

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi pada sebuah negara dapat mempengaruhi perkembangan investasi di negara tersebut. Kesejahteraan hidup masyarakat akan baik jika tingkat pertumbuhan ekonomi di negara tersebut juga tinggi. Hal ini biasanya ditandai dengan kenaikan tingkat pendapatan masyarakat yang tinggi. Dengan tingkat pendapatan yang tinggi, masyarakat bisa memanfaatkan untuk berinvestasi di dunia saham maupun di tabungan Aminda (2021).

Pasar modal memiliki peran yang cukup besar untuk dijadikan alternatif sumber pembiayaan kegiatan perusahaan dalam kegiatan perekonomian suatu negara. Dalam jangka pendek dan jangka panjang biasanya pemerintah, pengusaha, maupun masyarakat menjadikan pasar modal sebagai objek atau sarana investasi mereka untuk digunakan sebagai modal usaha. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan tempat dimana masyarakat maupun investor dapat melakukan jual beli terhadap sekuritas tersebut (Stefanus & Robiyanto, 2020).

Bursa efek merupakan suatu organisasi yang terstruktur dalam mempertemukan secara langsung maupun secara tidak langsung penjual dan pembeli. Peranan penting dari bursa efek adalah dapat mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara, karena perusahaan bisa menjadikan bursa efek sebagai sarana alternatif sumber dana operasional dan pembiayaan. Akibatnya, pasar saham berfungsi sebagai tolak ukur pembangunan ekonomi sebuah negara. Pertumbuhan pasar saham dapat dilacak menggunakan indeks harga saham. Perkembangan kinerja saham yang diperdagangkan semakin baik ketika nilai

indeks harga saham semakin besar, begitu pula sebaliknya (Saputra & Santoso, 2017).

Salah satu indikator pembangunan ekonomi suatu negara adalah perkembangan pasar modal karena dapat meningkatkan tingkat kepercayaan investor yang tinggi terhadap pertumbuhan ekonomi yang kuat dan prospek bisnis investasi. Kebijakan ekonomi yang mendorong peluang investasi dapat mendukung keadaan ini dengan menarik pemilik modal atau investor untuk menginvestasikan dananya, sehingga meningkatkan nilai saham sektoral dan keseluruhan. Harga pasar saham di Indonesia sangat dipengaruhi oleh perubahan harga pasar dan keadaan ekonomi global, terutama jika menyangkut fluktuasi harga saham di negara-negara besar. Dikarenakan sistem ekonomi Indonesia yang terbuka, integritas pasar modal nasional dan internasional dapat memberikan dampak positif maupun negatif terhadap keadaan pasar modal di Indonesia Octovian & Mardiaty (2021).

Dengan meningkatkan kapasitas produksi, peningkatan investasi pasar modal akan meningkatkan produk dan layanan serta meningkatkan kesempatan kerja. Hal ini akan berdampak positif bagi pembangunan nasional, antara lain memperbaiki struktur permodalan perusahaan, meningkatkan alokasi sumber modal, mendorong perekonomian yang sehat, meningkatkan pendapatan nasional, menurunkan utang luar negeri, dan meningkatkan keterlibatan masyarakat dalam pembangunan nasional (Ruliana & Haryadi, 2017).

Selain itu, pasar modal melayani dua tujuan utama yaitu fungsi ekonomi, yang secara efektif mendistribusikan sumber pendanaan dari pemilik modal atau investor. Dan fungsi keuangan, yang mengkompensasi atau mengembalikan

investor atau pemilik modal untuk investasi saham yang sukses. Besar kecilnya risiko yang ditanggung oleh investor menentukan besarnya return saham (Arsyadila & Sitohang, 2021).

Kondisi makro ekonomi dan stabilitas politik nasional menjadi dua penentu utama apakah pasar modal akan terus berkembang secara berkelanjutan. Dengan demikian, sejumlah faktor makro ekonomi dan moneter seperti nilai rupiah dan inflasi, berdampak pada perkembangan indeks harga saham. Kemampuan variabel makro ekonomi dalam mengantisipasi risiko dan return di masa mendatang menjadikannya salah satu aspek yang sering dijadikan acuan oleh pemilik modal dalam mengambil keputusan investasi (Herlianto & Hafizh, 2020).

Hubungan antara nilai tukar rupiah (Kus) dengan investasi sangat menarik untuk diteliti. Khususnya nilai tukar rupiah terhadap USD, ketika mata uang suatu negara relatif kuat terhadap mata uang lainnya, hal itu menandakan bahwa keadaan ekonominya membaik. Terapresiasinya nilai tukar rupiah terhadap USD merupakan cerminan dari ekonomi Indonesia yang berkembang dan stabil, yang akan menarik investasi asing. Hal ini akan berpengaruh pada kondisi investasi negara karena tentunya investor akan terlebih dahulu mempertimbangkan perekonomian negara tersebut sebelum memutuskan untuk berinvestasi di sana terutama jika ingin membeli saham yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Widyarto, 2019).

