakin besar permintaan suatu negara terhadap minyak mentah untuk memenuhi kebutuhannya maka semakin tinggi impor negara tersebut sehingga neraca perdagangannya akan mengalami penurunan. Sebaliknya, semakin besar penawaran suatu negara atas minyak mentah maka ekspor minyak negara tersebut akan mengalami peningkatan dalam neraca perdagangannya. Selisih antara ekspor dan impor minyak akan berpengaruh terhadap saldo perubahan cadangan devisa suatu negara. Apabila penawaran minyak lebih besar daripada permintaan minyak berarti posisi saldo cadangan devisanya positif sehingga berpengaruh pada penawaran valuta asing yang lebih tinggi dari permintaan valuta asing. Dengan cukup banyaknya valuta asing yang dimiliki suatu negara maka nilai tukar domestik akan relatif stabil karena adanya sentimen positif bahwa pemerintah mampu mengendalikan nilai tukar dengan cadangan devisa yang cukup banyak.

Minyak mentah merupakan satu jenis minyak terpenting yang diolah menjadi berbagai produk kilang, akan tetapi beberapa bahan baku minyak lainnya juga dipakai untuk menghasilkan berbagai produk kilang minyak. Terdapat berbagai macam produk kilang yang dihasilkan dari minyak mentah, banyak diantaranya untuk keperluan khusus, misalnya bensin kendaraan bermotor atau pelumas; yang lainnya dipakai untuk menghasilkan panas, seperti solar/minyak diesel (gas oil) atau minyak bakar (fuel oil). Satuan alat tukar minyak mentah dalam kurs dollar yaitu barel, setara dengan 158,98 liter. Barel juga diakui dan dipakai sebagai alat satuan minyak mentah karena sudah resmi menggunakan standar ISO 9001:2000.

Kategori minyak yang biasa diperdagangkan di dunia yaitu:

1. West Texas Intermediate (WTI) yang merupakan kualitas tertinggi, manis, minyak kuning keemasan yang dihasilkan di Cushing, Oklahoma (Amerika).
2. Brent Blend, yang terdiri dari 15 macam dengan diuji sistem Brent dan Ninian dihasilkan di perairan Basin Shetland timur di Laut Utara. Basis produksi adalah di Sullom Voe, Shetland. Negara-negara di Eropa, Afrika, dan Timur Tengah menggunakan minyak ini sebagai standar alat tukar komoditas.
3. Dubai-Oman, disuplai ke Timur Tengah dan Asia Pasifik.
4. Tapis (diproduksi di Malaysia, disuplai ke Asia Timur).
5. Minas (diproduksi di Indonesia, juga disuplai ke Asia Timur).
6. OPEC Reference Basket, diproduksi di negara-negara anggota OPEC.

Harga minyak Brent menjadi dasar pembentukan harga sejak tahun 1971 untuk hampir 40% nilai minyak di seluruh dunia, khususnya minyak Rusia Urals. Namun nilai keseimbangan ini diubah pada tahun 2007 dan minyak Brent dikuotasi dengan West Texas Intermediate. Hal ini disebabkan oleh adanya penurunan produksi minyak mentah di laut utara yang membuat penurunan likuiditas dan ketidaktepatan saat menetapkan harga untuk nilai minyak campuran dan minyak lainnya. Harga minyak dunia berasal dari harga spot pasar minyak dunia, secara umum harga yang digunakan menjadi standar adalah *West Texas Intermediate*. Minyak mentah yang diperdagangkan di *West Texas Intermediate* (WTI) adalah minyak mentah yang berkualitas sangat baik. Minyak mentah tersebut berjenis *light-weight* dengan kadar belerang yang cenderung rendah. Minyak jenis ini sangat memungkinkan untuk dijadikan bahan bakar, ini membuat harga minyak ini dijadikan acuan bagi perdagangan minyak di dunia. Harga minyak mentah di WTI pada umumnya lebih tinggi lima sampai enam dolar daripada harga minyak OPEC dan lebih tinggi satu hingga dua dolar dibanding harga minyak Brent (Witjaksono, 2010). Kebutuhan energi suatu negara erat kaitannya dengan jumlah penduduk dan tingkat perkembangan terutama perkembangan industri. Kebutuhan energi dunia saat ini masih sangat bergantung

pada bahan bakar fosil terutama minyak bumi, hal ini menyebabkan harga minyak dunia menjadi sangat penting dalam sektor perdagangan, mengingat persebaran cadangan minyak yang tidak merata di dunia.

