

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Inflasi

2.1.1.1 Pengertian Inflasi

Menurut (Mankiw, 2006:145) definisi singkat dari inflasi adalah kecenderungan menaikinya harga-harga secara umum dan terus menerus. Terdapat kenaikan harga umum barang secara terus menerus selama satu periode tertentu, bukan kenaikan yang terjadi sekali saja meskipun dalam persentase yang besar bukanlah merupakan inflasi.

Definisi tersebut memberikan makna bahwa, kenaikan harga barang tertentu atau kenaikan harga karena panen yang gagal misalnya, tidak termasuk inflasi. Kenaikan harga dari satu atau dua barang tidak dapat disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau mengakibatkan kenaikan kepada barang lainnya. Syarat adanya kecenderungan menaik yang terus menerus juga perlu digaris bawahi. Kenaikan harga-harga karena misalnya musiman menjelang hari raya bencana dan sebagainya, yang sifatnya hanya sementara tidak disebut inflasi.

Berdasarkan beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa inflasi merupakan kenaikan harga barang secara terus menerus yang mengakibatkan dampak negatif di perekonomian suatu negara. Inflasi ditandai dengan menurunnya daya beli masyarakat dan meningkatnya jumlah uang beredar. Tidak semua kenaikan barang dapat dikatakan sebagai inflasi .

Berikut merupakan penggolongan inflasi, dibedakan menjadi 4 macam, yaitu: (Boediono, 2014:162)

- a) Inflasi Ringan : < 10 % per tahun
- b) Inflasi Sedang : 10 – 30 % per tahun
- c) Inflasi Berat : 30 – 100 % per tahun
- d) Hiperinflasi : > 100 % per tahun

2.1.1.2 Menentukan Tingkat Inflasi

Tingkat inflasi digunakan untuk menggambarkan perubahan-perubahan harga-harga yang berlaku dari satu periode ke periode lainnya. Ada beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengetahui apakah suatu perekonomian sedang dilanda inflasi atau tidak. Indikator tersebut diantaranya:

1) Indeks Harga Konsumen (IHK)

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

Untuk menentukannya perlu diperhatikan data indeks harga konsumen dari satu periode tertentu dan seterusnya dibandingkan dengan indeks harga pada periode sebelumnya. Penentuan tingkat inflasi berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK). Indeks Harga Konsumen adalah indeks yang mengukur harga rata-rata tertimbang dari barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga atau masyarakat.

Metode yang digunakan untuk menghitung IHK adalah sebagai berikut:

$$\text{Laju inflasi} = \frac{IHK - IHK - 1}{IHK - 1} \times 100\%$$

Keterangan :

IHK = Indeks harga konsumen periode sekarang

IHK-1 = Indeks harga konsumen periode sebelumnya

2) Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB)

IHPB merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga dari komoditi-komoditi yang diperdagangkan 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.

2.1.1.3 Sumber-Sumber Penyebab Inflasi

1) Demand Pull Inflation

Demand-pull Inflation disebabkan oleh permintaan masyarakat akan barang – barang (*aggregate demand*) bertambah. Inflasi ini biasanya terjadi pada masa perekonomian yang berkembang dengan pesat. Kesempatan kerja yang tinggi menciptakan tingkat pendapatan yang tinggi dan selanjutnya menimbulkan pengeluaran yang melebihi kemampuan ekonomi mengeluarkan barang dan jasa. Pengeluaran yang berlebihan ini akan menimbulkan inflasi. Selain pada masa perekonomian berkembang pesat, *Demand-pull Inflation* juga dapat berlaku pada masa perang atau ketidakstabilan politik yang terus menerus. Dalam masa seperti ini

pemerintah berbelanja jauh melebihi pajak yang dipungutnya. Untuk membiayai kelebihan pengeluaran tersebut pemerintah terpaksa mencetak uang atau meminjam dari bank sentral. Pengeluaran pemerintah yang berlebihan tersebut menyebabkan permintaan agregat akan melebihi kemampuan ekonomi tersebut menyediakan barang dan jasa. Maka keadaan ini akan mewujudkan inflasi.

2) *Cost Push Inflation*

Inflasi jenis *Cost-push inflation* terjadi karena kenaikan biaya produksi, yang disebabkan oleh terdepresiasi nilai tukar, dampak inflasi luar negeri terutama negara-negara partner dagang, peningkatan harga-harga komoditi yang diatur pemerintah (*administered price*), dan terjadi *negatif supply shocks* akibat bencana alam dan terganggunya distribusi. Inflasi ini terutama berlaku dalam masa perekonomian berkembang pesat ketika tingkat pengangguran sangat rendah. Apabila perusahaan-perusahaan masih menghadapi permintaan yang bertambah, mereka akan berusaha menaikkan produksi dengan cara memberikan gaji atau upah yang lebih tinggi kepada pekerjanya dan mencari pekerja baru dengan tawaran pembayaran yang lebih tinggi ini. Langkah ini mengakibatkan biaya produksi meningkat, yang akhirnya akan menyebabkan kenaikan harga-harga berbagai barang.

2.1.1.4 Jenis-jenis Inflasi

Berdasarkan asal-usulnya, maka inflasi dapat dikelompokkan menjadi dua jenis, yaitu:

- 1) Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*). Inflasi ini disebabkan oleh adanya *shock* dari dalam negeri, baik karena tindakan masyarakat maupun tindakan pemerintah dalam melakukan kebijakan-kebijakan perekonomian. Contohnya seperti kenaikan gaji pegawai negeri, panen gagal dsb.

2) Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*). *Imported inflation* adalah inflasi yang terjadi di dalam negeri karena adanya pengaruh kenaikan harga dari luar negeri, terutama kenaikan harga barang-barang impor yang selanjutnya juga berdampak pada kenaikan harga barang-barang input produksi yang masih belum bisa diproduksi secara domestik. Inflasi juga dapat bersumber dari barang-barang yang diimpor. Inflasi ini akan terwujud apabila barang-barang impor yang mengalami kenaikan harga mempunyai peranan yang penting dalam kegiatan pengeluaran perusahaan-perusahaan. Kenaikan harga barang impor akan menaikkan biaya produksi, dan kenaikan biaya produksi mengakibatkan kenaikan harga-harga.