Tingkat pengembalian investasi dapat dipengaruhi oleh penurunan nilai tukar rupiah, terutama jika perusahaan tersebut memiliki tingkat impor dan utang luar negeri yang besar. Turunnya nilai rupiah memaksa perusahaan harus menghadapi kenaikan biaya yang pada akhirnya berdampak pada berkurangnya

tingkat keuntungan dan turunnya harga saham. Dan indeks harga saham akan turun jika hal ini terjadi pada hampir semua saham (Simandalahi et al., 2022).

Menurut Vicanatalia (2018), Nilai tukar rupiah dan harga saham berkorelasi terbalik ketika nilai tukar rupiah semakin kuat atau terapresiasi maka harga saham mengalami peningkatan, begitu pula sebaliknya. Biaya produksi akan turun karena penguatan rupiah terhadap dolar AS terutama biaya impor bahan baku yang akan diikuti dengan penurunan suku bunga yang berlaku. perusahaan akan mendapatkan keuntungan dari kondisi tersebut, kemudian akan menghasilkan laba saham yang lebih tinggi.

Selain kurs, perubahan harga saham secara signifikan dapat dipengaruhi oleh inflasi. Kenaikan inflasi umumnya dianggap sebagai pertanda buruk bagi investor di pasar modal karena akan menaikkan biaya produksi bagi perusahaan sehingga dapat mengakibatkan turunya profitabilitas. Mengingat perusahaan hanya dapat memperoleh keuntungan dari kenaikan harga yang lebih tinggi dari kenaikan biaya produksi. Dengan kondisi tersebut investor enggan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan (Fitriani et al., 2020).

Selain pengaruh dari faktor makro ekonomi, faktor eksternal seperti indeks pasar saham global juga dapat berdampak pada perubahan harga saham. Salah satunya adalah indeks pasar saham Amerika Serikat, yaitu *Dow Jones Industrial Average* merupakan indeks tertua yang memiliki kontribusi besar dalam mempengaruhi indeks-indeks negara lainnya salah satunya Indonesia.

Berdasarkan studi yang dilakukan oleh Slahilin (2021) menunjukkan bahwa Indeks *Dow Jones Industrial Average* memiliki pengaruh positif terhadap

pergerakan harga saham di Indonesia. Indeks *Dow Jones Industrial Average* mulai membaik, sehingga hal itu menunjukkan perekonomian Amerika Serikat juga semakin membaik. Dengan demikian, perekonomian AS dapat mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui kegiatan yang berkaitan dengan ekspor dan aliran masuk modal termasuk investasi langsung dan investasi melalui pasar modal.

Selanjutnya adalah *Shanghai Stock Exchange* merupakan indeks yang paling sering digunakan untuk menunjukkan kinerja pasar modal China. Hasil penelitian dari Darmawan & Saiful Haq (2022), menunjukkan bahwa indeks pasar saham China (SSE) memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap perubahan harga saham Indonesia dalam jangka pendek. Indeks Harga Saham China (SSE) memiliki negatif signifikan dalam jangka panjang.

Saat ini terdapat 11 indeks harga saham berbeda yang tersedia untuk publik di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sembilan di antaranya adalah subsektor Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Diantarnya adalah sektor manufaktur, perusahaan yang mengubah bahan mentah menjadi komoditas setengah jadi dan barang jadi. Selain itu, sektor pertambangan dan pertanian merupakan industri yang menghasilkan bahan mentah. Kemudian ada sektor jasa yang meliputi industri keuangan, infrastruktur, utilitas dan transportasi, properti, perdagangan, jasa, dan investasi.

Berdasarkan kesembilan sektor indeks harga saham tersebut sektor manufaktur, sektor keuangan, dan sektor properti akan digunakan dalam penelitian ini. Sektor manufaktur dipandang sebagai bisnis yang memasok barang yang diinginkan pasar. perusahaan akan melakukan proses produksi tambahan

karena permintaan di pasar meningkat. Industri manufaktur akan menggunakan berbagai sumber daya selama produksi termasuk teknologi, sumber daya alam (SDA), dan sumber daya manusia (SDM). Kegiatan usaha perusahaan ini berubah menjadi perusahaan dagang karena sifat usahanya yaitu penjualan barang.