Dalam penelitian ini untuk menghitung perubahan harga minyak dunia dapat dihitung dengan menghitung selisih harga minyak periode sekarang dengan harga minyak periode sebelumnya maka rumus perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$Crude\ Oil\ Price = \frac{Crude\ Oil\ Price_t - Crude\ Oil\ Price_{t-1}}{Crude\ Oil\ Price_t}$$

Keterangan:

$Crude\ Oil\ Price_t$ = Harga Minyak periode t

$Crude\ Oil\ Price_{t-1}$ = Harga Minyak periode $t-1$

2.1.8. Harga Emas Dunia

Emas merupakan jenis logam mulia yang sangat diinginkan oleh sebagian besar orang. Harga emas cenderung mengalami kenaikan dan nilainya tidak terlalu signifikan jika mengalami penurunan (Salim, 2010:2). Menurut (Handiani, 2014) Harga Spot atau harga saat ini yang terbentuk dari permintaan dan penawaran secara akumulatif di Pasar Emas London dikatakan sebagai Harga Emas Dunia. Sistem ini dinamakan London Gold Fixing. London Gold Fixing adalah prosedur dimana harga emas ditentukan dua kali sehari setiap hari kerja di pasar London oleh lima anggota Pasar London Gold Fixing Ltd (Witjaksono, 2010). Kelima anggota tersebut adalah:

1. *Bank of Nova Scotia*
2. *Barclays Capital*
3. *Deutsche Bank*
4. HSBC
5. *Societe Generale*

Proses penentuan harga dilakukan dengan lelang oleh kelima member tersebut. Pada setiap periode awal perdagangan, Presiden London *Gold Fixing Ltd* akan memberikan informasi suatu harga tertentu. Kemudian kelima anggota

tersebut akan mengumumkan harga tersebut kepada dealer. Dealer dan para pembeli berhubungan langsung dengan emas yang diperdagangkan tersebut. Posisi akhir harga yang ditawarkan oleh setiap dealer kepada anggota *Gold London Fixing* merupakan posisi bersih dari hasil total permintaan dan penawaran klien mereka. Dari sinilah harga emas akan terbentuk. Apabila permintaan lebih tinggi dari penawaran, secara otomatis harga akan meningkat, demikian pula sebaliknya. Waktu penentuan harga adalah menunggu hingga tercapainya titik keseimbangan. Dalam emas terdapat istilah “gram” untuk bilangan satuan dari berat kadar emas. Meskipun untuk pasar dunia satuan berat emas disebut sebagai Troy ounce atau Troy oz setara dengan 31,1034768 Gram.

Dalam biaya emas melihat biaya masa depan dan biaya spot. Biaya spot adalah nilai dasar aktual yang berubah setiap kali mengikuti peningkatan item saat ini, sedangkan biaya masa depan yang dinyatakan oleh Sharpe, Alexander dan Bailey adalah "Harga Masa Depan adalah biaya pembelian dan disusun berdasarkan kesepakatan masa depan". Kedua biaya melengkapi satu sama lain atau pada akhirnya jelas terkait dengan alasan bahwa pendukung keuangan memutuskan biaya di pasar dengan menggunakan biaya prospek dan sebaliknya dengan asumsi pendukung keuangan perlu menempatkan sumber daya ke pasar nasib, mereka biasanya mengambil referensi dari biaya pasar, untuk lebih spesifik biaya spot.

Dalam ukuran jangka pendek, harga emas bisa naik turun. Harga emas juga sangat dipengaruhi oleh faktor – faktor yang mempengaruhinya. Hal ini disebabkan karena emas merupakan alat yang memiliki nilai yang baik. Dalam konteks, menurut Sri Utami (2013) mengungkapkan bahwa emas bisa naik karena sejumlah faktor. Inflasi merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi harga emas. Kemudian emas naik jika mata uang dollar US naik, karena emas memiliki hubungan yang erat dengan perekonomian di amerika serikat sebagai faktor penentuan harga emas dunia. Harga emas juga semakin terbatas karena biaya melakukan pertambangannya yang semakin melonjak akibat dari posisinya semakin kedalam inti bumi. Jadi, walaupun terjadi penurunan biaya emas maka masa yang akan datang akan melambung kembali.