2.1.1.5 Teori-teori Inflasi

2.1.1.5.1 Teori Kuantitas

Teori kuantitas merupakan teori yang paling tua mengenai inflasi, namun teori ini masih sangat berguna untuk menerangkan proses inflasi di jaman yang modern ini, terutama di negara-negara yang sedang berkembang. Teori kuantitas ini menyoroti peranan dalam inflasi dari (Boediono, 2014:167-169) :

a) Jumlah uang yang beredar

Inflasi hanya bisa terjadi kalau ada penambahan volume uang yang beredar, tanpa ada kenaikan jumlah uang yang beredar. Kejadian seperti ini misalnya, kegagalan panen, hanya akan menaikkan harga-harga untuk sementara waktu saja. Bila jumlah uang tidak ditambah, inflasi akan berhenti dengan sendirinya, apapun sebab-musababnya awal dari kenaikan harga – harga tersebut.

b) Psikologi (*expectations*)

Masyarakat mengenai harga-harga laju inflasi ditentukan oleh laju pertambahan jumlah uang yang beredar dan oleh psikologi (harapan) masyarakat mengenai harga-harga di masa mendatang. Ada 3 kemungkinan keadaan, keadaan yang pertama adalah bila masyarakat tidak (atau belum) mengharapkan harga-harga untuk naik pada bulan-bulan mendatang. Kedua adalah dimana masyarakat (atas dasar pengalaman di bulan-bulan sebelumnya) mulai sadar bahwa ada inflasi. Dan yang ketiga terjadi pada tahap inflasi yang lebih parah yaitu tahap hiperinflasi, pada tahap ini orang-orang sudah kehilangan kepercayaan terhadap nilai mata uang. Hiperinflasi ini pernah terjadi di Indonesia selama periode 1961 – 1966.

2.1.1.5.2. Teori Keynes

Teori Keynes mengenai inflasi didasarkan atas teori makronya, dan menyoroti aspek lain dari inflasi (Boediono, 2014:170-171). Menurut teori ini, inflasi terjadi karena suatu masyarakat ingin hidup diluar batas kemampuan ekonominya. Proses inflasi, menurut pandangan ini, tidak lain adalah proses perebutan bagian rejeki diantara kelompok-kelompok sosial yang menginginkan bagian yang lebih besar daripada yang bisa disediakan oleh masyarakat tersebut. Proses perebutan ini akhirnya diterjemahkan menjadi keadaan dimana permintaan masyarakat akan barang-barang selalu melebihi jumlah barang-barang yang tersedia (timbulnya apa yang disebut *inflationary gap*). *Inflationary gap* timbul karena adanya golongan-golongan masyarakat tersebut berhasil menerjemahkan aspirasi mereka menjadi permintaan yang efektif akan barang-barang. Dengan kata lain, mereka berhasil memperoleh dana untuk mengubah aspirasinya menjadi rencana pembelian barang-barang yang didukung dengan dana. Golongan masyarakat seperti ini mungkin adalah pemerintah sendiri, yang berusaha memperoleh bagian yang lebih besar dari output masyarakat dengan jalan menjalankan defisit dalam anggaran belanjanya yang

dibiayai dengan mencetak uang baru. Golongan tersebut mungkin juga pengusaha-pengusaha swasta yang menginginkan untuk investasi-investasi baru dan memperoleh dana pembiayaannya kredit dari bank. Golongan tersebut bisa pula serikat buruh yang berusaha memperoleh kenaikan gaji bagi anggota-anggotanya melebihi kenaikan produktifitas buruh.

2.1.2 Tingkat Suku Bunga (BI Rate)

2.1.2.1 Tingkat Suku Bunga Acuan Bank Sentral (BI Rate)

Tingkat suku bunga acuan bank sentral (*BI rate*) dapat diartikan sebagai suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.

Fungsi dari ditetapkannya BI rate adalah dengan diumumkannya BI rate oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

Sasaran kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight* (PUAOB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan. Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan. Dalam hal jadwal penentuan penetapan BI rate dilakukan sebagai berikut:

- 1) Penetapan respons (*stance*) kebijakan moneter dilakukan setiap bulan melalui mekanisme RDG bulanan dengan cakupan materi bulanan
- 2) Respon kebijakan moneter (BI rate) ditetapkan berlaku sampai dengan RDG berikutnya
- 3) Penetapan respon kebijakan moneter (BI rate) dilakukan dengan memperhatikan efek tunda kebijakan moneter (*lag of monetary policy*) dalam mempengaruhi inflasi
- 4) Dalam hal terjadi perkembangan diluar perkiraan semula, penetapan *stance* kebijakan moneter dapat dilakukan sebelum RDG Bulanan melalui RDG Mingguan.

Menurut (Mishkin, 2008:4) suku bunga adalah biaya pinjaman atau harga yang dibayar atas penyewaan dana. Mishkin memandang suku bunga dari sisi peminjam.

Suku bunga adalah harga yang dibayar oleh peminjam kepada pemberi pinjaman. Seperti harga pasar, penentuan tingkat suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran dari *loanable funds* (Pindyck dalam Nugroho Hariyatmoko, 2010:9).

Para ekonom membedakan suku bunga menjadi suku bunga nominal dan suku bunga riil. Suku bunga nominal adalah rate yang terjadi di pasar sedangkan suku bunga riil adalah konsep yang mengukur tingkat kembalian setelah dikurangi dengan inflasi. Efek ekspektasi inflasi terhadap suku bunga nominal sering disebut efek Fisher dan hubungan antara inflasi dengan suku bunga ditunjukkan dengan persamaan Fisher. Laju inflasi sangat penting dalam meramalkan dan menganalisa suku bunga. Selisih antara suku bunga nominal dan inflasi adalah ukuran yang sangat penting mengenai beban sesungguhnya dari biaya suku bunga yang dihadapi individu dan perusahaan. Selain itu, suku bunga riil juga menjadi ukuran yang sangat penting bagi otoritas moneter.

Selain suku bunga internasional, tingkat diskonto suku bunga Indonesia (SBI) juga merupakan faktor penting dalam penentuan suku bunga di Indonesia. Tingkat suku bunga atau *interest rate* merupakan rasio pengembalian sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor. Besarnya tingkat suku bunga bervariasi sesuai dengan kemampuan debitur dalam memberikan tingkat pengembalian kepada kreditur. Tingkat suku bunga tersebut dapat menjadi salah satu pedoman investor dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal. Sebagai wahana alternatif investasi, pasar modal menawarkan suatu tingkat pengembalian (*return*) pada tingkat resiko tertentu.

Penetapan tingkat bunga dilakukan oleh Bank Indonesia sesuai dengan UU nomor 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia. Puspoprano (2004:60) mengatakan *BI Rate* adalah “Suku bunga dengan tenor 1 bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik untuk jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai sinyal atau *stance* kebijakan moneter”. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tingkat bunga adalah harga yang didapatkan dari penggunaan dana investasi dalam periode waktu tertentu.