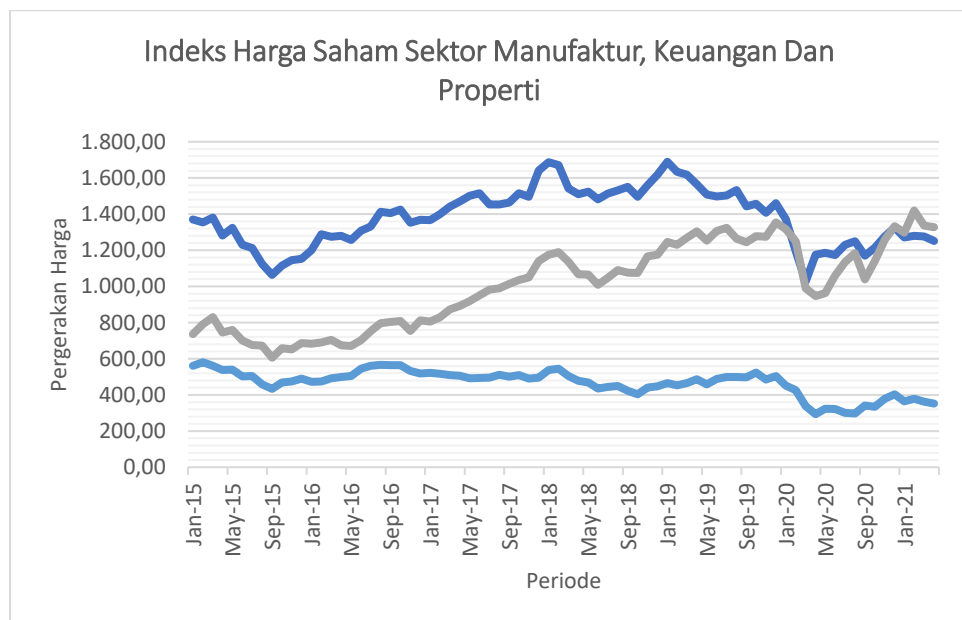
Sektor keuangan adalah sektor yang menawarkan layanan keuangan kepada nasabah seperti ritel dan komersial. Lembaga keuangan baik bank maupun non bank antar lain, perantara keuangan, perusahaan sekuritas, perusahaan asuransi, dan perusahaan investasi adalah beberapa perusahaan di sektor keuangan.

Sedangkan sektor properti/real estate adalah perusahaan yang bekerja untuk memajukan pertumbuhan lingkungan yang dinamis dan terintegrasi sekaligus mengembangkan layanan. Menurut (Apriyan, 2018) sektor properti dan real estate merupakan industri pertama yang memberikan sinyal atau menilai situasi ekonomi suatu negara.

Sektor manufaktur, keuangan dan properti menarik untuk diteliti dikarenakan ketiga sektor tersebut berkontribusi besar bagi Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia bahkan di kala puncak pandemi terjadi pada 2020 sampai 2021. Menurut data di Badan Pusat Statistik pada tahun 2021, sektor manufaktur mencatatkan PDB sebesar Rp. 2.946.897,00 Miliar meningkat dari tahun 2020 yang berada di angka Rp. 2.760.435,30 Miliar. Sementara kontribusi sektor jasa keuangan terhadap PDB sebesar Rp. 736.187,20 Miliar pada 2021 meningkat dari tahun 2020 yang berada di angka Rp. 696.072,90 Miliar.

Kontribusi sektor properti terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional pada tahun 2021 berada di angka Rp. 2.239.948,04 Miliar meningkat dari tahun

2020 yang berada diangka Rp. 2.106.440,05 Milyar. Sektor properti memiliki keterkaitan dengan 185 sektor industri yang lain dan memiliki dampak pembangunan yang sangat besar dan berkontribusi terhadap perekonomian nasional, sehingga melalui penelitian ini diharapkan bisa menjadi acuan untuk menarik investor maupun masyarakat supaya berkeinginan untuk berinvestasi di dunia saham dan secara tidak langsung ikut serta berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi di daam negeri.



Sumber : Yahoo Finance

Gambar 1.1 Perkembangan harga saham sektor Manufaktur, Keuangan dan Properti Januari 2015-April 2021

Selama Januari 2015 sampai dengan April 2021, harga saham pada masing masing sektor tersebut mengalami fluktuasi. Masyarakat dan investor harus dapat memutuskan apakah akan berinvestasi pada sektor mana yang masih dapat memberikan keuntungan mengingat indeks harga saham yang berfluktuasi dan faktor yang memengaruhi nilai indeks harga saham. Menurut Clarensia (2021), indeks harga saham ketiga sektor tersebut mengalami penurunan di tahun

2020 akibat pandemi COVID-19 yang melanda seluruh dunia termasuk Indonesia. Menurut statistik yang dibuat oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pandemi COVID-19 menyebabkan turunnya nilai seluruh ekuitas.

Ada beberapa penelitian yang mengalasis bagaimana harga saham Indonesia dipengaruhi oleh faktor makro enonomi. Menurut Stefanus & Robiyanto (2020), menyatakan bahwa variabel inflasi dan sementara faktor nilai tukar tidak memiliki dampak negatif yang terlihat pada nilai saham, suku bunga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hal ini sama dengan penelitian dari Octovian & Mardiaty (2021) bahwa variabel inflasi berpengaruh positif terhadap harga saham akan tetapi, variabel suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham begitu juga dengan variabel nilai tukar.

