

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu Yang Relevan

Adapun penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu yang ada keterkaitan dengan judul “ *Pengaruh utang luar negeri (ULN), suku bunga dan cadangan devisa terhadap IHSG*” adapun referensi adalah sebagai berikut:

1. Penelitian jurnal yang telah dilakukan oleh (Sartika, 2017) dengan judul “*Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia Dan Harga Emas Dunia terhadap IHSG dan JII di Bursa Efek Indonesia*”. Penelitian ini kuantitatif untuk mencapai penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda, Uji F dan Uji T. Dan hasil yang diperoleh dalam penelitian ini, secara parsial menunjukkan suku bunga tidak berpengaruh terhadap IHSG. Dan secara simultan menunjukkan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap IHSG terdapat pengaruh yang signifikan terhadap IHSG. Jika variabel suku bunga mengalami kenaikan maka IHSG akan meningkat, begitupula sebaliknya jika variabel suku bunga menurun maka IHSG akan menurun.

Persamaan dan Perbedaan Penelitian :

Dalam penelitian (Sartika, 2017) terdapat persamaan yaitu terdapat Variabel suku Bunga dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Serta Perbedaannya dalam penelitian tersebut juga tidak terdapat variabel Utang Luar Negeri (ULN) dan

Cadangan Devisa. dalam penelitian ini berlangsung pada periode Januari 2016 sampai dengan 2020.

2. Penelitian jurnal yang telah dilakukan oleh (Thobarry, 2009). Analisis pengaruh nilai tukar, suku bunga, laju inflasi dan pertumbuhan GDP terhadap indeks harga saham sektor properti. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memiliki pengaruh positif signifikan dan variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan variabel suku bunga dan pertumbuhan GDP hanya signifikan bila diuji secara bersamaan dan tidak berpengaruh signifikan bila diuji secara parsial.

Persamaan dan Perbedaan Penelitian :

Dalam penelitian (Thobarry, 2009) terdapat persamaan yaitu terdapat Variabel suku Bunga. Serta Perbedaannya dalam penelitian tersebut juga tidak terdapat variabel Utang Luar Negeri (ULN) dan Cadangan Devisa. dalam penelitian ini berlangsung pada periode Januari 2016 sampai dengan 2020.

3. Penelitian jurnal yang dilakukan oleh (Setyawan et al., 2018), dengan judul “*Pengaruh Utang Luar Negeri, Tingkat Inflasi, Dan Foreign Direct Investment Terhadap Gross Domestic Product Dan Dampak Pada IHSG (Studi pada BI dan BEI periode 2009-2016)*”. Penelitian ini menggunakan eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif, menggunakan metode *Path analysis* dengan aplikasi SPSS 22. Hasil yang dari penelitian ini adalah Utang Luar Negeri sangat berpengaruh terhadap IHSG, disimpulkan bahwa meningkatnya utang luar negeri dapat

meningkatkan IHSG. ULN yang dapat dimanfaatkan dengan baik akan membantu dalam pembangunan negara. Pembangunan negara yang baik akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang mengakibatkan naiknya pendapatan masyarakat, pendapatan masyarakat yang meningkat akan menaikkan minat beli masyarakat yang berdampak pada kenaikan produksi perusahaan. Produksi perusahaan yang meningkat akan mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan yang berdampak pada naiknya harga saham perusahaan. Naiknya harga saham perusahaan inilah yang mengakibatkan naiknya IHSG.

Persamaan dan Perbedaan Penelitian :

Dalam penelitian (Setyawan et al., 2018), terdapat persamaan Variable Utang Luar Negeri dan IHSG yang dilakukan periode 2009-2026. Dan perbedaannya tidak terdapat variabel Cadangan Devisa dan Suku Bunga dalam penelitian tersebut sehingga menjadi acuan bagi peneliti untuk meneliti variabel yang tidak masuk dalam penelitian sebelumnya.

4. Penelitian jurnal yang dilakukan oleh (Mikial, 2014) yang berjudul “*Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia, Harga Minyak Dunia, Dan Cadangan Devisa Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)*”. Penelitian ini menggunakan metode penelitian yang bersifat sebab akibat (*kuasalitas*), yaitu untuk melihat pengaruh antara variabel terkait (Indeks Harga Saham Gabungan), dengan variabel bebas (inflasi, suku bunga Bank Indonesia, harga minyak dunia dan cadangan devisa). Penelitian tersebut disimpulkan variabel cadangan devisa berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG, artinya bahwa peningkatan cadangan devisa

sebesar satu dollar akan menaikkan IHSG sebesar 0,003 apabila variabel independen yang lainnya dianggap konstan.

Persamaan dan Perbedaan Penelitian :

Dalam penelitian (Mikial, 2014), terdapat persamaan dalam variabel Cadangan Devisa dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), serta perbedaan dalam penelitian tersebut tidak terdapat variabel Utang Luar Negeri (ULN) dan Suku Bunga Dollar AS sehingga menjadi acuan peneliti untuk meneliti variable yang belum tidak masuk dalam peneliti sebelumnya.

5. Penelitian jurnal yang dilakukan oleh (Silim, 2013), yang berjudul “*Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2011*” Penelitian ini menggunakan pendekatan metode kuantitatif dengan teknik analisis regresi berganda. Penelitian ini menemukan bahwa variabel makro secara simultan memberi pengaruh terhadap IHSG 2003-2012. Dalam penelitian juga mengutip penelitian Natassyari (2006), yang menjelaskan bahwa net ekspor juga memiliki peranan yang sangat penting bagi indonesia karena merupakan penghasil devisa dan pendapatan negara (export earnings) yang merupakan salah satu pembiayaan pembangunan nasional. Secara umum net ekspor indonesia mengalami fluktuasi yang cukup signifikan pada tahun 2003-2012. Namun pada tahun 2010-2012 terlihat penurunan yang signifikan dari net ekspor. Penurunan signifikan yang terjadi pada bulan desember 2012 sehingga menyebabkan net ekspor menjadi defisit sebesar 188 US\$ milliard. Terjadinya

defisit net ekspor pada tahun 2012 dikarenakan peningkatan peningkatan impor non migas Indonesia. Dalam penelitiannya menemukan bahwa terdapat pengaruh positif net ekspor terhadap harga saham.

Persamaan dan Perbedaan Penelitian :

Dalam penelitian (Silim, 2013) terdapat persamaan variabel Ekonomi Makro (utang luar negeri, cadangan devisa dan suku bunga) terhadap IHSG yang dilakukan pada tahun 2002-2011. Serta perbedaan dalam penelitian ini adalah penelitian dilakukan dari tahun 2002-2011 sedangkan penelitian yang akan peneliti mulai dari tahun 2016-2020.

6. Penelitian jurnal yang dilakukan oleh (Amin, 2012), yang berjudul “*Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Kurs Dollar(USD/IDR), Dan Indeks Dow Jones (DJIA) Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Dibursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2011*” dalam penelitian ini mengutip penelitian dari Dewi (2011) yang mengatakan bahwa tingkat suku bunga riil berpengaruh positif signifikan terhadap pergerakan IHSG. Terdapat berbagai asumsi atas penyimpangan ini, mungkin karena investor tetap ragu pada investasi saham sebagai imbas krisis finansial di AS dan Eropa, Meskipun suku bunga deposito sudah turun. Hasil penelitian ini juga menginformasikan bahwa menguatnya kurs dollar terhadap rupiah akan berdampak buruk terhadap IHSG, karena investor akan cenderung mengalihkan investasinya dalam bentuk VALAS dollar AS dibandingkan investasi saham, menguatnya dollar juga akan berdampak pada perusahaan *emiten* pada umumnya. Perusahaan *emiten* yang mempunyai utang

dalam bentuk dollar dan pemenuhan sumber daya produksi yang diimpor atau dibayar menggunakan dollar akan meningkatkan beban maupun selisih kurs. Hal ini menyebabkan penurunan pada laba perusahaan, sehingga investor menjadi lebih ragu untuk berinvestasi pada saham perusahaan-perusahaan emiten yang terkena dampak negatifnya itu dan lebih memilih berinvestasi dalam dollar atau lainnya.