2.1.2.2 Teori Tingkat Suku Bunga

2.1.2.2.1 Teori Klasik

Tabungan simpanan menurut teori klasik adalah fungsi tingkat bunga, makin tinggi tingkat bunga, maka makin tinggi pada keinginan masyarakat untuk menyimpan dananya di bank. Artinya pada tingkat bunga yang lebih tinggi, masyarakat akan terdorong untuk mengorbankan atau mengurangi pengeluaran untuk berkonsumsi guna menambah tabungan. Sedangkan bunga adalah harga dari (penggunaan) *loanable funds*, atau dapat diartikan sebagai dana yang tersedia untuk di pinjamkan atau dana investasi, karena menurut teori klasik, bunga

adalah harga yang terjadi di pasar investasi. Investasi juga merupakan tujuan dari tingkat bunga. Semakin tinggi tingkat bunga, maka keinginan untuk melakukan investasi juga semakin kecil, alasannya adalah seorang pengusaha akan menambah pengeluaran investasinya apabila keuntungan yang diharapkan dari investasi tersebut lebih besar dari tingkat bunga yang harus di bayarkan untuk dana investasi tersebut sebagai ongkos untuk penggunaan dana (*cost of capital*). Makin rendah tingkat bunga, maka pengusaha akan terdorong untuk melakukan investasi, sebab biaya penggunaan dana juga semakin kecil, tingkat bunga dalam keadaan seimbang (artinya daya dorong masyarakat sama dengan keinginan pengusaha untuk melakukan investasi) akan tercapai apabila keinginan menabung di masyarakat meningkat.

2.1.2.2 Teori Keynes tentang Suku Bunga

Teori Keynes menyebutkan bahwa tingkat bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang menurut teori ini ada tiga motif alasan seseorang bersedia untuk memegang uang tunai, yaitu motif transaksi, berjaga-jaga dan spekulasi. Tiga motif inilah yang merupakan sumber timbulnya permintaan uang yang diberi istilah *Liquidity preference*, adanya permintaan uang menurut teori Keynes berlandaskan pada konsepsi bahwa umumnya orang menginginkan dirinya tetap likuid untuk memenuhi tiga motif tersebut. Teori Keynes menekankan adanya hubungan langsung antara kesediaan orang membayar harga uang tersebut (tingkat bunga) dengan unsur permintaan akan uang untuk tujuan spekulasi, dalam hal ini permintaan besar apabila tingkat bunga rendah dan permintaan kecil apabila bunga tinggi.

2.1.2.3 Konsep Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga (*interest rate*) merupakan salah satu variabel ekonomi yang sering dipantau oleh para pelaku ekonomi. Tingkat suku bunga dipandang memiliki dampak langsung

terhadap kondisi perekonomian. Berbagai keputusan yang berkenaan dengan konsumsi, tabungan dan investasi terkait erat dengan kondisi tingkat suku bunga.

Konsep mengenai tingkat suku bunga terdiri dari berbagai macam pendekatan. Pertama adalah konsep tentang *real interest rate*, yaitu tingkat suku bunga yang merupakan tingkat suku bunga nominal dikurangi dengan tingkat inflasi. Kedua adalah konsep atau pendekatan yang dikenal sebagai *yield to maturity*. *Yield to maturity* dipandang sebagai konsep yang dapat menjelaskan tingkat suku bunga dengan lebih akurat. *Yield to maturity* di artikan sebagai tingkat suku bunga yang diperoleh dari *present value* (PV) atas penerimaan *cash flow* instrumen hutang yang dinilai dengan nilai saat ini.

2.1.2.4 Konsep *Present value*

Konsep *present value* didasarkan atas imbal hasil simpanan dana yang diberikan oleh perbankan. Simpanan dana di perbankan di masa mendatang tidak tetap sebesar nilai nominal awal simpanan, tetapi nilai awal simpanan ditambah dengan tingkat suku bunga yang diberikan sebagai imbal hasil. Dengan kata lain nilai sejumlah uang saat ini lebih bernilai jika dibandingkan dengan jumlah uang yang sama namun dibayarkan pada masa mendatang.

Proses menghitung nilai saat ini atas sejumlah dana yang akan diterima dimasa yang akan datang disebut sebagai *discounting the future value* . Konsep *present value* diformulasikan sebagai berikut:

$$PV = CF / (1+i)^n$$

Keterangan:

PV = *present value*

CF = *cash flow*

I = *annual interest rate*

N = jangka waktu

2.1.2.5 Tingkat Suku Bunga Nominal dan Tingkat Suku Bunga Riil

Tingkat suku bunga nominal adalah tingkat suku bunga yang tidak memperhitungkan nilai inflasi. Tingkat suku bunga riil adalah tingkat suku bunga yang memperhitungkan inflasi, sehingga perhitungan tingkat suku bunga tersebut lebih mencerminkan *cost of borrowing* yang sebenarnya (Mishkin, 2008:4).

Tingkat suku bunga riil yang memperhitungkan ekspektasi perubahan tingkat harga disebut sebagai *ex ante real interest rate*. Sedangkan tingkat suku bunga riil yang memperhitungkan perubahan tingkat harga aktual disebut sebagai *ex post real interest rate*.

Pada saat tingkat suku bunga riil rendah, maka *borrowing cost* juga menjadi rendah, sehingga insentif untuk meminjam lebih besar jika dibandingkan dengan insentif untuk memberi pinjaman.

2.1.2.6 Faktor-Faktor memengaruhi Tingkat Suku Bunga

Menurut Kasmir (2010:137-140), faktor–faktor utama yang mempengaruhi besar kecilnya penetapan suku bunga (pinjaman dan simpanan) sebagai berikut:

1) Kebutuhan Dana

Faktor kebutuhan dana dikhususkan untuk dana simpanan, yaitu seberapa besar kebutuhan dana yang diinginkan. Apabila bank kekurangan dana sementara pemohonan pinjaman meningkat, maka yang dilakukan oleh bank agar dana tersebut cepat terpenuhi dengan meningkatkan suku bunga simpanan. Namun, peningkatan suku bunga simpanan akan pula meningkatkan suku bunga pinjaman.

2) Target Laba Yang Diinginkan

Faktor ini dikhususkan untuk bunga pinjaman. Sebaliknya apabila dana yang ada dalam simpanan di bank banyak, sementara permohonan pinjaman sedikit, maka bunga simpanan akan turun karena hal ini merupakan beban.

3) Kualitas Jaminan

Kualitas jaminan juga diperuntukkan untuk bunga pinjaman. Semakin likuid jaminan yang diberikan, semakin rendah bunga kredit yang dibebankan dan sebaliknya.

4) Kebijaksanaan Pemerintah

Dalam menentukan baik bunga simpanan maupun bunga pinjaman bank tidak boleh melebihi batasan yang sudah ditetapkan oleh pemerintah.

