

TESIS

**PENGARUH SUKU BUNGA, NILAI TUKAR DAN KINERJA
KEUANGAN TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN
DENGAN VOLUME PERDAGANGAN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**

***THE EFFECT OF INTEREST RATES, EXCHANGE RATES AND
FINANCIAL PERFORMANCE ON THE STOCK PRICE INDEX OF
COMBINED WITH TRADING VOLUME AS INTERVENING
VARIABLE***

**Hasma
A062181031**



Kepada

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2021**

TESIS

PENGARUH SUKU BUNGA, NILAI TUKAR DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DENGAN VOLUME PERDAGANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

THE EFFECT OF INTEREST RATES, EXCHANGE RATES AND FINANCIAL PERFORMANCE ON THE STOCK PRICE INDEX OF COMBINED WITH TRADING VOLUME AS INTERVENING VARIABLE

sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar magister
disusun dan diajukan oleh

**Hasma
A062181031**



Kepada

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2021**

TESIS

PENGARUH SUKU BUNGA, NILAI TUKAR DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DENGAN VOLUME PERDAGANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Disusun dan diajukan oleh

HASMA

A062181031

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka penyelesaian studi Program Magister Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin
Pada tanggal 31 Agustus 2021
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Pembimbing Utama

Pembimbing Pendamping



Dr. Yohanis Rura, SE., Ak., M.SA., CA

Dr. R.A. Damayanti, S.E., Ak., M.Soc.Sc., CA

NIP 196111281988111001

NIP-196703191992032003

Ketua Program Studi
Magister Sains Akuntansi



Dr. R.A. Damayanti, S.E., Ak., M.Soc.Sc., CA

NIP 196703191992032003



Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si.

NIP 196402051988101001

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

nama : Hasma
NIM : A062181031
jurusan/program studi : Magister Akuntansi

menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis yang berjudul

PENGARUH SUKU BUNGA, NILAI TUKAR DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DENGAN VOLUME PERDAGANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 10 Januari 2022

Yang membuat pernyataan,



Hasma

PRAKATA

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Alhamdulillahirobbil'alamin, puji syukur peneliti panjatkan kehadiran Allah SWT atas berkat dan karunia-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis ini yang merupakan tugas akhir untuk mencapai gelar Magister Akuntansi pada Program Pendidikan Magister Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu terselesaikannya tesis ini. Ucapan terima kasih peneliti sampaikan kepada kepada Bapak Dr. Yohanis Rura, SE.,Ak.,M.SA.,CA., dan Dr.R.A. Damayanti,SE.,Ak.,M.Soc.Sc.,CA atas waktu yang telah diluangkan untuk membimbing, memberi motivasi, dan memberi bantuan literatur, serta diskusi-diskusi yang telah dilakukan.

Ucapan terima kasih juga peneliti tujukan kepada pihak Bursa Efek Indonesia dan perusahaan-perusahaan sampel atas data-data yang telah disediakan sehingga peneliti dapat melakukan penelitian. Semoga bantuan yang diberikan oleh semua pihak mendapat balasan dari Allah SWT.

Terakhir, ucapan terimakasih kepada kedua orang tua tercinta Hadisi, Pada' dan Hamingku yang dengan penuh kesabaran selalu memberikan motivasi dan *support* baik moral maupun materil. Terkhusus untuk suami saya Jumali terimakasih untuk *support* baik moral maupun materil. Serta rekan-rekan MAKSI angkatan 2018 Sekolah Pascasarjana Universitas Hasanuddin Makassar.

Tesis ini masih jauh dari sempurna walaupun telah menerima bantuan dari berbagai pihak. Apabila terdapat kesalahan-kesalahan dalam tesis ini sepenuhnya menjadi tanggungjawab peneliti dan bukan para pemberi bantuan. Kritik dan saran yang membangun yang akan lebih menyempurnakan tesis ini.

Makassar, September 2021

Hasma

ABSTRAK

HASMA, pengaruh suku bunga, nilai tukar dan kinerja keuangan terhadap indeks harga saham gabungan dengan volume perdagangan sebagai variabel intervening (Dibimbing oleh Yohanis Rura dan R. A. Damayanti)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh suku bunga, nilai tukar dan kinerja keuangan terhadap indeks harga saham gabungan dengan volume perdagangan sebagai variabel intervening di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2020.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Objek yang diteliti adalah Indeks Harga Saham Indonesia periode 2013-2020. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 32 sampel, diperoleh menggunakan teknik *purposive sampling*. Data diperoleh dengan cara *non participant observation* dan dianalisis menggunakan metode analisis jalur dan uji sobel.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif serta nilai tukar dan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap volume perdagangan. Selanjutnya suku bunga berpengaruh negatif dan volume perdagangan berpengaruh positif terhadap IHSG sedangkan nilai tukar dan kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap IHSG. Volume perdagangan mampu memediasi hubungan antara suku bunga, nilai tukar, dan kinerja keuangan terhadap indeks harga saham gabungan.

Kata Kunci: Suku Bunga, Nilai Tukar, Kinerja Keuangan, Volume Perdagangan, Indeks Harga Saham Gabungan

ABSTRACT

HASMA, the effect of interest rates, exchange rates and financial performance on the composite stock price index with trading volume as an intervening variable (Supervised by Yohanis Rura and R. A. Damayanti)

This study aims to examine the effect of interest rates, exchange rates and financial performance on the composite stock price index with trading volume as an intervening variable on the Indonesia Stock Exchange for the period 2013-2020.

This study uses a quantitative approach. The object under study is the Indonesian Stock Price Index for the period 2013-2020. The sample in this study were 32 samples, obtained using purposive sampling technique. Data was obtained by means of non-participant observation and analyzed using path analysis and Sobel test methods.

The results show that interest rates have a negative effect and exchange rates and financial performance have a positive effect on trading volume. Furthermore, interest rates have a negative effect and trading volume has a positive effect on the CSPI, while the exchange rate and financial performance have no effect on the CSPI. Trading volume is able to mediate the relationship between interest rates, exchange rates, and financial performance on the composite stock price index.

Keywords: *Interest Rate, Exchange Rate, Financial Performance, Trading Volume, Composite Stock Price Index*

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN.....	v
PRAKATA	vi
ABSTRAK.....	vii
ASTRACK.....	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Kegunaan Penelitian	10
1.4.1 Kegunaan Teoretis.....	10
1.4.2 Kegunaan Praktis	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	12
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep.....	12
2.1.1 <i>Random Walk Theory</i>	12
2.1.2 <i>Arbitrage Pricing Theory (APT)</i>	13
2.1.3 Makroekonomi	16
2.1.4 Kinerja Keuangan	22
2.1.5 Volume Perdagangan	25
2.1.6 Indeks Harga Saham Gabungan.....	28
2.2 Tinjauan Empiris.....	32
BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS.....	47
3.1 Kerangka Konseptual	47
3.2 Hipotesis Penelitian	50
BAB IV METODE PENELITIAN	60
4.1 Rancangan Penelitian	60
4.2 Waktu dan Lokasi Penelitian	60
4.3 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	60
4.4 Jenis dan Sumber Data	61
4.5 Metode Pengumpulan Data	61
4.6 Variabel Penelitian dan Defenisi Operasional	62

4.7 Teknik Analisis Data	64
BAB V HASIL PENELITIAN.....	75
5.1 Deskripsi Data	75
5.1.1 Deskripsi Objek Penelitian	75
5.1.2 Deskripsi Statistik	75
5.2 Hasil Penelitian	78
BAB VI PEMBAHASAN	94
6.1 Pengaruh Suku Bunga Terhadap Volume Perdagangan	94
6.2 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Volume Perdagangan.....	95
6.3 Pengaruh ROA Terhadap Volume Perdagangan.....	96
6.4 Pengaruh Suku Bunga Terhadap IHSG.....	97
6.5 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap IHSG	98
6.6 Pengaruh ROA Terhadap IHSG	99
6.7 Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap IHSG.....	100
6.8 Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar dan Kinerja Keuangan Terhadap IHSG melalui Volume Perdagangan.....	102
BAB VII PENUTUP	106
7.1 Simpulan	106
7.2 Implikasi	107
7.3 Keterbatasan Penelitian	108
7.4 Saran	108
DAFTAR PUSTAKA	110
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 : <i>Closing Price</i> IHSG Akhir Tahun	3
Tabel 4.1: Ketentuan Nilai <i>Durbin-Watson</i>	60
Tabel 5.1: Hasil Uji Statistik Deskriptif	75
Tabel 5.2: Hasil Uji Normalitas	77
Tabel 5.3: Hasil Uji Multikolinieritas	78
Tabel 5.4.: Uji Autokorelasi	80
Tabel 5.5.: Hasil Analisis Model Jalur 1	80
Tabel 5.6.: Hasil Analisis Model Jalur 2	80
Tabel 5.7.: Hasil Uji F (Anova) Model 1	83
Tabel 5.8.: Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 1	84
Tabel 5.9.: Hasil Uji F (Anova) Model 2	85
Tabel 5.10.: Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 1	85
Tabel 5.11 : Uji Parsial (Uji t) Model 1	86
Tabel 5.12 : Uji Parsial (Uji t) Model 2	87

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1: Kerangka Konseptual.....	49
Gambar 5.1: Normal Probability Plot.....	77
Gambar 5.2: Hasil Uji Heteroskedasitas	79
Gambar 5.2: Model Struktural Analisis Jalur	81

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Isu tentang investasi kaitannya dengan indeks harga saham gabungan telah banyak diperbicangkan dalam literature akuntansi seperti isu tentang para investor mengawasi kinerja pasar saham dengan mengamati indeks pasar gabungan sebelum menginvestasikan dana (Cidar dan Mary, 2017), indeks harga saham digunakan sebagai barometer kesehatan ekonomi suatu negara serta menjadi dasar analisis statistik kondisi pasar saat ini (*current market*) (Halim, 2013), 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 (Zakaria, et al., 2018) serta kejadian dan dinamika harga saham antara bursa dengan bursa lainnya saling mempengaruhi, terutama dengan pertukaran negara-negara terdekat seperti crash yang terjadi di beberapa bursa di negara-negara Eropa akan mengakibatkan jatuhnya pasar saham di negara-negara Asia termasuk Indonesia (Marjohan, 2015).

