

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Investasi

Konsumsi dan investasi merupakan dua aktivitas yang berhubungan erat. Penundaan konsumsi sekarang dapat diartikan sebagai investasi untuk konsumsi masa yang akan datang. Walaupun pengorbanan konsumsi masa sekarang dapat diartikan sebagai konsumsi untuk investasi untuk masa yang akan datang, namun pengertian investasi yang luas membutuhkan kesempatan produksi yang efisien untuk mengubah satu unit konsumsi yang ditunda untuk dihasilkan menjadi lebih dari satu unit konsumsi mendatang. Jogiyanto (2008) mengartikan investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Menurut Tandelilin (2001) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya yang lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Tujuan seseorang untuk melakukan investasi adalah untuk meningkatkan nilai *utility* total dari suatu produk.

Jogiyanto (2008) mengklasifikasikan aktivitas investasi ke dalam aktiva keuangan menjadi dua tipe:

a. Investasi Langsung

Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau pasar turunan (*derivative market*). Aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar uang hanya aktiva yang mempunyai tingkat risiko kecil, jatuh tempo yang pendek dengan tingkat likuiditas yang tinggi.

Aktiva keuangan yang diperjual-belikan di pasar modal memiliki sifat investasi jangka panjang berupa saham-saham (*equity securities*) dan surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixed income securities*). Opsi dan *future contract* merupakan surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung tidak hanya dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan, namun juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan seperti: tabungan, giro, dan sertifikat deposito.

b. Investasi Tidak Langsung

Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga di perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa-jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik. Investasi melalui perusahaan investasi menawarkan keuntungan tersendiri bagi investor. Hanya dengan modal yang relatif kecil, investor dapat

mengambil keuntungan karena pembentukan portofolio investasinya. Selain itu, dengan membeli saham perusahaan investasi, investor tidak membutuhkan pengetahuan dan pengalaman yang tinggi. Dengan pembelian tersebut investor dapat membentuk portofolio yang optimal.

Halim (2005) mengklasifikasikan investasi dalam dua bentuk, yaitu: investasi pada aset-aset riil (*real assets*) dan investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*). Investasi pada aset-aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan lain-lain, sedangkan investasi dalam bentuk *financial assets* dapat dilakukan antara lain dalam bentuk investasi di pasar uang, seperti: sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi dapat dilakukan di pasar modal, misalnya obligasi, waran, reksadana, opsi, *futures*, saham, dan lain-lain.

2. Pasar Modal Indonesia

Dalam Bab I pasal I UUPM no 8/1995 tentang ketentuan umum mendefinisikan bursa umum dan efek sebagai berikut bursa efek adalah 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. Sedangkan efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham,

obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek.

a. Pelaku Pasar Modal

Pihak-pihak yang terkait dalam kegiatan pasar modal Indonesia sesuai dengan Undang-Undang tentang Pasar Modal No.8 Tahun 1995, yaitu :

1. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam)

Bapepam merupakan lembaga pemerintah yang mempunyai tugas, pertama mengikuti perkembangan dan mengatur pasar modal sehingga saham (efek) dapat ditawarkan dan diperdagangkan secara teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat umum. Kedua, melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap lembaga-lembaga dan profesi-profesi penunjang yang terkait dalam pasar modal. Ketiga, memberi pendapat kepada menteri keuangan mengenai pasar modal beserta kebijakan operasionalnya.

2. Pelaksana Bursa

Bursa efek adalah 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.

3. Perusahaan yang Go Publik (Emiten)

Adalah pihak yang melakukan emisi atau yang telah melakukan penawaran umum surat berharga. Pihak ini membutuhkan dana guna membelanjai operasi maupun rencana investasi.

4. Perusahaan Efek

Perusahaan efek adalah perusahaan yang telah memperoleh izin usaha untuk beberapa kegiatan sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, manajer investasi atau penasehat investasi.

5. Lembaga Kliring dan Penyelesaian Penyimpanan

Adalah suatu lembaga yang menyelenggarakan kliring dan penyelesaian transaksi yang terjadi di bursa efek, serta penyimpanan efek serta penitipan harta untuk pihak lain .

6. Reksa Dana

Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Jadi perusahaan reksa dana adalah pihak yang kegiatan utamanya adalah melakukan investasi, investasi kembali (*reinvestment*) atau perdagangan efek.

7. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga penunjang pasar modal meliputi tempat penitipan harta, biro administrasi efek, wali amanat, atau penanggung yang menyediakan

jasanya. Tempat penitipan harta adalah pihak yang menyelenggarkan penyimpanan harta dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain berdasarkan suatu kontrak tanpa mempunyai hak kepemilikan atas harta tersebut. Biro administrasi efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten secara teratur menyediakan jasa-jasa pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran dividen, pembagian hak opsi, emisi sertifikasi atau laporan tahunan emiten. Wali amanat adalah pihak yang dipercayakan untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sertifikat kredit. Penanggung (*guarantor*) adalah pihak yang menanggung kembali jumlah pokok atau bunga emisi obligasi, atau sekuritas kredit dalam hal emiten cidera janji.

8. Profesi Penunjang Pasar Modal

Terdiri dari akuntan, notaris, perusahaan penilai (*appraisal*), dan konsultan hukum.

a. Akuntan

Akuntan adalah pihak yang memiliki keahlian dalam bidang akuntansi dan pemeriksaan akuntan (*auditing*). Fungsi akuntan adalah memberi pendapat atas kewajaran laporan keuangan emiten atau calon emiten.

b. Notaris

Notaris, adalah pejabat yang berwenang membuat akta otentik.

Peran notaris adalah membuat perjanjian, penyusunan anggaran dasar dan perubahannya, perubahan pemilik modal dan lain-lain.

c. Penilai (*appraisal*)

Penilai (*appraisal*) adalah pihak yang menerbitkan dan menandatangani laporan penilai. Laporan penilai mencakup pendapat atas aktiva, yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian penilai.

d. Konsultan Hukum

Konsultan hukum adalah ahli hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat hukum mengenai emisi atau emiten. Fungsi utama konsultan hukum adalah melindungi pemodal atau calon pemodal dari segi hukum. Tugasnya antara lain meneliti akta pendirian, izin usaha dan lain-lain.

9. Pemodal (*investor*)

Adalah pihak perorangan maupun lembaga yang menanamkan modalnya dalam efek-efek yang diperdagangkan di pasar modal.

b. Instrumen Pasar Modal

Bursa efek utama adalah suatu institusi yang terpusat yang mempertemukan kekuatan permintaan dan penawaran atas efek. Di sini proses transaksi jual beli diatur secara rapi dengan menggunakan peraturan sistematis yang dikeluarkan oleh pengelolanya. Setiap instrumen efek yang akan diperdagangkan di bursa harus memenuhi kebijakan pencatatan (*listing policy*) yang dikeluarkan oleh pengelolanya.