5) Jangka Waktu

Faktor jangka waktu merupakan factor yang sangat menentukan. Semakin panjang jangka waktu pinjaman, akan semakin tinggi bunganya, hal ini disebabkan besarnya kemungkinan resiko macet dimasa mendatang. Demikian pula sebaliknya, jika pinjaman berjangka pendek, bunganya relatif rendah.

2.1.3 Nilai Tukar Rupiah

2.1.3.1 Pengertian Nilai Tukar

Nilai tukar atau *kurs* didefinisikan sebagai nilai suatu mata uang terhadap mata uang lain (Mishkin, 2008:339). Perubahan nilai tukar dapat dibedakan menjadi dua yaitu depresiasi dan apresiasi. Depresiasi adalah penurunan nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing, sedangkan apresiasi adalah kenaikan nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing. Bila kondisi lain tetap (*ceteris paribus*), maka depresiasi mata uang suatu Negara membuat harga barang-barang negara tersebut lebih murah bagi pihak luar negeri sedangkan harga barang luar negeri menjadi lebih mahal bagi pihak luar negeri. Dan sebaliknya, apresiasi mata uang suatu

negara menyebabkan harga barang Negara tersebut menjadi mahal bagi pihak luar negeri sedangkan harga barang luar negeri menjadi lebih murah bagi pihak dalam negeri.

Pengertian nilai tukar dibedakan menjadi dua yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal adalah harga relatif mata uang antara dua negara. Jika nilai tukar Rupiah terhadap USD adalah Rp 8.500,- per USD maka kita dapat menukar 1 USD dengan Rp 8.500,- di pasar valuta asing. Sedangkan nilai tukar riil adalah harga relatif dari suatu barang di antara dua negara. Dengan demikian nilai tukar riil menunjukkan suatu nilai tukar barang di suatu negara dengan negara lain. Nilai tukar riil ini sering disebut dengan istilah *term of trade*.

Umumnya, pergerakan nilai tukar secara relatif dapat disebabkan oleh beberapa hal baik yang bersifat fundamental maupun non fundamental. Faktor fundamental mencakup perubahan pada variabel-variabel makro ekonomi seperti laju inflasi, pertumbuhan ekonomi dan perubahan *trade balance*.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar dari sisi permintaan adalah sebagai berikut:

1) Faktor pembayaran impor

Semakin tinggi impor barang dan jasa yang dilakukan, maka semakin besar permintaan akan mata uang asing yang akhirnya akan membuat nilai tukar terdepresiasi.

2) Faktor *capital outflow*

Semakin besar aliran modal yang keluar maka akan semakin besar permintaan akan valuta asing dan akhirnya akan melemahkan nilai rupiah

3) Kegiatan spekulasi

Semakin banyak kegiatan untuk tujuan spekulasi dalam pasar valuta asing maka akan semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga akan menurunkan nilai rupiah

Sedangkan dari sisi penawaran, faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar antara lain:

1) Penerimaan hasil ekspor

Semakin besar volume permintaan ekspor barang dan jasa, maka semakin besar jumlah valuta asing yang dimiliki oleh suatu negara dan pada gilirannya nilai tukar terhadap mata uang asing cenderung menguat.

2) Aliran modal masuk (*capital inflow*)

Semakin besar aliran modal masuk ke Indonesia maka rupiah makin banyak dibutuhkan sehingga nilai tukar rupiah cenderung menguat.

2.1.3.2 Jenis-jenis Nilai Tukar

Ada 3 jenis nilai tukar (*kurs*) yang berlaku saat ini, yaitu:

1) *Kurs Beli*

Kurs beli adalah kurs yang digunakan oleh pihak bank, penukaran mata uang asing, dan para pedagang valuta asing untuk kegiatan pembelian valuta asing. Sederhananya, kurs beli bisa disebut sebagai harga beli mata uang asing yang dilakukan oleh pihak bank, money changer dan juga para pedagang valuta asing lain. Contoh: apabila menukarkan 100 USD dengan uang rupiah, maka harus menggunakan kurs beli.

2) *Kurs Jual*

Kurs jual merupakan kurs yang digunakan oleh pihak bank, money changer atau tempat penukaran mata uang dan juga pedagang valuta asing dalam menjual valuta asing. Sederhananya, kurs jual bisa disebut sebagai harga jual mata uang valuta asing yang dilakukan oleh pihak bank, money changer dan pedagang valuta asing. Contoh: apabila menukarkan mata uang rupiah dengan yen, maka kurs yang harus digunakan adalah kurs jual.

3) *Kurs* Tengah

Kurs tengah adalah suatu kurs yang berada di antara kurs jual dan kurs beli. Kurs tengah bisa diperoleh dengan menjumlahkan kurs jual dan kurs beli lalu kemudian hasilnya dibagi dua.

2.1.3.3 Sistem Nilai Tukar

Pergerakan nilai suatu negara sangat ditentukan oleh sistem nilai tukar yang dianut oleh negara tersebut. Secara garis besar sistem nilai tukar menurut dibedakan menjadi 3 yaitu :

a) *Fixed Exchange Rate System*

Dalam *fixed exchange rate system* (nilai tukar tetap), nilai tukar mata uang asing yang berlaku di suatu negara ditentukan oleh pemerintah atau Bank Sentral. Di Indonesia sistem ini pernah diterapkan pada periode 1970-1978. Pada periode ini nilai tukar Rupiah pernah ditetapkan sebesar Rp 250,- per USD sedangkan nilai tukar terhadap mata uang negara lain dihitung berdasarkan nilai tukar Rupiah terhadap USD di bursa valuta asing dan di pasar Internasional.

b) *Managed floating Exchange Rate System*

Dalam *managed floating exchange rate system* (sistem nilai tukar mengambang terkendali), nilai tukar dalam batas-batas tertentu dibiarkan ditentukan oleh kekuatan pasar namun jika pergerakan dalam pasar valuta asing menyebabkan nilai tukar menembus batas maka Bank sentral akan melakukan intervensi dengan cara melakukan penjualan atau pembelian di pasar sehingga menggiring nilai tukar kembali pada kisaran yang telah ditetapkan oleh Bank Sentral sebelumnya. Di Indonesia sistem nilai tukar ini diterapkan pada periode 1978 - Juli 1997. Meskipun dalam periode ini sistem nilai tukar yang digunakan sama, namun unsur pengendalian (*managed*) nilai tukar semakin berkurang sedangkan unsur mengambang

(*floating*) semakin membesar. Kondisi ini direfleksikan dengan adanya 8 kali pelebaran rentang intervensi Bank Indonesia selama periode tersebut.

