

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Ainiyatul Himaniyah (2008) dengan judul “Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap IHSG BEI Periode 2001-2007” memperoleh hasil yaitu variabel Makroekonomi (M2, Suku Bunga SBI, Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Secara parsial hanya variabel M2 yang berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Penelitian yang dilakukan oleh Achmad Ath Thobarry (2009) dengan judul *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)* memperoleh hasil yaitu variabel nilai tukar memiliki pengaruh positif signifikan dan variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan variabel suku bunga dan pertumbuhan GDP hanya signifikan bila diuji secara bersamaan dan tidak berpengaruh signifikan bila diuji secara parsial.

Penelitian yang dilakukan oleh Ardian Agung Witjaksono (2010) dengan judul *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 selama periode 2000-2009)* memperoleh hasil yaitu 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.

Johnson *et al.* (2009) meneliti pengaruh harga komoditas terutama hasil pertambangan dan *stock market return* di enam negara Amerika Latin yang semuanya merupakan penghasil tambang dan ditemukan dua jawaban. *Return* pasar saham di negara Argentina, Brazil dan Peru secara signifikan dipengaruhi oleh perubahan harga komoditas industri metal. Akan tetapi, di negara Columbia dan Chili harga komoditas industri metal nampak tidak mempengaruhi *return* pasar saham. Salah satu penyebab keadaan itu disebabkan oleh prosentase komoditas metal yang dihasilkan oleh setiap negara berbeda-beda. Di negara Argentina, Brazil dan Peru, hasil tambang metal merupakan yang dominan sedangkan di negara Chili dan Columbia, hasil tambang merupakan produk sekunder/sampingan.

Penelitian Gunawan *et al.* (2008) dalam menguji pengaruh harga komoditas terhadap *return* saham menggunakan komoditas yaitu minyak mentah, emas, perak, aluminium, tembaga, nikel, timah dan seng sedangkan *return* saham yang digunakan adalah saham-saham yang tergabung dalam *Return Saham PT United Tractors*. Data yang digunakan adalah data *time series* secara harian antara 21 Agustus 1995 sampai dengan 8 Juli 2008. Penelitian statistik ini menggunakan tiga model/pendekatan yaitu regresi, korelasi dan Granger causality. Berdasarkan hasil regresi ditemukan bahwa semua komoditas baik harga maupun *return* harga komoditasnya berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham IHSG. Hasil

regresi itu didukung oleh hasil korelasi yang menyebutkan bahwa semua komoditas mempunyai korelasi kuat dengan *return* saham IHSG dan korelasi antar komoditas. Penemuan penelitian yang didasarkan pada Granger causality adalah (1) IHSG mempunyai harga minyak mentah, emas, perak dan timah; (2) IHSG dipengaruhi nikel dan seng; (3) IHSG saling mempengaruhi dengan aluminium dan seng. Kesimpulan yang diperoleh adalah ada hubungan positif antara pergerakan IHSG dengan komoditas baik dari sisi harga maupun *return*.

Kyung Chun-Mu (2008) meneliti pengaruh fluktuasi nilai tukar pada volatilitas dan korelasi pasar saham yang bertitik tolak dari krisis keuangan di Asia. Mu meneliti delapan negara yaitu Hongkong, Indonesia, Jepang, Korea, Malaysia, Filipina, Singapura dan Thailand. Fokus perhatian pada nilai tukar mata uang ke delapan negara tersebut terhadap US dollar dilihat dari tiga periode yaitu periode sebelum krisis (1 Juli 1994 - 1 Juli 1997) ; periode krisis (2 Juli 1997 – 30 September 1998) ; periode sesudah krisis (1 Oktober 1998- 27 Agustus 2001). Hasil penelitian Mu menunjukkan bahwa fluktuasi tingkat nilai tukar mata uang berkontribusi secara signifikan terhadap kenaikan/penurunan volatilitas pasar saham domestik. Pada periode sebelum dan sesudah krisis, fluktuasi tingkat nilai tukar berkontribusi secara signifikan negatif pada korelasi pasar domestik yang lebih tinggi, sedangkan pada periode krisis, fluktuasi tingkat nilai tukar berkontribusi ke korelasi pasar domestik yang lebih rendah. Demikian juga dengan penelitian Ying Wu (2008), yang meneliti pengaruh fluktuasi nilai tukar/kurs Dollar Singapura berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham yang ada pada indeks STII sebelum krisis maupun pada masa krisis 1997-1998.

Akan tetapi, menurut Na'im (1997) di banyak negara, nilai tukar/kurs mata uang berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham, tetapi untuk hal itu di Indonesia tidak berlaku. Hal ini disebabkan karena nilai tukar/kurs rupiah terhadap Dollar selalu berfluktuasi.