Dalam investasi emas, menemukan harga emas yang pas saat membeli dan menjual merupakan faktor penting dalam mengestimasi berat Risk dan Return dari hasil investasinya. Karena tidak sedikit orang memilih emas sebagai alat investasi karena faktor harga emas yang dipercaya terus meningkat, sehingga dalam transaksi emas harga menjadi pertimbangan saat membeli. Dalam kenyataan sehari – hari , harga emas tidak hanya tergantung pada situasi perekonomian secara keseluruhan. Situasi ekonomi yang sering mempengaruhi harga emas diantaranya kenaikan inflasi melebihi perkiraan, perubahan kurs, terjadi kepanikan finansial, harga minyak naik, permintaan emas, politik dunia, situasi ekonomi global dan suku bunga (Suharto, 2013:88)

Indikator harga emas dunia dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Gold\ Price = \frac{Gold\ Price_t - Gold\ Price_{t-1}}{Gold\ Price_t}$$

Keterangan :

$Gold\ Price_t$ = Harga Emas periode t

$Gold\ Price_{t-1}$ = Harga Emas periode $t-1$

2.1.9. Jumlah Uang Beredar

Uang adalah segala sesuatu yang dapat dipakai atau diterima untuk melakukan pembayaran baik barang maupun jasa. Secara umum uang berfungsi sebagai satuan pengukur nilai, sebagai alat tukar menukar, dan sebagai alat untuk menyimpan kekayaan. Penawaran uang sering juga disebut jumlah uang beredar. Penawaran uang adalah jumlah uang yang beredar baik yang ada di tangan masyarakat maupun di lembaga keuangan (Boediono, 2001).

Menurut Hudaya (2011) jumlah Uang beredar merupakan jumlah mata uang yang dikeluarkan maupun yang diedarkan oleh suatu bank sentral yang terdiri dari uang logam dan uang kertas termasuk uang kuasi (*near money*) yang meliputi deposito berjangka (*time-deposit*), tabungan (*saving-deposit*) serta rekening (tabungan) valuta asing milik swasta domestik. Jumlah uang beredar

adalah nilai keseluruhan uang yang berada di tangan masyarakat sedangkan uang yang berada di tangan bank tidak dihitung sebagai uang beredar (Rahardja dan Manurung, 2016).

Menurut Boediono (1998:3), jumlah uang beredar pada dasarnya memiliki dua pengertian, yaitu uang beredar dalam arti sempit (*narrow money*) dan uang beredar dalam arti luas (*broad money*). Dalam arti sempit, uang memiliki pengertian sebagai seluruh uang kartal dan uang giral yang tersedia untuk digunakan oleh masyarakat, sehingga merupakan daya beli yang bisa langsung digunakan untuk pembayaran (Boediono,1998:3). Uang kartal (*currency*) adalah uang tunai yang dikeluarkan oleh pemerintah atau Bank Sentral yang langsung di bawah kekuasaan masyarakat umum untuk menggunakannya dan terdiri dari uang kertas dan uang logam yang berada di luar bank-bank umum dan Bank Sentral itu sendiri. Sedangkan uang giral memiliki pengertian sebagai seluruh nilai saldo rekening koran (*giro*) yang dimiliki masyarakat pada bank-bank umum yang sewaktu-waktu dapat digunakan oleh pemilikinya (masyarakat). Tidak termasuk dalam pengertian uang giral ini adalah saldo rekening koran milik bank pada bank lain atau pada Bank Sentral ataupun saldo rekening koran milik pemerintah pada bank atau Bank Sentral. Dengan demikian, jumlah uang beredar pada suatu saat adalah penjumlahan dari uang kartal dan uang giral (Boediono, 1998). Uang beredar dalam arti luas diartikan sebagai M1 ditambah dengan deposito berjangka dan saldo tabungan milik masyarakat pada bank-bank Meskipun tidak semudah uang tunai atau cek untuk menggunakannya, uang yang disimpan dalam bentuk deposito berjangka dan tabungan ini merupakan daya beli potensial bagi pemilikinya, oleh karena itulah keduanya dimasukkan ke dalam definisi M2.

Pengertian jumlah uang beredar yang lebih luas lagi adalah M3, yaitu M2 + uang kuasi (*quasi money*). Pengertian uang kuasi mencakup semua deposito berjangka dan tabungan, baik dalam mata uang lokal maupun mata uang asing (dolar) serta giro, valas milik penduduk pada bank atau lembaga keuangan bukan bank.

Pengertian Jumlah uang beredar yang paling luas adalah likuiditas total (*total liquidity*) dengan notasi L, yaitu mencakup semua alat-alat likuid yang ada

di masyarakat. Alat-alat likuid itu bukan hanya simpanan berjangka dan tabungan, tapi juga dapat meliputi obligasi pemerintah dan swasta yang berjangka pendek, wesel perusahaan, deposito di luar negeri, dan sebagainya (Boediono,1998).