c) *Floating Exchange Rate System*

Dalam *floating exchange rate* (sistem nilai tukar mengambang bebas), nilai tukar ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran di pasar valuta asing. Dengan demikian nilai tukar dibiarkan bergerak bebas sesuai dengan kekuatan pasar yang ada. Di Indonesia sendiri, sistem nilai tukar mengambang bebas mulai dianut sejak bulan Agustus 1997 karena sistem *managed floating* yang dianut sebelumnya tidak mampu membendung fluktuasi nilai tukar yang terjadi di pasar sehingga menembus batas atas yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

Transaksi *foreign exchange* di pasar dilakukan berdasarkan kontrak yang disepakati dan berlaku umum. Kontrak-kontrak yang terjadi di pasar *foreign exchange* di dasarkan pada *value date*-nya. *Value date* adalah tanggal yang disepakati untuk melakukan pengiriman (*settlement*) dari kedua mata uang yang diperdagangkan sebagai berikut:

- 1) kontrak *today*, yaitu kontrak transaksi *foreign exchange* dimana tanggal transaksi sama dengan tanggal *settlement* nya
- 2) kontrak *tomorrow*, yaitu kontrak transaksi *foreign exchange* dimana tanggal transaksi berjarak satu hari kerja dengan tanggal *settlement* nya
- 3) transaksi *spot*, yaitu kontrak transaksi *foreign exchange* dimana tanggal transaksi berjarak dua hari kerja dengan tanggal *settlement* nya. Transaksi *spot* merupakan kontrak transaksi *foreign exchange* yang paling likuid di pasar.
- 4) *Forward*, yaitu kontrak transaksi *foreign exchange* dimana tanggal transaksi dengan *settlement* nya berjarak lebih dari dua hari kerja. Nilai tukar *forward* dari suatu mata uang adalah ditentukan oleh nilai tukar spot dan tingkat suku bunga dari kedua mata uang.

- 5) Kontrak *swap*, yaitu kontrak *foreign exchange* merupakan simultan jual atau beli *foreign exchange* untuk valuta spot dan transaksi beli atau jual *foreign exchange* untuk transaksi *forward*.

2.1.4 Return Saham

2.1.4.1 Pengertian Return Saham

Return saham merupakan alasan utama seorang investor berinvestasi tidak lain adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam manajemen investasi, tingkat keuntungan investasi disebut *return*. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menginginkan tingkat *return* tertentu atas dana yang telah diinvestasikan.

Menurut (Tandelilin, 2001:47) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi dan juga imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya.

Return saham merupakan imbal hasil yang didapatkan investor atas investasi yang dilakukan. *Return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan (Amrillah, 2016:234).

Return yang diharapkan merupakan tingkat *return* yang diharapkan investor dimasa yang akan datang. Sedangkan *return* yang terjadi atau *return* actual merupakan *return* yang diperoleh investor dimasa lalu. Antara tingkat *return* yang diharapkan dan tingkat *return actual* yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan bisa saja berbeda. Perbedaan antara *return* yang diharapkan merupakan resiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi. Sehingga dalam berinvestasi, investor tidak hanya memperhatikan tingkat *return* yang diinginkan tetapi juga harus mempertimbangkan tingkat resikonya.

Jenis-jenis saham yang diperdagangkan di Bursa Efek adalah sebagai berikut:

1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal, dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya diakhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen (Fahmi, 2011:68).

2) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen (*preferred stock*) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima secara kuartal (Fahmi, 2011:68).

Sedangkan *return* saham adalah hasil keuntungan yang diperoleh oleh investor dari suatu investasi saham yang dilakukan. *Return* saham dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa datang (Jogiyanto, 2017:283).

Menurut (Jogiyanto, 2004:205) nilai *return* yang sering digunakan adalah *return* total. *Return* pada dasarnya dibagi menjadi dua jenis yaitu *capital gain/loss* dan *yield*. *Capital gain* merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu berarti terjadi *capital gain* dan sebaliknya. *Yield* merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara dengan kas sehingga dapat diuangkan dengan cepat. Salah satu contoh dari *yield* adalah deviden.

2.1.4.2 Jenis Return

Terdapat 3 jenis *return* yang diketahui para investor, yaitu :

1) *Return* realisasi (*realized return*)

Return yang telah terjadi (*return* aktual) yang dihitung berdasarkan data historis (*ex post data*). Data historis ini berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang (*conditioning expected return*)

2) *Return* yang diharapkan (*expected return*)

Return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang bersifat sudah terjadi (*ex post data*), *return* yang diharapkan merupakan hasil estimasi sehingga sifatnya belum terjadi (*ex ante data*).

3) *Return* yang dipersyaratkan (*required return*)

Return yang diperoleh secara historis yang merupakan tingkat *return* minimal yang dikehendaki oleh investor atas preferensi subyektif investor terhadap risiko.

2.1.4.3 Komponen *Return* Saham

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sumber – sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*; (Tandelilin, 2010:102).

Yield merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. *Yield* juga merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Jika berinvestasi pada sebuah obligasi misalnya, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan.

Demikian pula halnya jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh.

Sedangkan, *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. *Capital gain* juga merupakan hasil yang diperoleh dari selisih antara harga pembelian (kurs beli) dengan harga penjualan (kurs jual). Artinya jika kurs beli lebih kecil daripada kurs jual maka investor dikatakan memperoleh *capital gain*, dan sebaliknya jika kurs beli lebih besar dari pada kurs jual maka investor akan memperoleh *capital loss*.

2.1.4.4 Faktor-Faktor Yang Memengaruhi *Return* Saham

Return merupakan ukuran bagi para investor dalam melakukan proses investasi. Menurut Mohamad Samsul (2006:335) terdapat banyak faktor yang memengaruhi harga atau *return* saham, baik yang bersifat makro maupun mikro ekonomi. Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah:

1. Faktor Makro Ekonomi

Faktor makro yaitu faktor yang berasal dari luar perusahaan. Faktor makro terbagi menjadi 2, diantaranya yaitu:

a. Faktor Makro Ekonomi

- (1). Inflasi
- (2) Suku Bunga
- (3) Kurs Valuta Asing
- (4) Tingkat pertumbuhan ekonomi
- (5) Harga bahan bakar minyak di pasar internasional

(6) Indeks harga saham regional

b. Faktor Makro Non Ekonomi

(1). Peristiwa politik domestik

(2). Peristiwa sosial

(3). Peristiwa politik Internasional

2. Faktor Mikro Ekonomi

Faktor mikro yaitu faktor yang berasal dari dalam perusahaan. Informasi yang didapat dari kondisi internal perusahaan yang berupa informasi keuangan, informasi non keuangan. Beberapa faktor yang memengaruhi *return* saham menurut Bramantyo (2006), menyatakan terdapat 2 (dua) macam analisis untuk menentukan *return* saham secara garis besar, yaitu informasi fundamental dan informasi teknikal. Informasi fundamental diperoleh dari internal perusahaan meliputi dividen dan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, karakteristik keuangan, ukuran perusahaan sedangkan informasi teknikal diperoleh di luar perusahaan seperti ekonomi, politik dan finansial.