Investasi adalah kegiatan untuk menempatkan dana baik dalam keuangan dan instrumen non-keuangan untuk memperoleh peningkatan nilai investasi (Balagobei, 2017). Saham adalah salah satu bentuk investasi dalam pasar modal yang memberikan dua manfaat, yaitu *capital gain* dan dividen (Khajar, 2015). Pergerakan saham dalam pasar modal dapat dilihat dari indeks saham. Indeks saham berfluktuasi sesuai dengan kondisi internal dan eksternal suatu negara. Pergerakan indeks harga saham dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor eksternal,

baik dari dalam negeri maupun dari luar negeri (Desfiandi *et al.*, 2017). Faktor-faktor yang berasal dari dalam negara dapat dibentuk sebagai faktor ekonomi makro sedangkan faktor-faktor datang dari negara-negara asing yang terintegrasi secara global terhadap pasar modal atau situasi ekonomi di suatu Negara (Marjohan, 2015).

Penelitian Chia Liang *et al.* (2013) menunjukkan hubungan jangka pendek dan jangka panjang yang positif antara nilai tukar (Dolar AS) dan harga saham di lima negara ASEAN. Pengaruh signifikan ekonomi makro terhadap indeks saham sangat ditentukan oleh kondisi fundamental negara dan hubungan satu negara dengan negara lain. Penelitian komprehensif terkait dengan pengaruh variabel ekonomi makro pada indeks harga saham gabungan di Malaysia, Amerika dan Cina telah dilakukan Acikalin *et al.* (2008); Geetha *et al.* (2011); Chia Liang *et al.* (2013); Duy (2015); Balagobei, (2017). Hasil penelitian menunjukkan bahwa indikator ekonomi makro seperti inflasi dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham, sementara nilai tukar dan GDP memiliki efek positif pada harga saham.

Indeks dalam pasar modal berfungsi sebagai indikator trend pasar artinya indeks tersebut memiliki fungsi untuk mengetahui keadaan pasar saat ini apakah sedang aktif atau sedang lesu. Pergerakan indeks saham yang cenderung turun mengindikasikan harga saham kebanyakan sedang mengalami penurunan, begitu pula sebaliknya pergerakan indeks saham naik mengindikasikan kebanyakan harga saham cenderung mengalami peningkatan. Terdapat beberapa jenis indeks saham yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu Indeks Harga Saham Gabungan, Indeks Harga Saham Individual, Indeks LQ45, Indeks Sri-kehati, JII, Indeks bisnis-27, Indeks Kompas 100, indeks papan utama, indeks pefindo 25 dan indeks papan pengembangan (Sunariyah, 2011: 137).

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) (Wijaya dan Agustin, 2015). Karena indeks harga saham gabungan (IHSG) ini mencatat pergerakan harga saham dari semua sekuritas yang tercatat di BEI. 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 atau menjual sahamnya. Pergerakan IHSG selalu berfluktuasi (mengalami kenaikan atau penurunan) dari waktu ke waktu, seperti yang terjadi selama delapan tahun terakhir dari tahun 2012-2019 yang ditunjukkan pada tabel dibawah ini.

Tabel 1.1
Closing Price IHSG Akhir Tahun

Tahun	Harga Penutupan Akhir Tahun (Persen)
2012	4.316,69
2013	4.274,18
2014	5.226,95
2015	4.593,01
2016	5.296,71
2017	6.355,65
2018	6.194,50
2019	6.299,54

Sumber : Yahoo.finance, 2020

Dilihat pada tabel 1.1 tampak bahwa pada tahun 2012 hingga tahun 2014 IHSG mengalami peningkatan, akan tetapi pada tahun 2015 justru mengalami penurunan. Kemudian pada tahun selanjutnya yaitu tahun 2016 dan tahun 2017 kembali mengalami peningkatan dan tahun 2018 kembali menurun meskipun tidak signifikan. Terakhir *closing price* IHSG tahun 2019 mengalami peningkatan sebesar 6.299,54. Perubahan dan berfluktuasinya IHSG mengindikasikan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham di Bursa Efek Indonesia.

Sebagaimana diketahui bahwa sumber pendanaan jangka panjang perusahaan selain bank adalah melalui pasar modal, namun fungsi pasar modal akan terganggu akibat terjadinya volatilitas variabel-variabel makro (Habbe, 2004). Terdapat dua faktor yang menyebabkan fluktuasi IHSG (Alwi, 2008:87). Kedua faktor tersebut adalah faktor makro dan faktor mikro. Lingkungan ekonomi mikro adalah lingkungan yang lebih memfokuskan keputusan individu baik sektor perusahaan ataupun sektor rumah tangga dalam mengalokasikan sumber daya yang dimiliki untuk memenuhi kebutuhan. Baik-buruknya kinerja dari suatu perusahaan bisa dilihat dari rasio keuangan yang dimiliki perusahaan. Rasio keuangan perusahaan secara rutin diterbitkan oleh emiten (Asmara dan anak, 2018).

Adapun faktor fundamental makroekonomi dianggap sebagai faktor dominan yang berkontribusi dalam pergerakan harga saham (Sirucek, 2012) hal ini dikarenakan faktor makroekonomi akan langsung direspon oleh investor dalam keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia. Investor yang mampu meramalkan kondisi ekonomi makro di masa yang akan datang, akan mampu mengambil keputusan yang tepat apakah dia akan membeli, menjual, atau menahan saham. Adapun variabel makroekonomi yang dinilai mempengaruhi IHSG diantaranya nilai tukar dan suku bunga (Ratnawati *et al.*, 2018).

Nilai tukar dan suku bunga merupakan salah satu variabel terpenting dalam suatu negara yang menganut sistem perekonomian terbuka. Nilai tukar merupakan harga relatif dari suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Nilai tukar memiliki hubungan langsung dengan harga saham. Harga saham asing merefleksikan kondisi ekonomi Negara lain. Globalisasi dan integritas pasar modal yang terus meningkat menjadikan variabel ini memiliki hubungan langsung dengan harga saham

domestik. Oleh karena itu variabel ini merupakan salah satu faktor yang turut berpengaruh dalam perubahan IHSG.

Suku bunga adalah harga dari pinjaman yang harus dibayarkan debitur kepada kreditur (Sunariyah, 2011:82). Tingkat suku bunga yang terlalu tinggi memberi pengaruh terhadap nilai *present value* aliran kas perusahaan sehingga investasi yang ada menjadi tidak menarik lagi. Jika terjadi peningkatan suku bunga bank akan mampu membuat investor memindahkan investasi dari saham ke tabungan atau deposito yang memiliki bunga lebih tinggi dibandingkan dengan saham yang memiliki risiko lebih tinggi (Tandelilin, 2010:343). Banyaknya investor menarik dananya pada saham dapat berdampak pada menurunnya harga saham. Pada saat banyak harga saham turun akan menyebabkan IHSG melemah.

Beberapa penelitian sebelumnya telah mengkaji pengaruh suku bunga terhadap IHSG, akan tetapi hasil penelitian yang satu dengan yang lain kurang konsisten. Penelitian Alam dan Nadeem (2015) memperoleh hasil bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham. Namun penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian Wijayaningsih *et al.* (2016), Cidar dan Mary (2017), Mohammad *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap indeks harga saham.

Nilai tukar (atau dikenal sebagai kurs) dapat didefinisikan sebagai harga mata uang dalam negeri dari mata uang asing (Salvatore, 2014). Kurs merupakan salah satu indikator yang memengaruhi aktivitas di pasar saham maupun di pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi portofolio. Terdepresiasi kurs rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar Amerika memiliki pengaruh yang negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak dan Kurniasari, 2003). Dari transaksi jual beli barang dan jasa dengan

negara lain terdapat perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut dan inilah tercipta nilai tukar atau kurs yang terdiri dari kurs jual, kurs beli, dan kurs tengah (Hadi, 2015). Perubahan nilai tukar akan mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan. Ketika nilai tukar dolar Amerika mengalami penguatan maka dapat dipastikan investor akan menarik uangnya dari investasi saham ke dollar untuk kemudian diinvestasikan ke tempat lain. Penelitian Wijaya dan Agustin (2015), Astuti *et al.* (2016), Desfiandi *et al.* (2017), Damajanti (2018), Sari (2019) dan Aryasta dan Artini (2019) memperoleh hasil bahwa Kurs Dolar AS (USD) / Rupiah Indonesia (IDR) berpengaruh negatif terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan Indonesia (IHSG) karena depresiasi Rupiah menghambat investor untuk berinvestasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan penelitian Suprihati (2017), Oktavia dan Handayani (2018) dan Pantas *et al.* (2019) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Agar para investor dan masyarakat tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli sekuritas di pasar modal, salah satu caranya adalah memberikan imbal hasil yang berupa *return*. *Return* menurut Hartono (2010) merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010). Suatu saham dihargai dengan benar jika *return* yang diharapkan sebanding dengan *return* yang disyaratkan. Jika *expected return* suatu saham lebih besar dari *required return* saham tersebut, maka saham tersebut mengalami *undervalued*, dan apabila *expected return* lebih kecil dari *required return*-nya, maka saham tersebut *overvalued* (Bodie *et al.*, 2014).

Tingkat *return* yang tinggi meningkatkan motivasi masyarakat untuk berinvestasi, sehingga aktivitas perdagangan saham di pasar modal akan

meningkat. Menurut Husnan (2015) aktivitas perdagangan saham dapat dilihat dengan indikator aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*). Volume perdagangan merupakan jumlah lembar saham yang diperjualbelikan pada periode tertentu di pasar modal. Volume perdagangan yang tinggi di pasar dapat ditafsirkan bahwa pasar modal negara tersebut membaik keadaannya.

Perubahan volume perdagangan saham akan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang pada akhirnya mengubah kesejahteraan investor. Semakin besar volume transaksi saham yang dilakukan oleh investor di pasar modal menyebabkan peningkatan terhadap IHSG. Sebaliknya, semakin kecil volume transaksi saham yang dilakukan oleh investor di pasar modal menyebabkan penurunan IHSG. Perubahan IHSG mencerminkan perkembangan perusahaan atau industri suatu negara. Indeks harga saham yang mengalami penurunan dapat disebabkan oleh kondisi perekonomian di negara tersebut yang sedang mengalami permasalahan. Sebaliknya, indeks harga saham yang mengalami peningkatan dapat mengindikasikan adanya perbaikan kinerja perekonomian di negara tersebut (Mutakif dan Nurwulandari, 2012).