Persamaan dan Perbedaan Penelitian :

Dalam penelitian (Amin, 2012), terdapat persamaan variabel Suku Bunga dan Indeks Harga Saham Gabungan yang diteliti dari tahun 2008-2011. Serta perbedaan dalam penelitian tersebut tidak terdapat variabel Utang luar negeri dan cadangan devisa, sehingga penelitian berikutnya menjadi acuan untuk meneliti variabel-variabel yang belum diteliti.

2.2 Unsur Kebaruan

Unsur kebaruan dalam penelitian ini adalah terdapat empat variabel diantaranya tiga variabel bebas (*independen*) dan satu variabel terikat (*dependen*). Variabel yang dimaksud yaitu utang luar negeri, suku bunga dan cadangan devisa terhadap indeks harga saham gabungan. Variabel - variabel tersebut belum dibahas oleh penelitian relevan terdahulu, yang dimana penelitian terdahulu hanya membahas satu atau dua variabel saja tidak membahas seperti yang diteliti oleh peneliti, dan penelitian juga dilakukan pada periode 2016-2020.

2.3 Landasan Teori

2.3.1. Teori Utang Luar Negeri

1. Menurut Basri dalam (Wibowo, 2012) Secara teoritis utang luar negeri dapat dilunasi melalui pendapatan nasional. Utang luar negeri merupakan salah satu sumber pembiayaan pembangunan suatu negara, kemudian utang luar negeri bertujuan untuk menutupi 3 defisit, yaitu:

1. Kesenjangan Investasi,
2. Defisit Anggaran dan
3. Defisit Transaksi berjalan

2. Dalam kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), kata utang adalah uang yang dipinjam dari orang atau pihak lain atau kewajiban membayar kembali apa yang sudah diterima. Utang Negara berdasarkan UU Nomor 1 Tahun 2004 menjelaskan utang negara adalah jumlah uang yang wajib dibayar pemerintah pusat dan/atau kewajiban pemerintah pusat yang dapat dinilai dengan uang berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku, perjanjian, atau berdasarkan sebab lainnya yang sah.

Utang luar negeri atau disebut juga sebagai pinjaman luar negeri, menurut Menteri Keuangan dan Kepala Bappenas, pinjaman luar negeri merupakan penerimaan negara baik dalam bentuk devisa, dana tau devisa yang dirupiahkan maupun dalam bentuk barang atau jasa yang diperoleh dari pemberian pinjaman luar negeri yang harus dibayar kembali dengan persyaratan tertentu.

kategori utang negara berdasarkan kelompok ada tiga, antara lain:

1. *Reproductive debt* dan *dead weight debt*. *Reproductive debt* adalah utang yang dijamin seluruhnya dengan kekayaan negara berutang atas dasar nilai yang sama besarnya. Sedangkan *dead weight debt* adalah utang yang tanpa disertai jaminan kekayaan.
2. Pinjaman sukarela dan pinjaman paksa
3. Pinjaman dalam negeri dan pinjaman luar negeri, pinjaman dalam negeri adalah pinjaman yang berasal dari orang-orang atau lembaga-lembaga sebagai penduduk negara itu sendiri. Sementara itu, pinjaman luar negeri merupakan pinjaman yang berasal dari orang-orang atau lembaga negara lain.

Paparan sebelumnya dapat diambil kesimpulan bahwa utang luar negeri pemerintah adalah pinjaman yang dipunyai oleh pemerintah pusat yang terdiri atas:

1. Utang Bilateral, aturan pinjaman antara peminjam tunggal dan pemberi pinjaman tunggal yang dipergunakan
2. Utang Multilateral, pinjaman antara pemerintah Indonesia dengan pihak-pihak yang memberi bantuan/kredit.
3. Fasilitas kredit ekspor, kredit modal kerja (*working capital*) yang diberikan bank pemerintah kepada eksportir untuk kegiatan produksi, pengumpulan dan penyiapan barang dalam rangka ekspor.

4. Komersial, segala sesuatu yang berhubungan dengan perdagangan, bernilai niaga tinggi sehingga terkadang mengorbankan nilai-nilai sosial dan budaya.
 5. Leasing, suatu perjanjian yang dilakukan antara lessor (pemilik aktiva/barang) dan lessee (*nasabah*) dengan atau tanpa hak opsi. Dalam hal ini, pemilik aktiva menyiapkan barang yang diperlukan nasabah sebagai modal untuk proses kegiatan produksi.
 6. Surat Berharga Negara (SUN), surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia dan dijamin 100 % oleh negara
 7. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah kepada masyarakat selaku investor dengan akad transaksi bersifat syariah sesuai ketentuan agama islam.
3. Menurut (Sukirno, 2000) pinjaman yang berasal dari luar negeri mempunyai beberapa sumbangan penting dalam mewujudkan kestabilan dan pembangunan di suatu negara, yaitu:
1. Utang Luar negeri merupakan suplemen (tambahan) kepada dana yang tersedia di dalam negeri. Oleh sebab itu lebih banyak investasi yang dilakukan pemerintah dan swasta yang dapat dilaksanakan.
 2. Utang luar negeri menyebabkan pemerintah tidak bersaing dengan pihak swasta dalam menggunakan dana yang dikumpulkan di dalam negeri maka tidak terjadinya kenaikan suku bunga dan tidak akan berkurangnya investasi dari pihak swasta.

3. Hal yang telah disampaikan dalam poin 1 dan 2 akan memungkinkan percepatan dalam pertumbuhan dan pembangunan ekonomi jangka panjang.
 4. Utang luar negeri adalah dana yang berbentuk mata uang asing, dengan demikian bantuan luar negeri akan memperkuat kedudukan neraca pembayaran dan lebih menstabilkan nilai mata uang domestik. Suku bunganya lebih rendah dari yang berlaku di pasaran dan terdapat tenggang waktu yang relatif lama sebelum mulai membayar cicilannya.
4. Menurut (Wibowo, 2012), Ditinjau dari kewajiban pengembaliannya, utang luar negeri mempunyai 2 bentuk yaitu:
1. pemberian (*grant*)
 2. pinjaman luar negeri (*loan*).
- Meskipun kedua bentuk ini memiliki syarat-syarat pengembalian yang berbeda namun keduanya memiliki keterkaitan yang erat antara bentuk pinjaman dan pemberian. Negara *debitur* akan lebih mudah memberikan dana secara cuma-cuma pada negara yang memiliki ikatan kuat dan cukup lama dalam hal utang piutang. Keamanan dan politik juga terkadang menjadi faktor pertimbangan pemberian dana oleh negara *kreditur*. Tidak semua pinjaman tersebut diberikan dalam bentuk uang, melainkan dalam bentuk pemberian tenaga ahli tertentu maupun dalam bentuk barang.
5. Menurut penelitian Tribroto dan Ayu (2016), Berikut jenis - jenis utang luar negeri dari berbagai aspek yaitu berdasarkan bentuk pinjaman yang diterima, sumber

dana pinjaman, jangka waktu peminjaman, status penerima pinjaman dan persyaratan pinjaman:

1. Berdasarkan bentuk pinjaman yang diterima, peminjaman dibagi atas:
 - a) Bantuan proyek, yaitu bantuan luar negeri yang digunakan untuk keperluan proyek pembangunan dengan cara memasukkan barang modal, barang dan jasa.
 - b) Bantuan teknik, yaitu pemberian bantuan tenaga-tenaga terampil atau ahli.
 - c) Bantuan program, yaitu bantuan yang dimaksudkan untuk dana bagi tujuan-tujuan yang bersifat umum sehingga penerimanya bebas memilih penggunaannya sesuai pilihan.
2. Berdasarkan sumber dana pinjaman, pinjaman dibagi atas:
 - a) Pinjaman dari lembaga internasional, yaitu merupakan pinjaman yang berasal dari badan-badan internasional seperti *World Bank Asia* dan *Development Bank*, yang pada dasarnya adalah pinjaman yang berbunga ringan.
 - b) Pinjaman dari negara-negara anggota IGGI/IGI, hampir sama seperti pinjaman dari lembaga internasional, hanya biasanya pinjaman ini dari negara-negara bilateral anggota IGGI/IGI. Biasanya berupa pinjaman lunak.