Berbeda hanya dengan hasil penelitian dari Aminda (2021), yang menyatakan bahwa variabel Inflasi dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham, sedangkan nilai tukar berpengaruh positif. Sama halnya dengan hasil penelitian dari Arsyadila & Sitohang (2021), variabel Inflasi dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham, sedangkan nilai tukar berpengaruh positif terhadap harga saham. Menurut Ruliana & Haryadi (2017) variabel inflasi dan nilai tukar sama sama berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Pada penelitian sebelumnya indeks harga saham sektoral dan indeks harga saham gabungan digunakan sebagai variabel dependen dan nilai tukar, suku bunga, dan inflasi digunakan sebagai variabel independen, sedangkan pada penelitian ini nilai tukar, inflasi, dan indeks pasar saham AS dan China

digunakan sebagai variabel independen sementara indeks harga saham sektor manufaktur, keuangan, dan properti digunakan sebagai variabel dependen.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah variabel nilai tukar, inflasi, indeks saham AS dan indeks saham China berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor manufaktur, dalam jangka panjang ?
2. Apakah variabel nilai tukar, inflasi, indeks saham AS dan indeks saham China berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor manufaktur, dalam jangka pendek?
3. Apakah variabel nilai tukar, inflasi, indeks saham AS dan indeks saham China berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor keuangan, keuangan dalam jangka panjang ?
4. Apakah variabel nilai tukar, inflasi, indeks saham AS dan indeks saham China berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor keuangan dalam jangka pendek ?
5. Apakah variabel nilai tukar, inflasi, indeks saham AS dan indeks saham China berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti dalam jangka panjang ?
6. Apakah variabel nilai tukar, inflasi, indeks saham AS dan indeks saham China berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti dalam jangka pendek ?

1.3 Tujuan

1. Untuk mengetahui pengaruh variabel nilai tukar, inflasi, indeks saham AS dan indeks saham China terhadap indeks harga saham sektor manufaktur dalam jangka panjang

2. Untuk mengetahui pengaruh variabel nilai tukar, inflasi, indeks saham AS dan indeks saham China terhadap indeks harga saham sektor manufaktur dalam jangka pendek
3. Untuk mengetahui pengaruh variabel nilai tukar, inflasi, indeks saham AS dan indeks saham China terhadap indeks harga saham sektor keuangan dalam jangka panjang
4. Untuk mengetahui pengaruh variabel nilai tukar, inflasi, indeks saham AS dan indeks saham China terhadap indeks harga saham sektor keuangan dalam jangka pendek
5. Untuk mengetahui pengaruh variabel nilai tukar, inflasi, indeks saham AS dan indeks saham China terhadap indeks harga saham sektor properti dalam jangka panjang
6. Untuk mengetahui pengaruh variabel nilai tukar, inflasi, indeks saham AS dan indeks saham China terhadap indeks harga saham sektor properti dalam jangka pendek

1.4 Manfaat

1. Manfaat teoritis

a. Bagi peneliti

Studi ini bermanfaat untuk mengembangkan dan mempraktikkan ide-ide yang ditemukan, dan juga merupakan bentuk latihan intelektual yang dirancang untuk mempertajam pemikiran ilmiah dan meningkatkan kemampuan pengetahuan.

b. Bagi pembaca

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu pembaca untuk lebih memahami tentang pasar saham Indonesia.

2. Manfaat praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman konseptual kepada mahasiswa tentang perkembangan pasar saham Indonesia dan faktor yang mempengaruhinya, dan juga dapat digunakan sebagai sumber informasi lebih lanjut tentang masalah ekonomi terkait pasar saham.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori

2.1.1 Investasi

Menurut Tandelilin (2017), investasi adalah seorang investor yang membeli beberapa saham dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham dan menghasilkan sejumlah uang. Sumber dana untuk investasi berasal dari aset yang dimiliki saat ini, pinjaman dari pihak lain atau tabungan. Dana yang kelebihan tersebut jika diinvestasikan akan memberikan harapan meningkatkan konsumsi investor di masa yang akan datang.

Keputusan seseorang melakukan investasi adalah pemahaman hubungan antara return yang diharapkan dengan risiko yang terjadi ketika melakukan investasi. Secara teoritis, hubungan antara risiko dan return adalah hubungan yang bersifat searah dan linier, yang artinya bahwa semakin besar resiko maka semakin besar return yang akan didapatkan ketika melakukan investasi. Demikian sebaliknya semakin kecil resiko maka semakin kecil return yang akan didapatkan ketika melakukan investasi.

2.1.2 Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2017), pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas, sedangkan tempat dimana memperjual belikan sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik.

Pasar modal memiliki beberapa instrumen yang salah satunya adalah saham. Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu

perusahaan. Tujuan utama dalam berinvestasi saham adalah untuk memperoleh return. Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Return dapat berupa *realized return* atau *expected return*. *Realized return* merupakan return yang telah terjadi dan dihitung menggunakan data historis.