Pergerakan harga saham dapat dilihat dari indeks harga saham. Pergerakan indeks harga saham menjadi indikator penting bagi investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan, atau membeli satu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam waktu hitungan detik dan menit, maka nilai indeks harga saham pun akan bergerak naik dan turun dalam hitungan waktu yang cepat pula. Pola harga saham masih dianggap sebagai anomali dan merupakan tantangan serius bagi para peneliti (Kudryavtsev, 2017) sehingga ketidakpastian dari indeks harga saham adalah suatu hal yang perlu diramalkan oleh

pihak investor sehingga tidak terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi.

Dari adanya *research gap* dalam penelitian – penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya pengaruh yang berbeda – beda, sehingga membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali, guna untuk memperoleh bukti empiris baru. Selain itu, pada penelitian – penelitian sebelumnya hanya menggunakan indikator makro ekonomi dalam menguji pengaruhnya terhadap IHSG, sedangkan ada faktor lain yang dapat mempengaruhi indeks harga saham gabungan yang akan diuji dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan beserta volume perdagangan sebagai variabel intervening yang akan menghubungkan variabel suku bunga dan nilai tukar (kurs) terhadap indeks harga saham gabungan di pasar modal Indonesia sebagai bentuk kebaruan dalam penelitian ini.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Apakah suku bunga berpengaruh terhadap volume perdagangan di BEI?
2. Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap volume perdagangan di BEI?
3. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap volume perdagangan di BEI?
4. Apakah suku bunga berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan di BEI?
5. Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan di BEI?

6. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan di BEI?
7. Apakah volume perdagangan berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan di BEI?
8. Apakah suku bunga berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan melalui volume perdagangan di BEI?
9. Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan melalui volume perdagangan di BEI?
10. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan melalui volume perdagangan di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka yang menjadi tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Untuk menganalisis pengaruh suku bunga terhadap volume perdagangan di BEI.
2. Untuk menganalisis mengetahui pengaruh nilai tukar terhadap volume perdagangan di BEI.
3. Untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan berpengaruh terhadap volume perdagangan di BEI.
4. Untuk menganalisis pengaruh suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan di BEI.
5. Untuk menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap indeks harga saham gabungan di BEI.
6. Untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap indeks harga saham gabungan di BEI?

7. Untuk menganalisis pengaruh volume perdagangan terhadap indeks harga saham gabungan di BEI.
8. Untuk menganalisis pengaruh suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan melalui volume perdagangan di BEI.
9. Untuk menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap indeks harga saham gabungan melalui volume perdagangan di BEI.
10. Untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap indeks harga saham gabungan melalui volume perdagangan di BEI?

1.4 Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan berguna dalam aspek teoretis dan praktis sebagai berikut.

1.4.1 Kegunaan Teoretis

Salah satu teori mengenai harga saham di dalam siklus investasi profesional yang berkelanjutan adalah teori *random walk*. Secara ringkas, teori ini menunjukkan bahwa harga saham bergerak secara acak (*random walk*) yang berarti bahwa fluktuasi harga saham tergantung pada informasi baru yang akan diterima. Oleh karena itu investor ekuitas yang profesional cenderung menghabiskan waktu mereka tenggelam dalam arus informasi yang bersifat fundamental guna memperoleh keuntungan lebih dari pesaing pesaing mereka (terutama investor profesional lainnya) dengan secara lebih cerdas menafsirkan aliran informasi (berita) yang muncul tersebut. Sehubungan dengan penjelasan teori tersebut, penelitian ini diharapkan dapat mendukung atau mengonfirmasi teori *random walk* bahwa berfluktuasinya indeks harga saham akan sangat

dipengaruhi oleh adanya informasi baru berkaitan dengan kondisi fundamental perusahaan maupun makro ekonomi.

Adapun manfaat teoretis lainnya sebagai pengembangan ilmu pengetahuan sebagai berikut.

- a. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan pemikiran bagi pengembangan ilmu pengetahuan pada bidang ilmu ekonomi dan keuangan tentang pengaruh makro ekonomi dan *return* saham terhadap volume perdagangan dan indeks harga saham gabungan.
- b. Sebagai sarana penelitian untuk mengembangkan dan menerapkan ilmu pengetahuan yang diperoleh peneliti di bangku kuliah, dan
- c. Sebagai bahan referensi bagi yang ingin melakukan penelitian lebih lanjut berkenaan dengan faktor yang dapat mempengaruhi indeks harga saham gabungan.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Bagi pelaku bisnis (investor dan emiten), hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi wawasan yang dapat membantu untuk menentukan keputusan apakah akan membeli, menjual, atau menahan saham yang mereka miliki berkaitan dengan pengaruh variabel makroekonomi dan *return* saham terhadap indeks harga saham gabungan. Bagi manajer, hasil penelitian ini dapat dijadikan input dalam menentukan kebijakan perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 *Random Walk Theory*

Istilah *random walk* merupakan istilah yang pertama kali muncul dalam koresponden di *Nature* yang membahas mengenai bagaimana strategi yang optimal untuk mencari orang mabuk yang ditinggalkan di tengah lapangan. Caranya adalah dengan mulai mencari di tempat pertama kali orang mabuk itu ditempatkan sebab orang tersebut akan berjalan dengan arah yang tidak tertebak dan acak (Mills, 1999). *Random walk theory* menyatakan bahwa perubahan harga saham (ekuitas) atau seluruh pasar yang telah terjadi tidak dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan harga saham di masa depan (Ali *et al.*, 2017). Perubahan harga saham tidak tergantung satu sama lain dan mempunyai distribusi probabilitas yang sama (Mills, 1999). Dengan kata lain, teori ini menyatakan bahwa harga saham bergerak ke arah yang acak dan tidak dapat diperkirakan. Jadi tidak mungkin seorang investor dapat memperoleh *return* melebihi *return* pasar tanpa menanggung risiko lebih. Hal ini juga memberikan arti bahwa selisih antara harga pada periode tertentu dengan harga pada periode yang lainnya bersifat acak. Selisih tersebut merupakan *price return* saham, yang dalam jangka waktu tertentu memenuhi persyaratan bahwa rata-ratanya adalah nol. Artinya volatilitas saham tidak akan mempunyai trend yang signifikan dalam jangka waktu yang cukup lama.

Perubahan satu harga saham tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham lainnya dan memiliki kesamaan distribusi yang mungkin (Mills, 1999). Malkiel (2003) menyatakan bahwa *random walk* merupakan teori di pasar saham yang

mengungkapkan bahwa harga saham atau keseluruhan pasar tidak dapat digunakan sebagai acuan untuk meramalkan pergerakan harga saham di masa yang akan datang. Sebab, pergerakan harga saham adalah acak (*random*) dan tidak dapat diprediksi. Peluangkenaikannya sama dengan peluang nya untuk turun. Namun, pada jangka panjang kecenderungan harga saham mengalami peningkatan.

Harga saham bergerak secara acak artinya fluktuasi harga saham akan tergantung pada informasi diterima, tetapi informasi tersebut belum diketahui kapan akan diterima, begitu juga informasi baru dan harga saham disebut tidak dapat diprediksi (Samson, 2006: 269). Informasi adalah kabar buruk atau kabar baik juga tidak diketahui. Kabar buruk artinya informasi tersebut akan berdampak negatif terhadap harga saham, yaitu saham harga turun. Contoh berita buruk adalah kenaikan tajam suku bunga bank, kenaikan tajam bahan bakar harga-harga, kenaikan inflasi yang tajam, dan pabrik-pabrik emiten yang terbakar. Contoh kabar baik meliputi kenaikan tajam penjualan, penurunan suku bunga kredit, dan ekspansi bisnis. Informasi juga bisa ambigu tergantung bidang ekspor, tetapi dirugikan oleh perusahaan yang bergerak di bidang impor atau luar negeri debitur mata uang (Kusumawati dan Asandimitra, 2017).

Informasi mengenai return saham, suku bunga, nilai tukar serta volume perdagangan merupakan hal yang tidak dapat diprediksi, akan tetapi ketika informasi tersebut diterima dapat mempengaruhi harga saham yang akan berdampak pada IHSG. Sehingga dalam penelitian ini variabel return saham, suku bunga, nilai tukar serta volume perdagangan akan diuji pengaruhnya terhadap IHSG.

2.1.2 Arbitrage Pricing Theory (APT)

Arbitrage Pricing Theory (APT) pertama kali diformulasikan oleh Ross (1976) sebagai alternatif model keseimbangan untuk menilai hubungan antara risiko dan

return suatu aset selain model *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yang dikemukakan oleh Sharpe (1964), Lintner (1965), Mossin (1969) dan Black, Jensen & Scholes (1972) dalam Arifin (2005). *APT* muncul untuk mengatasi kelemahan dari model *CAPM* yang memungkinkan dimasukkannya lebih dari satu faktor untuk menentukan return asset selain *risiko systematic*. *APT* didasari oleh pandangan bahwa return harapan untuk suatu sekuritas dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko yang menunjukkan kondisi perekonomian secara umum. Faktor-faktor risiko tersebut harus mempunyai karakteristik seperti berikut ini;

- 1) masing-masing faktor risiko harus mempunyai pengaruh luas terhadap return saham-saham dipasar,
- 2) faktor-faktor risiko tersebut harus mempengaruhi return harapan,
- 3) pada awal periode, faktor risiko tersebut tidak dapat diprediksi oleh pasar (Tendelilin,2010).

APT berasumsi bahwa investor percaya return sekuritas akan ditentukan oleh sebuah model faktorial dengan sejumlah (n) faktor risiko. Risiko dalam *APT* didefinisikan sebagai sensitivitas saham terhadap faktor-faktor ekonomi makro, dan besarnya return harapan akan dipengaruhi oleh sensitivitas tersebut. Secara umum memang tidak akan mungkin untuk menggunakan analisis faktor dalam mengidentifikasi faktor-faktor apa saja yang melandasi (*Underlying Factors*) perubahan *Return*, namun sejumlah peneliti mencoba untuk menggunakan berbagai variabel makro ekonomi untuk menggantikan *Underlying Factors*.

Model *APT* dapat diformulasikan dengan prinsip investor percaya bahwa Return sekuritas akan ditentukan oleh sebuah model faktorial dengan dan faktor

risiko. Model *APT* yang disarankan oleh Chen dan Ross adalah sebagai berikut (Rjoub et al., 2009):

$$R_i = E(R_i) + b_{i1}f_1 + b_{i2}f_2 + \dots + b_{in}f_n + e_i$$

dengan R_i merupakan tingkat return aktual sekuritas i , $E(R_i)$ menyatakan pengembalian yang diharapkan dari sekuritas i , b_i merupakan sensitivitas sekuritas i terhadap faktor i , dan e_i menyatakan Random Error.

Model faktorial di atas tidak memberikan penjelasan mengenai kondisi keseimbangan, untuk itu perlu mengubahnya menjadi:

$$E(R_i) = a_0 + b_{i1}f_1 + b_{i2}f_2 + \dots + b_{in}f_n$$

dengan $E(R_i)$ menyatakan pengembalian yang diharapkan dari sekuritas i , a_0 merupakan *Return* harapan dari sekuritas i bila risiko sistematis sebesar nol, b_i merupakan koefisien yang menunjukkan besarnya pengaruh faktor n terhadap *return* sekuritas i , dan merupakan premi risiko untuk sebuah faktor (misalnya premi risiko untuk F_1 adalah $E(F_1) - a_0$). Risiko dalam *APT* didefinisikan sebagai sensitivitas saham terhadap faktor-faktor ekonomi makro (b_i), dan besarnya *return* harapan akan dipengaruhi oleh sensitivitas tersebut..

Arbitrage Pricing Theory (*APT*) pertama kali diperkenalkan oleh Ross pada tahun 1976, berangkat dari asumsi bahwa bila dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik sama, maka tidak dapat dijual dengan harga yang berbeda (Husnan, 2005). Dalam kondisi ini akan berlaku *the law one price*. Bila keduanya dijual dengan harga berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan arbitrage dengan cara membeli aktiva berharga murah, dan pada saat yang sama dilakukan penjualan aktiva yang sama dengan harga yang lebih tinggi, sehingga akan diperoleh keuntungan tanpa menghadapi resiko. Dalam model ini, besarnya return suatu asset atau sekuritas dipengaruhi oleh beberapa faktor (Ross, 1976).

Arbitrage Pricing Theory (APT) pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda (Husnan, 2005). Model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) didasari pandangan bahwa return yang diharapkan untuk suatu saham (sekuritas) akan dipengaruhi oleh beberapa factor risiko. Faktor-faktor risiko tersebut adalah kondisi makro ekonomi suatu Negara seperti inflasi, tingkat suku bunga, nilai kurs dan GDP.

2.1.3 Makroekonomi

Ekonomi makro adalah lingkungan yang berada di luar perusahaan yang mampu mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari (Samsul, 2006:200).Lingkungan ekonomi makro mempelajari perekonomian nasional secara keseluruhan seperti para konsumen, dunia perbankan, pemerintah, dan dunia usaha.Lingkungan ekonomi makro merupakan lingkungan yang mencerminkan kehidupan ekonomi secara keseluruhan (Pracoyo, 2006:3).Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun secara tidak langsung.

Makro ekonomi berfokus pada perilaku dan kebijakan ekonomi yang dapat mempengaruhi tingkat konsumsi dan investasi, neraca perdagangan dan pembayaran suatu negara, faktor-faktor penting yang mempengaruhi perubahan harga dan upah, kebijakan fiskal dan moneter, jumlah uang yang beredar, tingkat suku bunga dan jumlah utang negara. Secara ringkas dapat dikatakan bahwa makro ekonomi sangat memperhatikan interaksi antara tenaga kerja, perputaran barang,

dan aset-aset ekonomi yang mengakibatkan terjadinya kegiatan perdagangan tiap individu atau negara (Dornbusch, 2006).

Ketika kondisi makro ekonomi di suatu negara mengalami perubahan baik yang positif ataupun negatif, investor akan mengkalkulasikan dampaknya terhadap kinerja perusahaan di masa depan, kemudian mengambil keputusan membeli atau menjual saham perusahaan yang bersangkutan. Aksi jual dan beli ini akan mengakibatkan terjadinya perubahan harga saham, yang pada akhirnya akan berpengaruh pada indeks pasar modal di negara tersebut. Perubahan faktor makro ekonomi di atas tidak akan seketika mempengaruhi perusahaan, tetapi secara perlahan dalam jangka panjang. Sebaliknya harga saham akan terpengaruh dengan seketika oleh perubahan faktor makro ekonomi itu karena para investor lebih cepat bereaksi. Ketika perubahan faktor makro ekonomi itu terjadi, investor akan mengkalkulasi dampaknya baik yang positif maupun negatif terhadap kinerja perusahaan beberapa tahun ke depan, kemudian mengambil keputusan membeli atau menjual saham yang bersangkutan. Oleh karena itu, harga saham lebih cepat menyesuaikan daripada kinerja perusahaan terhadap perubahan variabel-variabel makro ekonomi. Adapun variabel makroekonomi yang akan di uji dalam penelitian ini adalah suku bunga dan nilai tukar (kurs).

2.1.2.1 Suku Bunga

Suku bunga merupakan nilai, tingkat, harga dan keuntungan yang diberikan kepada investor dari penggunaan dana investasi atas dasar perhitungan nilai ekonomis dalam periode tertentu. Tingkat suku bunga Bank tersebut digunakan untuk mengontrol perekonomian suatu negara. Tingkat suku bunga diatur dan ditetapkan oleh pemerintah yang bertujuan untuk menjaga

kelangsungan perekonomian suatu negara. Penetapan tingkat bunga dilakukan oleh Bank Indonesia sesuai dengan UU nomor 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia. Suku bunga dengan tenor 1 bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik untuk jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai sinyal atau *stance* kebijakan moneter (Puspoprano, 2004:60).

Sunariyah (2013:80) menjelaskan bahwa “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”. Sedangkan Menurut Boediono (2014:76) “suku bunga adalah harga dari penggunaan dana investasi (loanable funds). Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung”.

Lipsey *et al.* (1997:99) menyatakan bahwa suku bunga dapat dibedakan menjadi dua macam yaitu suku bunga nominal yang menjelaskan bahwa jumlah uang yang dibayarkan harus sesuai dengan jumlah uang yang dipinjamnya. Sedangkan pada suku bunga riil, menjelaskan bahwa selisih antara suku bunga nominal dengan laju inflasi, dimana suku bunga riil lebih menekankan pada rasio daya beli uang yang dibayarkan kembali terhadap daya beli uang yang dipinjam. Berdasarkan sifatnya suku bunga dibagi menjadi dua jenis (Ismail, 2010:132), yaitu bunga simpanan dan bunga pinjaman atau bunga kredit. Bunga simpanan merupakan tingkat harga tertentu yang dibayarkan oleh bank kepada nasabah atas simpanan yang dilakukannya. Sedangkan bunga pinjaman atau bunga kredit merupakan harga tertentu yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank atas pinjaman yang diperolehnya.

Tingkat suku bunga bank merupakan salah satu indikator moneter yang mempunyai dampak dalam berbagai kegiatan perekonomian (Herman, 2006) sebagai berikut:

- 1) Tingkat suku bunga akan mempengaruhi keputusan melakukan investasi yang pada akhirnya akan mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi.
- 2) Tingkat suku bunga juga akan mempengaruhi pengambilan keputusan pemilik modal, apakah ia akan berinvestasi pada real asset ataukah pada financial asset.
- 3) Tingkat suku bunga akan mempengaruhi kelangsungan usaha pihak bank dan lembaga keuangan lainnya.
- 4) Tingkat suku bunga dapat mempengaruhi volume uang beredar.

Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang akan ditanggung perusahaan dan juga akan menyebabkan *return* yang diisyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat. Perubahan tingkat suku bunga SBI akan memberikan pengaruh bagi pasar modal. Apabila tingkat suku bunga naik maka secara langsung akan meningkatkan beban bunga. Perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi akan mendapatkan dampak yang sangat berat terhadap kenaikan tingkat bunga. Kenaikan tingkat bunga ini dapat mengurangi profitabilitas perusahaan sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Selain kenaikan beban bunga, tingkat suku bunga SBI yang tinggi dapat menyebabkan investor tertarik untuk memindahkan dananya ke deposito. Hal ini

terjadi karena kenaikan tingkat suku bunga SBI akan diikuti oleh bank-bank komersial untuk menaikkan tingkat suku bunga simpanan. Apabila tingkat suku bunga deposito lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, tentu investor akan mengalihkan dananya ke deposito. Terlebih lagi investasi di deposito sendiri merupakan salah satu jenis investasi yang bebas resiko, sehingga saat banyak yang memindahkan investasi dari saham menuju tabungan ataupun deposito akan membuat harga saham turun yang dibarengi dengan melemahnya IHSG (Tandelilin, 2010:343).

2.1.2.2 Nilai Tukar

Setiap negara memiliki mata uang beserta nilainya yang berbeda-beda. Setiap nilai tersebut dapat diukur perbandingannya terhadap nilai mata uang dari Negara – Negara lain. Menurut Todaro (2000) “ kurs adalah suatu tingkat, tarif, harga dimana Bank Sentral bersedia menukar mata uang dari suatu negara dengan mata uang dari negara-negara lain”. Sedangkan Menurut Samuelson (2001:620) “ kurs mata uang asing atau Valas adalah harga mata uang asing dalam satuan mata uang domestik”. Secara sederhana harga satu mata uang terhadap mata uang lainnya disebut kurs atau nilai tukar (*exchange rate*). Kurs menggambarkan harga dari suatu mata uang terhadap mata uang negara lainnya, juga merupakan harga dari suatu aktiva atau harga aset (*asset price*).

Kurs atau nilai tukar Valuta dalam berbagai transaksi atau pun jual beli terdiri dari empat jenis, yaitu (Dornbusch and Stanlay, 1992):

- 1) *Selling Rate* (kurs jual) yakni kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk penjualan Valuta asing tertentu pada saat tertentu.

- 2) *Middle Rate* (kurs tengah) adalah kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli Valuta asing terhadap mata uang nasional, yang ditetapkan oleh bank sentral pada suatu saat tertentu.
- 3) *Buying Rate* (kurs beli) adalah kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian Valuta asing tertentu pada saat tertentu.
- 4) *Flat Rate* (kurs flat) adalah kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli bank notes dan traveller cheque, dimana dalam kurs tersebut sudah diperhitungkan promosi dan biaya-biaya lainnya.

Menurut Hamdy (2010:109-116), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai tukar (kurs), yaitu *supply* dan *demand foreign currency*, posisi BOP (*Balance Of Payment*) neraca pembayaran internasional), tingkat inflasi, tingkat suku bunga, tingkat pendapatan (*Income*), pengawasan pemerintah dan ekspektasi dan spekulasi.

Nilai tukar yang digunakan adalah kurs tengah rupiah terhadap AS dolar, jika nilai tukar dolar sedang melemah terhadap rupiah dan diprediksi akan kembali menguat di masa mendatang. Serta ketika alternatif investasi lain dinilai kurang menjanjikan, maka investor cenderung menginvestasikan dananya ke dalam bentuk mata uang dolar (Amin, 2012), hal ini dilakukan dengan harapan ketika kurs dolar terhadap nilai rupiah kembali meningkat, investor akan menjualnya lagi ke dalam bentuk mata uang rupiah, sehingga memperoleh *gain* dari selisih kurs. Kondisi tersebut selanjutnya akan berdampak pada aktivitas pasar modal, yang akhirnya akan berakibat pada pergerakan IHSG di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan-perusahaan di Indonesia yang sudah *go public* dengan masih mengandalkan bahan baku impor dari luar negeri akan menerima dampak

negatif apabila mata uang rupiah terdepresiasi atau mengalami pelemahan terhadap mata uang dollar AS. Hal ini akan mengakibatkan naiknya bahan baku tersebut. Kenaikan biaya produksi akan mengurangi tingkat keuntungan perusahaan sehingga akan mendorong investor untuk melakukan aksi jual terhadap saham-saham yang dimilikinya. Apabila banyak investor yang melakukan hal tersebut, tentu akan mendorong penurunan indeks harga saham gabungan.

2.1.4 Kinerja Keuangan

Menurut Sucipto (2003:6) kinerja keuangan merupakan penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba. Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan maka secara umum perlu dilakukan analisis terhadap laporan keuangan, yang menurut Brigham dan Houston (2007:78) mencakup (1) perbandingan kinerja perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama dan (2) evaluasi kecenderungan posisi keuangan perusahaan sepanjang waktu. Laporan keuangan perusahaan melaporkan baik posisi perusahaan pada suatu waktu tertentu maupun operasinya selama beberapa periode yang lalu.

Analisis kinerja keuangan merupakan proses pengkajian secara kritis terhadap review data, menghitung, mengukur, menginterpretasi, dan memberi solusi terhadap keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu. Kinerja keuangan dapat dinilai dengan beberapa alat analisis. Berdasarkan tekniknya, salah satu analisis keuangan menurut Jumingan (2006:242) yaitu analisis rasio keuangan, merupakan teknik analisis keuangan untuk mengetahui hubungan di antara pos tertentu dalam neraca maupun laporan laba rugi baik secara individu maupun secara simultan.

2.1.4.1 Return On Total Assets (ROA)

a. Pengertian Return On Total Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas. Dalam analisis laporan keuangan, rasio ini paling sering disoroti, karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang. Assets atau aktiva yang dimaksud adalah keseluruhan harta perusahaan, yang diperoleh dari modal sendiri maupun dari modal asing yang telah diubah perusahaan menjadi aktiva-aktiva perusahaan yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan..

Return On Total Assets adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. Menurut Tandelilin (2010: 372) ROA (*Return On Assets*) menggambarkan sejauh mana kemampuan aset – aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba.

Sedangkan menurut Fahmi (2011: 137) *Return On Asset (ROA)* adalah:

Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan asset perusahaan yang ditanamkan dan ditempatkan.

Pengertian *Return on Asset (ROA)* menurut Kasmir (2014: 201) adalah “ROA adalah rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan”.

Berdasarkan beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa ROA merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menggunakan seluruh aktiva yang dimilikinya untuk menghasilkan laba setelah pajak.

b. Perhitungan *Return On Total Assets* (ROA)

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Return on Asset* (ROA) menurut Fahmi (2011: 137) adalah:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{EarningAfterTax (EAT)}}{\text{TotalAssets}} \times 100\%$$

Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva (atau pendanaan) yang diberikan pada perusahaan (Wild *et al.*, 2005:65).

c. Fungsi *Return On Total Assets* (ROA)

Menurut Munawir (2007;91) kegunaan dari analisa *return on assets* dikemukakan sebagai berikut :

- 1) Sebagai salah satu kegunaannya yang prinsipil ialah sifatnya yang menyeluruh. Apabila perusahaan sudah menjalankan praktek akuntansi yang baik maka manajemen dengan menggunakan teknik analisa *Return On Assets* dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang bekerja, efisiensi produksi dan efisiensi bagian penjualan.
- 2) Apabila perusahaan dapat mempunyai data industri sehingga dapat diperoleh rasio industri, maka dengan analisa *Return On Asset* dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui apakah

perusahaannya berada di bawah, sama, atau di atas rata-ratanya. Dengan demikian akan dapat diketahui dimana kelemahannya dan apa yang sudah kuat pada perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis.

- 3) Analisa *Return On Asset* juga dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh divisi/bagian yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal ke dalam bagian yang bersangkutan. Arti pentingnya mengukur rate of return pada tingkat bagian adalah untuk dapat membandingkan efisiensi suatu bagian dengan bagian yang lain di dalam perusahaan yang bersangkutan.
- 4) Analisa *Return On Asset* juga dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan perusahaan dengan menggunakan product cost system yang baik, modal dan biaya dapat dialokasikan kepada berbagai produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang bersangkutan, sehingga dengan demikian akan dapat dihitung profitabilitas dari masing-masing produk. Dengan demikian manajemen akan dapat mengetahui produk mana yang mempunyai profit potential.
- 5) *Return On Assets* selain berguna untuk keperluan kontrol, juga berguna untuk keperluan perencanaan. Misalnya *Return On Assets* dapat digunakan sebagian dasar untuk pengembalian keputusan kalau perusahaan akan mengadakan ekspansi.

2.1.5 Volume Perdagangan

Investor yang rasional dalam membuat keputusan investasinya, akan mempertimbangkan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Untuk itu investor seharusnya melakukan analisis sebelum menentukan saham yang akan mereka beli. Dalam melakukan analisis, investor membutuhkan informasi. Adanya informasi yang dipublikasikan akan merubah keyakinan para investor yang dilihat dari reaksi pasar. Salah satu reaksi pasar tersebut adalah reaksi volume perdagangan saham.

Suad Husnan (2009:63) mendefinisikan volume perdagangan saham sebagai berikut: “ volume perdagangan adalah rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah lembar saham yang beredar pada waktu tertentu”. Sedangkan menurut Hartono (2009:242) “volume perdagangan adalah jumlah saham yang beredar mempengaruhi tingkat volume perdagangan”. Jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham (Husnan, 2009:63). Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara permintaan dan penawaran yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor (Ang, 2010:120).

Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di bursa. Semakin meningkat volume permintaan dan penawaran suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa. Semakin meningkat volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatnya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga saham. Oleh karena itu, kegiatan perdagangan saham tidak berbeda dengan perdagangan pada umumnya yang melibatkan penjual dan pembeli dari

adanya perdagangan saham yang terjadi maka akan menghasilkan volume perdagangan saham, ini menyebabkan jumlah transaksi saham atau volume saham yang diperjualbelikan dapat berubah-ubah setiap hari.

Volume perdagangan merupakan ukuran besarnya volume saham tertentu yang diperdagangkan, mengindikasikan kemudahan dalam memperdagangkan saham tersebut. Besarnya variabel volume perdagangan diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham yang dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan *trading volume activity* (TVA).

Trading volume activity (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat ada tidaknya reaksi pasar terhadap suatu kejadian tertentu (informasi) yang berkaitan dengan transaksi pasar melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Semakin sering suatu saham diperdagangkan maka volume perdagangan saham perusahaan tersebut juga semakin besar.

Volume perdagangan saham adalah banyaknya lembar saham suatu emiten yang diperjualbelikan dipasar modal setiap hari bursa dengan tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli saham melalui perantara (broker) perdagangan saham di pasar modal yang dikenal dengan lot yang terdiri dari 500 lembar saham dalam setiap 1 lot. Volume perdagangan saham merupakan hal yang penting bagi seorang investor, karena volume perdagangan saham menggambarkan kondisi efek yang diperjualbelikan di pasar modal. Bagi investor, sebelum melakukan investasi atau penanaman modal hal terpenting adalah tingkat likuiditas suatu efek (Lu'luil Maknun, 2010).

Untuk melihat besarnya volume perdagangan yaitu jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu dibagi dengan jumlah saham yang beredar

(listing) (Hartono, 2009:83). Volume perdagangan mencerminkan kekuatan antara supply dan demand yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor. Dengan naiknya volume perdagangan maka keadaan pasar dapat dikatakan menguat, demikian pula sebaliknya (Ang, 2010:121). Volume perdagangan saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham yang beredar di BEI pada waktu } t} \times 100\% \text{ (Samsul, 2015).}$$

Volume perdagangan saham adalah konsep yang terkait erat dengan harga dan pengembalian saham (Kudryavtsev, 2017). Hubungan harga terhadap volume penting karena hubungan empiris ini membantu memahami teori persaingan penyebaran informasi ke pasar. Konsep dampak volume dibangun di atas fakta bahwa harga membutuhkan volume untuk bergerak, dengan demikian, volatilitas harga saham yang tinggi dapat diproduksi sebagai akibat dari volatilitas volume dan aktivitas perdagangan. Volume perdagangan bisa berisi informasi tentang bagaimana *security prices* berkembang seiring waktu (Gworo, 2016).

Berbagai penelitian di pasar saham yang berbeda melaporkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara volume dan pergerakan volatilitas harga saham karena fakta bahwa volume perdagangan adalah sumber risiko karena arus informasi (Gworo, 2016). Studi tentang hubungan harga dan volume menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara nilai absolut dari perubahan harga harian dan volume harian untuk indeks pasar dan saham individu (mis., Ying 1966; Westerfield 1977; Rutledge 1984; Karpoff 1987; Schwert 1989; Gallant *et al.* 1992 dan Safvenblad 2000). Selanjutnya, Epps (1977) menunjukkan bahwa baik di pasar saham maupun obligasi, rasio volume terhadap perubahan harga lebih besar ketika transaksi saat harga sekuritas naik daripada saat jatuh. Caginalpa dan Desantisa

(2011) menunjukkan bahwa jika harga saham tumbuh, tetapi volume perdagangan menurun, maka pertumbuhan harga saham adalah dianggap oleh analis teknis tidak stabil.

2.1.6 Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks saham adalah harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks (Samsul, 2006:179). Indeks harga saham merupakan catatan terhadap perubahan - perubahan harga saham sejak mulai pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu. Indeks Harga Saham Gabungan (*composite stock price index*) merupakan indeks gabungan dari seluruh jenis saham yang tercatat di bursa efek (Samsul, 2006:185).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di bursa. Hari dasar perhitungan indeks adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai dasar 100 (Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia, 2010:4). Indeks Harga Saham Gabungan merupakan suatu parameter yang menggambarkan seluruh kondisi pergerakan harga saham di Indonesia. Indeks ini menggunakan semua perusahaan tercatat sebagai komponen perhitungan indeks.

Indeks Harga Saham Gabungan merupakan nilai gabungan saham-saham perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang pergerakannya mengindikasikan kondisi yang terjadi di pasar modal. Indeks Harga Saham Gabungan akan menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di Bursa Efek (Anoraga dan Pakarti, 2006: 101). Di pasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi yaitu (Darmadji dan Hendi, 2012:129) :

- a. Sebagai indikator trend pasar,

- b. Sebagai indikator tingkat keuntungan,
- c. Sebagai tolak ukur (*bench mark*) kinerja suatu portofolio,
- d. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif, dan
- e. Memfasilitasi berkembangnya produk derivatif.

Berubahnya Indeks Harga Saham Gabungan setiap hari karena perubahan harga pasar yang terjadi setiap hari dan adanya saham tambahan. Pergerakan IHSG secara signifikan dipengaruhi oleh pergerakan/perubahan harga-harga saham dengan kapitalisasi besar, hal itu dikarenakan IHSG menggunakan semua saham yang tercatat di BEI sebagai komponen penghitungan indeksnya sehingga perubahan pergerakan harga-harga saham dengan kapitalisasi kecil nyaris tidak berdampak pada pergerakan IHSG.

Harga saham berubah di pasar disebabkan oleh faktor permintaan dan penawaran. Variabel yang mempengaruhi permintaan dan penawaran bermacam-macam, ada yang rasional tetapi adapula yang irasional. Pengaruh yang sifatnya rasional mencakup kinerja perusahaan, tingkat bunga, tingkat inflasi, tingkat pertumbuhan, kurs valuta asing ataupun indeks harga saham dari negara lain (Samsul, 2015: 137). Ada beberapa macam pendekatan atau metode penghitungan yang digunakan untuk menghitung indeks yaitu (Darmadji dan Hendi, 2012:131) :

- a. Menghitung rata-rata (*arithmetic mean*) harga saham yang masuk dalam anggota indeks.
- b. Menghitung (*geometric mean*) dari indeks individual saham yang masuk anggota indeks.
- c. Menghitung rata-rata tertimbang nilai pasar (*market value weighted average index*). Perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan umumnya menggunakan metode rata-rata tertimbang pasar di Bursa Efek Indonesia.

IHSG yang ada di BEI dihitung menggunakan metodologi rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat (nilai pasar) atau *Market Value Weighted Average Index*. Metode perhitungan dalam Indeks Harga Saham Gabungan terbagi atas dua jenis yaitu metode rata-rata (*average method*) dan metode rata-rata tertimbang (*weighted average method*) (Sunariyah, 2011:143). Formula dasar perhitungan indeks adalah:

$$\text{IHSG} = \frac{\text{NilaiPasar } (P1.Q1 + P2.Q2 + \dots + Pi.Qi + Pn.Qn)}{(\text{NilaiDasar})} \times 100\%$$

(Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia, 2010:22)

Keterangan:

P: *Closing Price* (harga yang terjadi) untuk emiten ke-i

Q: Jumlah saham yang digunakan untuk perhitungan indeks (jumlah saham yang tercatat) untuk emiten ke-i

n: Jumlah emiten yang tercatat di BEI (jumlah emiten yang digunakan untuk perhitungan indeks)

Nilai dasar adalah kumulatif jumlah saham pada hari dasar dikali dengan harga pada hari dasar. Hari dasar untuk IHSG adalah 10 Agustus 1982 yang ditetapkan sebesar 100.

Jika IHSG menunjukkan peningkatan mengindikasikan bahwa kondisi perekonomian Indonesia berada dalam siklus membaik begitupula sebaliknya, jika IHSG mengalami penurunan, berarti kondisi perekonomian Indonesia sedang mengalami kesulitan. Jika suatu saham naik harganya sedangkan IHSG mengalami penurunan, ini berarti saham tersebut berkorelasi negatif dengan IHSG. Menurut Anoraga dan Pakarti (2008:101) Indeks Harga Saham Gabungan menunjukkan pergerakan harga saham perusahaan yang tercatat di bursa efek secara umum

sehingga keberadaan IHSG bisa dijadikan cerminan dari harga saham secara keseluruhan.

Bursa Efek Indonesia (BEI) berwenang mengeluarkan dan atau tidak memasukkan satu atau beberapa perusahaan tercatat dari perhitungan IHSG agar IHSG dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar. Dasar pertimbangannya jika jumlah saham perusahaan tercatat yang dimiliki oleh publik (*free float*) relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar, perubahan harga saham perusahaan tercatat tersebut berpotensi memengaruhi kewajaran IHSG (www.idx.co.id).

2.2 Tinjauan Empiris

Adapun penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai referensi dalam penelitian ini yang diperoleh dari beberapa jurnal, Penelitian Murwaningsari (2008), bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh volume perdagangan saham, deposito dan nilai tukar terhadap indeks harga saham (IHSG). Serta untuk mengetahui nilai prediksi IHSG model GARCH mencerminkan nilai aktualnya, dibandingkan model ARIMA. Hasil menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap IHSG. Sedangkan kurs tidak memiliki pengaruh pada IHSG. Berdasarkan pada hasil prediksi yang diperoleh dari kedua teknik ARIMA dan GARCH, terlihat bahwa metode ARIMA memberikan hasil selisih nilai terkecil antara aktual dan prediksi sebesar 47,34 (ARIMA) dan 258,48 (GARCH). Sehingga dapat disimpulkan bahwa metode ARIMA berbeda dengan GARCH, dan untuk data yang dihadapi saat ini, metode ARIMA dapat digunakan untuk memprediksi gerakan IHSG karena mempunyai kesalahan prediksi lebih kecil. Adapun persamaan variabel dalam

penelitian ini yang akan diuji kembali adalah suku bunga, nilai tukar dan volume perdagangan. Sedangkan perbedaan dari penelitian tersebut adalah pada penelitian Murwaningsari (2008), melibatkan variabel independen : volume perdagangan saham, kurs dan deposito sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel independen *return* saham, suku bunga, nilai tukar dan volume perdagangan.

Penelitian Mutakif dan Nurwulandari (2012), bertujuan untuk mengetahui pengaruh volume perdagangan saham, kurs USD-Rp, dan indeks Hang Seng terhadap pergerakan IHSG, serta prediksi IHSG dengan metode GARCH dan ARIMA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada pemodelan TAR(1,1) dapat dibuktikan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Indeks Hang Seng berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Kurs USD-Rp berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Berdasarkan hasil prediksi yang diperoleh dari model GARCH dan ARIMA, terlihat bahwa model ARIMA memberikan hasil selisih nilai terkecil antara faktual dan prediksi dibandingkan dengan model GARCH. Adapun persamaan variabel dalam penelitian ini yang akan diuji kembali adalah suku bunga, nilai tukar dan volume perdagangan. Sedangkan perbedaan dari penelitian tersebut adalah pada penelitian Mutakif dan Nurwulandari (2012), melibatkan variabel independen : volume perdagangan saham, kurs USD-Rp, dan indeks Hang Seng sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel independen *return* saham, suku bunga, nilai tukar dan volume perdagangan.

Penelitian Alam dan Nadeem (2015), bertujuan untuk menguji dampak faktor-faktor ekonomi makro terhadap pasar modal Pakistan serta untuk mengetahui sejauh mana variabel makroekonomi mempengaruhi kinerja saham dan variabel

yang memiliki pengaruh tertinggi pada pasar modal. Penelitian ini melibatkan enam variabel independen: tingkat bunga, jumlah uang beredar, harga emas, harga minyak, investasi asing langsung dan variabel dummy stabilitas politik dipilih sebagai variabel independen dan untuk pasar modal indeks KSE-100 dipilih sebagai variabel dependen. Periode waktu yang diperiksa adalah 1994-2014 (21 tahun). Stasioneritas data diperiksa melalui uji unit *root Augmented Dickey Fuller* (ADF). Data dianalisis menggunakan analisis regresi. Statistik deskriptif, korelasi pasangan-bijaksana juga dihitung. Temuan menunjukkan bahwa suku bunga dan harga minyak berpengaruh negatif sementara pasokan uang, harga emas, dan FDI berpengaruh secara positif terhadap kinerja pasar saham. Di antara semua variabel ini, suku bunga berkorelasi sedang dengan pasar saham sementara pasokan uang, harga minyak, harga emas, dan FDI sangat berkorelasi dengan KSE. Hasilnya juga menunjukkan bahwa indeks pasar saham naik selama masa kediktatoran sementara menurun atau menunjukkan ketidakstabilan selama periode demokrasi. Hasil dari penelitian ini dapat memfasilitasi investor dalam mengambil keputusan investasi yang efektif dengan memperkirakan tren yang diharapkan dalam faktor-faktor ekonomi makro. Ini juga akan membantu para pembuat kebijakan untuk mengembangkan reformasi kelembagaan dan peraturan yang kuat yang akan memperkuat pasar saham dan melindungi kepentingan investor. Adapun persamaan variabel dalam penelitian ini yang akan diuji kembali adalah suku bunga. Sedangkan perbedaan dari penelitian tersebut adalah pada penelitian Alam dan Nadeem (2015), melibatkan enam variabel independen: tingkat bunga, jumlah uang beredar, harga emas, harga minyak, investasi asing langsung dan variabel dummy stabilitas politik sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel independen *return* saham, suku bunga, nilai tukar dan volume perdagangan.