Eryi (2009) meneliti pengaruh harga minyak pada Istanbul Stok Exchange (ISE). Sampel yang digunakan dari ISE adalah 3 sektor yaitu jasa, keuangan dan industri dengan 16 perusahaan. Harga minyak dalam penelitian itu dibedakan menjadi dua, yaitu berdasarkan kurs Turki Lira dan kurs Dollar AS. Penelitian Eryi menemukan hasil yang bervariasi. Perubahan harga minyak baik dalam kurs Turki Lira maupun USD Dollar berpengaruh secara signifikan positif terhadap *return* saham perusahaan elektrik, retail, produk metal, mesin dan non metal, dan produk mineral pada level 5 %, sedangkan pada level 10 % berpengaruh pada *return* saham perusahaan jasa touris, makanan dan minuman, kimia, petroleum dan plastik. Di lain pihak, harga minyak tidak berpengaruh pada *return* saham perusahaan bank, penyewaan dan real estate. Secara statistik, semua nilai koefisien (Beta) perusahaan itu adalah positif, kecuali perusahaan transportasi yang nilai koefisiennya adalah negatif. Koefisien negatif itu dikarenakan perusahaan transportasi menggunakan komoditas minyak sebagai beban operasionalnya.

Kilian dan Park (2007) dalam penelitian yang berjudul *The Impact of Oil Price Shocks on the U.S. Stock Market* meneliti pengaruh harga minyak dunia terhadap tingkat keuntungan agregat pasar modal Amerika Serikat. Variabel penelitian yang digunakan adalah tingkat harga minyak dunia dan tingkat

pengembalian agregat saham. Sampel dalam penelitiannya menggunakan data harga minyak dunia selama periode bulan Januari 1973 sampai bulan September 2005 dan tingkat pengembalian agregat saham dihitung berdasarkan atas deviden yang dibayarkan selama periode Januari 1975 sampai dengan bulan September 2005. Metode analisis penelitian ini menggunakan metode *vector autoregression*. Hasil penelitiannya adalah perubahan harga minyak dunia memiliki dua pengaruh bagi pasar modal di Amerika Serikat. Apabila kenaikan harga minyak dunia disebabkan oleh meningkatnya permintaan minyak dunia akibat ketidakpastian ketersediaan minyak di masa depan, maka hal ini akan membawa pengaruh negatif bagi pasar modal. Tetapi apabila meningkatnya harga minyak dunia disebabkan oleh peningkatan perekonomian global, maka akan memberikan dampak positif bagi pasar modal.

Kuntara (2010) meneliti pengaruh nilai tukar kurs rupiah, harga komoditas emas dan minyak bumi terhadap *Return* saham PT Aneka Tambang Tbk. Data yang digunakan adalah data *time series* secara bulanan antara periode 12 Juli 2007 sampai 31 Maret 2010. Penelitian ini menggunakan statistik uji regresi. Hasil penelitiannya adalah variabel nilai tukar/kurs rupiah secara konsisten mengikuti arah teori yang mengatakan bahwa nilai tukar mata uang berbanding terbalik dengan *return* saham. Salah satu penyebabnya mungkin pembeli produk emas ANTAM adalah masyarakat domestik dan produk emas ANTAM yang tidak dapat memenuhi kebutuhan masyarakat domestik. Kemudian, variabel harga emas tidak berpengaruh secara signifikan dan tidak bersifat positif terhadap *Return* saham PT ANTAM. Dengan tidak signifikkannya pengaruh dan arah/sifat harga

emas terhadap *return* saham, asumsi yang menyebutkan bahwa harga emas yang meningkat menyebabkan terjadinya lonjakan *return* saham PT ANTAM, tidak dapat dijamin kebenarannya. Variabel harga komoditas minyak mempengaruhi secara signifikan dan negatif terhadap *return* saham PT ANTAM. Kenaikan harga komoditas minyak menyebabkan pendapatan dan *return* PT ANTAM tergerus secara signifikan. Sebaliknya, menurunnya harga minyak menyebabkan pendapatan dan *return* meningkat secara signifikan.

Abdurrachman (2008) meneliti pengaruh faktor makro ekonomi dan harga komoditas pertambangan terhadap tingkat imbal hasil saham-saham pertambangan di bursa efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data time series pada periode Desember 2003 sampai Desember 2007. Penelitian ini menggunakan statistik uji regresi dengan SPSS 17. Hasil penelitiannya yaitu dari kelima variabel independen yaitu SBI, inflasi, kurs USD terhadap Rupiah, harga minyak mentah dunia dan harga emas, dapat disimpulkan bahwa tidak satupun dari variabel tersebut yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat imbal hasil saham-saham pertambangan di Bursa Efek Indonesia. Variabel-variabel independen ini hanya menjelaskan sekitar 13% terhadap variabel imbal hasil.

Penelitian yang dilakukan oleh Novianto (2011) dengan judul *Analisis* “Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Dolar Amerika/Rupiah (US\$/Rp, Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, dan Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap perusahaan-perusahaan pada Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 1999.1-2010.6” memperoleh hasil yaitu variabel independen secara

bersama-sama berpengaruh secara signifikan, namun secara parsial hanya variabel kurs dan jumlah uang beredar (M2) yang berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

B. Landasan Teoritis

1. Investasi

a. Pengertian Investasi

Kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris, yaitu *investment*. Istilah *invest* sebagai kata dasar dari *investment* memiliki arti menanam. Dalam kamus istilah Pasar Modal dan Keuangan kata investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Dalam Kamus Lengkap Ekonomi, investasi didefinisikan sebagai penukaran uang dengan bentuk-bentuk kekayaan lain seperti saham atau harta tidak bergerak yang diharapkan dapat ditahan selama periode waktu tertentu supaya menghasilkan pendapatan (Huda dan Nasution, 2008). Adapun menurut Halim dalam Fahmi dan Hadi, 2009, investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang.

b. Tujuan Investasi

Investasi bertujuan untuk mendapatkan sejumlah pendapatan keuntungan. Dalam konteks perekonomian, menurut Tandelilin (2001) ada beberapa motif mengapa seseorang melakukan investasi antara lain adalah: (1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Kebutuhan

untuk mendapatkan hidup yang layak merupakan keinginan setiap manusia, sehingga upaya-upaya untuk mencapai hal tersebut di masa depan selalu akan dilakukan. (2) Mengurangi tekanan inflasi. Faktor inflasi tidak pernah dapat dihindarkan dalam kehidupan ekonomi, yang dapat dilakukan adalah meminimalkan risiko akibat adanya inflasi, hal demikian karena variabel inflasi dapat mengoreksi seluruh pendapatan yang ada. Investasi dalam sebuah bisnis tertentu dapat dikategorikan sebagai langkah mitigasi yang efektif. (3) Sebagai usaha untuk menghemat pajak. Di beberapa negara belahan dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada usaha tertentu.

Secara garis besar tipikal investor terbagi menjadi 2 (dua) macam, tipikal yang berani mengambil risiko (*risk taker*) dan mereka yang tidak berani mengambil risiko (*non-risk taker*). *Risk taker* terbagi lagi menjadi 3 (tiga) bagian, yaitu (Husnan, 2001): (1) Mereka yang berani mengambil risiko tinggi dengan harapan imbal hasil yang juga relatif tinggi (*high risk high return*). (2) Mereka yang cukup berani mengambil risiko yang moderat dengan imbal hasil yang juga moderat (*medium risk medium return*). (3) Mereka yang hanya berani mengambil risiko dalam tingkat yang relatif rendah dengan imbal hasil yang juga relatif rendah (*low risk low return*).

Setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu risiko dan *Return*. Risiko mempunyai hubungan positif dan linear dengan *Return* yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin besar *Return* yang diharapkan

semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor. Dalam melakukan keputusan investasi, khususnya pada sekuritas saham, *Return* yang diperoleh berasal dari dua sumber, yaitu *dividen* dan *capital gain*, sedangkan risiko investasi saham tercermin pada variabilitas pendapatan (*Return* saham) yang diperoleh.

Menurut Tandelilin (2001), dalam analisis tradisional, risiko total dari berbagai aset keuangan bersumber dari: (a) *Interest Rate Risk*. Risiko yang berasal dari variabilitas *Return* akibat perubahan tingkat suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga ini berpengaruh negatif terhadap harga sekuritas. (b) *Market Risk*. Risiko yang berasal dari variabilitas *Return* karena fluktuasi dalam keseluruhan pasar sehingga berpengaruh pada semua sekuritas. (c) *Inflation Risk*, Suatu faktor yang mempengaruhi semua sekuritas adalah purchasing power risk. Jika suku bunga naik, maka inflasi juga meningkat, karena lenders membutuhkan tambahan premium inflasi untuk mengganti kerugian purchasing power. (d) *Business Risk*, risiko yang ada karena melakukan bisnis pada industri tertentu. (e) *Financial Risk*, risiko yang timbul karena penggunaan leverage finansial oleh perusahaan. (f) *Liquidity Risk*, risiko yang berhubungan dengan pasar sekunder tertentu di mana sekuritas diperdagangkan. Suatu investasi jika dapat dibeli dan dijual dengan cepat tanpa perubahan harga yang signifikan, maka investasi tersebut dikatakan likuid, demikian sebaliknya. (g) *Exchange Rate Risk*, risiko yang berasal dari variabilitas *Return* sekuritas karena fluktuasi kurs currency. (h) *Country Risk*, risiko ini menyangkut politik suatu negara sehingga mengarah pada political risk.

Berbeda dengan analisis tradisional, analisis investasi modern membagi risiko total menjadi dua bagian, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis (Huda dan Nasution, 2008). Risiko tidak sistematis adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor unik pada suatu sekuritas, dan dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Sedangkan risiko sistematis adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor makro yang mempengaruhi semua sekuritas sehingga tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi.

2. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal terdiri dari kata pasar dan modal. Jadi pasar modal dapat didefinisikan sebagai tempat bertemunya permintaan dan penawaran terhadap modal, baik dalam bentuk ekuitas maupun hutang jangka panjang (Martalena dan Maya, 2011). Secara teoritis, pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*) (Siti Hidayati, 2009: 28).

Di dalam undang-undang, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Bab 1, pasal 1, angka 13, UU RI No. 8, 1995 tentang pasar modal).

Menurut Anoraga dan Pakarti (2006), pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham dan obligasi. Pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak, yang didalamnya dana-dana jangka panjang diperjualbelikan. Dana-dana jangka panjang yaitu dana yang keterkaitannya dalam investasi lebih dari satu tahun (Widoatmodjo, 2000:15).

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan dan Pudjiastuti, 2004:1)

Pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek (Sunariyah, 2004:1).

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.

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.

Pada bursa efek utama ini sistem perdagangan menggunakan pasar lelang melalui sistem pemesanan. Harga ditentukan berdasarkan arus dari pesanan jual dan beli. Bila arus pesanan jual sangat kuat maka harga akan mengalami penurunan, sedangkan bila arus pesanan beli sangat kuat, harga akan mengalami kenaikan.

b. 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, dan lain-lain. 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 samapi 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 instrumen 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 komersil 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.

c. Instrumen di Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2006), instrumen pasar modal dapat dirinci sebagai berikut:

(1) Saham

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham dapat dibedakan menjadi dua yaitu saham preferen dan saham biasa. Saham preferen adalah saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi maupun saham biasa, karena saham preferen memberikan pendapatan yang tetap seperti halnya obligasi, dan juga mendapatkan kepemilikan seperti pada saham biasa. Saham biasa adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan. Oleh karena itu, pemegang saham biasa mempunyai hak suara (*voting rights*) untuk memilih direktur ataupun manajemen perusahaan dan ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

(2) Obligasi

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya. Pada saat membeli obligasi, investor sudah dapat mengetahui dengan pasti berapa pembayaran bunga yang akan diperolehnya secara periodik dan berapa pembayaran kembali nilai par (*par value*) pada saat jatuh tempo. Terdapat jenis obligasi lain seperti obligasi yang dapat dilunasi oleh

penerbit sebelum jatuh tempo (*call provision*) dan yang dapat ditukarkan dengan sejumlah saham (obligasi konversi).

(3) Reksadana

Reksadana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang. Reksadana dapat dibedakan menjadi dua yaitu reksadana tertutup (*close-ended*) dan reksadana terbuka (*open-ended*). Pada reksadana tertutup, setelah dana yang terhimpun mencapai jumlah tertentu maka reksadana tersebut akan ditutup. Dengan demikian, investor tidak dapat menarik kembali dana yang telah diinvestasikan. Pada reksadana terbuka, investor dapat menginvestasikan dananya dan atau menarik dananya setiap saat dari reksadana tersebut selama reksadana tersebut masih aktif.

(4) Instrumen derivatif

Instrumen derivatif merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumen derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan. Ada beberapa instrumen derivatif, di antaranya waran, bukti right (*right issue*), opsi dan *futures*. (a) Waran adalah opsi yang diterbitkan oleh perusahaan untuk membeli saham dalam jumlah dan harga yang telah ditentukan dalam jangka waktu tertentu, biasanya dalam beberapa tahun. (b) *Right issue* adalah instrumen derivatif yang berasal dari saham. *Right issue* memberikan hak bagi pemiliknya untuk membeli sejumlah

saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan harga tertentu. *Right issue* umumnya dibatasi kepada pemegang saham lama. Perusahaan mengeluarkan *right issue* dengan tujuan untuk tidak mengubah proporsi kepemilikan pemegang saham dan mengurangi biaya emisi akibat penerbitan saham baru. (c) Opsi merupakan hak untuk menjual atau membeli sejumlah saham tertentu pada harga yang telah ditentukan. Opsi dapat berupa *call option* atau *put option*. *Call option* memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham yang telah ditentukan dalam jumlah dan harga tertentu dan jangka waktu yang telah ditetapkan. Sebaliknya *put option* memberikan hak untuk menjual saham yang ditunjuk pada harga dan jumlah tertentu pada jangka waktu yang telah ditetapkan, sehingga penerbit dan pembeli opsi mempunyai harapan yang berbeda. (d) *Futures* pada dasarnya hampir mempunyai karakteristik yang sama dengan opsi. Perbedaannya adalah bahwa pada instrumen opsi, pembeli diperbolehkan untuk tidak melaksanakan haknya (hanya bersifat hak), sedangkan pada *futures* pembeli harus melaksanakan kontrak perjanjian yang telah disepakati (bersifat kewajiban). Kontrak *futures* adalah perjanjian untuk melakukan pertukaran aset tertentu di masa yang akan datang antara pembeli dan penjual.

3. Tingkat Pengembalian (*Return Saham*)

Menurut Jogiyanto (2000), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat dibedakan menjadi dua, yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan

sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. *Return* realisasi itu sendiri dapat diukur oleh beberapa instrumen.

Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah *return* total (*total return*), relatif *return* (*return relative*), kumulatif *return* (*return cumulative*) dan *return* disesuaikan (*adjusted return*). Rata-rata dari *return* dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika (*arithmetic mean*) dan rata-rata geometrik (*geometric mean*). Rata-rata geometrik banyak digunakan untuk menghitung rata-rata *return* beberapa periode, misalnya untuk menghitung *return* mingguan atau *return* bulanan yang dihitung berdasarkan rata-rata geometrik dari *return-return* harian.

4. Faktor-faktor Makroekonomi dan Komoditas yang Mempengaruhi

Return Saham

a. Nilai Tukar (Kurs)

Kurs atau nilai tukar adalah suatu nilai yang menunjukkan jumlah nilai mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing (Sukirno, 2003). Sedangkan menurut Nopirin (1997) nilai tukar merupakan harga pertukaran antara dua mata uang yang berbeda dengan perbandingan nilai/harga tertentu.

Nilai tukar dibedakan menjadi dua, yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal menunjukkan harga relatif mata uang dari dua negara, sedangkan nilai tukar riil menunjukkan harga relatif barang dari dua negara. Sistem kurs valuta asing ditentukan oleh permintaan dan penawaran valuta asing yang terjadi di pasar valuta asing.

Kurs merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruh yang demikian besar bagi neraca transaksi berjalan maupun variabel-variabel makro ekonomi yang lain. Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar mata uang yaitu pendekatan moneter dan pendekatan pasar. Dalam pendekatan moneter, nilai tukar mata uang di definisikan sebagai harga dimana mata uang asing diperjualbelikan terhadap mata uang domestik dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang.

Naik turunnya nilai tukar mata uang atau kurs valuta asing bisa terjadi dengan berbagai cara, yakni bisa dengan cara dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara yang menganut sistem *managed floating exchange rate*, atau bisa juga karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan penawaran dan permintaan didalam pasar (*market mechanism*) dan lazimnya perubahan nilai tukar mata uang tersebut bisa terjadi karena empat hal, yaitu: (a) Depresiasi (*depreciation*), adalah penurunan harga mata uang nasional berbagai terhadap mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply and demand* didalam pasar (*market mechanism*). (b) Appresiasi (*appreciation*), adalah peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai

mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply dan demand* didalam pasar (*market mechanism*). (c) Devaluasi (*devaluation*), adalah penurunan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara. (d) Revaluasi (*revaluation*), adalah peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara.

Bagi investor sendiri, depresiasi rupiah terhadap dollar menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia suram. Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat, sehingga dolar Amerika akan menguat dan akan menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan di BEI (Sunariyah, 2006). Hal ini tentunya menambah resiko bagi investor apabila hendak berinvestasi di bursa saham Indonesia (Ang dalam Witjaksono, 2010). Investor tentunya akan menghindari resiko, sehingga investor akan cenderung melakukan aksi jual dan menunggu hingga situasi perekonomian dirasakan membaik. Aksi jual yang dilakukan investor ini akan mendorong penurunan indeks harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Menurut Samsul (2006), perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap harga saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham lainnya terkena dampak negatif. Misalnya, perusahaan yang berorientasi impor, depresiasi kurs rupiah terhadap dolar Amerika yang tajam akan berdampak negatif terhadap harga saham perusahaan. Sementara itu, perusahaan yang berorientasi ekspor akan menerima dampak

positif dari depresiasi kurs rupiah terhadap dolar Amerika. Ini berarti harga saham yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek Indonesia (BEI), sementara perusahaan yang terkena dampak positif akan mengalami kenaikan harga sahamnya. Selanjutnya, *Return Saham PT United Tractors* juga akan terkena dampak negatif atau positif tergantung pada kelompok yang dominan dampaknya.

Selain itu, saat ini porsi impor bahan baku mencapai 92 % dari total impor sehingga mengakibatkan ketergantungan industri nasional terhadap pasokan dari asing (www.bisnis.com). Ketika mata uang rupiah terdepresiasi, hal ini akan mengakibatkan naiknya biaya bahan baku tersebut. Kenaikan biaya produksi akan mengurangi tingkat keuntungan perusahaan. Hal ini 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. Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, hipotesis yang ditarik adalah sebagai berikut:

H1: Perubahan Nilai tukar rupiah diduga mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham PT United Tractors*.

b. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus-menerus selama periode tertentu. Kenaikan harga dari satu atau dua barang tidak disebut inflasi, kecuali apabila kenaikan tersebut meluas kepada (mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga-harga barang lainnya

(Boediono, 1999). Samuelson dan Nordhaus (2004) menyatakan bahwa tingkat inflasi adalah meningkatnya arah harga secara umum yang berlaku dalam suatu perekonomian. Kenaikan harga ini diukur dengan menggunakan indeks harga, misalnya indeks biaya hidup/indeks harga konsumen (*consumer price index*), indeks harga perdagangan besar (*wholesale price indeks*) dan GNP deflator. Indeks harga konsumen mengukur biaya atau pengeluaran untuk membeli sejumlah barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga untuk keperluan hidup.

Inflasi merupakan suatu fenomena moneter yang pada umumnya berhubungan langsung dengan jumlah uang beredar. Terdapat hubungan linier antara penawaran uang dan inflasi. Menurut para ahli moneter keadaan ekonomi dalam jangka panjang di mana tingkat teknologi dan tenaga kerja tidak dapat ditambah lagi atau kapasitas ekonomi maksimal (*full employment*), penambahan jumlah uang beredar tidak akan dipakai untuk transaksi, sehingga menaikkan harga. Kenaikan harga yang terus-menerus akan mengakibatkan menurunnya daya beli masyarakat dan mendorong meningkatnya suku bunga (Sunariyah, 2006).

Inflasi berpengaruh terhadap harga saham melalui dua cara, secara langsung maupun secara tidak langsung. Menurut Tandelilin (2000), peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Hal ini dikarenakan peningkatan inflasi akan menaikkan biaya produksi perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Secara langsung, inflasi mengakibatkan turunnya profitabilitas dan daya beli uang

sedangkan secara tidak langsung inflasi berpengaruh melalui perubahan tingkat bunga.

Kenaikan inflasi dapat menurunkan capital gain yang menyebabkan berkurangnya keuntungan yang diperoleh investor. Disisi perusahaan, terjadinya peningkatan inflasi dimana peningkatannya tidak dapat dibebankan kepada konsumen dapat menurunkan tingkat pendapatan perusahaan. Hal ini berarti risiko yang akan dihadapi perusahaan akan lebih besar untuk tetap berinvestasi dalam bentuk saham, sehingga permintaan terhadap saham akan turun. Inflasi dapat menurunkan keuntungan suatu perusahaan sehingga sekuritas di pasar modal menjadi komoditi yang tidak menarik. Hal ini berarti inflasi memiliki hubungan yang negatif dengan *return* saham (Ishomuddin, 2010). Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, hipotesis yang dapat ditarik adalah sebagai berikut:

H2 : Tingkat inflasi diduga mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham PT United Tractors*.

c. Tingkat Suku Bunga SBI

Kebijaksanaan suku bunga yang dilakukan oleh Bank Indonesia umumnya hanya diberikan sebagai pedoman saja untuk bank-bank umum pemerintah, walaupun kemudian dijadikan juga sebagai landasan bagi bank-bank swasta (dalam hal ini termasuk bank swasta nasional devisa). Penetapan tingkat suku bunga ini disebut sebagai tingkat suku bunga dasar atau tingkat suku bunga acuan (Sinungan, 2000). Sedangkan nilai riilnya tercermin dalam tingkat suku bunga SBI.

Menurut PBI No. 4/10/2002 tentang Sertifikat Bank Indonesia, SBI adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek. SBI diterbitkan oleh BI sebagai salah satu operanti pasar terbuka, kegiatan transaksi di pasar uang yang dilakukan oleh BI dengan pihak lain dalam rangka pengendalian moneter. Tingkat suku bunga ini ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang. SBI merupakan instrumen yang menawarkan *return* yang cukup kompetitif serta bebas risiko (*risk free*) gagal bayar. Fakta mengungkapkan bahwa saat ini banyak institusi keuangan sudah menganggap SBI sebagai salah satu instrumen investasi yang menarik (Ferdian, 2008).

Perubahan tingkat suku bunga akan memberikan pengaruh bagi pasar modal dan pasar keuangan. 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 yang tinggi dapat menyebabkan investor tertarik untuk memindahkan dananya ke deposito. Hal ini terjadi karena kenaikan tingkat suku bunga Bank Indonesia akan diikuti oleh bank-bank komersial untuk menaikkan tingkat suku bunga simpanan.

Bagi masyarakat sendiri, tingkat suku bunga yang tinggi berarti tingkat inflasi di negara tersebut cukup tinggi. Dengan adanya inflasi yang tinggi akan menyebabkan berkurangnya tingkat konsumsi riil masyarakat sebab nilai uang

yang dipegang masyarakat berkurang. Ini akan menyebabkan konsumsi masyarakat atas barang yang dihasilkan perusahaan akan menurun pula. Hal ini tentu akan mengurangi tingkat pendapatan perusahaan sehingga akan mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan, yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tersebut (Sunariyah, 2006).

Adapun menurut Jogiyanto (2010) yaitu tingginya tingkat suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal. Investor tidak lagi tertarik untuk menanamkan dananya di pasar modal, karena total *return* yang diterima lebih kecil dibanding dengan pendapatan dari bunga deposito. Akibat lebih lanjut, harga-harga saham di pasar modal mengalami penurunan yang drastis. Sedangkan menurut Tandelilin (2001), 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 harus ditanggung perusahaan. Disamping itu tingkat bunga yang tinggi juga akan menyebabkan *return* yang disyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat. Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, hipotesis yang dapat ditarik adalah sebagai berikut:

H3 : Tingkat suku bunga SBI diduga mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham PT United Tractors*.

d. Harga Komoditas Minyak Bumi

Menurut Surjadi (2006), faktor-faktor yang menyebabkan harga minyak

mengalami fluktuasi, yaitu *supply* dan *demand*. Masalah *supply* antara lain adalah cadangan prasarana pengadaan minyak, faktor geopolitik dan cuaca. Menurut Handri Thiono (Kompas, 31 Mei 2010), turunnya volume ekspor minyak bumi ini berkaitan dengan melemahnya produksi minyak mentah dalam negeri. Volume produksi minyak menurun dari 517 juta barrel (2000) menjadi 337 juta barrel (2009). Bersamaan dengan melemahnya volume produksi, cadangan minyak bumi di Indonesia pun terus menipis. Di sisi lain, harga minyak juga dipengaruhi oleh permintaan. Masalah permintaan dipengaruhi oleh pertumbuhan penduduk.

Fluktuasi harga minyak mempunyai dampak pada makro ekonomi suatu negara. Misalnya, bagi negara pengekspor neto (ekspor minyaknya lebih besar dari pada impor minyaknya), kenaikan harga langsung menaikkan pendapatan nasional riil melalui pendapatan ekspor yang lebih besar. Sebaliknya bagi negara pengimpor neto minyak, naiknya harga minyak menyebabkan naiknya harga-harga domestik dan juga inflasi. Inflasi akan menurunkan permintaan barang non minyak dan menurunkan investasi di negara importir neto minyak. Produsen akan mengurangi output. Output yang menurun akan mengurangi pendapatan pajak dan defisit anggaran naik.

Saat ini transaksi perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia didominasi oleh perdagangan saham sektor pertambangan. Kenaikan harga minyak sendiri secara umum akan mendorong kenaikan harga saham sektor pertambangan. Hal ini disebabkan karena dengan peningkatan harga minyak akan memicu kenaikan harga bahan tambang secara umum. Ini tentu mengakibatkan perusahaan pertambangan berpotensi untuk meningkatkan labanya. Kenaikan harga saham pertambangan tentu

akan mendorong kenaikan *return* saham (Ardian, 2010). Berdasar kerangka pemikiran di atas, hipotesis yang dapat ditarik adalah sebagai berikut:

H4 : Harga minyak bumi diduga mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham PT United Tractors.

e. Harga Komoditas Emas

Emas merupakan salah satu bentuk investasi yang cenderung bebas resiko (Sunariyah, 2006). Emas banyak dipilih sebagai salah satu bentuk investasi karena nilainya cenderung stabil dan naik. Sangat jarang sekali harga emas turun. Dan lagi, emas adalah alat yang dapat digunakan untuk menangkal inflasi yang kerap terjadi setiap tahunnya. Ketika akan berinvestasi, investor akan memilih investasi yang memiliki tingkat imbal balik tinggi dengan resiko tertentu atau tingkat imbal balik tertentu dengan resiko yang rendah. Investasi di pasar saham tentunya lebih berisiko daripada berinvestasi di emas, karena tingkat pengembaliannya yang secara umum relatif lebih tinggi dari emas (www.investopedia.com).

Kenaikan harga emas akan mendorong investor untuk memilih berinvestasi di emas daripada di pasar modal. Sebab dengan resiko yang relatif lebih rendah, emas dapat memberikan hasil imbal balik yang baik dengan kenaikan harganya (Roberts, 2001). Ketika banyak investor yang mengalihkan portofolionya investasi kedalam bentuk emas batangan, hal ini akan mengakibatkan turunnya indeks harga saham di negara yang bersangkutan karena aksi jual yang dilakukan investor. Menurut Salim (2010), faktor-faktor yang menyebabkan fluktuasi harga emas itu

adalah inflasi melebihi dari yang diperkirakan, krisis ekonomi, kenaikan harga minyak yang signifikan, permintaan emas dan kondisi politik. Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, hipotesis yang dapat ditarik adalah sebagai berikut:

H5 : Harga emas diduga mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham PT United Tractors*.

f. Harga Komoditas Batubara

Menurut Bely Utarja (2011), komoditi batubara merupakan sumber energi termurah dan ramah lingkungan. Selain itu, komoditi batubara merupakan substitusi energi setelah minyak bumi. Dalam perdagangan internasional, Indonesia merupakan negara pengekspor kedua setelah Cina. Namun dari sisi produksi, Indonesia berada di urutan kelima setelah Amerika Serikat, India dan Australia.

Kontrak berjangka batubara saat ini telah diperdagangkan di beberapa bursa berjangka luar negeri, diantaranya *New York Mercantile Exchange* (NYMEX), *Central Appalachian Coal Futures* (2001), *European Energy Exchange* (EEX), *ARA Coal Futures* dan *Richards Bay Coal Futures* (2006), *ICE European Coal Futures* (berbasis AP12) dan *South African Coal Futures* (berbasis AP14) (2006), *Newcastle futures* (2008), *Australian Securities Exchange* (ASX), *Newcastle futures* (2009).