Menurut Ritonga (2003:74), pada dasarnya jumlah uang beredar (JUB) ditentukan oleh besarnya permintaan uang (dari masyarakat) dan penawaran uang (dari bank sentral). Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi JUB dalam masyarakat antara lain 1) pendapatan, adalah jumlah uang yang diterima oleh masyarakat dalam jangka waktu tertentu; 2) tingkat suku bunga; 3) selera masyarakat; 4) harga barang; 5) fasilitas kredit (cara pembayaran) dengan menggunakan kartu kredit atau cara angsuran; 6) kekayaan yang dimiliki masyarakat, jumlah uang yang beredar dalam masyarakat semakin besar apabila ragam (variasi) bentuk kekayaan sedikit. Indikator jumlah uang beredar dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$M2 = M1 + TD + SD$$

Keterangan:

M2 = Jumlah uang beredar dalam arti luas (*broad money*)

M1 = Jumlah uang beredar dalam arti sempit (*narrow money*) adalah jumlah uang beredar yang terdiri atas uang kartal dan uang giral.

TD = Deposito berjangka (*time-deposit*)

SD = Tabungan (*saving-deposit*)

2.2. Kajian Empiris

Beberapa temuan penelitian terdahulu yang menjadi dasar rujukan hubungan antar variabel dalam penelitian ini dikemukakan dalam tabel 2.1.

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti & Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Temuan Penelitian
1	Cahyo & Witono (2021)	Mengetahui pengaruh Harga Emas Dunia, <i>Dow Jones Industrial Average</i> dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).	Harga Emas Dunia, <i>Dow Jones Industrial Average</i> , Inflasi dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).	Metode analisis yang digunakan yaitu Analisis Regresi Linier Berganda, dengan Jumlah Sampel sebanyak 36, dan Teknik pengambilan sampel dengan metode Sampel jenuh (sensus)	(1) Harga emas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG, (2) <i>Dow Jones Industrial Average</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG, (3) Inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan
2	Septiana <i>et al</i> (2020)	Mengetahui Pengaruh Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Inflasi dan Indeks Harga Saham Gabungan	Metode analisis yang digunakan yaitu Analisis Regresi Linier Berganda, dengan Jumlah Sampel sebanyak 36, dan Teknik Pengambilan sampel dengan	(1) Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. (2) Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

No	Peneliti & Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Temuan Penelitian
			(IHSG).	metode Sampel jenuh (total <i>sampling</i>)	
3	Rifie Yosia Rotinsulu, Marjam Mangantar, dan Victoria N. Untu (2021).	Mengetahui pengaruh indeks saham global, harga emas dan minyak mentah dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).	indeks saham global, harga emas dan minyak mentah dunia dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).	Metode analisis yang digunakan yaitu Analisis Regresi Linier Berganda, dengan Jumlah Sampel sebanyak 48, dan Teknik Pengambilan sampel dengan metode <i>Purposive Sampling</i>	(1) DJIA, SSE, harga emas dan minyak mentah dunia berpengaruh signifikan terhadap kinerja IHSG. Secara parsial indeks DJIA dan harga emas dunia berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja IHSG, sedangkan indeks SSE dan harga minyak mentah dunia tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja IHSG.
4	Panji Kusuma Prasetyanto (2016)	Mengetahui Pengaruh Produk Domestik Bruto dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Produk Domestik Bruto, Inflasi, dan Indeks Harga Saham (IHSG)	Metode analisis yang digunakan yaitu Analisis Regresi Linier Berganda, dengan Jumlah Sampel sebanyak 32, dan Teknik Pengambilan sampel dengan	Produk Domestik Bruto berpengaruh positif signifikan, Inflasi tidak signifikan berpengaruh terhadap IHSG.

No	Peneliti & Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Temuan Penelitian
				metode <i>Saturation sampling or sample census</i>	
5	Ningsih <i>et all</i> (2021)	Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh variabel inflasi, suku bunga BI, dan nilai tukar rupiah terhadap IHSG	Inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah dan indeks harga saham gabungan	Metode analisis: yang digunakan yaitu Analisis Linier Berganda, dengan Jumlah sampel sebanyak 53 dan Teknik pengambilan sampel dengan metode Sampel Jenuh	(1) inflasi dan Suku Bunga BI memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap (IHSG), (2) nilai tukar Rupiah memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
6	Izza <i>et all</i> (2021)	Mengetahui pengaruh jumlah uang beredar, nilai tukar dan inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Jumlah uang beredar, nilai tukar, inflasi dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Metode analisis yang digunakan yaitu Analisis Linier Berganda, dengan Jumlah sampel sebanyak 60, dan Teknik pengambilan sampel dengan metode Sampel Jenuh	Jumlah uang beredar, nilai tukar dan inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap IHSG, suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG. Dan variabel PDB memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap IHSG.