3. Berdasarkan jangka waktu peminjaman, peminjaman dibagi atas:
- a) Pinjaman jangka pendek, yaitu pinjaman dengan jangka waktu sampai dengan lima tahun.
 - b) Pinjaman jangka menengah, yaitu pinjaman dengan jangka waktu 5-15 tahun.
 - c) Pinjaman jangka panjang, yaitu pinjaman dengan jangka waktu diatas 15 tahun.
4. Berdasarkan status penerimaan pinjaman, pinjaman dibagi atas:
- a) Pinjaman pemerintah, yaitu pinjaman yang dilakukan oleh pihak pemerintah.
 - b) Pinjaman swasta, yaitu pinjaman yang dilakukan oleh pihak swasta.
5. Berdasarkan persyaratan pinjaman, peminjam dibagi atas:
- a) pinjaman lunak, yaitu pinjaman yang berasal dari lembaga multilateral maupun bilateral yang dananya berasal dari iuran anggota (untuk *multilateral*) atau dari anggaran negara yang bersangkutan (untuk *bilateral*) yang ditujukan untuk meningkatkan pembangunan.
 - b) Pinjaman setengah lunak, yaitu pinjaman yang memiliki persyaratan pinjaman yang sebagian lunak dan sebagian komersial. Pinjaman komersial, yaitu pinjaman yang bersumber dari bank atau lembaga keuangan dengan persyaratan yang berlaku di pasar internasional pada umumnya.

6. Menurut Wahyuningsih (2012), Dampak positif dari utang luar negeri yaitu terhadap pembangunan ekonomi dan peningkatan tabungan masyarakat. Sebab, alirannya dapat meningkatkan pendapatan dan tabungan domestik sehingga Utang Luar Negeri menghasilkan *multiplier effect* positif terhadap perekonomian, kemudian pertumbuhan ekonomi dan peningkatan tabungan masyarakat sebagai dampak selanjutnya.
7. Widharma (2013), Menyebutkan utang luar negeri juga menimbulkan dampak negatif, hal ini dialami oleh Indonesia pada saat terkena dampak krisis ekonomi pada tahun 1997-1998. Pada saat itu nilai tukar rupiah mengalami pelemahan yang cukup dalam terhadap US Dollar dan mata uang dunia lainnya. Keadaan tersebut yang membuat utang luar negeri meningkat drastis dan untuk membayar yang sudah jatuh tempo, pemerintah mengambil kebijakan penambahan utang baru. Penambahan utang inilah yang menyebabkan pembayaran cicilan pokok dan bunga dari utang tersebut makin meningkat dari tahun ketahun, sehingga kebijakan tersebut berpengaruh terhadap kinerja APBN yang semakin menurun.

2.3.2. Teori Suku Bunga

1. Menurut Erawati dan Richard (2002). Pentingnya peranan suku bunga dalam menentukan kebijakan moneter di Indonesia. Dari hasil yang diperoleh untuk jangka pendek, spread yang mampu menjelaskan ekspektasi inflasi adalah spread suku bunga. Sejalan dengan itu, hasil penelitian dari Dwijayanthi dan Prima (2009) menyebutkan adanya korelasi yang cukup antara inflasi dan BI

rate. Dalam menentukan besar kecilnya BI rate, Bank Indonesia mempunyai pertimbangan lain selain didasarkan pada tingkat inflasi semata. Pertimbangan tersebut berasal dari faktor internal dan faktor eksternal yaitu:

1. kurs nilai tukar,
2. selisih dengan suku bunga Amerika Serikat,
3. surat utang Indonesia,
4. kondisi perekonomian negara dan faktor tidak tetap.

2. Menurut (Bodie & Marcus, 2008) tingkat bunga yang tinggi berpengaruh terhadap semakin rendahnya nilai sekarang dari suatu investasi. Tingkat bunga dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. tingkat bunga nominal
2. tingkat bunga riil.

Tingkat bunga nominal merupakan tingkat bunga yang dibayar bank, tingkat bunga nominal belum memperhitungkan inflasi. Tingkat bunga riil menunjukkan kenaikan daya beli seseorang, tingkat bunga riil sudah memperhitungkan inflasi.

Tingkat bunga riil yang umumnya dijadikan acuan adalah risk-free rate (Indonesia adalah SBI). Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia No. 4/10/2002. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek. SBI merupakan salah satu kebijakan moneter yang

digunakan oleh Bank Indonesia. SBI sendiri mengacu pada BI rate yang ditentukan oleh BI.

3. Menurut Keynes, dalam Wardane (2003), tingkat bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran akan uang (ditentukan dalam pasar uang). Perubahan tingkat suku bunga selanjutnya akan mempengaruhi keinginan untuk mengadakan investasi, misalnya pada surat berharga, dimana harga dapat naik atau turun tergantung pada tingkat bunga (bila tingkat bunga naik maka surat berharga turun dan sebaliknya), sehingga ada kemungkinan pemegang surat berharga akan menderita capital loss atau capital gain. Suku bunga dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. Suku bunga nominal adalah suku bunga dalam nilai uang. Suku bunga ini merupakan nilai yang dapat dibaca secara umum. Suku bunga ini menunjukkan sejumlah rupiah untuk setiap satu rupiah yang diinvestasikan.
2. Suku bunga riil adalah suku bunga yang telah mengalami koreksi akibat inflasi dan didefinisikan sebagai suku bunga nominal dikurangi laju inflasi.

Dalam Kamus Akuntansi (1996: 69), disebutkan bahwa Interest (bunga, kepentingan, hak) merupakan: [1] beban atas penggunaan uang dalam suatu periode, dan [2] suatu pemilikan atau bagian kekayaan dalam suatu perusahaan, usaha dagang, atau sumber daya.

4. Menurut (Sunariyah, 2011). Suku Bunga adalah harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per-unit waktu. Bunga merupakan suatu

ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Adapun fungsi suku bunga adalah sebagai berikut:

1. Sebagai daya Tarik bagi para penabung yang mempunyai dana lebih,
 2. Digunakan sebagai alat moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang beredar,
 3. Sebagai alat kontrol bagi pemerintah terhadap dana langsung atau investasi pada sektor-sektor ekonomi,
 4. Sebagai alat pemerintah untuk memanipulasi tingkat bunga.
5. Menurut (Husnan, 2005). 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. Dengan membandingkan tingkat keuntungan dan resiko pada pasar modal dengan tingkat suku bunga yang ditawarkan sektor keuangan, investor dapat memutuskan bentuk investasi yang mampu menghasilkan keuntungan yang optimal. Tingkat suku bunga sektor keuangan yang lazim digunakan sebagai panduan investor disebut juga tingkat suku bunga bebas resiko (*risk free*), yaitu meliputi:

1. Tingkat suku bunga bank sentral
2. Tingkat suku bunga deposito

Di Indonesia tingkat suku bunga sentral diproksikan pada tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia atau SBI.

6. Teori Klasik yang dikutip dalam penelitian (Rizaldi, 2018). Menyatakan bahwa suku bunga adalah “harga” dari (penggunaan) *loanable funds*, atau dapat diartikan sebagai dana yang tersedia untuk di pinjamkan atau dana investasi. Terbentuknya suku bunga dipengaruhi oleh:

- 1) Permintaan akan uang
- 2) penawaran akan uang.

Teori ini membahas tingkat suku bunga sebagai suatu faktor pengimbang antara permintaan dan penawaran daripada investable fund yang bersumber dari tabungan.

7. Teori Keynes (1883-1946) atau yang kerap disebut teori liquidity preference yang dikutip dalam penelitian (Rizaldi, 2018) Menegaskan bahwa tingkat bunga semata-mata merupakan fenomena moneter yang mana pembentukannya terjadi di pasar uang. Artinya tingkat suku bunga ditentukan oleh:

- 1) permintaan masyarakat akan uang untuk menunjang kegiatan ekonominya
- 2) penawaran akan uang yang disediakan oleh pemerintah dan bank-bank.