1. Saham

Saham merupakan tanda bukti memiliki perusahaan yang pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*). Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS). Pada umumnya DPS disajikan beberapa hari sebelum Rapat Umum Pemegang Saham diselenggarakan dan setiap pihak dapat melihat DPS tersebut. Bukti bahwa seseorang adalah pemegang saham juga dapat dilihat pada halaman belakang lembar saham, apakah namanya sudah diregistrasi oleh perusahaan (*emiten*) atau belum.

a. Jenis Saham

Samsul (2006), jenis saham dibedakan menjadi 2 menurut penerimaan hak (*return*) :

1.) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Merupakan jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba kumulatif. Hak kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayarkan pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Hak istimewa ini akan diberikan kepada pemegang saham preferen karena mereka yang memasok dana ke perusahaan sewaktu mengalami kesulitan keuangan.

2.) Saham Biasa (*Common Stock*)

Merupakan jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibayarkan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang menderita terlebih dahulu. Perhitungan indeks harga saham didasarkan pada harga saham biasa.

- b. Manfaat investasi pada saham adalah :

1. Dividen

Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah dividen yang akan dibagikan diusulkan oleh Dewan Direksi dan disetujui di dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Ada dua macam dividen menurut

(Samsul, 2006) Dividen Tunai, jika emiten membagikan dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk sejumlah uang untuk setiap saham yang dinilai. Dividen saham, jika emiten membagikan dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan tersebut, yang pada akhirnya akan meningkatkan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham.

2. *Capital Gain*

Investor dapat menikmati capital gain, jika harga jual melebihi harga beli saham tersebut.

c. Risiko Investasi pada saham :

1. Tidak ada pembagian dividen

Jika emiten tidak dapat membukukan laba pada tahun berjalan atau Rapat Umum Pemegang Saham memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham karena laba yang diperoleh akan dipergunakan untuk ekspansi usaha.

2. *Capital Loss*

Investor akan mengalami *capital loss*, jika harga beli saham lebih besar dari harga jual.

3. Risiko Likuidasi

Jika emiten bangkrut atau di likuidasi, para pemegang saham memiliki hak klaim terakhir terhadap aktiva perusahaan

setelah seluruh kewajiban emiten dibayar, yang terburuk adalah jika tidak ada lagi aktiva yang tersisa, maka para pemegang saham tidak memperoleh apa-apa.

4. Saham *delisting* dari Bursa

Karena beberapa alasan tertentu,saham dapat dihapus pencatatannya (*delisting*) di Bursa,sehingga pada akhirnya saham tersebut tidak dapat diperdagangkan.

2. Obligasi

a. Pengertian Obligasi

Merupakan tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat diatas jangka waktu 3 tahun. Obligasi adalah sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan bahwa investor tersebut /pemegang obligasi telah meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara reguler sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo.

Nilai suatu obligasi bergerak berlawanan arah dengan perubahan suku bunga secara umum. Jika suku bunga secara umum cenderung turun, maka nilai atau harga obligasi akan meningkat, karena para investor cenderung untuk berinvestasi pada obligasi.

Sementara itu, jika suku bunga secara umum cenderung meningkat, maka nilai atau harga obligasi akan turun, karena para investor cenderung untuk menanamkan uangnya di Bank.

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan adalah *corporate bond*, sementara obligasi yang ditertibkan oleh pemerintah disebut *government bond*. Adapun *municipal bond* yang merupakan obligasi yang diterbitkan pemerintah daerah untuk membiayai proyek tertentu di daerah.

Sebelum melakukan investasi pada obligasi, disarankan bagi para investor untuk memperhatikan peringkat obligasi, yaitu metode penilaian akan kemungkinan gagal bayar pada obligasi. Saat ini terdapat 2 perusahaan peringkat efek, yaitu, PT. PEFINDO, and PT. *Kasnic Duff & Phelps Credit Rating* Indonesia, yang kegiatan usahanya adalah menganalisa kekuatan posisi keuangan dari perusahaan penerbit obligasi. Peringkat yang ditetapkan berkisar dari AAA (sangat istimewa atau superior) sampai D (gagal bayar).

(Yuhazril, 2008) Obligasi Konversi adalah obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham biasa pada harga tertentu. Bagi emiten, obligasi konversi merupakan daya tarik ditujukan kepada para investor untuk menunjang penjualan obligasi.

b. Manfaat Obligasi :

1. Bunga

Bunga dibayar secara reguler sampai jatuh tempo dan ditetapkan dalam persentase dari nilai nominal.

2. *Capital Gain*

Sebelum jatuh tempo biasanya obligasi diperdagangkan di pasar sekunder, sehingga investor mempunyai kesempatan untuk memperoleh *capital gain*. *Capital gain* juga dapat diperoleh jika investor membeli obligasi dengan diskon yaitu dengan nilai lebih rendah dari nilai nominalnya, kemudian pada saat jatuh tempo ia akan memperoleh pembayaran senilai dengan harga nominal.

3. Hak klaim pertama

Jika emiten bangkrut atau dilikuidasi, pemegang obligasi sebagai kreditur memiliki hak klaim pertama atas aktiva perusahaan.

4. Jika memiliki obligasi konversi, investor dapat mengkonversikan obligasi menjadi saham pada harga yang telah ditetapkan, dan kemudian berhak untuk memperoleh manfaat atas saham.

c. Risiko investasi pada Obligasi

1. Gagal bayar (*default*)

Kegagalan dari emiten untuk melakukan pembayaran bunga serta hutang pokok pada waktu yang telah ditetapkan, atau kegagalan emiten untuk memenuhi ketentuan lain yang ditetapkan dalam kontrak obligasi.

2. *Capital Loss*

Obligasi yang dijual sebelum jatuh tempo dengan harga yang lebih rendah dari harga belinya.

3. *Callability*

Sebelum jatuh tempo, emiten mempunyai hak untuk membeli obligasi yang telah ditertibkan. Obligasi demikian biasanya akan ditarik kembali pada saat suku bunga secara umum menunjukkan kecendrungan menurun. Jadi pemegang obligasi yang memiliki persyaratan *callability* berpotensi merugi, apabila suku bunga menunjukkan kecendrungan menurun. Biasanya untuk mengkompensasi kerugian ini, emiten akan memberikan premium.