No	Peneliti & Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Temuan Penelitian
7	Utama (2016)	Mengetahui Pengaruh Suku Bunga SBI, Inflasi dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI	Suku Bunga SBI, Inflasi, Jumlah Uang Beredar dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Metode analisis yang digunakan yaitu Analisis Linier Berganda, dengan Jumlah sampel sebanyak 48, dan Teknik pengambilan sampel dengan metode Sampel Jenuh	Suku Bunga SBI tidak berpengaruh terhadap IHSG, Inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG dan Jumlah Uang Beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG
8	Aditya <i>et all</i> (2018)	Mengetahui pengaruh indeks bursa luar negeri, indikator makroekonomi dan krisis ekonomi global terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia.	Indeks Saham <i>Dow Jones Industrial Average</i> (DJIA), Indeks Saham Nikkei 225 (NI225), Indeks Saham Deutscher Aktien Index (DAX), <i>BI Rate</i> ,	Metode analisis yang digunakan yaitu Analisis Linier Berganda, dengan Jumlah sampel sebanyak 60, dan Teknik pengambilan sampel dengan metode Sampel Jenuh	1) Indeks saham DJIA berpengaruh signifikan positif terhadap indeks saham IHSG. 2) indeks saham Nikkei 225 berpengaruh signifikan dan positif terhadap indeks saham IHSG. 3) indeks saham DAX tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham IHSG. 3) Variabel emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham IHSG. 4) BI rate

No	Peneliti & Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Temuan Penelitian
			Inflasi, Kurs, harga Emas Dunia dan Indeks Harga Saham Gabungan		berpengaruh signifikan negatif terhadap indeks saham IHSG. 5) Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham IHSG. 6) Kurs berpengaruh signifikan negatif terhadap indeks saham IHSG.
9	Febrina <i>et al</i> (2018)	Mengetahui pengaruh variabel makroekonomi dan harga saham asing terhadap Indeks Harga Saham Gabungan	Indeks Produksi Industri (IPI), Jumlah uang beredar, inflasi, suku bunga, nilai tukar, Kuala Lumpur <i>composite index</i> , <i>Strait Times Index</i> , <i>stock</i>	Metode analisis yang digunakan yaitu analisis times series Vector Autoregression (VAR), dengan Jumlah sampel sebanyak 84, dan Teknik pengambilan sampel dengan metode Sampel Jenuh	1) Indeks Produksi Industri berpengaruh positif terhadap IHSG. 2) Jumlah uang beredar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap IHSG. 3) Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. 4) Suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG. 5) Nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG, 6) Kuala Lumpur <i>composite index</i> berpengaruh

No	Peneliti & Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Temuan Penelitian
			<i>exchange index, Philippines Stock Exchange Index, Dow Jones Industrial Average Index, Nikkei 225 Index, Shanghai composite index dan IHSG</i>		positif tidak signifikan terhadap IHSG. 7) <i>Strait Times Index</i> berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. 8) <i>Stock exchange index</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG. 9) <i>Philippines Stock Exchange Index</i> berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. 10) <i>Dow Jones Industrial Average Index</i> berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. 11) <i>Nikkei 225 Index</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. 12) <i>Shanghai composite index</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG.
10	Indriani (2019)	Mengetahui pengaruh nilai tukar, suku bunga, inflasi dan Produk Domestik	Nilai tukar, suku bunga, inflasi, Produk Domestik	Metode analisis yang digunakan yaitu Analisis Linier Berganda, dengan	nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG),

No	Peneliti & Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Temuan Penelitian
		Bruto (PDB) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia	Bruto (PDB) dan IHSG	Jumlah sampel sebanyak 48, dan Teknik pengambilan sampel dengan metode Sampel Jenuh	2) suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG), 3) inflasi tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG), 4) produk domestik bruto (PDB) berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG), 5) nilai tukar, suku bunga, inflasi dan produk domestik bruto (PDB) secara simultan berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG)
11	Subekty & Winarso (2019)	Untuk mengetahui pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan Produk Domestik Bruto	Inflasi, suku bunga, nilai tukar, Produk Domestik Bruto dan Indeks	Metode analisis yang digunakan yaitu Analisis Linier Berganda, dengan Jumlah sampel sebanyak 96	1) Inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. 2) Suku bunga berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham

No	Peneliti & Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Temuan Penelitian
		terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Harga Saham Gabungan (IHSG)	dan Teknik pengambilan sampel dengan metode Sampel Jenuh	gabungan. 3) Nilai tukar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. 4) PDB berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham gabungan
12	Kurniawati & Khairunnisa (2020)	Mengetahui pengaruh faktor makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan	Inflasi, nilai tukar, suku bunga, Produk Domestik Bruto (PDB), jumlah uang beredar, <i>Dow Jones Industrial Average</i> (DJIA), <i>Strait Times Index</i> (STI), harga minyak dunia dan	Metode analisis yang digunakan yaitu Analisis Linier Berganda dan analisis faktor, dengan Jumlah sampel sebanyak 81 dan Teknik pengambilan sampel dengan metode Sampel Jenuh	Variabel yang berhubungan dengan IHSG ialah variabel nilai tukar, Produk Domestik Bruto (PDB), jumlah uang beredar, dan <i>Dow Jones Industrial Average</i> (DJIA). Nilai tukar, Produk Domestik Bruto (PDB), jumlah uang beredar, dan <i>Dow Jones Industrial Average</i> (DJIA) secara simultan berpengaruh terhadap IHSG. Sedangkan hanya Produk Domestik Bruto (PDB) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap IHSG.

No	Peneliti & Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Temuan Penelitian
			Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)		
13	Alianty (2016)	Mengetahui pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, PDB, harga emas dunia dan harga minyak dunia terhadap IHSG	Inflasi, nilai tukar rupiah, PDB, harga emas dunia, harga minyak dunia dan IHSG	Metode analisis yang digunakan yaitu Analisis Linier Berganda, dengan Jumlah sampel sebanyak 72 dan Teknik pengambilan sampel dengan metode Sampel Jenuh	Inflasi, nilai tukar Rupiah (kurs tengah BI), harga emas dunia dan harga minyak dunia tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG.
14	Syarif & Asandimitra (2016)	Mengetahui pengaruh indikator makroekonomi dan faktor Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Inflasi, Suku bunga SBI, Kurs, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Suku bunga <i>The Fed</i>	Metode analisis yang digunakan yaitu Analisis Linier Berganda, dengan Jumlah sampel sebanyak 120 dan Teknik pengambilan sampel dengan metode Sampel Jenuh	Inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG, Suku bunga SBI berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG, Kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG, harga minyak dunia berpengaruh positif tidak signifikan terhadap IHSG, harga emas

No	Peneliti & Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Temuan Penelitian
					dunia berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG, suku bunga <i>The Fed</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap IHSG
15	Suryanto (2017)	Mengetahui pengaruh harga minyak dunia dan emas dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia.	Harga minyak dunia, harga emas dunia dan IHSG	Metode analisis yang digunakan yaitu Analisis Linier Berganda, dengan Jumlah sampel sebanyak 144 dan Teknik pengambilan sampel dengan metode Sampel Jenuh	Harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG dan Harga emas dunia berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG

Sumber: Studi Literatur Peneliti, 2022

2.3. Kerangka Konseptual dan Hipotesis Penelitian

2.3.1. Hubungan Tingkat Inflasi dengan Indeks Harga Saham Gabungan

Inflasi merupakan suatu peristiwa terjadinya kenaikan barang dan jasa secara umum dan terus menerus yang berakibat negatif terhadap perekonomian suatu negara, karena inflasi diartikan sebagai terjadinya penurunan daya beli masyarakat dan meningkatnya jumlah uang beredar. Secara relatif meningkatnya inflasi akan memberikan sinyal negatif untuk penanam modal (investor) di pasar modal (Nuraini, 2018). Tingginya tingkat inflasi akan membuat investor lebih berhati-hati dalam menentukan dan memulai transaksinya, yang mengakibatkan penanam modal akan memiliki kecenderungan untuk menunggu situasi perekonomian yang kondusif guna menghindari atau meminimalisir risiko yang mungkin akan ditimbulkan dari tingginya tingkat inflasi tersebut dan tentunya hal ini akan mempengaruhi penawaran harga saham yang akan berdampak terhadap pergerakan indeks harga saham yang ada di BEI yang cenderung akan mengalami penurunan.

Ningsih *et all* (2021), Nofiatin (2013), Tambunan & Aminda (2021) mendukung teori tersebut dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham gabungan IHSG. Berdasarkan uraian tentang hubungan antara inflasi dengan IHSG sebagaimana yang telah dikemukakan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₁: Tingkat Inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