Penelitian Listriono dan Nuraina (2015), bertujuan untuk menemukan bukti empiris mengenai pengaruh tingkat inflasi, BI Rate, Kurs Dollar (USD/IDR) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Populasi dalam penelitian ini adalah keseluruhan data *closing price* bulanan dari variabel tingkat inflasi, BI Rate, Kurs USD/IDR dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode Januari 2006 sampai Desember 2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah sampel jenuh yang mana semua populasi dijadikan sampel. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel tingkat inflasi, BI Rate dan Kurs Dollar (USD/IDR) berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pengujian secara simultan variabel tingkat inflasi, BI Rate dan Kurs Dollar (USD/IDR) berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Adapun persamaan variabel dalam penelitian ini yang akan diuji kembali adalah suku bunga dan nilai tukar. Sedangkan perbedaan dari penelitian tersebut adalah pada penelitian Listriono dan Nuraina (2015), melibatkan variabel independen : Inflasi, Bi Rate, Kurs Dollar (Usd/Idr) sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel independen *return* saham, suku bunga, nilai tukar dan volume perdagangan.

Penelitian Idris (2016), bertujuan untuk menganalisis hubungan antara *return* saham, volume perdagangan dan variabel ekonomi makro seperti inflasi, nilai tukar dan suku bunga. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return* saham berpengaruh positif terhadap volume perdagangan. Volume perdagangan berpengaruh positif pada pengembalian saham. Inflasi memiliki efek negatif pada pengembalian saham, tetapi tidak berpengaruh pada volume perdagangan. Nilai tukar tidak berpengaruh pada pengembalian saham dan volume perdagangan. Suku bunga tidak berpengaruh baik pada pengembalian saham dan volume perdagangan. Adapun

persamaan variabel dalam penelitian ini yang akan diuji kembali adalah suku bunga, nilai tukar, *return* saham dan volume perdagangan. Sedangkan perbedaan dari penelitian tersebut adalah pada penelitian Idris (2016), melibatkan variabel independen : volume perdagangan saham, *return* saham, nilai tukar dan suku bunga beserta variabel dependen : volume perdagangan saham dan *return* saham sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel independen : *return* saham, suku bunga dan nilai tukar dengan variabel dependen volume perdagangan dan IHSG.

Penelitian Astuti *et al.* (2016), bertujuan untuk melihat pengaruh faktor makroekonomi yaitu inflasi, kurs dan suku bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode analisis menggunakan model analisis linear berganda. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan periode januari 2006 - Desember 2015. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 120 sampel. Hasil pengujian hipotesis pertama diterima dan diperoleh nilai inflasi sebesar 2,128. Hasil pengujian hipotesis kedua diterima dan diperoleh nilai kurs sebesar 7,953. Hasil pengujian hipotesis ketiga diterima dan diperoleh nilai suku bunga sebesar -7,653. Hipotesis keempat diterima dan diperoleh nilai inflasi, kurs dan suku bunga sebesar 65.313. Dari hasil statistik disimpulkan variabel inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG. Variabel kurs berpengaruh positif terhadap IHSG. Variabel suku bunga berpengaruh negatif terhadap IHSG. Secara simultan variabel bebas yaitu inflasi, kurs dan suku bunga memiliki pengaruh terhadap IHSG. Adapun persamaan variabel dalam penelitian ini yang akan diuji kembali adalah suku bunga. Sedangkan perbedaan dari penelitian tersebut adalah pada penelitian Astuti *et al.* (2016), melibatkan variabel independen : Inflasi, Kurs

dan suku bunga sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel independen *return* saham, suku bunga, nilai tukar dan volume perdagangan.

Penelitian Asih dan Akbar (2016), bertujuan untuk menguji pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar (kurs) dan pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil uji simultan diperoleh inflasi, suku bunga, nilai tukar (kurs) dan pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) berpengaruh secara simultan terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan. Hasil uji T atau parsial menunjukkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG, nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG. Sedangkan suku bunga dan produk domestik bruto tidak berpengaruh terhadap IHSG. Adapun persamaan variabel dalam penelitian ini yang akan diuji kembali adalah suku bunga dan nilai tukar. Sedangkan perbedaan dari penelitian tersebut adalah pada penelitian Asih dan Akbar (2016), melibatkan variabel independen : Inflasi, kurs, suku bunga dan PDB sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel independen *return* saham, suku bunga, nilai tukar dan volume perdagangan.

Penelitian Singh (2016), studi ini menyelidiki hubungan dan pengaruh antara indeks pasar saham India (BSE Sensex) dan lima variabel ekonomi makro, yaitu, indeks produksi industri, indeks harga grosir, penawaran uang, tingkat tagihan treasury, dan nilai tukar selama periode Januari 2007 hingga Maret 2014. Johansen co model integrasi kesalahan integrasi dan vektor telah diterapkan untuk mengeksplorasi hubungan ekuilibrium jangka panjang antara indeks pasar saham dan variabel ekonomi makro. Analisis ini mengungkapkan bahwa variabel ekonomi makro dan indeks pasar saham saling terintegrasi dan, karenanya, ada hubungan ekuilibrium jangka panjang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham

berhubungan positif dengan indeks harga grosir, jumlah uang beredar dan tingkat bunga tetapi berhubungan negatif dengan indeks produksi industri dan nilai tukar. Indeks produksi industri dan nilai tukar ditemukan tidak berpengaruh signifikan dalam menentukan harga saham. Dalam pengertian kausalitas Granger, ada kausalitas dua arah antara nilai tukar dan indeks pasar saham dan tingkat bunga dan indeks pasar saham. Suku bunga menyebabkan indeks pasar saham dalam jangka panjang dan jangka pendek. Temuan menunjukkan bukti kausalitas dari indeks harga saham ke indeks harga grosir dalam jangka panjang dan jangka pendek tetapi tidak sebaliknya. Selain itu, diamati dari temuan bahwa jumlah uang beredar menyebabkan harga saham hanya dalam jangka panjang tetapi tidak dalam jangka pendek. Adapun persamaan variabel dalam penelitian ini yang akan diuji kembali adalah suku bunga dan nilai tukar. Sedangkan perbedaan dari penelitian tersebut adalah pada penelitian Singh (2016), melibatkan variabel independen: *industrial production index, wholesale price index, money supply, treasury bills rates and exchange rates* sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel independen *return* saham, suku bunga, nilai tukar dan volume perdagangan.

Penelitian Ali *et al.* (2016), bertujuan meneliti ekuilibrium jangka panjang antara indeks saham Afrika Selatan dan variabel makroekonomi terpilih menggunakan model koreksi kesalahan vector (VECM). Setelah pengujian untuk ko-integrasi, pemodelan persamaan struktural jangka panjang (LRSM) dan VECM, hasilnya menunjukkan bahwa produksi industri adalah yang paling banyak penentu penting harga pasar saham. Ini menunjukkan bahwa saham Afrika Selatan pasar sangat sensitif terhadap produksi industri negara. Suplai uang, inflasi, dan nilai tukar adalah penentu lain dari indeks saham Afrika Selatan tetapi pada tingkat yang lebih

rendah dari produksi industri. Studi ini menemukan bahwa variabel ekonomi makro yang terdiri dari produksi industri, inflasi, jumlah uang beredar, dan nilai tukar saling terintegrasi dalam jangka panjang dengan harga pasar saham. Adapun persamaan variabel dalam penelitian ini yang akan diuji kembali adalah nilai tukar. Sedangkan perbedaan dari penelitian tersebut adalah pada penelitian Ali *et al.* (2016), melibatkan variabel independen: *industrial production, inflation, money supply and exchange rate* sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel independen *return* saham, suku bunga, nilai tukar dan volume perdagangan.

Penelitian Murthy *et al.* (2017), bertujuan meneliti pengaruh antara Pengembalian Pasar Saham Indeks Komposit Kuala Lumpur dengan empat penentu ekonomi makro, yaitu suku bunga, nilai tukar, jumlah uang beredar dan harga minyak mulai Januari 1997 hingga Desember 2015 setiap bulan dengan total 228 pengamatan. Namun, sebagian besar studi adalah dilakukan di negara maju dan negara ekonomi besar alih-alih di pasar negara berkembang seperti Malaysia. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk memperluas studi yang ada untuk memasukkan dampak dari beberapa makroekonomi penentu yaitu suku bunga, nilai tukar, jumlah uang beredar dan harga minyak pada pengembalian pasar saham KLCI. Penelitian ini menggunakan Regresi Linier Berganda untuk menguji hubungan statistik dan untuk menguji hipotesis. Data di analisis menggunakan Paket Statistik untuk Ilmu Sosial, SPSS. Untuk pemeriksaan diagnostik, ada adanya masalah autokorelasi yang biasanya ditemukan dalam data deret waktu. Hasil menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap pengembalian pasar saham dan jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap pengembalian pasar saham. Tingkat bunga dan harga minyak ditemukan memiliki pengaruh yang tidak signifikan dengan pengembalian pasar saham. Adapun persamaan variabel dalam penelitian

ini yang akan diuji kembali adalah tingkat bunga dan nilai tukar. Sedangkan perbedaan dari penelitian tersebut adalah pada penelitian Murthy *et al.* (2017), melibatkan variabel independen: *interest rate, exchange rate, money supply and oil price* sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel independen *return* saham, suku bunga, nilai tukar dan volume perdagangan.

Penelitian Cidar dan Mary (2017), bertujuan meneliti pengaruh dan hubungan antara indeks pasar saham India Nifty dan lima variabel ekonomi makro, yaitu, suku bunga, Harga Emas, Nilai Tukar, Minyak Mentah dan inflasi selama periode 2001 hingga 2015. Hasil menunjukkan bahwa ada hubungan ekuilibrium jangka panjang antara indeks pasar saham dan semua variabel ekonomi makro. Penelitian ini menegaskan bahwa faktor ekonomi makro terus mempengaruhi indeks pasar saham India. Adapun persamaan variabel dalam penelitian ini yang akan diuji kembali adalah tingkat bunga dan nilai tukar. Sedangkan perbedaan dari penelitian tersebut adalah pada penelitian Cidar dan Mary (2017), melibatkan variabel independen: suku bunga, harga emas, nilai tukar, minyak mentah dan inflasi sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel independen *return* saham, suku bunga, nilai tukar dan volume perdagangan.