2.3.3. Teori Cadangan Devisa

1. Menurut Agustina (2014:02). Cadangan devisa merupakan sumber pembiayaan perdagangan luar negeri yang dikelola oleh Bank Indonesia yang ditetapkan dalam Undang-Undang tentang Bank Indonesia No. 23 Tahun 1999 sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang No. 3 Tahun 2004. Cadangan devisa tersebut dicatat dalam neraca pembayaran Bank Indonesia. Dalam pengelolaan cadangan devisa, Bank Indonesia dapat melakukan berbagai transaksi devisa dan dapat menerima pinjaman. Cadangan devisa merupakan bagian dari tabungan nasional sehingga pertumbuhan besar kecilnya cadangan devisa merupakan sinyal bagi *global financial markets* mengenai kredibilitas kebijakan moneter dan *creditworthiness* suatu negara. Jumlah cadangan devisa dipengaruhi oleh :

1. Ekspor
2. Impor
3. Utang Luar Negeri
4. Serta nilai tukar rupiah (*kurs*)

2. Menurut (Tambunan, 2001), perdagangan internasional diartikan sebagai perdagangan antar atau lintas negara, yang terdapat ekspor dan impor didalamnya. Perdagangan Internasional memberikan manfaat (Salvatore, 1997):

1. keuntungan yang besar dan juga dapat mensejahterakan rakyatnya,

2. perdagangan internasional membuat produksi barang dan jasa di dunia semakin efisien, sebab negara-negara di dunia berspesialisasi dalam memproduksi barang dan jasa.

Perdagangan internasional memiliki peran yang penting karena suatu negara tidak dapat memenuhi semua kebutuhan dalam negeri. Dengan adanya perdagangan internasional, maka setiap negara yang ada di dunia dapat melakukan pertukaran sumber daya yang dimiliki oleh masing-masing negara, dengan tujuan agar tidak terdapat kelebihan ataupun kekurangan sumber daya di masing-masing negara di dunia.

3. (Priadi & Sekar, 2008) menjelaskan bahwa cadangan devisa mempunyai peranan penting dan merupakan indikator untuk menunjukkan kuat lemahnya fundamental perekonomian suatu negara, selain itu merupakan kunci utama suatu negara untuk dapat menghindari krisis ekonomi dan keuangan. Dampak yang ditimbulkan dari krisis ekonomi bila dilihat dari sudut pandang neraca pembayaran adalah semakin menipisnya cadangan devisa negara. Menipisnya cadangan devisa negara untuk intervensi dalam rangka menekan penurunan nilai kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika. Tujuan penggunaan devisa antara lain untuk membiayai kegiatan:

1. Perdagangan luar negeri,
2. Membayar barang-barang impor,
3. Membayar cicilan dan
4. Bunga pinjaman luar negeri.

4. Menurut Gandhi (2006:13) Cadangan devisa menjadi suatu indikator yang sangat penting untuk melihat sejauh mana suatu negara mampu melakukan perdagangan luar negeri. Komponen cadangan devisa dapat berbentuk sebagai berikut:

- 1) Emas moneter (*monetary gold*) Emas moneter ialah persediaan emas yang dimiliki oleh otoritas moneter berupa emas batangan dengan adanya persyaratan internasional tertentu (*London Good Delivery/LGD*), emas murni, dan mata uang emas yang berada baik di dalam maupun luar negeri. Emas moneter tersebut ialah cadangan devisa yang tidak memiliki posisi kewajiban finansial sebagaimana *Special Drawing Rights (SDR)*.
- 2) *Special Drawing Rights (SDR)* SDR dalam bentuk alokasi dana dari Dana Moneter Internasional (IMF) merupakan suatu fasilitas yang diberikan oleh IMF kepada anggotanya. Fasilitas ini memungkinkan bertambah atau berkurangnya cadangan devisa negara-negara anggota. Tujuan diciptakan SDR adalah dalam rangka menambah likuiditas internasional.
- 3) *Reserve Position in the Fund (RPF)* RPF adalah cadangan devisa dari suatu negara yang ada di rekening IMF dan menunjukkan posisi kekayaan dan tagihan negara tersebut kepada IMF sebagai hasil transaksi negara tersebut dengan keanggotaannya pada IMF. Anggota IMF terdapat posisi *Fund's General Resources Account* yang dicatat pada kategori cadangan devisa. Posisi cadangan devisa anggota merupakan jumlah reserve 14 *tranche purchases* yang dapat ditarik anggota (menurut perjanjian utang) yang siap diberikan kepada anggota.

- 4) Valuta Asing (*Foreign Exchange*) terdiri atas :
- a) Uang kertas asing dan simpanan.
 - b) Surat berharga: penyertaan, saham, obligasi, dan instrumen pasar uang lainnya.
 - c) Derivatif keuangan Valuta asing mencakup tagihan otoritas moneter kepada bukan penduduk dalam bentuk mata uang, simpanan, surat berharga dan derivatif keuangan, contohnya adalah forward, futures, swaps, dan option.
- 5) Tagihan Lainnya Tagihan lainnya adalah jenis terakhir yang termasuk dalam tagihan yang tidak termasuk dalam kategori tagihan tersebut di atas.

5. Menurut (Halwani, 2005) Dalam perkembangan ekonomi nasional Indonesia dikenal dua terminologi cadangan devisa, yaitu *official foreign exchange reserve and country foreign exchange reserve*, yang masing-masing mempunyai cakupan yang berbeda.

- 1) Cadangan devisa milik negara yang dikelola, diurus, dan ditatausahakan oleh bank sentral sesuai dengan tugas yang diberikan oleh UU Nomor 13 Tahun 1968.
- 2) Mencakup seluruh devisa yang dimiliki badan, perorangan, lembaga, terutama lembaga keuangan nasional, yang secara moneter merupakan bagian dari kekayaan nasional.

Devisa sebagai alat pembayaran yang digunakan dalam perdagangan internasional, alat pembayaran ini tidak dapat dibuat oleh negaranya tersebut, oleh karena itu untuk memperoleh devisa, suatu negara harus melakukan kegiatan antar negara. Selain itu sumber pendapatan devisa juga tergantung dari neraca pembayaran yang ada pada negara tersebut, berikut adalah macam-macam sumber pendapatan devisa: (Anggergiantang, 2020)

1. **Ekspor.** Kegiatan ini adalah kegiatan yang menjadi pioner dalam memperoleh pendapatan devisa. Volume ekspor sangat mempengaruhi pendapatan suatu negara. Oleh karena itu, jika suatu pendapatan negara makin tinggi, maka laju devisa suatu negara makin kencang. Hal tersebut juga akan membuat cadangan devisa suatu negara makin besar.
2. **Kegiatan Jasa.** Kegiatan jasa ekspor impor, bandara, pelabuhan, dan lain sebagainya juga bisa sebagai sumber pendapatan devisa suatu negara. Hal ini biasanya dilakukan oleh negara yang tidak memiliki sumber daya alam yang banyak.
3. **Pariwisata.** Sektor pariwisata juga menjadi salah satu sumber devisa suatu negara. Turis domestik maupun internasional bisa memberikan devisa kepada negara tersebut. Semakin banyak turis yang melakukan perjalanan wisata ke suatu negara, jumlah devisa yang masuk juga akan meningkat.
4. **Bantuan Luar Negeri.** Salah satu bantuan luar negeri yang bisa dimasukkan ke cadangan devisa adalah pinjaman luar negeri. Pinjaman luar negeri ini

biasanya dilakukan oleh negara berkembang. Pinjaman ini biasanya dialokasikan ke banyak hal seperti penyediaan jasa dan impor. Walaupun pinjaman tersebut harus dikembalikan, devisa negara masih bisa bertambah akibat investasi yang menggunakan pinjaman tersebut.

5. **Hadiah dari Luar Negeri.** Hadiah yang diberikan dari negara lain bisa saja digunakan untuk menambah cadangan devisa negara. Hibah tersebut bisa dalam bentuk jasa, tenaga ahli, atau uang. Jika hibah yang diberikan adalah hibah dalam bentuk mata uang asing, cadangan devisa suatu negara juga akan meningkat.

6. **Tenaga Kerja di Luar Negeri.** Tenaga kerja yang bekerja di luar negeri juga menyumbangkan devisa kepada negara mereka. Gaji yang dibayarkan kepada mereka dibayarkan dalam bentuk mata uang asing. Jika ingin digunakan, uang tersebut harus ditukarkan ke mata uang dalam negeri. Semakin banyak tenaga kerja asing, pendapatan devisa negara juga makin meningkat.