3. Derivatif

a. Pengertian Derivatif

Derivatif terdiri dari efek yang diturunkan dari instrumen efek lain yang disebut "*underlying*". Ada beberapa macam instrumen derivatif di Indonesia, seperti bukti right, waran, dan kontrak

berjangka. Derivatif merupakan instrumen yang sangat berisiko jika tidak dipergunakan secara hati-hati.

b. Jenis-jenis Derivatif

1. Bukti *Right*

a. Pengertian Bukti *Right*

Sesuai dengan undang-undang Pasar Modal, bukti *right* didefinisikan sebagai hak memesan efek terlebih dahulu pada harga yang telah ditetapkan selama periode tertentu. bukti *right* ditertibkan pada penawaran umum terbatas (*right issue*), dimana saham baru ditawarkan pertama kali kepada pemegang saham lama. Bukti *right* dapat dipergunakan di Pasar Sekunder selama periode tertentu.

Apabila pemegang saham tidak menukar bukti *right* tersebut maka akan terjadi dilusi pada kepemilikan atau jumlah saham yang dimiliki akan berkurang secara proporsional terhadap jumlah total saham yang ditertibkan perusahaan.

b. Manfaat dari bukti *right* :

1. Investor memiliki hak istimewa untuk membeli saham baru pada harga yang telah ditetapkan dengan menukarkan bukti *right* yang dimilikinya. Hal ini memungkinkan investor untuk

memperoleh keuntungan dengan membeli saham baru dengan harga yang lebih murah.

2. Bukti *right* dapat diperdagangkan pada Pasar Sekunder, sehingga investor dapat menikmati *Capital Gain*, ketika harga jual dari bukti *right* tersebut lebih besar dari harga belinya.

c. Risiko memiliki bukti *right* :

1. Jika harga saham pada periode pelaksanaan jatuh dan menjadi lebih rendah dari harga pelaksanaan, maka investor tidak akan mengkonversikan bukti *right* tersebut, sementara itu investor akan mengalami kerugian atas harga beli *right*.
2. Bukti *right* dapat diperdagangkan pada pasar sekunder, sehingga investor dapat mengalami kerugian (*capital loss*), ketika harga jual dari bukti *right* tersebut lebih rendah dari harga belinya.

2. Waran

a. Pengertian Waran

Waran biasanya melekat sebagai daya tarik (*sweetener*) pada penawaran umum saham ataupun obligasi. Biasanya harga pelaksanaan lebih rendah dari pada harga saham. Setelah saham ataupun obligasi tersebut tercatat di bursa, waran dapat

diperdagangkan secara terpisah. Periode perdagangan waran lebih lama pada bukti *right*, yaitu 3 tahun sampai 5 tahun.

Waran merupakan suatu pilihan (*option*), dimana pemilik waran mempunyai pilihan untuk menukarkan atau tidak warnnya pada saat jatuh tempo. Pemilik waran dapat menukarkan waran yang dimilikinya 6 bulan setelah waran tersebut diterbitkan oleh emiten. Harga waran itu sendiri berfluktuasi selama periode perdagangan.

b. Manfaat dari Waran :

1. Pemilik waran memiliki hak untuk membeli saham baru perusahaan dengan harga yang lebih rendah dari harga saham tersebut di pasar sekunder dengan cara menukarkan waran yang dimilikinya ketika harga saham perusahaan tersebut melebihi harga pelaksanaan.
2. Apabila waran diperdagangkan di bursa, maka pemilik waran mempunyai kesempatan untuk memperoleh keuntungan (*capital gain*) yaitu apabila harga jual waran tersebut lebih besar dari harga beli.

c. Risiko memiliki Waran :

1. Jika harga saham pada periode pelaksanaan (*exercise period*) jatuh dan menjadi lebih rendah dari harga pelaksanaannya,

investor tidak akan menukarkan waran yang dimilikinya dengan saham perusahaan, sehingga ia akan mengalami kerugian atas harga beli waran tersebut.

2. Karena sifat waran hampir sama dengan saham dan dapat diperdagangkan di bursa, maka pemilik waran juga dapat mengalami kerugian (*capital loss*) jika harga beli tinggi daripada harga jualnya.

3. Kontrak Berjangka Indeks Saham

a. Pengertian

Adalah kontrak atau perjanjian antara 2 pihak yang mengharuskan mereka untuk menjual atau membeli produk yang menjadi variabel pokok di masa yang akan datang dengan harga yang telah ditetapkan sebelumnya. Obyek yang dipertukarkan disebut "*underlying asset*".

Setiap pihak sebelum membuka kontrak harus menyetorkan margin awal, dan karena kontrak tersebut memiliki waktu yang terbatas, maka pada saat jatuh tempo posisi kontrak harus ditutup pada berapapun harga yang terjadi bursa. Margin itu sendiri harus berada pada suatu level harga tersebut, yang biasanya diakibatkan kerugian yang sangat besar, lembaga kliring akan meminta investor untuk menambah dananya

kembali. Harus diperhatikan bahwa seluruh transaksi pada kontrak berjangka dilakukan di Bursa Efek. Di Indonesia, saat ini bentuk kontrak berjangka yang tersedia adalah LQ45 kontrak berjangka indeks yang diselenggarakan oleh Bursa Efek Surabaya.

b. Manfaat :

1. Sebagai Instrumen *Hedging*

Hedging dimaksudkan untuk meminimalkan risiko, investor dapat membuka kontrak jual di masa yang akan datang, sehingga berapapun harga yang terbentuk pada saat jatuh tempo, investor tetap akan menjual saham tersebut dengan harga yang telah ditetapkan sebelumnya.

2. Spekulasi

Investor dapat berspekulasi dengan melakukan perdagangan indeks berjangka daripada melakukan transaksi untuk masing-masing saham. Hal ini dimungkinkan karena adanya *leverage*. Dengan *leverage* investor dapat memperoleh keuntungan dari pergerakan harga dengan modal yang harus dikeluarkan jika melakukan transaksi perdagangan masing-masing saham di atas.

3. Arbitrase

Dengan arbitrase, investor dapat memperoleh keuntungan dari perbedaan antara harga di pasar spot dan pasar berjangka.

c. Risiko :

1. Pada saat jatuh tempo, investor harus menutup/menyelesaikan posisinya, walaupun harga yang terjadi berbeda dengan harapannya, sehingga investor dapat mengalami kerugian yang sangat besar jika dibandingkan dengan modal awalnya.
2. Apabila investor mengalami kerugian yang besar, maka ia diharuskan untuk menyetor tambahan dana ke lembaga kliring.

4. Efek Beragun Aset

Efek beragun Aset adalah surat tanda hutang yang dijamin dengan sekelompok Efek tertentu, seperti tagihan kartu kredit, sewa guna usaha, kredit rumah, dan sebagainya. BAPEPAM telah mengeluarkan keputusan yang mengatur mengenai Efek Beragun Aset, tapi sampai saat ini belum ada produk Efek Beragun Aset yang tersedia di Pasar Modal Indonesia.