2.3.2. Hubungan Minyak Dunia dengan Indeks Harga Saham Gabungan

Harga minyak dunia merupakan faktor yang memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia. Naik dan turunnya harga minyak mentah dunia juga merupakan suatu indikasi yang mempengaruhi pasar modal suatu negara. Secara tidak langsung kenaikan harga minyak mentah dunia akan berdampak pada sektor ekspor dan impor pada suatu Negara. Kenaikan harga minyak dunia akan menyebabkan naiknya barang-barang kebutuhan lainnya karena minyak merupakan salah satu kebutuhan vital (Anggriana & Pranita, 2020) yang

kemudian juga berpengaruh pada harga saham dan juga Indeks Harga Saham Gabungan. Negara-negara pengekspor minyak dan perusahaan sektor pertambangan dapat menerima keuntungan ketika terjadi kenaikan harga minyak karena para investor akan tertarik untuk membeli saham. Sebaliknya, harga minyak dunia atau energi yang mengalami penurunan akan mencerminkan melemahnya pemulihan kondisi perekonomian. Minyak merupakan salah satu energi yang digunakan dalam operasional produksi, sehingga kenaikan harga minyak dapat disebabkan oleh produksi yang meningkat, dengan demikian, jika harga minyak dunia meningkat ekspektasi terhadap membaiknya kinerja perusahaan – perusahaan juga akan meningkat dan otomatis akan diikuti oleh kenaikan harga saham yang kemudian dapat menyebabkan kenaikan *return* saham, dengan demikian jika harga minyak dunia meningkat ekspektasi terhadap membaiknya kinerja perusahaan – perusahaan juga akan meningkat dan otomatis akan diikuti oleh kenaikan harga saham yang kemudian dapat menyebabkan kenaikan *return* saham. Sebagian besar negara pengekspor minyak dan perusahaan sektor pertambangan akan mendapatkan keuntungan yang disebabkan kenaikan harga minyak dunia karena akan menarik minat investor. Sebaliknya, perusahaan di luar sektor pertambangan akan mendapatkan dampak kerugian akibat hal ini, karena biaya operasional meningkat. Perusahaan yang mengalami peningkatan dan penurunan laba tentunya mempengaruhi harga saham perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai IHSG.

Penelitian yang dilakukan oleh Suryanto (2017), Basit (2020), Nurhasanah *et al* (2021) menyatakan hasil penelitiannya bahwa harga minyak dunia memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Berdasarkan uraian tentang hubungan antara harga minyak dunia dengan Indeks Harga Saham Gabungan sebagaimana yang telah dikemukakan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₂: Harga Minyak Dunia berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

2.3.3. Hubungan Harga Emas dengan Indeks Harga Saham Gabungan

Salah satu komoditi penting yang dapat mempengaruhi pergerakan bursa saham adalah emas. Emas merupakan salah satu alternatif investasi yang cenderung aman dan bebas risiko (Sunariyah, 2006). Emas cenderung banyak dipilih sebagai salah satu bentuk investasi karena nilainya cenderung stabil dan naik, sangat jarang sekali harga emas mengalami penurunan. Emas juga merupakan salah satu bentuk investasi yang dapat digunakan untuk mencegah inflasi yang bisa terjadi pada setiap tahunnya. Pasar Bursa Logam di London yaitu LME (*London Metal Exchange*) merupakan tempat dibentuknya Salah satu harga emas yang menjadi acuan dalam perdagangan emas dunia. *London Metal Exchange* sendiri merupakan pusat dunia untuk perdagangan logam industri. Apabila keadaan ekonomi dunia sedang dalam keadaan kurang baik, biasanya investor yang berinvestasi di pasar modal dan pasar uang memindahkan dananya ke investasi emas (Oktarina, 2016).

Kenaikan harga emas dunia membuat para investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada emas dibandingkan saham lainnya. Keadaan tersebut berdampak pada turunnya IHSG dikarenakan investor akan sangat banyak menjual sahamnya untuk beralih pada emas dunia. Demikian juga sebaliknya, jika harga emas dunia mulai turun, maka banyak dari investor yang akan menjual emasnya dan beralih pada saham sehingga dapat membuat Indeks harga saham gabungan mengalami peningkatan (Handiani, 2014). Kenaikan harga emas akan mendorong investor untuk memilih berinvestasi di emas dari pada di pasar modal, karena dengan resiko yang relatif lebih rendah, emas dapat memberikan pengembalian hasil yang baik dengan kenaikan harganya. Beberapa kelebihan emas sebagai media investasi adalah dapat memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dimana tidak terpengaruh oleh inflasi, nilai emas juga tidak ditentukan oleh pemerintah serta bebas pajak (Basit, 2020).