2.1.3 Saham

Menurut Tandelilin (2017), surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal adalah saham, antara lain saham biasa, saham preferen, surat hak dan waran. Diantara keempat efek saham tersebut, saham biasa merupakan efek yang paling penting dan diakui oleh masyarakat Indonesia. Saham biasa adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan perusahaan. Jika seseorang investor memiliki 1 juta saham biasa dari 100 juta saham biasa, maka investor tersebut memiliki 1 persen dari saham perusahaan tersebut.

Pemegang saham biasa memiliki hak atas pendapatan aset perusahaan. Jika perusahaan memperoleh keuntungan dari menjalankan usahanya, sebagian dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Di Indonesia, keputusan pembagian dividen harus mendapatkan persetujuan RUPS. Setelah itu, perseroan secara resmi menyampaikan pelaksanaan dividen dan jadwal distribusi melalui surat kabar dan melaporkan ke bursa efek di bursa.

Kondisi makroekonomi dapat mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Hasil keputusan investor dalam menentukan investasi yang menguntungkan salah satunya dipengaruhi oleh kemampuan investor tersebut dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang. Dalam makroekonomi terdapat beberapa indikator yang harus dipertimbangkan investor dalam membuat keputusan investasinya. Menurut Tandelilin (2017), mengatakan bahwa variabel makroekonomi yang perlu diperhatikan investor antara lain adalah tingkat suku

bunga, tingkat inflasi, kurs rupiah, produk domestik bruto (PDB), anggaran defisit, investasi swasta, serta neraca perdagangan dan pembayaran. Kegiatan kegiatan yang memperkuat perekonomian merupakan dorongan pertumbuhan laba dan pendapatan perusahaan sehingga mendorong peningkatan harga saham. Umumnya perekonomian yang stabil dan berkembang dengan pesat akan menghasilkan bull market di pasar modal karena pendapatan sektor bisnis juga mengalami peningkatan. Sebaliknya perekonomian yang tidak bertumbuh dan tidak stabil akan menghasilkan *bear market*.

2.1.4 Nilai Tukar (Kurs)

Menurut Mankiw (2007), nilai tukar antar negara merupakan harga dari mata uang yang digunakan oleh penduduk negara tersebut dalam melakukan kegiatan perdagangan antara satu sama lain. Nilai tukar dibagi menjadi dua, yaitu nilai tukar nominal yang merupakan harga relatif mata uang antar dua negara. Adapun nilai tukar riil adalah harga relatif antara barang dan jasa antar dua negara, atau yang sering disebut dengan *terms of trade*.

Perubahan satu variabel makroekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap setiap jenis saham, artinya suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham lainnya terkena dampak negatif. Kenaikan tajam kurs dolar AS terhadap rupiah berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dolar sementara emiten tersebut dijual secara lokal. Sedangkan emiten yang berorientasi pada ekspor akan menerima dampak positif kenaikan kurs dolar AS tersebut.

Menurut Kewal (2012), depresiasi kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing dapat meningkatkan volume ekspor. Hal ini dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan yang kemudian meningkatkan harga saham perusahaan

apabila permintaan pada pasar internasional cukup elastis dan mempengaruhi return yang akan diterima oleh investor. Di sisi lain, depresiasi kurs mata uang domestik dapat memberi dampak negatif terhadap emiten yang memiliki hutang dalam mata uang asing sedangkan produk emiten tersebut dijual didalam negeri. Hal ini mengakibatkan penurunan harga saham emiten tersebut di Bursa Efek yang berakibat terhadap penurunan return saham.

2.1.5 Inflasi

Salah satu faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham adalah inflasi. Selain itu, inflasi juga merupakan salah satu unsur yang mempengaruhi harga saham di bursa efek. Banyak negara termasuk Indonesia memiliki tingkat inflasi yang tinggi, bahkan ada beberapa memiliki tingkat yang sangat tinggi. Walaupun inflasi akan menaikkan harga, meski besar kecilnya kenaikan biaya belum tentu sama dengan besarnya perubahan pendapatan, namun di sisi lain juga bisa menaikkan harga jual sehingga dampaknya benar-benar bisa saling menutupi.

Tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung dari derajat inflasi itu sendiri. Inflasi yang berlebihan akan merugikan perekonomian secara menyeluruh, yang menyebabkan banyak perusahaan yang akan mengalami kebangkrutan. Inflasi yang tinggi menjatuhkan harga saham di pasar. Inflasi yang rendah menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang lamban, yang berdampak pada lambatnya pergerakan harga saham.