6. Menurut (Boediono, 2001), jika tingkat inflasi tinggi maka harga barang dan jasa dalam negeri akan mengalami kenaikan, yang menyebabkan kegiatan perekonomian menjadi terhambat. Artinya jumlah cadangan devisa yang dibutuhkan lebih banyak digunakan untuk melakukan transaksi luar negeri. Oleh sebab itu, jumlah uang beredar harus sesuai dengan kebutuhan, sehingga kestabilan nilai tukar dapat dijaga dan laju inflasi dapat ditekan. Dalam hal ini yang menjadi ukuran perubahan pada pendapatan devisa adalah:

1. Tingkat inflasi
2. Uang beredar
3. Ekspor dan Impor

2.3.4. Teori Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

1. Menurut (ang, 1997). IHSG BEI atau JSX CSPI merupakan IHSG yang dikeluarkan oleh BEI. IHSG BEI ini mengambil hari dasar pada tanggal 10 Agustus 1982 dan mengikutsertakan semua saham yang tercatat di BEI. IHSG BEI diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983 yang digunakan sebagai indikator untuk memantau pergerakan saham. Indeks ini mencakup semua saham biasa maupun saham preferen di BEI. Metode penghitungan yang digunakan adalah metode rata-rata tertimbang *Paasche*.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja kerja saham yang tercatat disuatu bursa efek. Ada dua metode perhitungan IHSG yang umum dipakai:

- 1) Metode rata-rata (*Average Method*) Merupakan metode dimana harga pasar saham-saham yang masuk dalam indeks tersebut dijumlah kemudian dibagi dengan suatu faktor pembagi.

$$\text{IHSG} = \frac{\sum P_s}{\text{Divisor}}$$

Sumber : www.idx.co.id

Keterangan

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

ΣP_s = Total Harga Saham

Divisor = Harga Dasar Saham

- 2) Metode rata-rata tertimbang (*Weighted Average Method*) Merupakan suatu metode yang menambahkan bobot dalam perhitungan indeks disamping harga pasar saham-saham yang tercatat dan harga dasar saham. Pembobotan yang dilakukan dalam perhitungan indeks pada umumnya adalah jumlah saham yang dikeluarkan. Ada dua metode untuk menghitung metode rata-rata tertimbang:

1. *Paasche*

Metode ini memperbandingkan kapitalisasi pasar seluruh saham dengan nilai dasar seluruh saham yang tergantung dalam sebuah indeks. Dalam hal ini makin besar kapitalisasi suatu saham, maka akan menimbulkan pengaruh yang sangat besar jika terjadi perubahan harga pada saham yang bersangkutan.

$$\text{Indeks} = \frac{\sum (P_s \times S_s)}{\sum (P_{\text{base}} \times S_s)}$$

Sumber: (en.wikipedia.org)

Keterangan

P_s = Harga Saham Sekarang

S_s = Jumlah Saham yang Beredar

P_{base} = Harga Dasar Saham

2. *Laspreyes*

Rumus ini menggunakan jumlah saham yang dikeluarkan pada hari dasar dan tidak berubah selamanya walaupun ada pengeluaran saham baru.

$$\text{Indeks} = \frac{\sum (P_s \times S_o)}{\sum (P_{base} \times S_o)}$$

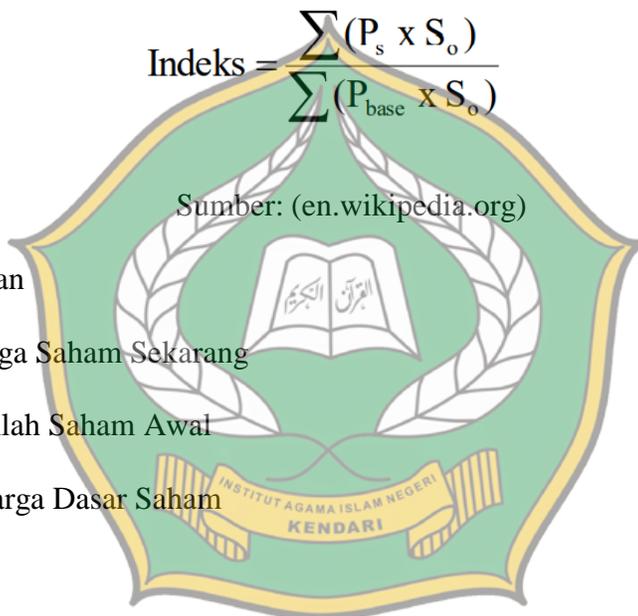
Sumber: (en.wikipedia.org)

Keterangan

P_s = Harga Saham Sekarang

S_o = Jumlah Saham Awal

P_{base} = Harga Dasar Saham



- a) (Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, 2009). Didalam Pasar Modal juga menjalankan dua fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (pihak yang menerbitkan efek atau emiten). Dengan adanya pasar modal, pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*), sedangkan perusahaan (*issuer*) dapat

memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa menunggu tersedianya dana operasional perusahaan. Dalam fungsi keuangan, pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh keuntungan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Salah satu indikator utama yang mencerminkan kinerja pasar modal di Indonesia saat sedang mengalami peningkatan (*bullish*) atau sedang mengalami penurunan (*bearish*) adalah indeks harga saham gabungan (IHSG). Karena indeks harga saham gabungan (IHSG) ini mencatat pergerakan harga saham dari semua sekuritas yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sehingga pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) menjadi perhatian penting bagi semua investor di Bursa Efek Indonesia, sebab pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) ini akan mempengaruhi sikap para investor apakah akan membeli, menahan ataukah menjual sahamnya.

Pasar Modal sebuah indeks yang memiliki beberapa fungsi antara lain:

- 1) indikator tren pasar,
- 2) indikator tingkat keuntungan dan
- 3) tolok ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio atau reksa dana.

b) Menurut (Martalena & Maya, 2011), Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain, dan sebagai sarana kegiatan investasi, dengan demikian pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Jadi dapat disimpulkan bahwa pasar

modal adalah pasar yang mempertemukan penjual dan pembeli sekuritas jangka panjang baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Sedangkan tempat terjadinya transaksi disebut bursa efek. Adapun berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan yaitu:

- 1) Obligasi,
- 2) Saham,
- 3) Exchange Traded Fund (ETF)
- 4) Reksadana,
- 5) Instrument Derivatif maupun instrument lainnya.

Pasar modal yang tumbuh dan berkembang ke arah positif menjadi impian banyak negara karena pasar modal mampu meningkatkan perekonomian perusahaan sehingga berpengaruh pula pada perkembangan ekonomi negara tersebut dan selanjutnya dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran masyarakat secara luas.

4. Menurut (Sunariyah, 2011), indeks harga saham merupakan deskripsi dari harga harga saham pada suatu saat tertentu maupun dalam periodisasi tertentu pula. Indeks harga saham tersebut merupakan catatan terhadap perubahan-perubahan maupun pergerakan harga saham sejak mulai pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu, dan penyajian indeks harga saham berdasarkan satuan angka dasar yang telah disepakati. Pergerakan nilai indeks akan menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi. Pasar yang sedang bergairah atau terjadi transaksi yang aktif, ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan. Kondisi

inilah yang biasanya menunjukkan keadaan yang diinginkan. Keadaan stabil ditunjukkan dengan indeks harga saham yang tetap, sedangkan yang lesu ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan. Dengan demikian, IHSG dapat dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan sebagai dasar melakukan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir (*current market*). Selain itu pergerakan IHSG juga dipengaruhi oleh beberapa aspek diantaranya:

- 1) Makro ekonomi,
- 2) Harga minyak dunia,
- 3) Harga emas dunia,
- 4) Nilai tukar IDR/USD,
- 5) Suku bunga (BI Rate) dan
- 6) Inflasi



Saat ini PT. Bursa Efek Indonesia memiliki beberapa macam indeks harga saham yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik, sebagai salah satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal (www.idx.com). Macam-macam indeks tersebut adalah:

a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menggunakan semua Perusahaan Tercatat sebagai komponen perhitungan Indeks. Agar IHSG dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar, Bursa Efek