Emas merupakan golongan hasil tambang yang memiliki nilai tinggi dan jumlah yang terbatas. Saat investor lebih memilih untuk melakukan investasi pada emas, maka IHSG akan menurun karena investor melakukan aksi jual saham. Hal tersebut sejalan dengan teori *contagion effect* menjelaskan bahwa keadaan

ekonomi suatu negara yang berakibat pada negara lainnya. Hasil dari penelitian Lestari *et al* (2016) menyatakan harga emas yang mengalami penurunan menyebabkan naiknya IHSG di Bursa Efek Indonesia karena saat itulah investor memilih untuk melakukan investasi emas karena emas telah terbukti sebagai sarana penyimpanan kekayaan yang tahan terhadap inflasi maupun deflasi (Anggriana & Pranita, 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Cahyo & Witono (2021) dan penelitian oleh Koiri *et all* (2020) menyatakan hasil penelitiannya bahwa harga emas dunia memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Berdasarkan uraian tentang hubungan antara harga emas dengan Indeks Harga Saham Gabungan sebagaimana yang telah dikemukakan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₃: Harga Emas berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

2.3.4. Hubungan Jumlah Uang Beredar dengan Indeks Harga Saham Gabungan

Meningkatnya jumlah uang beredar bersamaan dengan terjadinya penurunan tingkat bunga, sehingga akan mendorong kenaikan harga saham yang dibarengi dengan penguatan IHSG. Ketika jumlah uang beredar meningkat, maka orang akan cenderung melakukan investasi karena tingkat likuiditas di pasar keuangan juga meningkat sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap saham-saham yang terdaftar di bursa saham hal ini dapat meningkatkan harga saham dan meningkatkan indeks harga saham gabungan secara keseluruhan, sebaliknya jika jumlah uang beredar menurun maka tingkat likuiditas di pasar keuangan juga menurun, yang dapat menurunkan permintaan terhadap saham-saham yang terdaftar di pasar modal hal ini dapat menurunkan harga saham dan menurunkan indeks harga saham gabungan,

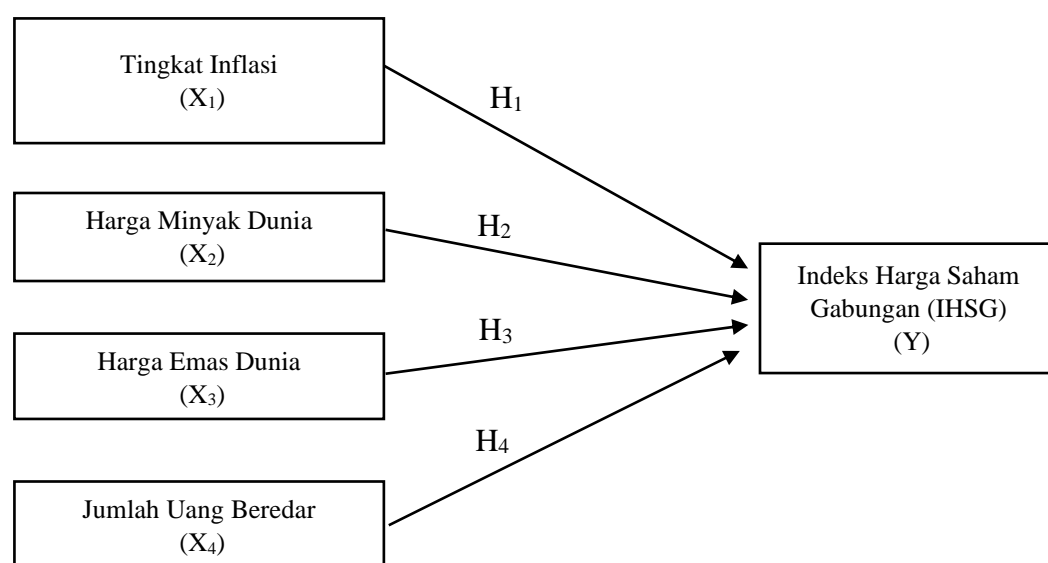
Begitu juga (Samsul, 2006:210) mengungkapkan bahwa jumlah uang beredar yang meningkat akan berpengaruh pada permintaan barang dan jasa. Meningkatnya konsumsi akan barang dan jasa akan meningkatkan pendapatan pada perusahaan. Laba yang dihasilkan perusahaan juga akan meningkat dan harga saham pada perusahaan tersebut meningkat, sehingga berpengaruh pada

pergerakan IHSG. Penelitian yang dilakukan oleh Istinganah & Hartiyah (2021) dan penelitian yang dilakukan oleh Asmara & Suarjaya (2018) menyatakan hasil penelitiannya bahwa harga emas dunia memiliki pengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Berdasarkan uraian tentang hubungan antara jumlah uang beredar dengan Indeks Harga Saham Gabungan sebagaimana yang telah dikemukakan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis keempat dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₄: Jumlah Uang Beredar berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

2.3.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan uraian kerangka konseptual penelitian dan rumusan hipotesis yang telah dikemukakan di atas, dapat disampaikan gambar kerangka konseptual penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 3. 1
Kerangka Konseptual Penelitian