Sedangkan menurut Alwi Z. Iskandar (2008:87), ada beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham atau tingkat pengembalian, antara lain:

1) Faktor Internal

a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan.

b. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas atau hutang.

- c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti *perubtment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
- d. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- e. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum dan setelah akhir tahun fiskal : *Earnings Per Share* (EPS) dan *Dividend Per Share* (DPS), *Price Earnings Ratio* (PER), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Price to Book Value* (PBV), maupun *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MPV) yang nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan dan lain-lain.

2) Faktor Eksternal

- a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasidan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan trading.
- d. Gejolak politik luar negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- e. Berbagai isu baik dalam negeri dan luar negeri.

2.1.4.5 Perhitungan *Return Saham*

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Capital gain* digunakan karena banyak investor yang lebih tertarik dengan keuntungan investasi jangka pendek (*capital gain*) dan tidak semua perusahaan membagikan dividen setiap tahunnya, maka dalam penelitian ini *return* saham secara operasional menurut Jogiyanto (2010:416) dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

P_t : Harga saham sekarang

P_{t-1} : Harga saham periode sebelumnya

Return total = *capital gain (loss)* + *yield*

Capital gain (loss) merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu.

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik dari suatu investasi terhadap harga investasi periode tertentu. Untuk saham biasa yang melakukan pembayaran deviden periodik sebesar D_t rupiah per lembarnya, maka dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Yield} = D_t / P_{t-1}$$

Keterangan :

D_t = deviden kas yang dibayarkan

P_{t-1} = harga saham periode sebelumnya

Sehingga *return total* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return total} = P_t - P_{t-1} / P_{t-1} + D_t / P_{t-1}$$

Keterangan :

Pt = harga saham sekarang

Pt-1 = harga saham periode sebelumnya

Dt = deviden yang dibayarkan

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang menjadi acuan dalam penelitian, sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Author, judul, tahun	Variabel	Metode	Hasil	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Ni Kadek Suryani (2018) Pengaruh Tingkat Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Return Saham di BEI	BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar, Return saham	Regresi Linear Berganda	Berdasarkan hasil analisis penelitian ini ditemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. Pada inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan pada nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 6, 2018: 3172-3200
2.	Sri Suyati (2015) Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap Return Saham yang terdapat di BEI	Inflasi Suku Bunga Nilai Tukar Saham	Double linier regression	<i>The result of this research indicates that by parsial analysis with alpha 0,05 find that inflation does have a significant effect to stock return of properti but rate of interest. does have a significant effect to stock return of properti, and exchange rate of Rupiah / US Dollar does have a significant effect to stock return of property.</i>	Serat Acitya – Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang ISSN : 2302-2752, Vol. 4 No. 3, 2015

3.	Abu Bakar Akbar (2019) <i>An Anlaysia The Effect Of Exchange Rate, Inflation, and Interest Return</i>	Nilai tukar, Inflasi, suku bunga, Return saham	Regresi on Models	<i>The results of this study indicate that the low inflation rate will cause a decrease in the company's production costs, interest rates have a significant effect on stock returns, interest rates have a significant effect on stock returns, the exchange rate has no significant effect on stock returns. From the calculation of the F test obtained Fcount of 24.760 greater than F table 2.68. So that it can be concluded that together the inflation variable, interestrates and exchange rates affect stock returns. The implication of this research is expected to be an addition to the parties concerned wth this research problem</i>	<i>Jurnal Education and Economics (JEE) ISSN: 2654-9808 E-ISSN: 2615-448X</i>
----	--	--	-------------------	---	---

Lanjutan tabel 2.1

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
4	Sri Suyati (2015) <i>Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap Return Saham yang terdapat di BEI</i>	Inflasi Suku Bunga Nilai Tukar return Saham	<i>Double linier regression</i>	<i>The result of this research indicates that by parsial analysis with alpha 0,05 find that inflation does have a significant effect to stock return of property but rate of interest. does have a significant effect to stock return of property, and exchange rate of Rupiah / US Dollar does have a significant effect to stock return of property.</i>	Serat Acitya – Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang ISSN : 2302-2752, Vol. 4 No. 3, 2015
5	Kornel Munthe (2017) <i>Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di BEI</i>	Inflasi Suku Bunga Nilai Tukar Return Saham	Regresi linier	<i>The results showed that partially inflation and interest rates had a negatif and insignificant effect on stock returns while the rupiah exchange rate had a positive and significant effect on stock returns. Simultaneously that the variables of inflation, interest rates and exchange rates have a significant effect on stock returns on manufacturing companies that go public on the Indonesia Stock Exchange. The amount of variation in inflation, interest rates and exchange rates is only able to explain variations in stock returns by 4.4 percent, while the remaining 95.6 percent is explained by other variables outside of this research variable.</i>	http://ejournal.ust.ac.id/index.php/JIMB_ekonomi e-ISSN : 2685-7294 Volume 18 Nomor 2
6.	Adika Maharditya (2018) <i>Implikasi faktor-faktor Makroekonomi terhadap Return Saham Perusahaan Properti dan</i>	Yield Obligasi Inflasi Nilai Tukar	Regresi Linier Berganda	Hasil bahwa tidak terdapat pengaruh negatif yang signifikan dari variable tingkat bunga (BI Rate) dan inflasi terhadap return saham sektor properti dan real estate. Namun demikian, ditemukan hasil bahwa variabel fluktuasi yield obligasi pemerintah dan nilai tukar dollar terhadap rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap returns saham sektor properti dan <i>real estate</i> di Indonesia. Meningkatnya	Jurnal Dinamika Manajemen , 9 (1) 2018, 100-113

	<i>Real Estate di Indonesia</i>			yield obligasi akan membuat investor memilih instrument lain sebagai alternatif dalam menginvestasikan uangnya.	
--	---------------------------------	--	--	---	--

7.	Muhammad Kmaran Khan (2019) <i>Impact of Exchange Rate on Stock Return in Shenzhen Stock Exchange : Analysis Through ARDL Approach</i>	Nilai Tukar Suku Bunga Inflasi Return Saham ARDL	ARDL Model	<i>The estimated ARDL results indicate that exchange rate has a negatif and significant influence on the stock returns of Shenzhen stock exchange. Inflation and interest rate results indicate a negatif and statistically significant effect on the stock returns. Based on the estimated results of this study it is recommended that the policy makers in Central bank needs to make such policies that helps to stabilize the exchange rate.</i>	<i>International Journal of Economics and Management Vol. 1 Issue (2) pp 15 - 26, 2019</i>
----	---	--	------------	---	--