Indonesia berwenang mengeluarkan dan atau tidak memasukkan satu atau beberapa Perusahaan Tercatat dari perhitungan IHSG. Dasar pertimbangannya antara lain, jika jumlah saham Perusahaan Tercatat tersebut yang dimiliki oleh publik (*free float*) relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar, sehingga perubahan harga saham Perusahaan Tercatat tersebut berpotensi mempengaruhi kewajaran pergerakan IHSG. IHSG adalah milik Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia tidak bertanggung jawab atas produk yang diterbitkan oleh pengguna yang mempergunakan IHSG sebagai acuan (*benchmark*). Bursa Efek Indonesia juga tidak bertanggung jawab dalam bentuk apapun atas keputusan investasi yang dilakukan oleh siapapun Pihak yang menggunakan IHSG sebagai acuan (*beuchmark*).

b. Indeks Sektoral

Menggunakan semua Perusahaan Tercatat yang termasuk dalam masing-masing sektor. Sekarang ini ada 10 sektor yang ada di BEI yaitu sektor Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar, Aneka Industri, Barang Konsumsi, Properti, Infrastruktur, Keuangan, perdagangan dan Jasa, dan Manufaktur.

c. Indeks LQ45

Indeks yang terdiri dari 45 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.

d. Jakarta Islamic Index (JII)

Indeks yang menggunakan 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan likuiditas.

e. Indeks Kompas 100

Indeks yang terdiri dari 100 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Review dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.

f. Indeks BISNIS-27

Kerjasama antara Bursa Efek Indonesia dengan harian Bisnis Indonesia meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks BISNIS-27. Indeks yang terdiri dari 27 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan kriteria fundamental, teknikal atau likuiditas transaksi dan Akuntabilitas dan tata kelola perusahaan.

g. Indeks PEFINDO25

Kerjasama antara Bursa Efek Indonesia dengan lembaga rating PEFINDO meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks PEFINDO25. Indeks ini dimaksudkan untuk memberikan tambahan informasi bagi pemodal khususnya untuk saham-saham emiten kecil dan menengah (*Small Medium Enterprises / SME*). Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria seperti: Total Aset, tingkat pengembalian modal (*Return on Equity/ ROE*) dan opini akuntan publik. Selain kriteria tersebut di atas, diperhatikan juga faktor likuiditas dan jumlah saham yang dimiliki publik.

h. Indeks SRI-KEHATI

Indeks ini dibentuk atas kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI). SRI adalah kependekan dari *Sustainable Responsible Investment*. Indeks ini diharapkan memberi tambahan informasi kepada investor yang ingin berinvestasi pada emiten-emiten yang memiliki kinerja sangat baik dalam mendorong usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan dan menjalankan tata kelola perusahaan yang baik. Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria seperti: Total Aset, *Price Earning Ratio (PER)* dan *Free Float*.

i. Indeks Papan Utama

Menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Utama.

j. Indeks Papan Pengembangan

Menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Pengembangan.

k. Indeks Individual Indeks

Harga saham masing-masing Perusahaan Tercatat.

5. Menurut (Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, 2009) merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Di pasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi :

1. Sebagai indikator trend pasar.
2. Sebagai indikator tingkat keuntungan.
3. Sebagai tolak ukur kinerja portofolio.
4. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif.

Memfasilitasi berkembangnya produk derivatif. Menurut (Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, 2009), Manfaat keberadaan pasar modal antara lain:

1. Menyediakan sumber pendanaan atau pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.,
2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.,
3. Menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi tren ekonomi negara.,
4. Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.,
5. Menciptakan lapangan pekerjaan/profesi yang menarik.,
6. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dengan prospek yang baik.,
7. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.,
8. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha dan memberikan akses kontrol sosial.,

9. Mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim terbuka, pemanfaatan manajemen profesional, dan penciptaan iklim berusaha yang sehat.

Selanjutnya Budi Frensidy mengemukakan bahwa indeks pasar saham dibentuk dengan tujuan untuk menggambarkan pergerakan seluruh saham (total populasi) di satu bursa tertentu atau di satu sektor atau industri tertentu dalam suatu bursa. Untuk mencapai tujuan itu, sampel yang diambil harus representatif, meskipun tidak harus besar (banyak). Jika sampel representatif itu telah terpilih, pertanyaan berikutnya adalah berapa bobot untuk masing-masing saham di dalam sampel itu untuk digunakan menghitung indeks suatu bursa atau industri tertentu. Ada tiga cara pembobotan yang bisa digunakan, yaitu:

1. Berdasarkan harga (tertimbang berdasarkan harga atau *price-weighted*)
2. Berdasarkan nilai kapitalisasi pasar (tertimbang berdasarkan nilai atau *value-weighted*)
3. Tidak tertimbang atau berbobot sama (*unweighted* atau *equal-weights*)

2.4 Grand Theory

- a) Utang Luar Negeri: Menurut (Wibowo, 2012), Ditinjau dari kewajiban pengembaliannya, utang luar negeri mempunyai 2 bentuk yaitu:
 1. Pemberian (*Grant*)
 2. Pinjaman Luar Negeri (*Loan*).

Meskipun kedua bentuk ini memiliki syarat-syarat pengembalian yang berbeda namun keduanya memiliki keterkaitan yang erat antara bentuk pinjaman dan pemberian. Negara debitur akan lebih mudah memberikan dana secara cuma-cuma pada negara yang memiliki ikatan kuat dan cukup lama dalam hal utang piutang. Keamanan dan politik juga terkadang menjadi faktor pertimbangan pemberian dana oleh negara kreditur. Tidak semua pinjaman tersebut diberikan dalam bentuk uang, melainkan dalam bentuk pemberian tenaga ahli tertentu maupun dalam bentuk barang.

b) Teori Klasik yang dikutip dalam penelitian (Rizaldi, 2018) Menyatakan bahwa suku bunga bunga adalah “harga” dari (penggunaan) *loanable funds*, atau dapat diartikan sebagai dana yang tersedia untuk di pinjamkan atau dana investasi. Terbentuknya suku bunga dipengaruhi oleh:

- 1) Permintaan akan uang
- 2) penawaran akan uang.

Teori ini membahas tingkat suku bunga sebagai suatu faktor pengimbang antara permintaan dan penawaran daripada investable fund yang bersumber dari tabungan.

c) Pendapatan Devisa : Menurut (Agustina & Reny, 2014). Cadangan devisa merupakan sumber pembiayaan perdagangan luar negeri yang dikelola oleh Bank Indonesia yang ditetapkan dalam Undang-Undang tentang Bank Indonesia No. 23

Tahun 1999 sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang No. 3 Tahun 2004. Cadangan devisa tersebut dicatat dalam neraca pembayaran Bank Indonesia. Dalam pengelolaan cadangan devisa, Bank Indonesia dapat melakukan berbagai transaksi devisa dan dapat menerima pinjaman. Cadangan devisa merupakan bagian dari tabungan nasional sehingga pertumbuhan besar kecilnya cadangan devisa merupakan sinyal bagi global financial markets mengenai kredibilitas kebijakan moneter dan creditworthiness suatu negara. Jumlah cadangan devisa dipengaruhi oleh :

1. Ekspor
2. Impor
3. Utang Luar Negeri
4. Serta nilai tukar rupiah (*kurs*)

d) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) : (Darmadji, Tjiptono dan Fakhrudin, 2009). Didalam Pasar Modal juga menjalankan dua fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (pihak yang menerbitkan efek atau emiten). Dengan adanya pasar modal, pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*), sedangkan perusahaan (*issuer*) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa menunggu tersedianya dana operasional perusahaan.

Dalam fungsi keuangan, pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh keuntungan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Salah satu indikator utama yang mencerminkan kinerja pasar modal di Indonesia saat sedang mengalami peningkatan (*bullish*) atau sedang mengalami penurunan (*bearish*) adalah indeks harga saham gabungan (IHSG). Karena indeks harga saham gabungan (IHSG) ini mencatat pergerakan harga saham dari semua sekuritas yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sehingga pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) menjadi perhatian penting bagi semua investor di Bursa Efek Indonesia, sebab pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) ini akan mempengaruhi sikap para investor apakah akan membeli, menahan ataukah menjual sahamnya.

Pasar Modal sebuah indeks yang memiliki beberapa fungsi antara lain:

1. Indikator tren pasar,
2. Indikator tingkat keuntungan dan
3. Tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio atau reksa dana.

2.5 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara dari suatu masalah yang dihadapi dan perlu diuji kebenarannya dengan data yang lengkap dan menunjang. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh utang luar negeri, suku bunga dan

cadangan devisa terhadap indeks harga saham gabungan, dalam hal ini apakah yang diduga sementara benar terjadi, didukung oleh teori penelitian terdahulu. Penjelasan teori berdasarkan pengaruh antar variabel penelitian sebagai berikut.