Penelitian Mohammad *et al.* (2017), bertujuan meneliti signifikansi variabel ekonomi makro dalam mempengaruhi kinerja pasar saham Negara-negara SAARC menggunakan Model regresi berganda OLS. Menggunakan data tahunan untuk periode 2005-2015. Temuan menunjukkan bahwa variabel ekonomi makro yaitu nilai tukar, cadangan mata uang asing dan tingkat bunga semuanya signifikan secara statistik dalam mempengaruhi kinerja pasar saham negara-negara SAARC. Padahal, inflasi dan jumlah uang beredar tidak memiliki hubungan yang signifikan dalam mempengaruhi saham kinerja pasar. Adapun persamaan variabel dalam

penelitian ini yang akan diuji kembali adalah tingkat bunga dan nilai tukar. Sedangkan perbedaan dari penelitian tersebut adalah pada penelitian Mohammad *et al.* (2017), melibatkan variabel independen : *exchange rate, foreign currency reserve, inflation, interest rate and M2 money supply* sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel independen *return* saham, suku bunga, nilai tukar dan volume perdagangan.

Penelitian Suprihati (2017), bertujuan meneliti pengaruh Indeks Pasar Saham Asia Pasifik (Kospi, Taiex, HSI, Nikkei) dan nilai tukar terhadap bursa Indonesia baik sebagian atau simultan pada Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Pasar Saham Asia Pasifik dan nilai tukar, sampel terdiri dari 430 sampel. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Sebagian indeks harga saham Kospi Asia Pasifik dan HSI mempengaruhi saham Indonesia sementara Taiex dan Nikkie tidak berpengaruh terhadap bursa efek Indonesia. Nilai tukar rupiah tidak berpengaruh pada bursa efek Indonesia. Secara simultan indeks harga pasar saham Asia Pasifik (Kospi, Taiex, HSI dan Nikkie) serta nilai tukar secara bersama-sama mempengaruhi indeks harga saham Indonesia. Adapun persamaan variabel dalam penelitian ini yang akan diuji kembali adalah nilai tukar. Sedangkan perbedaan dari penelitian tersebut adalah pada penelitian Suprihati (2017), melibatkan variabel independen : *kospi, taiex, hsi, nikkei, exchange rates* sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel independen *return* saham, suku bunga, nilai tukar dan volume perdagangan.

Penelitian Salim *et al.* (2017), bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan dampaknya terhadap investasi asing (PMA) Periode 2009 Sampai Dengan 2016. Berdasarkan persyaratan sampel, ada 32 sampel dalam setiap variabel penelitian selama triwulan

pertama 2009 hingga kuartal keempat 2016. Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil menunjukkan bahwa nilai tukar dan indeks dow jones memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), inflasi dan BI Rate tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dampak signifikan dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham (IHSG), nilai tukar dan indeks dow jones memiliki dampak positif dan signifikan terhadap investasi langsung asing (PMA), tingkat inflasi, nilai tukar, BI Rate, dan indeks dow jones secara bersamaan investasi asing langsung (PMA), BI Rate berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penanaman modal asing (PMA), tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap penanaman modal asing (PMA), tingkat inflasi, nilai tukar, nilai tukar, BI Rate, indeks dow jones, dan indeks harga gabungan saham (IHSG) secara simultan (simultan) berpengaruh signifikan terhadap investasi asing (PMA). Adapun persamaan variabel dalam penelitian ini yang akan diuji kembali adalah suku bunga dan nilai tukar. Sedangkan perbedaan dari penelitian tersebut adalah pada penelitian Salim *et al.* (2017), melibatkan variabel independen : Nilai tukar, Indeks Dow Jones, Tingkat Inflasi dan BI *Rate* sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel independen *return* saham, suku bunga, nilai tukar dan volume perdagangan.

Penelitian Wisnantara dan Darmayanti (2017), bertujuan untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel ekonomi makro yang dapat mempengaruhi pergerakan IHSG. Dalam penelitian ini, faktor makro yang digunakan adalah nilai tukar, suku bunga dan inflasi. Data yang diambil adalah data closing price untuk setiap variabel independen dan dependen. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel jenuh. Data yang digunakan adalah data sekunder

dengan metode pengumpulan data dokumentasi. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Periode penelitian yang diambil adalah dari tahun 2011 – 2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar dan suku bunga berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dan inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Adapun persamaan variabel dalam penelitian ini yang akan diuji kembali adalah suku bunga dan nilai tukar. Sedangkan perbedaan dari penelitian tersebut adalah pada penelitian Wisnantara dan Darmayanti (2017), melibatkan variabel independen : Inflasi, kurs dan suku bunga sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel independen *return* saham, suku bunga, nilai tukar dan volume perdagangan.

Penelitian Zakaria *et al.* (2018), penelitian ini bertujuan untuk menganalisis factor makro ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Variabel yang diuji dalam penelitian ini adalah inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan cadangan devisa. Populasi dalam penelitian ini adalah indeks keseluruhan saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tiap bulan selama periode pengamatan pada tahun 2008-2016. Dengan demikian, populasi pada penelitian ini berjumlah 108. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga, nilai tukar dan cadangan devisa berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Adapun persamaan variabel dalam penelitian ini yang akan diuji kembali adalah suku bunga dan nilai tukar. Sedangkan perbedaan dari penelitian tersebut adalah pada penelitian Zakaria *et al.* (2018), melibatkan variabel independen : Inflasi, kurs, cadangan devisa dan suku bunga sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel independen *return* saham, suku bunga, nilai tukar dan volume perdagangan.

Penelitian Harsono dan Worokinasih (2018), bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Penelitian ini mengambil seluruh data *time series* meliputi Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah serta Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode tahun 2013 sampai tahun 2017. Jumlah sampel penelitian dengan menggunakan teknik pengambilan sampel jenuh yaitu diperoleh sebanyak 60 sampel. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda menggunakan SPSS 23.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,357% yang berarti variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 35,7% dan sisanya yaitu 64,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini. Hasil Uji F menunjukkan bahwa variabel independen inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hasil Uji t menunjukkan bahwa variabel inflasi secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), variabel suku bunga dan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Adapun persamaan variabel dalam penelitian ini yang akan diuji kembali adalah suku bunga dan nilai tukar. Sedangkan perbedaan dari penelitian tersebut adalah pada penelitian Harsono dan Worokinasih (2018), melibatkan variabel independen : Inflasi, kurs, dan suku bungasedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel independen *return* saham, suku bunga, nilai tukar dan volume perdagangan.

Penelitian Sari (2019), bertujuan untuk mengetahui pengaruh Inflasi terhadap *Return* LQ 45, mengetahui pengaruh suku bunga SBI terhadap *Return* LQ 45, untuk mengetahui nilai tukar terhadap Return LQ 45, untuk mengetahui pengaruh inflasi,

suku bunga SBI dan nilai tukar terhadap Return LQ 45 dan untuk mengetahui pengaruh inflasi, suku bunga SBI dan Nilai tukar terhadap *Return* LQ 45 dan dampaknya terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Penelitian ini menggunakan analisis jalur atau *Path Analysis*. Analisis jalur adalah hubungan antara variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel eksogen terhadap variabel endogen. Populasi dalam penelitian ini adalah indeks-indeks yang ada dalam Bursa Efek Indonesia, sedangkan sample yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks LQ 45, inflasi, suku bunga SBI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar dan *Return* LQ 45 berpengaruh signifikan terhadap IHSG yaitu sebesar 0,760. Nilai koefisien determinasi (R^2) Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar dan Return LQ 45 dalam menjelaskan pengaruh IHSG adalah sebesar 76% sedangkan 24%% dijelaskan oleh faktor lain seperti harga emas dunia, harga minyak dunia, moral hazard para pelaku saham dan lain-lain. Hasil hipotesis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara inflasi, suku bunga sbi, nilai tukar dan return LQ 45 secara bersama-sama terhadap IHSG karena $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $43,651 > 2,539$. Adapun persamaan variabel dalam penelitian ini yang akan diuji kembali adalah suku bunga, nilai tukar dan *return* saham. Sedangkan perbedaan dari penelitian tersebut adalah pada penelitian Sari (2019), melibatkan variabel independen : Inflasi, kurs, suku bunga dan Return LQ 45 sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel independen *return* saham, suku bunga, nilai tukar dan volume perdagangan.

Hasil penelitian Cidar dan Mary (2017), Mohammad *et al.* (2017), Astuti *et al.* (2016), Harsono dan Worokinasih (2018), Wisnantara dan Darmayanti (2017),

Zakaria *et al.* (2018) menyatakan suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Adapun hasil penelitian Astuti *et al.* (2016), Harsono dan Worokinasih (2018), Murwaningsih (2008) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Sedangkan Alam dan Nadeem (2015) menyatakan suku bunga tidak berpengaruh terhadap indeks KSE-100 dan penelitian Murthy *et al.* (2017) menyatakan suku bunga tidak berpengaruh terhadap indeks komposit kuala lumpur. Penelitian Asih dan Akbar (2016) menyatakan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap IHSG.

Hasil penelitian Cidar dan Mary (2017), Zakaria *et al.* (2018), Murthy *et al.* (2017), Mohammad *et al.* (2017), Salim *et al.* (2017), Wismantara dan Darmayanti (2017), Listriano dan Nuraina (2015) menyatakan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Harsono dan Worokinasih (2018) menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Adapun hasil penelitian Ali *et al.* (2016) menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap indeks saham afrika selatan. Hasil penelitian Asih dan Akbar (2016) dan Mutakif dan Nurwulandari (2012) menyatakan nilai tukar berpengaruh negative terhadap IHSG. Sedangkan hasil penelitian Singh (2016) menyatakan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap indeks pasar saham india dan penelitian Suprihati (2017) menyatakan nilai tukar tidak berpengaruh pada indeks pasar saham asia pasifik. Serta hasil penelitian Murwaningsih (2008) menyatakan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap IHSG.

Penelitian Sari (2019) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara *return* saham terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hasil penelitian Murwaningsari (2008), Mutakif dan Nurwulandari (2012), Choiriyah dan Yuliana (2018) dan Herlina (2018) menyatakan volume perdagangan berpengaruh positif terhadap IHSG.