Menurut Tandililin (2017), inflasi secara relatif berpengaruh negatif terhadap harga saham karena inflasi meningkatkan biaya suatu perusahaan. Apabila peningkatan biaya lebih tinggi daripada pendapatan perusahaan, maka

profitabilitas dari perusahaan tersebut mengalami penurunan. Penurunan laba perusahaan akan menyebabkan investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan, hal ini akan mengakibatkan penurunan harga saham dan berdampak pada penurunan return saham. Melihat kondisi seperti ini berarti tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

2.1.6 Arbitrage Pricing Theory (APT)

Merupakan teori yang mencoba menjelaskan bagaimana suatu aktiva ditentukan harganya oleh pasar atau bagaimana menentukan tingkat keuntungan yang dipandang layak untuk suatu investasi. Konsep yang digunakan dalam APT adalah hukum satu harga dimana apabila aktiva yang berkarakteristik sama tersebut dijual dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan arbitrage dengan membeli aktiva yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga diperoleh laba tanpa resiko. APT juga mengamsumsikan bahwa tingkat keuntungan dua sekuritas terjadi karena sekuritas-sekuritas tersebut dipengaruhi oleh faktor faktor yang sama dan yang berbeda karena dipengaruhi nilai beta yang berbeda dan model ini bukanlah satu-satunya. Pada penjelasan sebelumnya telah dijelaskan bahwa *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan model equilibrium yang menjelaskan mengapa sekuritas yang berbeda memiliki *expected return* dan mencoba menjelaskan bagaimana suatu aktiva ditentukan harganya oleh pasar.

Roll dan Ross (1980) merumuskan suatu teori yang dinamakan sebagai *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang merupakan alternatif bagi model CAPM. Model APT ini didasarkan pada hukum satu harga (*law of one price*) dimana aset yang sama tidak bisa dijual dengan harga yang berbeda untuk mendapatkan keuntungan arbitrase (membeli aset berharga murah, pada saat yang sama

menjual dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa risiko). Oleh karena itu, apabila terjadi perbedaan harga beli aset dan harga jual aset, maka pasar akan segera mengembalikan harga aset tersebut ke titik keseimbangannya. Model APT mengasumsikan bahwa *return* dari sekuritas merupakan fungsi linear dari berbagai faktor ekonomi makro dan sensitivitas perubahan setiap faktor dinyatakan oleh koefisien beta masing-masing faktor tersebut dan tidak oleh risiko unik.

2.2 Pengaruh Variabel X Terhadap Variabel Y

2.2.1 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Manufaktur, Keuangan Dan Properti

Nilai tukar menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Depresiasi kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing dapat meningkatkan volume ekspor. Hal ini dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan yang kemudian meningkatkan harga saham perusahaan apabila permintaan pada pasar internasional cukup elastis dan mempengaruhi return yang akan diterima oleh investor. Di sisi lain, depresiasi kurs mata uang domestik dapat memberi dampak negatif terhadap emiten yang memiliki hutang dalam mata uang asing sedangkan produk emiten tersebut dijual didalam negeri. Hal ini mengakibatkan penurunan harga saham emiten tersebut di bursa efek yang berakibat terhadap penurunan return saham. Menurut Kewal (2012), hal tersebut bisa saja terjadi apabila nilai tukar rupiah terus mengalami depresiasi (melemah). Berkurangnya laba perusahaan memberikan dampak pada return yang diberikan kepada investor, akibatnya saham akan ditarik yang menurunkan indeks harga saham perusahaan.

2.2.2 Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Manufaktur, Keuangan Dan Properti

Menurut Tandililin (2017), inflasi secara relatif berpengaruh negatif terhadap harga saham karena inflasi meningkatkan biaya suatu perusahaan. Apabila peningkatan biaya lebih tinggi dari pada pendapatan perusahaan, maka profitabilitas dari perusahaan tersebut mengalami penurunan yang akan menyebabkan investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan, hal ini akan mengakibatkan penurunan harga saham dan berdampak pada penurunan return saham. Melihat kondisi seperti ini berarti tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham. Inflasi dapat mempengaruhi perekonomian baik secara positif maupun negatif, tergantung pada tinggi rendahnya. Perkembangan tingkat inflasi Indonesia yang terus berubah yang berdampak pada jumlah investasi di pasar modal negara tidak dapat dikesampingkan.

2.2.3 Pengaruh Indeks Harga Saham Amerika Serikat Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Manufaktur, Keuangan Dan Properti

Menjadi salah satu kekuatan ekonomi terbesar di dunia, Amerika Serikat memiliki pengaruh yang signifikan terhadap negara lain. Ini juga mempertimbangkan dampak perusahaan dan investor mereka. Sehingga pergerakan indeks *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) yang merupakan indeks terbesar di bursa saham Amerika Serikat akan berpengaruh pada pergerakan indeks negara lain. Hasil penelitian dari (Oktarina, 2016) menunjukkan bahwa *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan harga saham di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) akan mempengaruhi kenaikan harga saham di dalam negeri, begitu pula sebaliknya apabila *Dow Jones*

Industrial Average (DJIA) mengalami penurunan, maka akan mengakibatkan penurunan pada harga saham di dalam negeri.

2.2.4 Pengaruh Indeks Harga Saham China Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Manufaktur, Keuangan Dan Properti

Salah satu indeks terbesar China, *Shanghai Stock Exchange (SSE)* digunakan untuk mengukur kinerja pasar modal di bursa saham China. Seiring waktu, indeks *Shanghai Stock Exchange (SSE)* akan berfungsi sebagai pengukur ekonomi China. Dalam bidang perekonomian, hubungan antara Indonesia dengan China sangat kuat. China merupakan salah satu negara tujuan ekspor terbesar Indonesia. Hasil penelitian dari Darmawan & Haq, (2022) menunjukkan bahwa indeks *Shanghai Stock Exchange (SSE)* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pergerakan harga saham di Indonesia.

2.3 Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian terdahulu dalam penelitian ini digunakan sebagai dasar untuk mendapatkan gambaran dalam menyusun kerangka berpikir penelitian, disamping itu juga sebagai kajian yang dapat mengembangkan pola pikir penelitian.

Penelitian dari Yose et al., (2022), menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan produk domestik bruto (PDB) terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur subsektor *textile* dan garmin di BEI menggunakan analisis regresi linier berganda menghasilkan secara parsial inflasi, nilai tukar dan produk domestik bruto (PDB) berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan manufaktur subsektor *textile* dan garmin. Suku bunga berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan manufaktur subsektor *textile* dan garmin.

Penelitian dari Simandalahi et al. (2022), menganalisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga, Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat di subsektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020 menggunakan analisis regresi linier berganda menghasilkan secara parsial inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham, nilai tukar dan suku bunga berpengaruh positif terhadap harga saham.

Penelitian dari Puspitarani et al., (2016), menganalisis pengaruh inflasi, bi rate, kurs rupiah, dan harga emas dunia terhadap indeks harga saham sektor keuangan pada bursa efek indonesia menggunakan teknik analisis regresi linier berganda menghasilkan variabel kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor keuangan, dan variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham sektor keuangan.

Penelitian dari Cahya et al. (2015), tentang pengaruh nilai tukar rupiah dan inflasi terhadap indeks harga saham sektor properti dan *real estate* menggunakan teknik analisis regresi linier berganda menghasilkan ada pengaruh secara simultan yang signifikan dari nilai tukar rupiah dan inflasi terhadap indeks harga saham sektor properti dan *real estate*, ada pengaruh secara parsial yang positif dan signifikan dari nilai tukar rupiah terhadap indeks harga saham sektor properti dan *real estate* dan ada pengaruh secara parsial yang negatif dan signifikan dari inflasi terhadap indeks harga saham sektor properti dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2011- 2013.

Penelitian dari Saputra & Santoso (2017), yang menganalisis tentang pengaruh variabel nilai tukar mata uang, inflasi, dan suku bunga terhadap harga saham pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

selama periode 2010-2015 menghasilkan nilai tukar mata uang berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia, inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia dan Suku bunga berpengaruh terhadap harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian dari Zilamsari et al. (2017), yang menganalisis tentang pengaruh inflasi, kurs, indeks Dow Jones dan indeks Nikkei 225 terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011- 2015 menggunakan analisis inier berganda menghasilkan variabel inflasi berpengaruh secara negatif signifikan terhadap IHSG, variabel Kurs berpengaruh secara negatif signifikan terhadap IHSG, Variabel Indeks Dow Jones berpengaruh secara positif signifikan terhadap IHSG dan variabel Indeks Nikkei 225 berpengaruh secara positif signifikan terhadap IHSG.

Penelitian dari Fitriani et al. (2020), yang menganalisis tentang pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG di BEI tahun 2014- 2018 menggunakan analisis linier berganda menghasilkan variabel Tingkat Suku Bunga mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG, variabel Inflasi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap IHSG, sedangkan Variabel Indeks Dow Jones mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

Penelitian dari Herlianto & Hafizh (2020), yang menganalisis tentang pengaruh *Indeks Dow Jones*, *Nikkei 225*, *Bursa Shanghai* dan *Indeks Singapore Straits Times* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia 2015-2019 menggunakan analisis regresi linier berganda menghasilkan secara simultan *Indeks Dow Jones*, *Nikkei 225*, *Bursa Shanghai* dan *Indeks*

Singapore Straits Times berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Secara parsial Indeks *Dow Jones* berpengaruh signifikan ke arah positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *Nikkei 225* memiliki pengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Sedangkan *Nikkei 225* dan indeks *Shanghai Stock Exchange Composite* berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.