Lanjutan tabel 2.1

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
8.	Saadet Kasman (2011) <i>The Impact of Interest Rate and Exchange Rate Volatility on Bank's Stock return and volatility Evidence from Turkey</i>	Market Risk Interest Rate Foreign Exchange Rate Bank Stock return	OLS and GARCH models	<i>The results suggest that interest rate and exchange rate changes have a negatif and significant impact on the conditional bank stock return. Also, bank stock return sensitivities are found to be stronger for market return than interest rates and exchange rates, implying that market return plays an important role in determining the dynamics of conditional return of bank stocks. The results further indicate that interest rate and exchange rate volatility are the major determinants of the conditional bank stock return volatility.</i>	S. Kasman et al. / Economic Modelling 28 (2011) 1328–1334
9.	Vidyarani Dwita (2012) <i>Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan nilai Tukar terhadap return saham Sektor restoran Hotel dan Pariwisata</i>	Inflasi Suku Bunga Nilai Tukar Return Saham	Multiple regression	<i>Results shows that : 1). Inflation rate has significant negatif influence on stock return ; 2) interest rate has insignificant positively influence on stock return and 3) exchange rate has insignificant positively influence on stock return .</i>	Jurnal Kajian Manajemen Bisnis Volume 1, Nomor 1, Maret 2012
10.	Elvinia (2018) <i>Pengaruh Tingkat Bunga dan Inflasi terhadap Return Saham dengan Tukar sebagai Variabel Interveing</i>	Suku Bunga Inflasi Nilai Tukar Return Saham	Regresi linier	<i>The results of research suggests that the level of interest rates influential positive but insignificant against the return stock PT Astra International Tbk. The inflation and the exchange rate Rupiah influential negatif and insignificant against the return stock PT Astra International Tbk. The exchange rate Rupiah as intervening variable moderate the influence of the interest rates against the return stock PT</i>	Journal Of Accounting 2018 Vol. 9 No. 18

Astra International Tbk but not moderate the influence of the inflation of the return stock PT Astra International Tbk.

11	Alif Fahrudi (2018)	Inflasi Suku Bunga Nilai Tukar Saham	Analisis Path	Hasil menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham secara langsung. Namun nilai tukar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan dalam pengaruh tidak langsung menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga dengan nilai tukar sebagai <i>Variable Intervening</i>	Jurnal Ilmiah UIN Malang ISSN : 2302-2752, Vol. 4 No. 3, 2015
----	---------------------	--------------------------------------	---------------	--	---

Lanjutan tabel 2.1

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
12	Doowon Lee (2019)	<i>Dividen yields Interest rate Stock return</i>	OLS	Hasil dividen adalah prediktor yang signifikan baik di dalam dan di luar sampel (OOS) di dua negara, sedangkan suku bunga menunjukkan prediktabilitas yang signifikan di keempat pasar. Memaksakan secara teoritis pembatasan termotivasi pada parameter model tampaknya meningkatkan prediktabilitas OOS. Terakhir, variasi waktu dalam prediktabilitas pengembalian ditemukan terkait dengan premi risiko countercyclical dan persistensi variabel prediktor.	<i>Internation al Review of Economics and Finance</i> 62 (2019) 267–286
13	Made Ayu Desy (2017)	Inflasi Risiko Sistematis Profitabilitas Saham	Analisis Path	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. (2) risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. (3) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.	ISSN : 2337-3067 E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 6.9 (2017): 3435-3462
14	Bambang Sudarsono (2016)	Inflasi Tingkat Suku Bunga Nilai Tukar ROA	Regresi berganda	Hasil inflasi berpengaruh <i>negatif</i> signifikan terhadap <i>return</i> saham, tingkat suku bunga, nilai tukar dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham, <i>return on asset (ROA)</i> berpengaruh <i>negatif</i> tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham dan <i>debt to equity</i>	Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), Maret 2016, Hal. 30 – 51

	properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar pada bursa efek Indonesia tahun 2009-2014.	DER Ukuran perusahaan an <i>Return</i> saham		<i>ratio (DER)</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.	
15	I Putu Marta Edi Kusuma (2016) Pengaruh Inflasi, JUB, Nilai Kurs Dollar dan Pertumbuhan GDP terhadap Return Saham yang terdaftar di BEI	Inflasi JUB Nilai <i>Kurs</i> Dollar GDP Return Saham	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial inflasi dan jumlah uang beredar tidak berpengaruh dan signifikan terhadap Return saham. Sedangkan variabel nilai kurs dollar dan <i>gross domestic product</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham di Bursa Efek Indonesia.	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.5, No. 3, 2016: 1829-1858 ISSN : 2302-8912

Lanjutan tabel 2.1

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
16	Galih Abi Nugroho (2020) Pengaruh <i>kurs</i> rupiah, inflasi dan suku bunga terhadap <i>return</i> saham perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan pada BEI	<i>Kurs</i> rupiah Inflasi Suku bunga <i>Return</i> saham	Regresi linier berganda	Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa: (1) <i>Kurs</i> rupiah berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, (2) Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, (3) Suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, (4) Secara simultan, kurs rupiah, inflasi dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Hasil koefisien determinasi (R ²) sebesar 12.1% dan sisanya sebesar 87.9% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.	DERIVATIF: Jurnal Manajemen Vol. 14 No. 1 April 2020
17	Made Satria Wiradharma (2016) Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah dan Produk	Tingkat Suku Bunga Inflasi Kurs PDB	Regresi Linier Berganda	Hasil menunjukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham, tingkat inflasi dan nilai kurs rupiah tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham dan produk domestik bruto berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham.	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 6, 2016: 3392-3420 ISSN : 2302-8912

	Domestik Bruto terhadap Return Saham				
18	Muhammad Faisal Amrillah(2016) Pengaruh kurs, Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2008-2014	Kurs Inflasi Pertumbuhan ekonomi return saham	<i>Path analysis</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel nilai tukar rupiah (kurs), inflasi dan pertumbuhan ekonomi secara langsung memiliki pengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham. Penelitian ini juga menemukan bahwa variabel nilai tukar rupiah (kurs) dan inflasi secara tidak langsung berpengaruh terhadap <i>return</i> saham melalui pertumbuhan ekonomi.	Jurnal Valuta Vol 2 No 2, Oktober 2016, 232-250 ISSN : 2502-1419