5. Reksa Dana

a. Pengertian

Sekumpulan Saham, Obligasi, serta Efek lain yang dibeli oleh sekelompok investor dan dikelola oleh sebuah perusahaan investasi yang profesional. Dengan membeli sebagian Unit Penyertaan, investor individual dengan dana yang terbatas dapat menikmati manfaat atas kepemilikan berbagai macam Efek. Selain itu investor juga terbebas dari kesulitan untuk menganalisa Efek.

b. Jenis Reksadana :

Reksa dana dapat diklasifikasikan menjadi 4 kategori berdasarkan investasinya, yaitu :

1. Reksa Dana Saham

Merupakan Reksa Dana yang menginvestasikan dananya pada saham-saham emiten. Jenis ini memberikan potensi risiko yang besar serta tingkat pengembalian (*return*) yang besar pula, atau "*high risk high return*".

2. Reksa Dana Obligasi

Bagi investor yang ingin memperoleh pendapatan yang dapat diprediksi serta stabil, jenis reksa dana ini merupakan instrumen yang perlu dipertimbangkan, mengingat jenis ini memberikan tingkat pengembalian serta risiko yang moderat.

3. Reksa Dana Pasar Uang

Reksa dana ini memberikan tingkat risiko dan pengembalian yang rendah.

4. Reksa Dana Campuran

Merupakan Reksa dana dari berbagai macam efek. Alokasi aktiva di distribusikan pada investasi saham untuk tujuan pertumbuhan, obligasi untuk pendapatan, pasar uang untuk tunai dan stabilitas.

c. Peranan Pasar Modal

Peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut (Robert Ang,1997) :

1) Fungsi Investasi

Uang yang disimpan di bank tentu akan mengalami penyusutan. Nilai mata uang cenderung akan turun di masa yang akan datang karena adanya inflasi, perubahan kurs, pelemahan ekonomi,dll. Apabila uang tersebut diinvestasikan di pasar modal, investor selain dapat melindungi nilai investasinya, karena uang yang diinvestasikan di pasar modal cenderung tidak mengalami penyusutan karena aktivitas ekonomi yang dilakukan oleh emiten.

2) Fungsi Kekayaan

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi seperti aktiva lain. Semakin tua nilai aktiva seperti, mobil, gedung, kapal laut, dll, maka nilai penyusutannya akan semakin besar pula. Akan tetapi obligasi saham deposito dan instrument surat berharga lainnya tidak akan mengalami depresiasi. Surat berharga mewakili kekuatan beli pada masa yang akan datang.

3) Fungsi Likuiditas

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan resiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dapat dilakukan dengan cepat dan murah. Walaupun nilai likuiditasnya lebih rendah daripada uang, tetapi uang memiliki kemampuan menyimpan kekayaan yang lebih rendah daripada surat berharga. ini terjadi karena nilai uang mudah terganggu oleh inflasi dari waktu ke waktu.

4) Fungsi Pinjaman

Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari

masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan murah. Ini terjadi karena pinjaman dari bank-bank komersial pada umumnya mempunyai tingkat bunga yang tinggi. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang menjual obligasi pada pasar uang dapat memperoleh dana dengan biaya bunga yang lebih rendah daripada bunga bank.

3. Teori Makro Ekonomi

Ilmu makro ekonomi merupakan salah satu cabang dari ilmu ekonomi. 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). Kondisi makro perekonomian suatu negara merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang ada di negara tersebut (Samsul, 2008).

Faktor-faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain (Samsul,2008):

1. Tingkat suku bunga domestik.
2. Kurs valuta asing.
3. Kondisi perekonomian internasional.
4. Siklus ekonomi suatu negara.
5. Tingkat inflasi.
6. Peraturan Perpajakan
7. Jumlah uang yang beredar.

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.

4. Inflasi

Salah satu peristiwa moneter yang sangat penting dan yang dijumpai di hampir seluruh negara di dunia adalah inflasi, merupakan kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus-menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak bisa disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada (atau mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga barang-barang lain. Syarat adanya kecenderungan menaik yang terus-menerus juga perlu diingat. Kenaikan harga-harga karena, misalnya menjelang hari-hari besar atau yang terjadi sekali saja (tidak mempunyai kelanjutan) tidak disebut sebagai inflasi. Kenaikan harga semacam ini tidak dianggap sebagai masalah ekonomi dan tidak memerlukan kebijakan khusus untuk menanggulanginya.(Boediono, 1992).

Ada berbagai cara untuk menggolongkan macam inflasi, penggolongan pertama didasarkan atas “parah” tidaknya inflasi tersebut. Ada beberapa macam inflasi :

- 1) Inflasi ringan (di bawah 10% setahun)

- 2) Inflasi sedang (antara 10% - 30% setahun)
- 3) Inflasi berat (antara 30% - 100% setahun)
- 4) *Hyperinflasi* (di atas 100% setahun)

Penggolongan yang kedua adalah atas dasar sebab terjadinya inflasi.

Atas dasar ini inflasi dapat dibedakan menjadi :

- 1) Inflasi yang timbul karena permintaan masyarakat akan berbagai barang terlalu kuat. Inflasi semacam ini disebut *demand inflation*.
- 2) Inflasi yang timbul karena kenaikan biaya produksi. Ini disebut *cost inflation*.

Akibat dari kedua macam inflasi tersebut, dari segi kenaikan harga *output* tidak berbeda, tapi dari segi volume *output* (PDB riil) ada perbedaan. Dalam kasus *demand inflation*, biasanya ada kecenderungan untuk PDB riil menaik bersama-sama dengan kenaikan harga umum. Besar kecilnya kenaikan ini tergantung kepada elastisitas kurva penawaran, semakin mendekati *output* maksimum semakin tidak elastis kurva ini. Sebaliknya, dalam kasus *cost inflation* biasanya kenaikan harga-harga disertai dengan penurunan omset penjualan barang.

Secara garis besar 3 kelompok teori mengenai inflasi, masing-masing menyoroti aspek-aspek tertentu dari proses inflasi, yaitu:

- a. Teori Kuantitas

Teori ini menyoroti peranan dalam proses inflasi dari:

1. Jumlah uang yang beredar

Jumlah uang yang berlebihan di dalam masyarakat akan menyebabkan kenaikan dalam tingkat harga umum, sedangkan laju inflasi adalah tingkat perubahan tingkat harga umum dari barang-barang dan jasajasa dalam perekonomian.

2. Psikologi (harapan) masyarakat mengenai kenaikan harga-harga (*expectation*), inti dari teori ini adalah :

- a. Inflasi hanya terjadi kalau ada penambahan volume uang yang beredar (berupa penambahan uang cartal atau penambahan uang giral).
- b. Laju inflasi ditentukan oleh laju pertambahan jumlah uang yang beredar dan oleh psikologi (harapan) masyarakat mengenai kenaikan harga-harga di masa mendatang.

b. Teori Keynes

Menurut teori ini, inflasi terjadi karena suatu masyarakat ingin hidup di luar batas kemampuan ekonominya. Proses inflasi menurut pandangan ini tidak lain adalah proses tidak merataan tingkat pendapatan di antara kelompok-kelompok social yang menginginkan bagian yang lebih besar daripada yang bisa disediakan oleh masyarakat tersebut. Proses ketidak merataan ini akhirnya diterjemahkan menjadi keadaan dimana permintaan

masyarakat akan barang-barang selelu melebihijumlah barang-barang yang tersedia (menimbulkan *inflation gap*).

c. Teori Strukturalis

Merupakan inflasi yang didasarkan atas pengalaman di Negara-negara Amerika Latin. Teori ini memberi tekanan pada ketegaran dari struktur perekonomian negara-negara sedang berkembang. Karena inflasi dikaitkan dengan faktor-faktor struktural dari perekonomian (menurut definisi, faktor-faktor ini hanya bisa berubah secara bertingkat dan dalam jangka waktu yang lama), maka teori ini bisa disebut teori inflasi jangka panjang.

Ada 3 kemungkinan keadaan inflasi menurut Imamudin (2008):

1. Keadaan pertama, apabila masyarakat tidak (atau belum) mengharapkan harga-harga untuk naik pada bulan-bulan mendatang. Dalam hal ini, sebagian besar dari penambahan jumlah uang yang beredar akan diterima masyarakat untuk menambah likuiditasnya (yaitu, memperbesar pos kas dalam buku neraca para anggota masyarakat). Ini berarti sebagian besar dari kenaikan jumlah uang tersebut tidak dibelanjakan untuk pembelian barang. Tidak akan ada kenaikan permintaan yang berarti terhadap barang-barang, jadi tidak ada kenaikan harga barang-barang. Dalam keadaan seperti ini kenaikan jumlah uang beredar sebesar

10% diikuti oleh kenaikan harga- harga sebesar, misalnya 1%. Keadaan ini biasa dijumpai pada waktu inflasi masih baru mulai dan masyarakat masih belum sadar bahwa inflasi sedang berlangsung.

2. Keadaan kedua adalah di mana masyarakat atas dasar pengalaman di bulan-bulan sebelumnya mulai sadar adanya inflasi. Penambahan jumlah uang yang beredar digunakan oleh masyarakat untuk membeli barang-barang (memperbesar pos aktiva barang-barang didalam neraca). Kenaikan harga (inflasi) adalah suatu pajak atas saldo kas masyarakat, karena uang semakin tidak berharga, dan orang-orang berusaha menghindari pajak ini dengan mengubah saldo kasnya menjadi barang, sehingga permintaan akan barang-barang melonjak, akibatnya harga barang-barang tersebut juga mengalami kenaikan. Pada keadaan ini kenaikan jumlah uang sebesar, misalnya 10% akan diikuti dengan kenaikan harga barang mungkin sebesar 10% pula.
3. Keadaan ketiga adalah tahap *Hyper inflation*, yakni orang-orang sudah kehilangan kepercayaan terhadap nilai mata uang. Keadaan ini ditandai oleh makin cepatnya peredaraan uang (*velocity of circulation* yang menaik). Uang yang beredar sebesar misalnya 20% akan mengakibatkan kenaikan harga lebih besar dari 20%.

5. Nilai Tukar

Secara garis besar ada dua macam sistem kurs yaitu sistem kurs mengambang (*floating exchange rate system*) dan sistem tetap (*fixed exchange rate system*), ada beberapa variasi diantara kedua macam sistem tersebut. Sistem kurs mengambang sering juga disebut *freely fluctuating exchange rate system* atau sistem kurs bebas dan *flexible exchange rate system* namun yang paling populer yaitu istilah *floating exchange rate system*.

Di dalam sistem kurs mengambang terkandung dua macam variasi. Pertama, *dirty float* yaitu apabila pemerintah secara aktif melakukan usaha stabilisasi kurs valuta asing. Kedua, *clean float* yaitu jika pemerintah tidak melakukan usaha stabilisasi kurs. Suatu sistem dikatakan menerapkan sistem kurs bebas manakala memenuhi persyaratan sebagai berikut :

1. Mata uang yang beredar tidak konvertibel terhadap emas.
2. Kurs valuta asing ditentukan sepenuhnya oleh pasar. Apabila pemerintah melakukan intervensi maka yang dilakukan adalah bagaimana kebijakan pemerintah mempengaruhi sisi permintaan dan penawaran valuta asing.
3. Tidak ada pembatasan penggunaan valuta asing.

Fluktuasi nilai tukar mata uang merupakan interaksi dari berbagai faktor baik ekonomi maupun non ekonomi. Fluktuasi kurs dapat dipengaruhi oleh banyak faktor yaitu tingkat bunga, persepsi dan ekspektasi pasar, kinerja perbankan, jangka waktu perubahan, jumlah pinjaman luar negeri, efek eksternal, defisit transaksi berjalan dan juga aspek non ekonomi seperti stabilitas politik, dan sosial.

6. Produk Domestik Bruto (PDB)

a. Pengertian PDB

Menurut Irawan (2008), bahwa untuk mengukur kesejahteraan ekonomi suatu bangsa, indikator yang digunakan adalah nilai produk nasional bruto per kapita. Semakin tinggi nilai ini maka semakin makmur negara yang bersangkutan. Lebih tepat lagi apabila yang digunakan sebagai indikator kemakmuran masyarakat adalah nilai produk nasional bersih yaitu setelah penyusutan barang-barang kapital buatan manusia juga diperhitungkan. Namun demikian perkembangan yang terakhir dalam konsep penghitungan atau penyusunan neraca nasional untuk mendapatkan indikator kemakmuran suatu negara perlu diperhitungkan penyusutan sumber daya alam dan menurunnya mutu lingkungan.

Menurut Yusman (2006) Istilah pendapatan nasional dapat berarti sempit dan berarti luas. Dalam arti sempit pendapatan nasional adalah

terjemahan langsung dari *national income*. Sedangkan dalam arti luas, pendapatan nasional dapat merujuk ke Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product (GDP)*; atau merujuk ke Produksi Nasional Bruto (PNB) atau *Gross National Product (GNP)*; Produk Nasional Neto (PNN) atau *Net National Product (NNP)*; atau merujuk ke Pendapatan Nasional (PN) atau *National Income (NI)*. Keempat konsep pendapatan nasional ini (PDB, PNB, PNN, dan PN) berbeda satu sama lain. Teori makro ekonomi menjelaskan dengan rinci pengertian dari masing-masing konsep itu sehingga tampak jelas perbedaannya.

Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product (GDP)* diartikan sebagai nilai pasar dari semua barang jadi dan jasa yang diproduksi di suatu Negara dalam kurun waktu tertentu (Mankiw, 2003). Menurut Marcus (2006) yang dimaksud PDB adalah ukuran produksi total barang dan jasa di dalam suatu perekonomian.

PDB berbeda dengan Produk nasional Bruto (PNB) karena memasukkan pendapatan faktor produksi dari luar negeri yang bekerja di negara tersebut, sehingga PDB hanya menhitung total produksi dari suatu negara tanpa memperhitungkan apakah produksi itu dilakukan dengan memakai faktor-faktor produksi dalam negeri atau tidak. Sebaliknya, Produk Nasional Bruto (PNB) memperhatikan asal usul faktor-faktor produksi yang digunakan.

Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product* dibagi menjadi dua:

- 1) PDB Riil (*real GDP*) adalah nilai produksi seluruh barang dan jasa pada harga konstan.
- 2) PDB Nominal (*nominal GDP*) adalah nilai produksi seluruh barang dan jasa berdasarkan harga yang tengah berlaku.

PDB Riil lebih baik dibandingkan dengan PDB Nominal dalam mengukur kesejahteraan ekonomi suatu negara. Hal ini disebabkan PDB riil tidak dipengaruhi oleh perubahan harga, maka PDB Riil merupakan ukuran yang tepat untuk mengetahui tingkat produksi barang dan jasa dari suatu perekonomian. Salah satu masalah yang timbul ketika menggunakan PDB Riil adalah tingkat harga konstan yang dijadikan sebagai harga tahun dasar. Pada tahun 1995, Biro Analisis Ekonomi mengumumkan kebijakan baru terkait dengan perubahan tahun dasar. Kebijakan itu menekankan ukuran rantai-terimbang (*chain-weighted*) PDB Riil. Dengan ukuran baru ini, tahun dasar akan terus-menerus berubah, misalnya harga rata-rata pada tahun 2008 dan 2009 digunakan untuk mengukur pertumbuhan riil dari tahun 2008 sampai 2009; harga rata-rata pada tahun 2009 dan 2010 digunakan untuk mengukur pertumbuhan riil dari tahun 2009 sampai 2010; dan seterusnya. Tingkat pertumbuhan dari tahun ke tahun yang

berbeda kemudian disesuaikan untuk membentuk sebuah “rantai” yang bisa digunakan dalam membandingkan output barang dan jasa di antara dua waktu, yaitu tahun 2008 sampai 2010.

b. Komponen-komponen PDB

Para ekonom mencoba menentukan komposisi PDB di antara beberapa jenis pengeluaran. Dari kajian mereka, muncul rumusan bahwa PDB merupakan akumulasi positif dari konsumsi, investasi, pembelian pemerintah, dan ekspor netto. Persamaan ini merupakan sebuah identitas dari suatu persamaan yang harus tetap berlaku atau terbukti benar meskipun urutannya dibolak-balik. Mankiw (2003) mendefinisikan keempat komponen sebagai berikut:

1. Konsumsi (*consumption*) adalah pengeluaran rumah tangga atas berbagai barang dan jasa.
2. Investasi (*investment*) adalah pembelian atas berbagai peralatan modal, persediaan, dan struktur bisnis.
3. Pembelian atau belanja pemerintah (*government purchases*) mencakup seluruh pengeluaran atas berbagai barang dan jasa yang dilakukan oleh pemerintah (semua instansi, pemerintah negara bagian atau pemerintah provinsi).
4. Ekspor Netto (*net export*) adalah pembelian oleh pihak asing atas berbagai barang dan jasa yang diproduksi di dalam negeri (ekspor)

dikurangi oleh pembelian penduduk setempat atas berbagai barang dan jasa yang di produksi di luar negeri (impor). Pengurangan ini dilakukan karena impor atas berbagai barang dan jasa dari luar negeri sebenarnya sudah tercakup dalam komponen-komponen PDB lainnya.

7. Harga Minyak Dunia

Selain tingkat inflasi, nilai tukar, dan PDB, energi juga memegang salah satu peran penting dalam perekonomian Indonesia. Hal ini dilatarbelakangi bahwa di Bursa Efek Indonesia, nilai kapitalisasi perusahaan tambang yang tercatat di IHSG mencapai 13,9% (www.idx.co.id). Selain itu, berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI) per 17 Desember 2009, transaksi perdagangan saham didominasi oleh sektor pertambangan sekitar 39,7%.

Beberapa hal yang mempengaruhi harga minyak dunia antara lain:

- 1) Penawaran minyak dunia, terutama kuota suplai yang ditentukan oleh OPEC.
- 2) Cadangan minyak Amerika Serikat, terutama yang terdapat di kilang-kilang minyak Amerika Serikat dan yang tersimpan dalam Cadangan minyak strategis.
- 3) Permintaan minyak dunia, ketika musim panas, permintaan minyak diperkirakan dari perkiraan jumlah permintaan oleh maskapai penerbangan untuk perjalanan wisatawan. Sedangkan ketika

musim dingin, diramalkan dari ramalan cuaca yang digunakan untuk memperkirakan permintaan potensial minyak untuk penghangat ruangan.

Saat terjadi peningkatan harga minyak dunia, perusahaan sebagai pihak yang menghasilkan barang mengalami peningkatan *cost* (biaya) dalam menghasilkan tiap satuan barangnya. Dengan terjadinya kenaikan biaya yang dialami, perusahaan mengalami penurunan keuntungan karena keuntungan yang semula didapat digunakan untuk menutup beban biaya yang meningkat. *Return* yang didapat menurun berarti memengaruhi nilai setiap sahamnya. IHSG merupakan gabungan harga dari setiap harga saham perusahaan yang diperdagangkan di pasar modal. Menurunnya harga saham individual yang telah terjadi selanjutnya akan berpengaruh terhadap IHSG.

8. Indeks Harga Saham Gabungan

IHSG BEI merupakan IHSG yang dikeluarkan oleh BEI. IHSG BEI ini mengambil hari dasar pada tanggal 10 Agustus 1982 dan mengikutsertakan semua saham yang tercatat di BEI.IHSG BEI diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983 yang digunakan sebagai indikator untuk memantau pergerakan saham.Indeks ini mencakup semua saham biasa maupun saham

preferen di BEI. Metode penghitungan yang digunakan adalah metode rata-rata tertimbang Paasche (Robert Ang,1997).

Sejak tanggal 1 Desember 2007, Bursa Efek Jakarta digabung dengan Bursa Efek Surabaya menjadi Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu IHSG BEJ kemudian berubah menjadi IHSG BEI sejak penggabungan tersebut.

B. Penelitian yang Relevan

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu mengenai inflasi, nilai tukar, Produk Domestik Bruto, dan harga minyak dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan baik secara parsial maupun simultan telah memberikan hasil yang bervariasi.

Manurung (1996) meneliti pengaruh variabel makro ekonomi, investor asing dan indeks BEJ dengan menggunakan data triwulanan akar unit dan kointegrasi. Di dalam penelitiannya, Manurung menemukan bahwa variabel *supply uang*, tingkat bunga, kurs Rupiah terhadap US\$, IHSG, pengeluaran pemerintah, PDB, defisit transaksi berjalan, indeks *Strait Times* dan indeks *Dow Jones* memiliki runtun waktu yang stasioner pada derajat I. adapun variabel perubahan jumlah uang yang beredar, inflasi log satu, pendapatan perusahaan, *netto* volume pembelian saham asing, indeks *Hangseng* dan indeks *Dow Jones* secara signifikan mampu menjelaskan variasi dari perubahan IHSG.

Oksiana (2007) meneliti pengaruh variabel makro ekonomi terhadap IHSG di BEI. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari variabel-variabel makro ekonomi terhadap IHSG di BEI. Dalam penelitian ini diperoleh hasil bahwa terdapat pengaruh antara variabel makro ekonomi terhadap IHSG di BEJ (Bursa Efek Jakarta), yaitu; (1) variabel-variabel bebas yang terdiri dari tingkat inflasi, tingkat suku bunga deposito, kurs dan jumlah uang beredar bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Nilai kontribusi dari variabel bebas terhadap variabel tergantung sebesar 85,26% yang berarti 14,74% dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya yang tidak masuk dalam model ini; (2) dari keempat variabel bebas tersebut, ternyata secara parsial yang memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan adalah variabel kurs (nilai tukar), sedangkan variabel tingkat inflasi, tingkat suku bunga deposito, dan jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Maryanti (2009) melakukan penelitian tentang pengaruh suku bunga SBI dan nilai kurs Dollar Amerika Serikat terhadap IHSG. Untuk mengetahui pengaruh tingkat bunga dan nilai kurs dollar AS terhadap naik turunnya indeks harga saham gabungan (IHSG) dan mengetahui variabel yang dominan berpengaruh terhadap IHSG maka digunakan pendekatan

penelitian penjelasan (*Explanatory Research*) menggunakan metode survei. Dari analisis yang dilakukan peneliti, mengenai pengaruh nilai tingkat bunga SBI, nilai kurs dollar AS dan tingkat inflasi terhadap IHSG di Bursa Efek Jakarta (BEJ), maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- (1) variabel tingkat bunga menunjukkan pengaruh negative atau adanya pengaruh yang berlawanan antara perubahan nilai tingkat suku bunga SBI dengan perubahan IHSG. Dengan kata lain tingkat bunga SBI yang meningkat akan menyebabkan penurunan IHSG dan sebaliknya penurunan nilai tingkat suku bunga SBI akan menyebabkan kenaikan IHSG dengan asumsi besarnya nilai kurs tetap.
- (2) Variabel kurs berpengaruh juga menunjukkan pengaruh negatif atau adanya pengaruh yang berlawanan antara perubahan nilai kurs dengan perubahan IHSG. Dengan kata lain jika nilai kurs meningkat akan menyebabkan penurunan IHSG dan sebaliknya penurunan nilai kurs akan menyebabkan kenaikan IHSG dengan asumsi besarnya tingkat suku bunga SBI tetap.
- (3) Dari uji F terbukti bahwa tingkat inflasi, nilai tingkat bunga SBI dan nilai kurs dollar AS secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap perubahan IHSG. Dari hasil uji t diperoleh hasil bahwa nilai

tingkat suku bunga SBI merupakan variabel yang paling dominan terharap indeks harga saham gabungan.

Penelitian Wicaksono (2010) tentang Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG (studi kasus pada IHSG di BEI). Dari hasil penelitian ini diperoleh hasil bahwa variabel tingkat suku bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones berpengaruh secara signifikan, baik secara parsial maupun secara simultan, terhadap IHSG. Variabel tingkat suku bunga SBI dan Kurs Rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG. Sementara variabel Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG. Bagi investor yang hendak berinvestasi di Bursa Efek Indonesia, hendaknya memperhatikan pergerakan ketujuh variabel tersebut. Sebab berdasar perhitungan pada bab IV, diperoleh nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0.961, ini berarti bahwa bahwa variasi dari variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini mampu menjelaskan 96.1% variasi variabel dependen. Ini berarti pergerakan IHSG dapat diprediksi dari pergerakan keenam variabel independen tersebut.

Penelitian Thobbarry (2009) tentang analisis pengaruh nilai tukar, suku bunga, laju inflasi dan pertumbuhan GDP terhadap indeks harga saham sektor properti (kajian empiris pada Bursa Efek Indonesia periode pengamatan tahun 2000-2008). Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat diambil simpulan sebagai berikut:

1. Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa nilai tukar dollar terhadap rupiah, suku bunga, inflasi dan pertumbuhan GDP secara bersama-sama berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan secara parsial nilai tukar dollar terhadap rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti sedangkan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham sektor properti.
2. Variasi faktor yang berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti dijelaskan oleh variabel independen yaitu, nilai tukar, suku bunga, inflasi dan pertumbuhan GDP yang secara bersama sama berpengaruh sebesar 32,6 % sedangkan sisanya 67,4 % dijelaskan oleh faktor lain.
3. Variabel inflasi dalam hal ini lebih berpengaruh daripada variabel nilai tukar dollar terhadap rupiah.

C. Kerangka Berpikir

Dalam penelitian ini, ditentukan analisa terhadap 4 variabel yang diduga berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. Adapun variabel makro ekonomi yang diprediksikan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan adalah inflasi, nilai tukar, Produk Domestik Bruto, dan harga minyak dunia.

Berdasarkan deskripsi teori dan penelitian yang relevan, hubungan masing-masing variabel independen terhadap IHSG dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh Inflasi terhadap IHSG

Tingkat inflasi suatu negara dapat mempengaruhi keadaan ekonomi di dalam Negara tersebut. Inflasi dibedakan menjadi dua dipandang menurut proses dan pengaruhnya terhadap perekonomian negara tersebut sehingga dapat mempengaruhi iklim investasi (saham) di dalamnya. Saat terjadi *demand pull inflation*, pada kondisi tersebut pada suatu negara mengalami kelebihan permintaan atas penawaran yang dilakukan produsen. Melihat kondisi ini produsen berhak melakukan pembebanan biaya produksi yang lebih kepada konsumen, sehingga laba yang diperoleh produsen meningkat. Perolehan laba berlebih ini yang akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen dari saham-saham yang telah terjual. Kemampuan perusahaan membayar dividen memberikan penilaian positif terhadap saham perusahaan tersebut. Sebaliknya saat terjadi *cost push*

inflation, pada kondisi ini terjadi peningkatan biaya produksi. Dengan keadaan sedang mengalami kenaikan bahan baku dan tenaga kerja, dan secara bersamaan sedang terjadi inflasi produsen tidak berani menaikkan harga produknya. Hal ini mengakibatkan keuntungan perusahaan untuk membayar dividen menurun yang akan berdampak pada penilaian harga saham yang negatif.

2. Pengaruh Nilai Tukar terhadap IHSG

Fluktuasi nilai rupiah terhadap mata uang asing akan memengaruhi kondisi investasi di dalam negeri, khususnya pasar modal. Fluktuasi nilai tukar ini memberi dampak yang berbeda untuk saham yang satu dengan saham yang lainnya. Dampak positif maupun negatifnya perubahan kurs terhadap IHSG tergantung kepada saham dominan manakah yang terkena dampak perubahan kurs. Logikanya jika dollar AS menguat terhadap Rupiah, maka investor cenderung menginvestasikan dananya pada mata uang dollar dibandingkan Rupiah karena memberikan *return* yang lebih tinggi dibanding berinvestasi pada mata uang Rupiah.

3. Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap IHSG

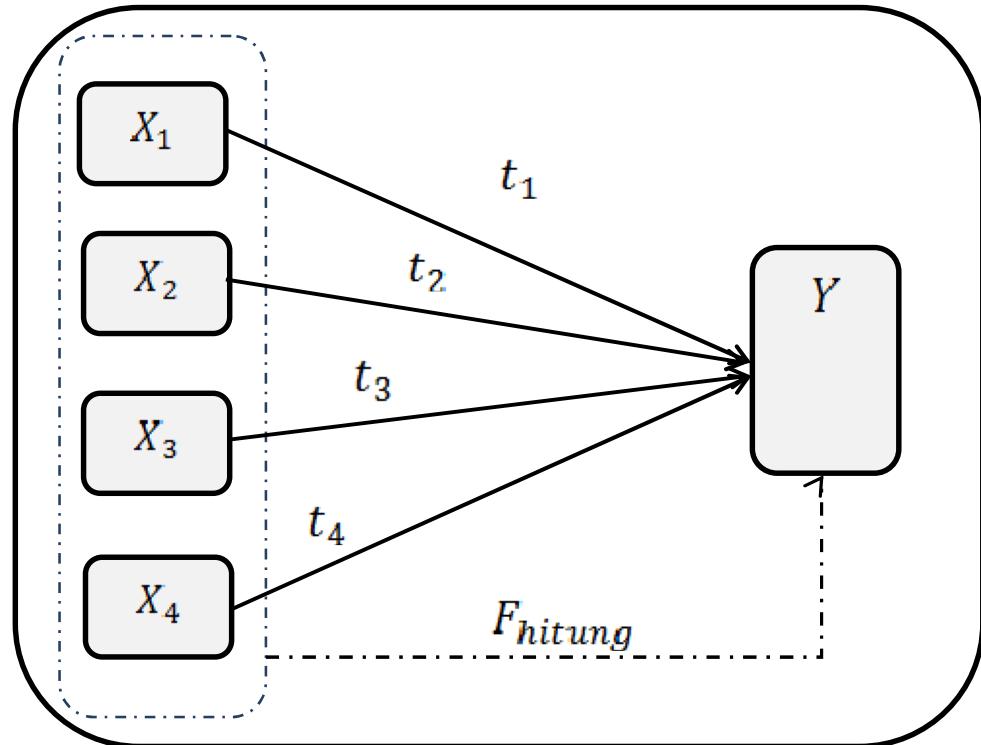
PDB merefleksikan tingkat pertumbuhan ekonomi dari suatu negara. Dalam siklus ekonomi yang tumbuh, setiap bidang usaha memperoleh kemajuan, lapangan pekerjaan tersedia banyak, pendapatan masyarakat meningkat, dan keamanan terjamin, sehingga kegiatan bursa efek semakin

ramai. Harga saham akan terpacu oleh kondisi perekonomian yang baik. Elemen-elemen tersebut dapat dilihat dari Produk Domestik Bruto. PDB menurun menjadi indikator bahwa perekonomian sedang mengalami penurunan juga, sebaliknya jika PDB meningkat maka dapat memacu aktivitas investasi negara tersebut. Tingkat pertumbuhan yang terjadi terus-menerus telah membawa penyegaran bagi pasar modal. Kenaikan PDB berkorelasi positif terhadap IHSG.

4. Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap IHSG

Fluktuasi harga minyak mentah dunia juga merupakan suatu indikasi yang mempengaruhi pasar modal suatu negara. Secara tidak langsung kenaikan harga minyak mentah dunia akan berimbas pada sektor ekspor dan impor suatu negara. Akan terjadi peningkatan biaya operasional produksi (*cost*) dari perusahaan dan kelebihan dana yang ada di perusahaan dialihkan untuk menutup biaya tersebut. Laba perusahaan menurun seiring dengan bertambahnya biaya produksi (*cost*), sehingga kemampuan perusahaan sebagai emiten untuk membayarkan dividen juga menurun. Kenaikan harga minyak dunia mampu menurunkan *return* sebagai daya tarik saham perusahaan, sehingga masyarakat tidak berminat lagi berinvestasi di saham jika masih ada instrumen investasi lain yang lebih aman dan memberi keuntungan yang lebih.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan :

- X_1 : Variabel independen Inflasi
- X_2 : Variabel independen Nilai Tukar
- X_3 : Variabel independen Produk Domestik Bruto
- X_4 : Variabel Independen Harga Minyak Dunia
- Y : Variabel dependen Indeks Harga Saham Gabungan
- F : Uji F hitung (pengujian simultan)
- t_1, t_2, t_3, t_4 : Uji t hitung (pengujian parsial)

E. Hipotesis Penelitian

Dari landasan konseptual dan tinjauan pustaka yang telah diuraikan, dapat disusun beberapa hipotesis penelitian sebagai berikut:

Ha₁ : Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI periode 2004-2011.

Ha₂ : Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI periode 2004-2011.

Ha₃ : Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI periode 2004-2011.

Ha₄ : Harga Minyak Dunia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI periode 2004-2011.

Ha₅ : Inflasi, nilai tukar, Produk Domestik Bruto, dan harga minyak dunia secara simultan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2011.