1. Pengaruh Utang Luar Negeri Atas Cadangan Devisa

Pengaruh utang luar negeri terhadap cadangan devisa dijelaskan oleh penelitian Michael P Todaro (2008) menyatakan bahwa utang luar negeri berpengaruh positif terhadap cadangan devisa. Hal ini karena utang luar negeri merupakan sumber keuangan dari luar berupa hibah atau pinjaman yang dapat digunakan peranannya dalam melengkapi kekurangan sumber daya domestic guna mempercepat pertumbuhan devisa dan tabungan. Utang luar negeri memang dapat dikatakan menambah cadangan devisa, akan tetapi yang namanya utang harus dibayar, dan pembayarannya utang luar negeri ini jelas mengambil cadangan devisa. Maka disimpulkan bahwa terjadi pengaruh utang luar negeri terhadap devisa. Berdasarkan penjelasan maka hipotesis penelitian ini yaitu.

H1= Utang Luar Negeri berpengaruh signifikan terhadap Cadangan Devisa.

2. Pengaruh Suku Bunga Atas Cadangan Devisa

Pengaruh suku bunga terhadap cadangan devisa dijelaskan oleh penelitian (Islami & Rizki, 2018) menyatakan suku bunga berpengaruh terhadap cadangan devisa. Jika suku bunga rill naik, maka cadangan devisa Indonesia akan mengalami penurunan, begitu juga sebaliknya. Naiknya suku bunga masyarakat maupun badan usaha akan lebih memelih menginvestasikan dananya kepasar uang

atau tabungan maupun deposito dikarenakan tingkat suku bunga perbankan juga mengalami kenaikan. Hal ini tentunya akan mengurangi penurunan dan melemahnya cadangan devisa. hal ini dibuktikan pada tahun 2012 mulai naik 25 bps ke level 5,75 persen. Secara bertahap kemudian meningkat lagi menjadi 50 bps ke level 7,5 tahun 2013 dan cadangan devisa sebesar 99.387 juta USD, atau turun dari tahun sebelumnya sebesar 112.781 juta USD. Bahkan secara bersama-sama suku bunga dan kurs memiliki pengaruh sebesar 71.89 persen terhadap cadangan devisa. maka dapat disimpulkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh terhadap cadangan devisa. Berdasarkan penjelasan maka hipotesis ke dua penelitian ini yaitu.

H2= Suku Bunga berpengaruh signifikan terhadap Cadangan Devisa

3. Pengaruh Cadangan Devisa Atas IHSG

Pengaruh cadangan devisa terhadap IHSG dapat dijelaskan oleh penelitian (Pasaribu & Kowanda, 2013) menyatakan bahwa cadangan devisa berpengaruh positif terhadap IHSG. Hal ini karena Cadangan devisa akan berkaitan erat dengan neraca pembayaran suatu negara. Jika cadangan devisa suatu negara mengalami peningkatan maka neraca pembayaran akan surplus. Surplusnya neraca pembayaran akan membuat para investor lebih tertarik berinvestasi di Indonesia sehingga meningkatnya perdagangan saham di pasar modal di Indonesia, yang menimbulkan IHSG meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian (Mikial, 2014). Berdasarkan penjelasan maka hipotesis ke tiga penelitian ini yaitu.

H3= Cadangan Devisa berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

4. Pengaruh Utang Luar Negeri Atas IHSG

Pengaruh utang luar negeri terhadap IHSG dijelaskan oleh penelitian (Setyawan et al., 2018) menyatakan bahwa Utang Luar negeri berpengaruh terhadap IHSG. Hal ini karena utang luar negeri yang mengalami peningkatan dapat dimanfaatkan untuk membantu dalam pembangunan suatu negara. Pembangunan negara yang baik akan menumbuhkan ekonomi yang mengakibatkan meningkatkan pendapatan masyarakat, pendapatan masyarakat yang meningkat akan menimbulkan kenaikan minat beli masyarakat terhadap produksi perusahaan. Produksi perusahaan yang meningkat akan berdampak pada naiknya harga saham perusahaan. Harga perusahaan naik maka indeks harga saham gabungan juga akan mengalami peningkatan. Berdasarkan penjelasan maka hipotesis ke empat penelitian ini yaitu,

H4= Utang Luar Negeri (ULN) berpengaruh signifikan terhadap IHSG

5. Pengaruh Suku Bunga Atas IHSG

Pengaruh suku bunga terhadap IHSG dapat dijelaskan oleh peneliti Astuti dkk (2016) yang menyatakan berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wijaya & Agustin, 2015). Hal ini karena tingkat suku bunga SBI adalah salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham. Secara umum proses suku bunga SBI mempengaruhi suku bunga deposito

yang merupakan salah satu alternative bagi investor untuk mengambil keputusan dalam menambahkan modal. Jika suku bunga SBI yang ditentukan meningkat, maka investor akan mendapatkan hasil lebih besar atas suku bunga deposito yang ditanamkan sehingga cenderung untuk mendepositokan modalnya dibandingkan menginvestasikan dalam saham. Hal ini yang mengakibatkan investasi di pasar modal akan semakin turun dan pada akhirnya berdampak pada melemahnya indeks harga saham gabungan. Berdasarkan penjelasan maka hipotesis ke lima dalam penelitian ini sebagai berikut.

H5= Suku Bunga Berpengaruh Signifikan Terhadap IHSG

6. Pengaruh Utang Luar Negeri dan Cadangan Devisa Atas IHSG

Pengaruh utang luar negeri dan cadangan devisa terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dapat dijelaskan dalam penelitian Gerlemen (2012), menganalisis dampak perubahan utang pemerintah terhadap pergerakan pasar saham pada 3 negara. Hasil penelitian membuktikan bahwa tidak ada pengaruh antara variabel di Jerman dan Swedia, sedangkan di Portugal terdapat pengaruh signifikan utang pemerintah terhadap IHSG. Kemudian Bank Indonesia menilai bahwa cadangan devisa mampu mendukung ketahanan sektor eksternal serta menjaga stabilitas makroekonomi dan sitem keuangan. Hal ini sejalan dengan penelitian Zalaria,aminu dan pattiasina (2011), yang menjelaskan bahwa apabila cadangan devisa mengalami kenaikan, maka IHSG juga mengalami Kenaikan serta penelitian yang dilakukan (Mikial, 2014) menunjukkan bahwa cadangan devisa

berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Berdasarkan penjelasan maka hipotesis ke enam dalam penelitian ini sebagai berikut.

H6= Utang Luar Negeri dan Cadangan Devisa Berpengaruh Signifikan Terhadap IHSG

7. Pengaruh Suku Bunga dan Cadangan Devisa Atas IHSG

Pengaruh suku bunga dan cadangan devisa terhadap indeks harga saham gabungan. Menurut Ratnasari, D. D. (2019) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak terdapat perpengaruh positif terhadap IHSG. Kenaikan BI Rate secara langsung akan berpengaruh terhadap kenaikan tingkat suku bunga pinjaman maupun kredit. Kenaikan tingkat suku bunga menimbulkan dampak negatif terhadap setiap perusahaan, karena akan meningkatkan beban kredit dan menurunkan laba bersih, dan akhirnya juga akan berakibat turunnya harga saham (Jatiroso, 2014). Kemudian cadangan devisa menurut (Mikial, 2014) menyatakan bahwa cadangan devisa berpengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan. Jika cadangan devisa suatu negara tinggi, maka pendapatan yang diterima negara juga tinggi. Cadangan devisa akan berkaitan erat dengan neraca pembayaran (*surplus*). Neraca pembayaran ini akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi di Indonesia dan akan meningkatkan perdagangan saham dipasar modal dalam negeri. Berdasarkan penjelasan maka hipotesis ke tujuh dalam penelitian ini sebagai berikut.

H7= Suku Bunga dan Cadangan Devisa Berpengaruh Signifikan Terhadap IHSG

8. Pengaruh Utang Luar Negeri, Suku Bunga dan Cadangan Devisa Atas IHSG

Pengaruh utang luar negeri, suku bunga dan cadangan devisa terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG). Dalam menjelaskan pengaruh variabel ini diketahui bahwa semua variabel termaksud variabel makro ekonomi. Di antaranya adalah (Setyawan et al., 2018) menyatakan bahwa Utang Luar negeri berpengaruh terhadap IHSG, penelitian Yeriana dan Ibad (2013) yang dalam penelitiannya suku bunga berpengaruh negatif terhadap IHSG dan Penelitian yang dilakukan oleh (Fikri & Anis, 2019) yang mengatakan cadangan devisa berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Berdasarkan penjelasan variabel tersebut maka hipotesis ke delapan dalam penelitian adalah sebagai berikut.

H8= Utang Luar Negeri, Suku Bunga dan Cadangan Devisa berpengaruh signifikan terhadap IHSG



2.6 Kerangka Pikir

Perkembangan Pasar modal di Indonesia tercermin dari perusahaan-perusahaan yang terus bertambah atau IPO dibursa efek Indonesia dan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang semakin tahun semakin meningkat. Besarnya Indeks saham di suatu negara dapat dipengaruhi dari berbagai aspek diantaranya faktor internal dan eksternal. Serta faktor-faktor ekonomi makro juga sangat mempengaruhi perdagangan saham dalam jangka panjang yaitu, Utang Luar Negeri, inflasi, pendapatan devisa, dan tingkat suku bunga dollar AS untuk melihat

proses pengaruh variabel ekonomi makro terkait Utang Luar Negeri (ULN), Suku Bunga dan Cadangan Devisa terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Peningkatan utang luar negeri dapat meningkatkan IHSG, hal ini dilihat dari kebermanfaatan utang luar negeri dapat meningkatkan pembangunan negara, pembangunan negara yang baik akan menyebabkan ekonomi meningkat sehingga pendapatan masyarakat bergerak naik, dengan pendapatan masyarakat naik dapat menimbulkan kenaikan minat pembeli terhadap produksi yang dimiliki perusahaan. Sehingga meningkatnya profit perusahaan.

Kemudian peningkatan suku bunga akan mendorong masyarakat untuk Menabung, dan malas untuk berinvestasi disektor rill. Kenaikan suku bunga juga akan ditanggung oleh investor, yaitu berupa kenaikan biaya bunga perusahaan. Masyarakat tidak mau berisiko melakukan investasi dengan biaya tinggi, akibatnya investasi tidak berkembang. Perusahaan banyak mengalami kesulitan pendanaan, dan ini menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Menurunnya kinerja perusahaan dapat berakibat pada penurunan harga saham.

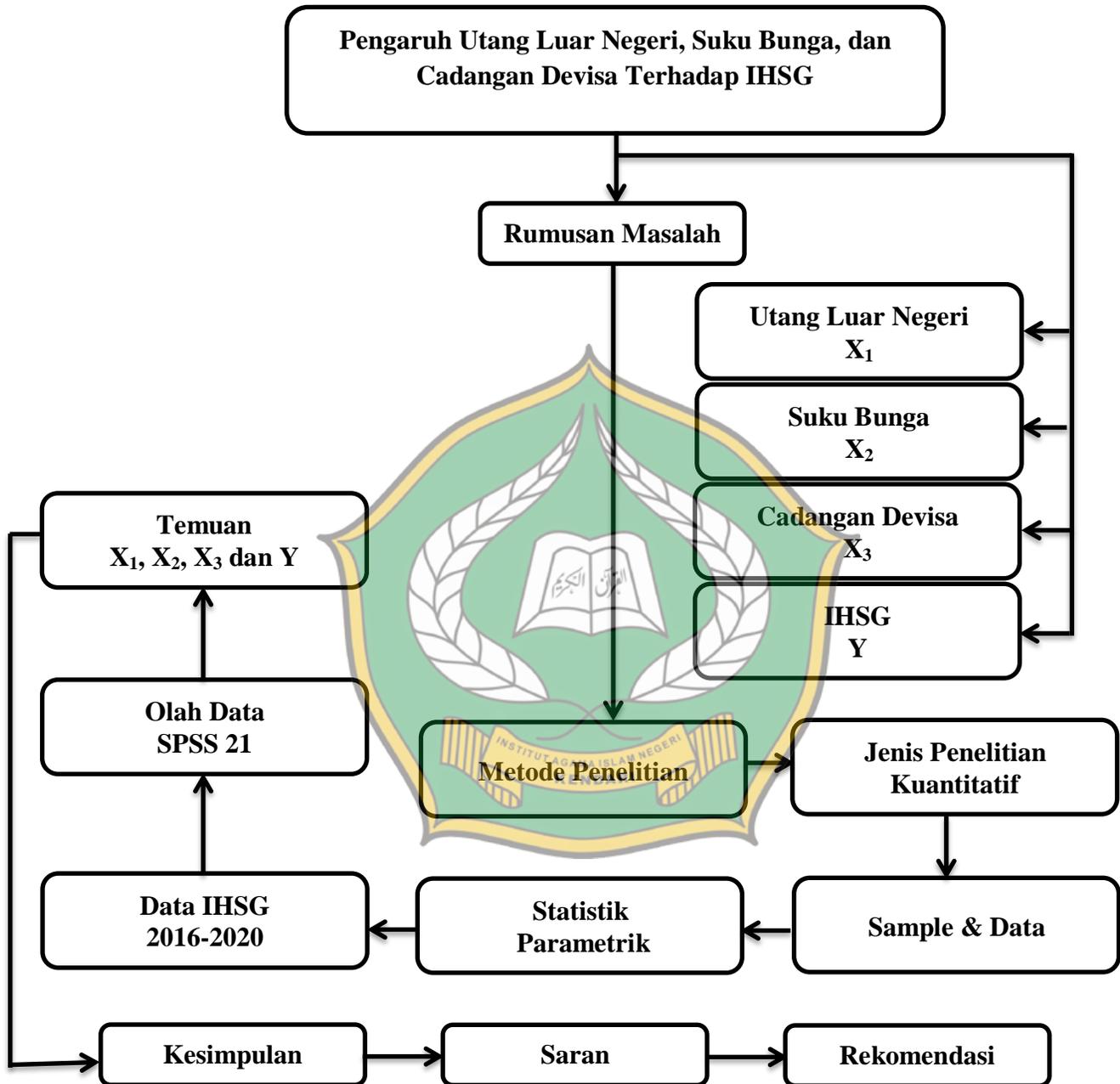
Devisa sebagai alat pembayaran yang digunakan dalam perdagangan internasional jadi ketika negara melakukan perdagangan barang & jasa, pariwisata, pinjaman luar negeri, hadiah luar negeri dan lainnya akan menimbulkan peningkatan pendapatan devisa yang berakibat bertambahnya cadangan devisa.

Hubungan dari variabel - variabel yang dikemukakan maka peneliti akan membuktikan korelasi variabel utang luar negeri, suku bunga dan cadangan devisa terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Seperti yang digambarkan dalam

kerangka pikir dalam penelitian pengaruh utang luar negeri, suku bunga dan cadangan devisa terhadap indeks harga saham gabungan. Terdapat variabel independen (utang luar negeri, suku bunga dan cadangan devisa) dan variabel dependen (indeks harga saham gabungan) dalam penelitian ini, kemudian dalam penelitian ada beberapa rumusan masalah yang terdapat didalamnya, untuk menjawab rumusan masalah tersebut dapat dilakukan dengan metode penelitian kuantitatif.

Penelitian kuantitatif merupakan penelitian data yang berbentuk angka, atau data kuantitatif yang diangkakan (*scoring*). Serta dalam penelitian ini menggunakan sampel dan data, pengumpulan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode sampel *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu. Selanjut penelitian ini menggunakan olah data menggunakan *Statistical product and service (SPSS)* versi 21.0 untuk *windows*. Yang nantinya mendapatkan temuan dari variabel utang luar negeri, suku bunga, cadangan devisa dan indeks harga saham gabungan (IHSG), setelah itu peneliti menyimpulkan hasil dari apa yang telah di uji serta memberikan saran dan rekomendasi kepada peneliti selanjutnya yang akan meneliti. Adapun kerangka pikir dalam penelitian adalah sebagai berikut:

Bagan 1. Kerangka Pikir



Sumber: Data diolah dilapangan (2021)