Lanjutan tabel 2.1

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
19	Kadek Ayu Silvia (2018) Variabel-variabel yang mempengaruhi <i>return</i> saham pada perusahaan property dan <i>real estate</i> di BEI	PDB Kurs BI Rate Inflasi ROA NPM EPS PER	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian ini adalah sebagai berikut: Produk Domestik Bruto, <i>Net Profit Margin</i> , <i>Earning Per Share</i> dan <i>Price Earning Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham <i>property</i> dan <i>real estate</i> . Nilai tukar rupiah dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham <i>property</i> dan <i>real estate</i> . Selanjutnya, tingkat suku bunga SBI dan <i>Return On Assets</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham <i>property</i> .	E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 7.5 (2018): 1495-1528 ISSN : 2337-3067
20	Martha Edi Kusuma (2016) Pengaruh Inflasi, JUB, Nilai Kurs dollar dan GDP terhadap Return Saham di BEI	Inflasi JUB Kurs dollar GDP return saham	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial inflasi dan jumlah uang beredar tidak berpengaruh dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan variabel nilai kurs dollar dan <i>gross domestic product</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham di Bursa Efek Indonesia.	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.5, No. 3, 2016: 1829-1858 ISSN : 2302-8912

2.2 Kerangka Pemikiran

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Disamping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya (Tandelilin, 2010:342). Pengaruh inflasi terhadap *return* saham dalam penelitian yang dilakukan oleh Ozbay (2009) mendapatkan hasil bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Kemudian penelitian yang telah dilakukan oleh Suryani (2018) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Adapula penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2017) bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham Indeks LQ 45. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningsih (2018) bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada PT Astra Internasional Tbk periode 2011-2015. Peningkatan persentase inflasi akan membuat masyarakat cenderung untuk mengamankan uangnya dan lebih banyak digunakan untuk kebutuhan hidupnya, sehingga minat masyarakat untuk berinvestasi menjadi menurun dan pada akhirnya akan berdampak pada menurunnya *return* saham.

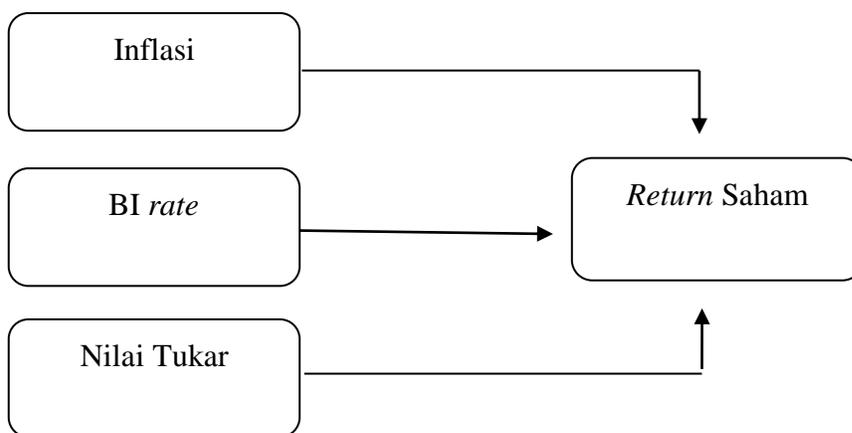
BI *rate* yang tinggi akan memengaruhi pilihan investasi dalam saham, obligasi, dan deposito. BI *rate* yang tinggi menyebabkan ekspektasi dari *return* yang tidak sesuai kenyataan, sehingga investor akan lebih tertarik untuk menempatkan dananya dalam bentuk deposito daripada membeli saham. BI *rate* yang tinggi akan meningkatkan biaya produksi, sehingga akan menyebabkan meningkatnya harga jual barang sehingga minat akan barang tersebut menjadi menurun yang berdampak langsung pada keuntungan penjualan.

Menurut Kamran (2019:17) *BI rate* yang rendah akan menyebabkan biaya peminjaman yang lebih rendah. *BI rate* yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat. Hasil penelitian yang memperkuat konsep teori di atas adalah Penelitian yang dilakukan oleh, Bilal *et al.* (2012) *BI rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Amrillah (2016) menunjukkan bahwa *BI rate* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Adapula penelitian yang dilakukan oleh Nugroho Galih (2020) menunjukkan bahwa *BI rate* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Nilai tukar rupiah atau disebut juga *kurs* adalah perbandingan nilai atau harga mata uang rupiah dengan mata uang lain. Perdagangan antar negara di mana masing-masing negara mempunyai alat tukarnya sendiri mengharuskan adanya angka perbandingan nilai suatu mata uang dengan mata uang lainnya, yang disebut nilai tukar valuta asing atau nilai tukar (Salvatore, 2004:155).

Nilai tukar adalah nilai mata uang suatu negara diukur dari nilai satu unit mata uang terhadap mata uang negara lain. Apabila kondisi ekonomi suatu negara mengalami perubahan, maka biasanya diikuti oleh perubahan nilai tukar secara substansional. Nilai tukar Rupiah atau disebut juga *kurs* rupiah adalah perbandingan nilai atau harga mata uang Rupiah dengan mata uang lain. Nilai tukar yang stabil diperlukan untuk tercapainya iklim usaha yang kondusif bagi peningkatan dunia usaha. Menurut Maharditya (2018:101) Nilai tukar digunakan untuk menjembatani perbedaan mata uang di masing-masing negara, sehingga perdagangan diantara dua Negara atau lebih yang memiliki mata uang yang berbeda dapat melakukan transaksi ekonomi. Apabila rupiah melemah dan Dollar menguat maka hal ini membuat investor lebih memilih untuk berinvestasi dalam bentuk dollar dibandingkan dengan berinvestasi pada surat-

surat berharga, hal tersebut akan mengurangi minat investor untuk membeli saham sehingga berdampak pada *return* perusahaan. Nilai tukar rupiah terhadap mata uang lainnya berpengaruh terhadap laba perusahaan, karena perusahaan yang menggunakan bahan produksi dari luar negeri akan mengalami peningkatan nilai hutang apabila nilai rupiah terhadap mata uang asing mengalami depresiasi. Kemudian nilai tukar juga berpengaruh terhadap investasi, apabila pasar valas lebih menarik daripada pasar modal maka umumnya investor akan beralih investasi ke pasar valas, oleh karena itu perubahan nilai tukar akan mempengaruhi harga saham sehingga mempengaruhi *return* saham. Hasil penelitian yang memperkuat konsep teori di atas adalah Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningsih (2018) memberikan hasil bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Amrillah (2016) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Inflasi, *BI rate*, dan nilai tukar secara bersama-sama mempengaruhi *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI
2. Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI
3. *BI rate* berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI
4. Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI