

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Harga Minyak

Salah satu energi yang sangat vital saat ini adalah minyak mentah atau *crude oil*. Hal ini disebabkan hasil olahan minyak mentah merupakan sumber energi. Dalam *The International Crude Oil Market Handbook*(2004) harga minyak mentah dikelompokkan berdasarkan kualitas sumber yang dihasilkan dari ladang minyak. Jenis-jenis minyak mentah tersebut seperti *West Texas Intermediate* atau lebih dikenal dengan *light-sweet*, *Brent Blend*, *OPEC Basket price* dan *Russian Export Blend*. Saat ini patokan harga minyak mentah yang umum digunakan adalah *West Texas Intermediate (WTI)* atau *light-sweet*. Kualitas minyak tersebut sangat baik, sehingga permintaannya sangat tinggi. Hal inilah yang menjadi alasan harga minyak *WTI* menjadi patokan bagi perdagangan minyak di Amerika.

Satuan ukuran minyak mentah yang digunakan adalah barel. Sedangkan mata uang yang digunakan sebagai alat tukar adalah dolar Amerika Serikat. Salah satu alasan pemilihan dolar AS sebagai alat tukar minyak adalah karena mata uang dolar Amerika Serikat dikenal hampir diseluruh dunia.

Kebutuhan minyak mentah yang semakin meningkat seiring dengan munculnya negara-negara industri baru secara langsung akan mempengaruhi harga minyak mentah dunia. Hal tersebut jika dikaitkan dengan aktivitas perekonomian maka harga minyak akan berpengaruh terhadap perekonomian

suatu negara. Bagi negara penghasil minyak (pengekspor), kenaikan harga minyak menggambarkan adanya pemindahan kesejahteraan dari negara pengimpor minyak ke negara pengekspor minyak. Hal ini akan berdampak pada penerimaan dan kesejahteraan masyarakatnya. Selanjutnya, akan berdampak pada perekonomian. Haldane (1997) mengemukakan bahwa aktivitas ekonomi yang tinggi akan menekan inflasi dan mata uang lokal terapresiasi di negara pengekspor minyak.

2.1.2 Harga Emas

Sejak tahun 1968, standar pasar emas London dijadikan patokan harga emas dunia. Dimana sistem yang digunakan dikenal dengan *London Gold Fixing*. Proses penentuan harga dilakukan dua kali dalam satu hari, yaitu pukul 10.30 (Gold A.M) dan pukul 15.00 (Gold P.M). Mata uang yang digunakan dalam menentukan harga emas adalah Dolar Amerika Serikat, Pounsterling Inggris dan Euro. Harga yang digunakan sebagai patokan harga kontrak emas dunia adalah harga penutupan atau Gold P.M (www.goldfixing.com).

Beberapa faktor fundamental yang mempengaruhi harga emas (<http://askmisstrader.com>, <http://id-id.facebook.com/notes/pegadaian><http://vibiznews.com>), antara lain :

1) Fluktuasi kurs dolar AS.

Kurs dolar AS mempunyai peranan penting dalam sistem keuangan internasional. Hal ini karena jatuhnya nilai mata uang Dolar AS membuat harga emas menjadi lebih murah dalam mata uang lainnya, sehingga

umumnya mendorong adanya kenaikan permintaan emas, terutama dari sektor industri perhiasan. Beberapa faktor yang cenderung mempengaruhi fluktuasi dolar AS juga mempengaruhi fluktuasi harga emas. Seperti tingkat suku bunga AS, inflasi AS, neraca pembayaran AS, dan lain-lain.

- 2) Situasi politik, peperangan atau kerusuhan di suatu daerah yang sensitif seringkali juga memperkuat nilai tukar emas terhadap dolar AS.
- 3) Perubahan keseimbangan antara penawaran dan permintaan. Naiknya penjualan oleh perwakilan-perwakilan internasional dan naiknya permintaan industri emas atau turunnya persediaan industri emas.
- 4) Harga minyak dunia. Naiknya harga minyak berpengaruh terhadap harga emas. Semakin naik harga minyak maka akan diimbangi dengan semakin naiknya harga emas.

Menurut Sunariyah (2006) salah satu bentuk investasi yang cenderung bebas resiko adalah emas. Emas dianggap lebih baik untuk lindung nilai terhadap inflasi. Bagi investor ketika melakukan investasi, mereka lebih memilih investasi dengan tingkat imbal hasil tinggi dengan risiko pada tingkat tertentu atau tingkat imbal hasil tertentu dengan risiko yang rendah. Secara umum permintaan emas dibagi menjadi dua kategori, yaitu:

- 1) Permintaan penggunaan, dimana emas digunakan secara langsung dalam proses produksi perhiasan, medali, koin, komponen listrik dll,
- 2) Permintaan aset, dimana emas digunakan oleh pemerintah, *fund manager* dan sebagai investasi individu.

Pandangan secara tradisional mengenai permintaan emas sebagai aset dipercaya bahwa emas dapat memberikan lindung nilai yang efektif terhadap inflasi dan bentuk lainnya dari ketidakpastian. Namun, menurut Aggarwal (1992) kenyataannya dapat berbeda disebabkan, emas mungkin dalam jangka panjang dapat menjadi lindung nilai terhadap inflasi tetapi dalam jangka pendek dapat terjadi volatilitas harga.

2.1.3 Kurs

2.1.3.1 Pengertian Kurs/Nilai Tukar

Menurut FASB, kurs adalah rasio antara satu unit mata uang tertentu dengan sejumlah mata uang lain yang bisa ditukar pada waktu tertentu. Menurut David K. Eiteman et al, (2003) kurs / nilai tukar adalah harga satu mata uang yang dinyatakan menurut mata uang lainnya. Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai tukar adalah nilai yang menunjukkan jumlah unit mata uang tertentu yang dapat ditukar dengan satu mata uang lainnya.

Dalam perkembangannya dikenal beberapa macam sistem penetapan kurs dalam sistem moneter internasional (Madura, 2000&Kuncoro, 2001), antara lain:

- 1) Sistem Kurs Tetap (*Fixed Exchange Rate System*). Dalam sistem ini pergerakan nilai tukar telah ditetapkan pada tingkat tertentu. Jika nilai

tukar mengalami perubahan yang terlalu besar maka otoritas moneter akan mengintervensi dan mengembalikan pada keadaan semula.

2) Sistem Kurs Mengambang (*Floating Exchange Rate System*). Dalam sistem ini nilai tukar dibiarkan bergerak bebas sehingga nilai tukar ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran dipasar. Dengan kata lain, nilai tukar ditentukan oleh pasar tanpa intervensi dari otoritas moneter. Terdapat dua jenis sistem kurs mengambang, yaitu :

a. Mengambang bebas (*Free Floating Exchange Rate System*). Pergerakan nilai tukar dalam sistem ini ditentukan oleh mekanisme pasar sehingga pergerakannya ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan dipasar. Dalam sistem ini otoritas moneter tidak melakukan intervensi ke pasar guna mempengaruhi nilai tukar mata uangnya.

b. Mengambang terkendali (*Managed (Dirty) Floating Exchange Rate System*). Dalam sistem ini otoritas moneter berperan aktif dalam menstabilkan nilai tukar pada tingkat tertentu. Hal ini dilakukan jika pergerakan nilai tukar dianggap tidak menguntungkan bagi perekonomian negara tersebut sehingga cadangan devisa biasanya dibutuhkan karena otoritas moneter perlu membeli atau menjual valuta asing untuk mempengaruhi pergerakan nilai tukar.

3) Sistem Kurs Tertambat atau Terikat (*Pegged Exchange Rate System*). Berbeda dengan sistem kurs mengambang atau berubah, dalam

sistem ini nilai tukar mata uang domestik ditentukan secara tetap terhadap suatu mata uang asing.

2.1.3.2 Pengertian Valuta Asing (Valas)

Pengertian kurs valuta asing menurut Siamat (2005) adalah harga suatu mata uang yang dinyatakan dalam mata uang lain. Sedangkan pasar valuta asing menurut Mandala dan Manurung (2008) adalah pasar di mana mata uang asing diperjualbelikan.

Dalam transaksi valuta asing mata uang yang diperdagangkan dibedakan atas dua golongan, yaitu *hard currencies* dan *soft currencies*. Penggolongan ini biasanya didasarkan atas volume perdagangan suatu negara baik secara kualitas maupun secara kuantitas. *Hard currencies* merupakan jenis mata uang yang nilainya relatif stabil dan sering diperdagangkan, seperti dolar Amerika, euro, yen Jepang, poundsterling Inggris. Sedangkan *soft currencies* merupakan jenis mata uang yang relatif tidak stabil dan jarang diperdagangkan seperti Bath Thailand, Rupiah Indonesia dan mata uang dari negara-negara berkembang lainnya.

Valuta Asing (Valas) yang dimiliki pemerintah dan penduduk suatu negara merupakan cadangan devisa negara tersebut, sehingga semakin banyak devisa yang dimiliki pemerintah dan penduduk semakin besar kemampuan negara tersebut melakukan transaksi ekonomi dan keuangan internasional.

2.1.3.3 Pendekatan atau Teori Kurs / Nilai Tukar

Ada beberapa pendekatan atau teori yang berkaitan dengan kurs / nilai tukar, antara lain :

1) *Purchasing Power Parity Theory*

Dalam pendekatan ini, metode yang digunakan didasarkan pada *Law of One Price*, yaitu menghubungkan nilai tukar dengan daya beli valuta tersebut terhadap barang dan jasa. Terdapat dua versi *Purchasing Power Parity Theory*, yaitu pertama, versi *absolute*. Versi ini membandingkan nilai tukar dengan harga barang di dua negara. Ukuran yang digunakan adalah rata-rata tertimbang dari harga seluruh barang yang ada di negara tersebut. Kedua, versi *relative*. Menurut versi ini pergerakan nilai tukar valuta dua negara adalah sama dengan selisih kenaikan harga barang di kedua negara tersebut pada periode tertentu.

2) *Balanced of Payment Approach*.

Dalam pendekatan ini, nilai tukar valuta asing ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan terhadap valuta tersebut, sehingga dapat diketahui aliran dana masuk dan keluar pada suatu negara.

3) *Fisher Effect*

Pendekatan ini menyatakan bahwa tingkat suku bunga nominal dua negara dapat berbeda karena tingkat inflasi yang berbeda. Artinya, tingkat suku

bunga nominal suatu negara sama dengan tingkat suku bunga riil ditambah dengan tingkat inflasi di negara tersebut.

2.1.3.4 Beberapa faktor yang mempengaruhi Kurs Valuta Asing

Dalam perdagangan valuta asing perlu diketahui beberapa faktor yang mempengaruhi kurs valuta asing. Faktor-faktor tersebut antara lain :

1) Posisi *Balance of Payment* (BOP)

Neraca pembayaran internasional atau *Balance of Payment* adalah catatan mengenai transaksi ekonomi internasional antara penduduk suatu negara dengan penduduk negara lain pada suatu periode tertentu, biasanya satu tahun. Berdasarkan catatan tersebut dapat diketahui posisi saldo positif (*surplus*), negatif (*defisit*) atau *equilibrium* dari transaksi ekonomi internasional suatu negara. Jika BOP defisit menunjukkan penurunan cadangan negara. Jika BOP surplus, maka akan menguatkan nilai tukar mata uang negara yang bersangkutan. *Surplusnya* BOP suatu negara akan meningkatkan *demand* terhadap mata uang negara tersebut atau bertambahnya devisa atau valuta asing yang masuk sehingga menambah *supply* di negara yang neraca pembayarannya mengalami *surplus* (Riyadi,2006).

2) *Supply and Demand Foreign Currency*

Permintaan dan penawaran (*demand and supply*) yang terjadi terhadap valuta asing di bursa valas atau *forex market* yang disebabkan oleh kegiatan perdagangan internasional seperti ekspor dan impor.

2.1.4 Pasar Modal

Dalam UUPM no 8/1995, bursa efek didefinisikan sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Efek yang dimaksud adalah surat berharga atau surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek.

David L. Scott, mendefinisikan pasar modal sebagai pasar untuk dana jangka panjang dimana saham biasa, saham preferan, dan obligasi diperdagangkan. Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan sarana untuk mengalokasikan secara efisien arus dana dari unit ekonomi yang mempunyai surplus tabungan (investor) kepada unit ekonomi yang mempunyai defisit tabungan (emiten). Sehingga pasar modal merupakan sumber utama bagi perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana jumlah besar dan akan terikat dalam jangka waktu yang panjang. Bagi emiten dana yang diperoleh dari penerbitan atau emisi saham, merupakan sumber dana permanen, sedangkan bagi pemodal investasi dalam saham dapat merupakan investasi sementara karena saham tersebut dapat dijual sewaktu-waktu pada saat mereka membutuhkan dana.

Bursa efek atau pasar modal di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) atau dikenal juga dengan *Jakarta Stock Exchange* (JSX). Bursa Efek Indonesia dalam kegiatan perdagangan juga mengeluarkan indeks yang

merupakan sebuah indikator dalam mengamati pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas. Indeks yang dikeluarkan oleh BEI, yaitu indeks harga saham gabungan (IHSG), *indeks liquid 45 (ILQ-45)*, *Jakarta Islamic Index (JII)*, Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembangan, dan Indeks Kompas 100. Dalam penelitian ini indeks yang digunakan adalah indeks harga saham gabungan (IHSG).

2.1.5 Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau *composite stock price index (CSPI)* meliputi pergerakan-pergerakan harga untuk saham biasa dan saham preferen sehingga IHSG merupakan salah satu indikator untuk memantau pergerakan harga seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. IHSG mulai diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983.

Menurut Samsul (2006) pergerakan IHSG disebabkan oleh (1) adanya perubahan harga pasar dan (2) adanya saham tambahan. Sedangkan faktor yang menentukan perubahan harga saham individu umumnya terjadi karena adanya permintaan dan penawaran. Selanjutnya, Samsul (2006) mengemukakan bahwa banyak variabel yang mempengaruhi permintaan dan penawaran, baik yang rasional dan tidak rasional. Pengaruh yang bersifat rasional, seperti kinerja perusahaan, tingkat bunga, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan tingkat pertumbuhan. Sedangkan, pengaruh yang tidak rasional meliputi rumor di pasar, permainan harga dll. Selanjutnya, masih menurut Samsul (2006) bahwa jika harga

suatu jenis saham naik dan IHSG juga naik, maka saham tersebut berkorelasi positif dengan kenaikan IHSG. Jika harga suatu jenis saham naik tetapi IHSG turun, maka saham tersebut berkorelasi negatif dengan IHSG.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan variabel penelitian adalah sebagai berikut :

1) Penelitian mengenai Harga Minyak dan Harga Saham

Penelitian mengenai harga minyak dan harga saham yang dilakukan oleh Kilian dan Park (2007) serta Rati dan Park (2007) menemukan bahwa harga minyak dunia memberikan dampak yang positif terhadap pergerakan indeks pasar saham. Artinya, kenaikan harga minyak dunia akan mendorong kenaikan harga saham perusahaan tambang. Hal ini akan mendorong kenaikan indeks harga saham. Hasil yang sama ditunjukkan oleh Bjornland (2008) tentang pergerakan indeks harga saham yang dilakukan di Norwegia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kenaikan harga minyak dunia akan mendorong kenaikan indeks harga saham.

2) Penelitian mengenai Harga Minyak dan Kurs

Penelitian yang dilakukan oleh Huang, Alex Yi-Hou dan Tseng Yi-Heng (2010) mempelajari apakah harga minyak mentah dipengaruhi oleh nilai tukar dolar Amerika Serikat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketika harga minyak dikendalikan empat variabel, yaitu (Brent), WTI (Cushing), Futures

NYMEX Crude (Futures), dan USD NEER indeks) yang berfungsi sebagai proxi untuk permintaan, menunjukkan ada hubungan kausalitas yang signifikan antara harga minyak dan kurs dolar Amerika Serikat. Terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan hubungan negatif (apresiasi mata uang domestik) antara harga minyak dan nilai tukar negara-negara eksportir minyak, seperti yang dilakukan oleh Koranchelian et al., (2005); Zalduendo,(2006); Olomola dan Adejumo, (2006); Korhonen dan Juurikkala, (2009).

3) Penelitian mengenai Harga Emas dan Harga Saham

Penelitian yang dilakukan oleh Moore (1990) untuk menyelidiki apakah harga emas dipengaruhi oleh inflasi dan faktor pasar lainnya. Dengan menggunakan *leading signals* inflasi untuk menguji hubungan antara sinyal-sinyal terkemuka dan harga pasar emas New York sejak 1970. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari tahun 1970 hingga tahun 1988, harga emas dan harga saham / obligasi memiliki korelasi yang negatif, yaitu ketika harga emas meningkat, pasar saham / obligasi sedang menurun.

4) Penelitian mengenai Harga Emas dan Kurs

Penelitian yang dilakukan oleh Sjaastad, Larry A. (2004) mengenai harga emas dan nilai tukar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara nyata apresiasi/depresiasi euro dan yen terhadap dolar Amerika Serikat memiliki dampak besar terhadap harga emas di semua mata uang. Ai Han et al. (2008) melakukan penelitian mengenai nilai tukar dolar Australia dan harga emas.

Hasil empiris menunjukkan bahwa ada hubungan antara nilai tukar dolar AUS / US dan harga emas, baik dalam jangka panjang dan jangka pendek.

5) Penelitian mengenai Kurs dan Harga Saham

Panelitian yang dilakukan oleh Valadkhani, V., Surachai Chancharat dan Charles Harvie (2006) menemukan bahwa kurs berpengaruh negatif terhadap pasar modal Thailand. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh Muharam, H. dan Zuraedah Nurafni (2008), dalam penelitian mengenai pengaruh nilai tukar rupiah dan Indeks Saham Dow Jones *Industrial Average* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG di BEJ.

6) Penelitian mengenai Harga Saham dan Kurs

Penelitian yang dilakukan oleh Ajayi dan Mougoue (1996) untuk menyelidiki hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara harga saham dan nilai tukar di delapan negara maju. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek peningkatan harga saham menyebabkan mata uang domestik akan terapresiasiterhadap mata uang dolarAmerika Serikat.

7) Penelitian mengenai hubungan kausalitas antara Kurs dan Harga Saham

Penelitian yang dilakukan oleh Ratanapakorn dan Sharma (2007) untuk mempelajari hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara indeks harga saham AS (menggunakan S & P 500) dan variabel makroekonomi. Selama masa studi dari kuartal pertama 1975 sampai kuartal keempat 1999. Hasil

empiris menunjukkan bahwa indeks harga saham dan nilai tukar dalam jangka pendek berkorelasi positif. Aydemir, O. dan Erdal Demirhan (2009) melakukan penelitian mengenai hubungan kausalitas nilai tukar dan indeks harga saham menemukan ada hubungan kausalitas antara nilai tukar dan indeks harga saham Turki.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Wang et al. (2010) menggunakan data harian dengan metode analisis *time series* untuk mengeksplorasi dampak fluktuasi harga minyak mentah, harga emas, dan nilai tukar beberapa mata uang terhadap indeks harga saham Amerika Serikat, Jerman, Jepang, Taiwan, dan Cina, serta korelasi jangka pendek dan jangka panjang antara variabel-variabel ini. Hasil empiris menunjukkan bahwa terdapat kointegrasi antara fluktuasi harga minyak, harga emas dan nilai tukar dari dolar terhadap mata uang, dan pasar saham Jerman, Jepang, Taiwan dan Cina. Artinya, dalam jangka panjang ada hubungan yang stabil antara variabel-variabel tersebut. Sebaliknya, tidak ada kointegrasi antara variabel-variabel dan indeks pasar saham AS. Hal ini, menunjukkan bahwa tidak ada hubungan jangka panjang yang stabil antara harga minyak, harga emas dan nilai tukar dan indeks pasar saham AS. Selain itu, hasil empiris dari hubungan kausalitas menunjukkan bahwa di Taiwan, misalnya harga minyak, harga saham dan harga emas memiliki hubungan dua arah / saling mempengaruhi.

Berikut ini akan ditampilkan ringkasan penelitian terdahulu mengenai variabel-variabel penelitian

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Bjornland, H.C., (2008)	<i>Oil Price Shocks and Stock Market Booms in an Oil Exporting Country</i>	Harga minyak dan harga saham	Kenaikan harga minyak dunia akan mendorong naiknya indeks harga saham
2	Korhonen dan Juurikkala, (2009)	<i>Equilibrium exchange rates in oil-exporting countries</i>	Harga minyak dan kurs	Harga minyak dan kurs memiliki hubungan negatif (apresiasi mata uang domestik)
3	Moore, Geoffrey, H (1990)	<i>Gold Prices and a Leading Index of Inflation</i>	Harga emas dan harga saham	Harga emas dan harga saham memiliki korelasi yang negatif
4	1) Sjaastad, Larry A. (2004) 2) Han, Ai et al. (2008)	1) <i>The Price of Gold and the Exchange Rates: Once Again,</i> 2) <i>Australian Dollars Exchange Rate and Gold Prices: An Interval Method Analysis,</i>	Harga emas dan kurs	1) Apresiasi/depresiasi euro dan yen terhadap dolar Amerika Serikat memiliki dampak besar terhadap harga emas di semua mata uang 2) Nilai tukar AUS / USD berkaitan dengan harga emas, baik dalam jangka panjang dan jangka pendek.
5	Muharam, H dan Zuraedah Nurafni (2008)	Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Dow Jones Industrial Average Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ	Kurs dan harga saham	Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG di BEJ
6	Ajayi dan Mougoue (1996)	<i>On the Dynamic Relation between Stock Price and Exchange Rates</i>	Harga saham dan kurs	Peningkatan harga saham dalam jangka pendek menyebabkan apresiasi mata uang dolar Amerika
7	1) Aydemir, O., dan Erdal Demirhan (2009) 2) Wang et al. (2010)	1) <i>The Relationship between Stock Prices and Exchange Rates Evidence from Turkey</i> 2) <i>Relationships among Oil Price, Gold Price, Exchange Rate and International Stock Markets</i>	1) Hubungan kausalitas kurs dan harga saham 2) Hubungan jangka panjang kurs dan pasar saham	1) Terjadi hubungan kausalitas antara nilai tukar dan indeks pasar saham. 2) Terjadi hubungan jangka panjang antara fluktuasi harga minyak, harga emas dan nilai tukar dari dolar terhadap mata uang, dan pasar saham di Jerman, Jepang, Taiwan dan Cina

Sumber : Berbagai Jurnal

Beberapa persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu antara lain:

- 1) Variabel yang digunakan, seperti harga minyak dunia, harga emas, kurs dan indeks harga saham
- 2) Teknik analisis yang digunakan

Sedangkan perbedaan dengan penelitian terdahulu antara lain :

- 1) Pengaruh harga minyak dunia terhadap indeks harga saham sebagai negara pengekspor minyak.
- 2) Pengaruh variabel IHSG terhadap kurs
- 3) Periode amatan menggunakan data bulanan, yaitu Januari 2000 sampai Januari 2013

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Harga Minyak terhadap IHSG

Kebutuhan minyak mentah yang semakin meningkat seiring dengan munculnya negara-negara industri baru secara langsung akan mempengaruhi harga minyak mentah dunia. Hal tersebut jika dikaitkan dengan aktivitas perekonomian maka harga minyak akan berpengaruh terhadap perekonomian suatu negara. Bagi negara penghasil minyak (pengekspor), kenaikan harga minyak menggambarkan adanya pemindahan kesejahteraan dari negara pengimpor minyak ke negara pengekspor minyak. Hal ini akan berdampak pada penerimaan dan kesejahteraan masyarakatnya. Selanjutnya, akan berdampak pada perekonomian. Haldane (1997) mengemukakan bahwa aktivitas ekonomi yang

tinggi akan menekan inflasi dan mata uang terapresiasi di negara pengekspor minyak.

Dalam kajian yang dilakukan oleh P2E-LIPI (2007) menemukan bahwa kenaikan harga minyak memberikan pengaruh positif lebih besar dari pengaruh negatifnya (<http://www.esdm.go.id>). Dengan asumsi kenaikan harga minyak lebih besar manfaatnya yang diterima masyarakat karena tersedianya fasilitas dan insentif yang diberikan oleh pemerintah sehingga meningkatkan aktivitas ekonomi domestik dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Akhirnya akan berdampak positif bagi pasar modal karena masyarakat lebih cenderung berinvestasi di pasar modal dari sebagian pendapatannya.

Berdasarkan hasil penelitian Kilian dan Park (2007), Rati dan Park (2007) dan Bjornland (2008) menemukan bahwa kenaikan harga minyak dunia akan mendorong kenaikan indeks harga saham. Hal ini karena kenaikan harga minyak dunia mendorong perekonomian sehingga terjadi peningkatan permintaan agregat dan meningkatnya kesejahteraan. Dengan tingkat kesejahteraan masyarakat yang tinggi maka masyarakat cenderung melakukan investasi pada instrumen saham.

Berdasarkan data transaksi perdagangan saham yang dikeluarkan oleh BEI tanggal 17 Desember 2009, tercatat bahwa sektor pertambangan mendominasi sekitar 39.7% dari transaksi perdagangan saham. Dengan persentase demikian besar secara langsung akan mempengaruhi pergerakan IHSG. Selain itu, pergerakan IHSG banyak didorong oleh saham-saham yang aktif diperdagangkan sehingga kenaikan harga minyak akan mendorong kenaikan IHSG. Hal ini disebabkan dengan adanya kenaikan harga minyak akan memicu kenaikan harga

bahan tambang secara umum, selanjutnya, akan mendorong harga saham perusahaan tambang, akhirnya mendorong kenaikan IHSG.

Berdasarkan uraian sebelumnya maka hipotesis satu yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap IHSG

2.3.2 Pengaruh Harga Minyak terhadap Kurs

Perubahan harga minyak mentah telah terbukti mampu menjelaskan pergerakan nilai tukar valuta asing / kurs, terutama yang diukur terhadap dolar Amerika Serikat (Chen dan Chen, 2007; Benassy-Quere et al, 2007; Lizardo dan Mollick, 2010). Hal ini disebabkan sebagian besar perdagangan minyak mentah menggunakan dolar Amerika Serikat, dan minyak adalah sumber energi utama dunia, sehingga variasi dalam perdagangan internasional, minyak mentah memiliki dampak yang signifikan pada penilaian relatif dari dolar AS.

Berkaitan dengan pengaruh harga minyak terhadap kurs. Munoz dan Dickey (2009) melakukan penelitian mengenai hubungan jangka panjang antara harga spot listrik, nilai tukar dolar Amerika / Euro dan harga minyak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga minyak berpengaruh terhadap dua variabel lainnya dalam jangka pendek. Artinya, dalam jangka pendek harga minyak berpengaruh terhadap nilai tukar dolar AS /Euro.

Uraian sebelumnya, membawa pada kesimpulan bahwa jika terjadi peningkatan permintaan minyak akan mempengaruhi permintaan dolar Amerika

Serikat dan selanjutnya, akan mempengaruhi nilai tukar mata uang domestik terhadap dolar Amerika Serikat. Maka hipotesis dua yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H2 : harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap kurs

2.3.3 Pengaruh Harga Emas terhadap IHSG

Menurut Sunariyah (2006) salah satu bentuk investasi yang cenderung bebas resiko adalah emas. Bagi investor ketika melakukan investasi, mereka lebih memilih investasi dengan tingkat imbal hasil tinggi dengan risiko pada tingkat tertentu atau tingkat imbal hasil tertentu dengan risiko yang rendah. Secara umum permintaan emas dapat dibagi menjadi dua, yaitu :

- 1) Permintaan penggunaan, dimana emas digunakan secara langsung dalam proses produksi perhiasan, medali, koin, komponen listrik dll.
- 2) Permintaan asset, dimana emas digunakan oleh pemerintah, *fund manager* dan sebagai investasi individu.

Pandangan tradisional mengenai permintaan emas sebagai aset dipercaya bahwa emas dapat memberikan lindung nilai yang efektif terhadap inflasi dan bentuk lainnya dari ketidakpastian. Namun, menurut Aggarwal (1992) kenyataannya dapat berbeda sebab emas mungkin dalam jangka panjang dapat menjadi lindung nilai terhadap inflasi tetapi dalam jangka pendek dapat terjadi volatilitas harga. Hal ini menunjukkan bahwa pergerakan harga emas akan mempengaruhi harga saham karena dapat digunakan sebagai substitusi dari saham

itu sendiri. Penelitian yang dilakukan oleh Moore (1990) menemukan bahwa harga emas dan harga saham / obligasi memiliki korelasi yang negatif.

Berdasarkan uraian sebelumnya bahwa emas sebagai salah satu pilihan investasi akan berpengaruh terhadap harga saham. Maka hipotesis tiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H3 : harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap IHSG

2.3.4 Pengaruh Harga Emas terhadap Kurs

Faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga emas (<http://askmisstrader.com>, <http://id-id.facebook.com/notes/pegadaian> dan <http://vibiznews.com>) antara lain :

- a. Fluktuasi kurs dolar AS. Kurs dolar AS mempunyai peranan penting dalam sistem keuangan internasional. Melemahnya kurs dolar AS biasanya mendorong kenaikan harga emas dunia. Hal ini karena turunnya nilai mata uang dolar AS membuat harga emas menjadi lebih murah dalam mata uang lain sehingga umumnya mendorong adanya kenaikan permintaan emas, terutama dari sektor industri perhiasan.
- b. Politik, peperangan atau kerusuhan di suatu daerah yang sensitif sering kali juga memperkuat nilai tukar emas terhadap Dolar AS. Pada saat politik, peperangan atau kerusuhan, pelaku pasar dapat beralih investasi dari pasar uang dan pasar saham ke investasi emas sehingga permintaan emas meningkat. Hal ini karena investasi emas dianggap lebih kecil risikonya dibandingkan dengan investasi di pasar saham.

- c. Perubahan keseimbangan antara penawaran dan permintaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sjaastad, Larry A. (2004) menemukan bahwa secara nyata apresiasi/depresiasi euro dan yen terhadap dolar Amerika Serikat memiliki dampak besar terhadap harga emas di semua mata uang. Ai Han et al. (2008) menemukan bahwa nilai tukar AUS / USD berkaitan dengan harga emas, baik dalam jangka panjang dan jangka pendek.

Berkaitan dengan pengaruh harga emas terhadap kurs, dimana peningkatan permintaan emas akan mendorong kenaikan harga emas. Selanjutnya, ketika terjadi peningkatan permintaan emas akan secara langsung meningkatkan permintaan dolar. Hal ini disebabkan dolar AS merupakan salah satu mata uang yang digunakan dalam transaksi emas. Sehingga meningkatnya permintaan emas akan mempengaruhi nilai tukar rupiah (depresiasi) terhadap dolar AS.

Berdasarkan uraian sebelumnya maka hipotesis empat yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H4 : harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap kurs

2.3.5 Pengaruh Kurs terhadap IHSG

Teori ekonomi menunjukkan bahwa perubahan valuta asing dapat memiliki dampak penting pada harga saham dengan mempengaruhi arus kas, investasi dan profitabilitas perusahaan. Belum ada kesepakatan mengenai hubungan kedua variabel tersebut (Joseph, 2002; Vygodina, 2006). Namun, Mishra (2004) mengusulkan keterkaitan antara variabel-variabel keuangan dapat dibentuk dari permintaan uang, suku bunga, dll.

Penelitian mengenai nilai tukar mata uang / kurs sangat penting dilakukan mengingat nilai tukar mata uang sangat berperan dalam pembentukan keuntungan bagi perusahaan. Menurut Tandelilin (2001) salah satu sumber risiko investasi adalah risiko nilai tukar mata uang / kurs. Nilai tukar mata uang yang stabil akan mempengaruhi investor asing masuk ke suatu negara. Kaitan dengan pembiayaan kegiatan bisnis terutama perusahaan yang berorientasi ekspor dan impor di Indonesia akan sangat terpengaruh terhadap perubahan nilai tukar rupiah. Selain itu, kegiatan bisnis internasional perusahaan domestik akan mendapat pengaruh langsung dari perubahan nilai tukar uang tersebut. Hal ini karena perubahan nilai tukar, melalui perubahan biaya dan pendapatan, akan berdampak langsung pada keuntungan perusahaan. Akhirnya, berdampak pada harga saham perusahaan tersebut.

Panelitian yang dilakukan oleh Valadkhani, V., Surachai Chancharat dan Charles Harvie (2006) menemukan bahwa kurs berpengaruh negatif terhadap pasar modal Thailand. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh Muharam, H. dan Zuraedah N (2008), menemukan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG di BEJ.

Perubahan nilai tukar / kurs atau melemahnya nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing (Rupiah terhadap Dolar AS) memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar ekuitas karena pasar ekuitas menjadi tidak memiliki daya tarik. Hal ini dapat disebabkan oleh (pojoksaham.com) pertama, misalnya, sebagian investor asing berpikir bahwa penurunan nilai tukar rupiah akan membuat nilai saham di BEI juga mengalami penurunan dalam nilai mata

uang negara asalnya. Hal ini dapat menyebabkan investor asing melepas saham dan beralih ke investasi lain. Di BEI nilai kepemilikan asing mencapai 60%, lebih besar dibanding investor lokal yang hanya 40%, sehingga hal ini mungkin akan memicu *capital outflow*.

Kedua, dalam suatu perekonomian negara dengan tingkat ketergantungan impor yang tinggi, melemahnya nilai tukar mata uang lokal akan meningkatkan biaya bahan baku sehingga akan meningkatkan harga barang, hal ini akhirnya akan terjadi inflasi.

Berdasarkan uraian sebelumnya maka hipotesis lima yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H5 : kurs berpengaruh negatif terhadap IHSG

2.3.6 Pengaruh IHSG terhadap Kurs

Salah satu pendekatan yang digunakan untuk melihat hubungan antara harga saham dan kurs adalah pendekatan portofolio (*stock-oriented*) yang dikembangkan Branson (1983) dan Frankel (1983). Pendekatan ini menyatakan bahwa harga saham diharapkan mempengaruhi nilai tukar dengan korelasi negatif karena harga saham yang turun akan membuat permintaan uang domestik turun, yang pada akhirnya menyebabkan suku bunga juga turun. Mata uang yang suku bunganya turun selanjutnya akan mengalami depresiasi (pelemahan nilai tukar).

Turunnya harga saham dalam negeri juga akan menyebabkan investor asing mengurangi permintaan mata uang domestik. Selain itu, ketika terjadi perubahan permintaan dan pasokan valuta asing akan menyebabkan arus keluar

modal dan depresiasi mata uang domestik. Sebaliknya, ketika harga saham naik, investor asing menjadi bersedia untuk berinvestasi pada efek ekuitas suatu negara. Dengan demikian, mereka akan mendapatkan manfaat dari diversifikasi internasional. Situasi ini akan menyebabkan masuknya arus modal dan apresiasi mata uang domestik.

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka hipotesis enam yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H6 : IHSG berpengaruh negatif terhadap kurs

2.3.7 Hubungan kausalitas antara Kurs dan IHSG

Secara umum ada dua pendekatan yang digunakan untuk menganalisa hubungan antara kurs dan harga saham (Novita dan Nachrowi, 2005). Dua pendekatan tersebut adalah pendekatan pasar barang tradisional, yang dikenal juga sebagai model kurs berorientasi aliran (*flow-oriented*) yang dikembangkan oleh Dornbusch dan Fischer (1980) dan pendekatan portofolio (*stock-oriented*) yang dikembangkan Branson (1983) dan Frankel (1983).

Menurut pendekatan tradisional, nilai tukar akan mempengaruhi daya saing internasional dan neraca pembayaran sehingga berimbas pada aliran kas perusahaan dan harga saham. Di sisi lain, pendekatan keseimbangan portofolio menyatakan bahwa nilai tukar ditentukan oleh mekanisme pasar. Dengan kata lain, perubahan harga saham mungkin berdampak pada pergerakan nilai tukar. Pendekatan ini menyatakan bahwa harga saham diharapkan mempengaruhi nilai

tukar dengan korelasi negatif karena harga saham yang turun akan membuat permintaan uang turun, yang pada akhirnya menyebabkan suku bunga juga turun. Mata uang yang suku bunganya turun selanjutnya akan mengalami depresiasi (pelemahan nilai tukar).

Menurut Dimitrova (2005) ada beberapa alasan penting sehingga perlu membangun hubungan antara harga saham dan nilai tukar, antara lain:

- 1) Berkaitan dengan kebijakan moneter dan fiskal.
- 2) Untuk memprediksi jalur nilai tukar.
- 3) Mengelola mata uang sebagai aset dalam portofolio investasi
- 4) Meramalkan krisis.

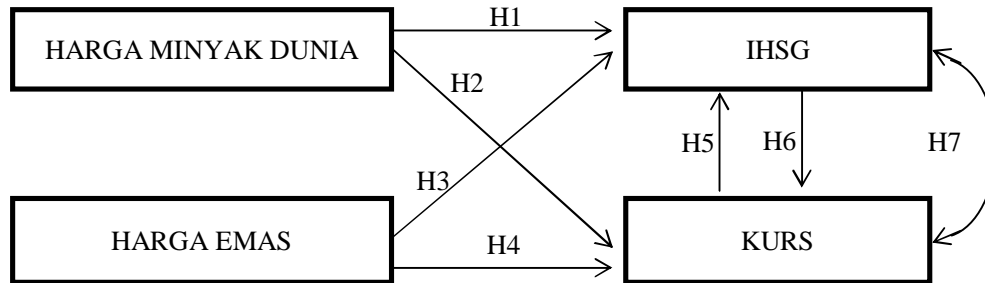
Berdasarkan uraian sebelumnya, maka hipotesis tujuh yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H7 : kurs dan IHSG memiliki hubungan kausalitas

Berdasarkan uraian sebelumnya, bahwa harga minyak dunia berpengaruh terhadap indeks harga saham dan harga minyak dunia juga berpengaruh terhadap kurs. Harga emas dunia berpengaruh terhadap indeks harga saham, harga emas dunia juga berpengaruh terhadap kurs dan kurs berpengaruh terhadap indeks harga saham dan sebaliknya, indeks harga saham berpengaruh terhadap kurs, disisi lain kurs dan indeks harga saham juga memiliki hubungan kausalitas. Maka kerangka pemikiran yang dibangun dalam penelitian ini adalah

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Pengaruh Harga Minyak dan Harga Emas Terhadap Hubungan Timbal-Balik Kurs dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)



Sumber : Moore (1990), Ajayi dan Mougoue (1996), Sjaastad (2004), Han et al (2008), Muharam dan Zuraedah (2008), Korhonen dan Juurikkala, (2009), Aydemir dan Erdal (2009) dan Wang et al. (2010).

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis yang telah diuraikan sebelumnya, berikut ini akan di tampilkan kembali hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini

H1 : harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap IHSG

H2 : harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap kurs

H3 : harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap IHSG

H4 : harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap kurs

H5 : kurs berpengaruh negatif terhadap IHSG

H6 : IHSG berpengaruh negatif terhadap kurs

H7 : kurs dan IHSG memiliki hubungan kausalitas