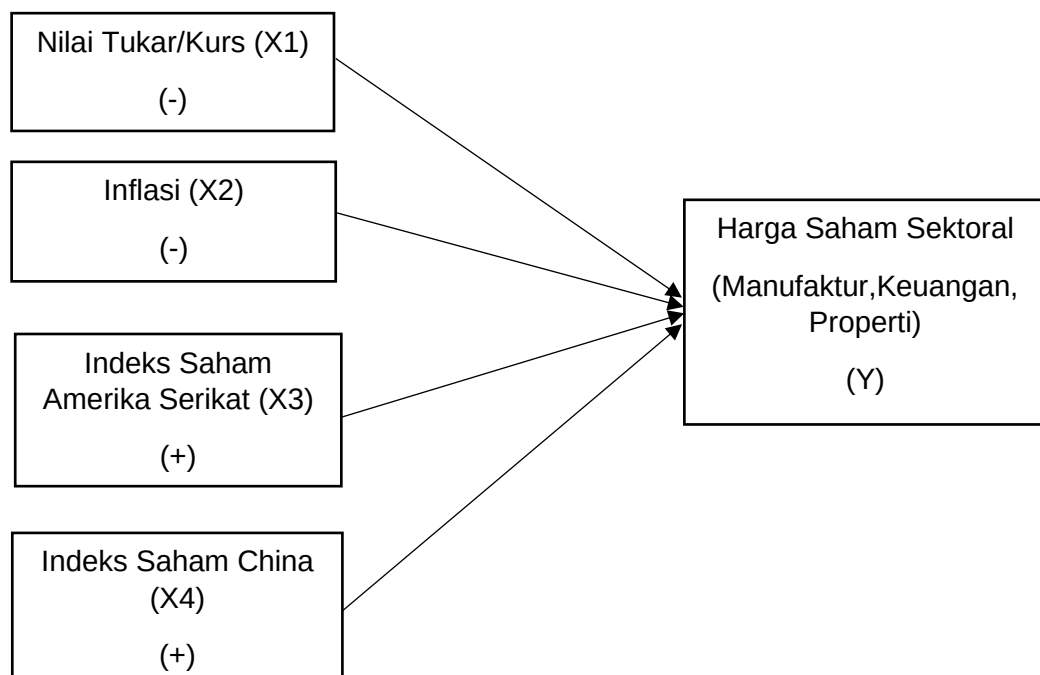
Penelitian dari Hardiman et al. (2019), yang menganalisis tentang pengaruh nilai tukar rupiah, inflasi, BI rate, FED rate, dan SSEC terhadap Indeks Harga Saham Properti, *Real Estat* dan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia selama 2014-2018 menggunakan analisis regresi linier berganda menghasilkan nilai tukar rupiah, inflasi, BI rate, nilai FED, dan SSEC secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti, *Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan. Secara parsial nilai tukar rupiah dan inflasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. BI rate berpengaruh negatif terhadap harga saham dan *Shanghai Stock Exchange Composite* (SSEC) berpengaruh positif terhadap harga saham.

Penelitian dari Widyarto (2019), menganalisis tentang pengaruh pengaruh dari BI Rate, tingkat inflasi, nilai tukar rupiah terhadap USD, dan Indeks *Dow Jones* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa secara parsial BI Rate berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Tingkat inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG. Nilai tukar rupiah terhadap USD berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG. Indeks *Dow Jones* berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

2.4 Kerangka Pikir

Menurut Sapto Haryoko (2008), kerangka berpikir adalah suatu penelitian yang menggunakan dua variabel atau lebih dalam prakteknya. Sehingga kerangka berpikir itu berisi mengenai variabel-variabel yang akan dibahas di dalam penelitian. Variabel itu lantas dijelaskan di dalam tulisan.

Berdasarkan penjelasan diatas maka adapun kerangka pikir dari penelitian ini adalah bahwa nilai tukar (X1), inflasi (X2), indeks pasar saham AS (X3), dan indeks pasar saham China (X4) yang merupakan variabel independen. Serta indeks harga saham sektoral yang terdiri dari sektor manufaktur, keuangan dan properti sebagai variabel dependen (Y). Berikut gambaran dari kerangka pikir dalam penelitian ini.



2.5 Hipotesis

Menurut Suryabrata (2010), hipotesis penelitian adalah jawaban sementara terhadap masalah penelitian, yang kebenarannya masih harus diuji

secara empiris. Dalam rangkaian langkah-langkah penelitian, hipotesis merupakan rangkuman dari kesimpulan-kesimpulan teoritis yang diperoleh dari penelaahan kepustakaan. Hipotesis merupakan jawaban terhadap masalah penelitian yang secara teoritis dianggap paling mungkin dan paling tinggi tingkat kebenarannya. Berdasarkan rumusan masalah dan tinjauan pustaka yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- a) H1 : Diduga dalam jangka panjang dan jangka pendek variabel nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.
- b) H2 : Diduga dalam jangka panjang dan jangka pendek variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.
- c) H3 : Diduga dalam jangka panjang dan jangka pendek variabel indeks harga saham Amerika Serikat berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.
- d) H4 : Diduga dalam jangka panjang dan jangka pendek variabel indeks harga saham China berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.