Manfaat pasar berjangka batubara antara lain, pertama, menjadi tempat untuk penemuan harga (*price discovery*) untuk pengiriman batubara di masa mendatang. Kedua, produsen batubara dapat menjual kontrak berjangka untuk mengunci harga pada volume penjualan tertentu yang diharapkan diproduksi di bulan-bulan mendatang. Ketiga, produsen listrik dapat membeli kontrak berjangka untuk

melakukan lindung nilai terhadap kenaikan harga bahan bakar beban dasar (*base load fuel*). Keempat, industri pengguna batubara dapat menggunakan kontrak berjangka untuk mengunci biaya pasokan batubara. Kelima, pedagang (*trader*) batubara dapat melakukan lindung nilai terhadap harga ekspor/impor. Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, hipotesis yang dapat ditarik adalah sebagai berikut:

H6 : Harga batubara diduga mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham PT United Tractors*.

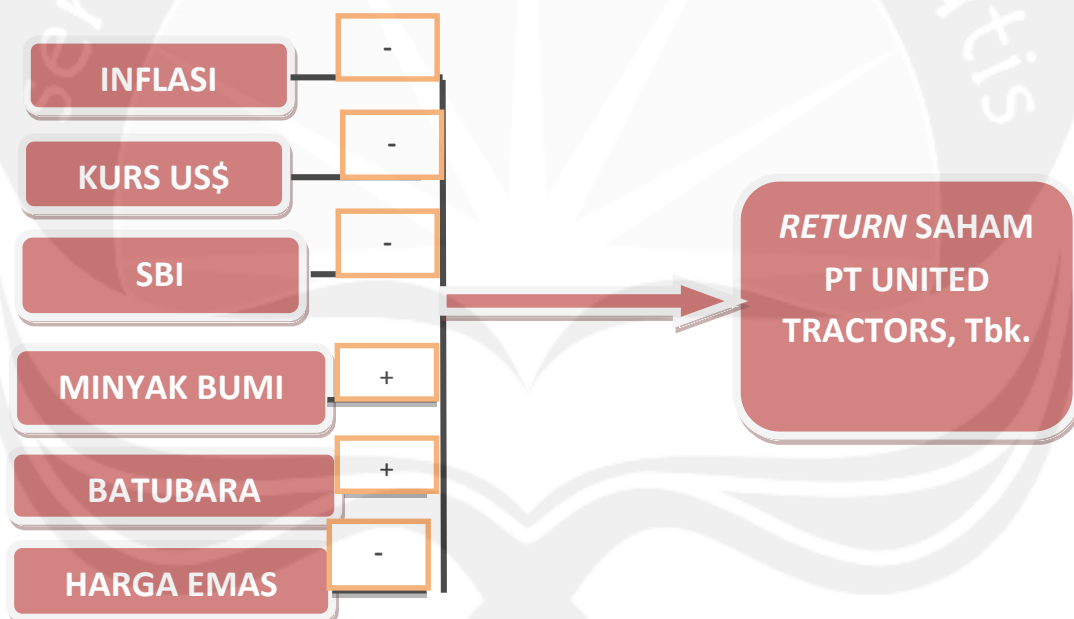
C. Kerangka Pemikiran Teoritis

Besarnya *return* saham PT United Tractors dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor internal dan faktor eksternal. Faktor tersebut dapat berupa faktor ekonomi maupun faktor nonekonomi. Faktor-faktor ekonomi makro yang dapat mempengaruhi fluktuasi *return* saham PT United Tractors yaitu inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang/kurs.

Meningkatnya suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berdampak pada peningkatan bunga deposito yang pada akhirnya mengakibatkan tingginya tingkat bunga kredit, sehingga investasi dalam perekonomian menjadi menurun. Investasi domestik yang menurun mengakibatkan meningkatnya keterantungan usaha domestik pada investor luar negeri yang berarti bahwa terjadi peningkatan aliran arus dollar AS ke dalam negeri. Meningkatnya inflasi secara relatif adalah signal negatif bagi para investor, inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya profitabilitas suatu perusahaan sehingga akan menurunkan pembagian deviden dan daya beli masyarakat juga menurun.

Suku bunga dan inflasi yang tinggi mempunyai hubungan yang negatif bagi pasar modal.

Faktor non ekonomi adalah faktor harga komoditas. Harga komoditas yang diduga dapat mempengaruhi *Return* saham PT United Tractors adalah harga minyak bumi, emas dan batubara. Secara sistematis, konsep pemikiran yang telah dikemukakan tersebut dapat dilihat dari Gambar 2.1.



Gambar 2.1

Kerangka Pikir Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Harga Komoditas Terhadap *Return* Saham PT United Tractors.

Sumber: Sunariyah (2006), M.Samsul (2008), Ardian (2010)