



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Investasi

Menurut Tandelilin (2010), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Kemudian Sunariyah (2010) menyatakan, Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang.

Dari pernyataan tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa investasi adalah pengeluaran sejumlah dana untuk disimpan pada suatu aktiva selama jangka waktu tertentu, dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

Tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Mengacu pada pendapat Tandelilin (2010), kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yaitu dapat diukur dengan penjumlahan pendapatan yang diterima saat ini ditambah nilai saat ini dan pendapatan masa datang. Secara lebih khusus lagi, adapun beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi menurut Tandelilin (2010), diantaranya:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang. Seseorang akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko inflasi yang dapat mengakibatkan penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya.

Jenis investasi menurut Tandelilin (2010) dibedakan menjadi dua jenis yaitu:

- a. Aset riil, merupakan investasi dalam bentuk aktiva berwujud fisik, seperti logam mulia, tanah dan properti.
- b. Aset finansial, merupakan investasi dalam bentuk instrumen keuangan atau surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang diawasi oleh suatu lembaga/perorangan tertentu, seperti deposito, saham, obligasi, *options*, *warrants* dan *futures*.

2.2 **Risk and Return**

Return menurut Jogiyanto (2010), merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* terbedakan menjadi dua jenis, yaitu *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekpektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. *Return* realisasi

(*realized return*) merupakan *return* yang sudah terjadi. *Return* realisasi yang digunakan yaitu berdasarkan data historis. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekpektasi (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang. Sedangkan *return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang.

Menurut Jogiyanto (2010), *return* terdiri dari dua komponen yaitu *capital gain (loss)* dan *yield*, rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Return} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

Capital gain (loss) merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang dengan harga periode lalu. *Capital gain (loss)* dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \text{ atau,}$$

$$\text{Capital gain (loss)} = \frac{\text{Harga sekarang} - \text{harga periode lalu}}{\text{Harga periode lalu}}$$

Yield dalam rumus *return* di atas merupakan prosentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi.

Dalam berinvestasi, selain mempertimbangkan imbalan (*return*) investor juga perlu mempertimbangkan besaran risiko (*risk*) yang harus ditanggung atas investasi. *Return* dan *risk* mempunyai hubungan yang positif, yaitu semakin besar risiko yang harus ditanggung maka semakin besar pula *return* yang diperoleh investor.

Jogiyanto (2010) mengatakan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Untuk menghitung risiko, metode yang biasa sering digunakan adalah dengan menghitung deviasi standar (*standard deviation*) yaitu mengukur penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya.

Risiko menurut Tandelilin (2010) dapat dipisahkan menjadi dua jenis, yaitu:

- a. Risiko sistematis, merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* pada suatu investasi. Risiko ini adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasi.
- b. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) atau dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan), merupakan risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portfolio disebutkan bahwa risiko perusahaan bisa dihindari dengan melakukan diversifikasi aset dalam suatu portfolio.

2.3 Emas

Menurut Sunariyah (2010), emas merupakan salah satu bentuk investasi yang cenderung bebas risiko. Yuswandy (2012) menyatakan, Emas banyak dipilih sebagai alternatif investasi karena cenderung stabil

dan harganya naik, sehingga dijadikan sebagai salah satu komponen perhitungan inflasi

Kumar (2013) dalam artikelnya yang berjudul *Why Gold is a Better Investment than Diamonds?*, mengungkapkan bahwa dibandingkan berlian atau batu perhiasan lainnya, emas adalah salah satu instrumen investasi yang dipakai oleh masyarakat pemodal sebagai lindung nilai atas aset yang dimiliki sejak dahulu kala. Disamping memiliki nilai investasi, emas juga mengandung nilai instrinsik lain terkait dengan budaya masyarakat lokal yang melihat status seseorang dari berapa banyak perhiasan emas yang digunakan.

Harga emas yang dijadikan sebagai patokan oleh seluruh dunia adalah harga emas yang berdasarkan standar pasar emas di London. Sistem tersebut dinamakan London Gold Fixing. London Gold Fixing adalah prosedur penetapan harga emas, yaitu harga ditentukan dua kali dalam sehari pada setiap hari kerja di pasar London oleh lima anggota Pasar London Gold Fixing Ltd. Kelima anggota tersebut adalah:

1. Bank of Nova Scotia
2. Barclays Capital
3. Deutsche Bank
4. HSBC
5. Societe Generale

Satuan dalam mengukur berat emas yang berlaku di seluruh dunia adalah per toz. Nilai 1 *troy ounce* atau *troy oz* (oz) adalah 31.1034768

gram. Untuk mengkonversi harga emas dunia ke dalam rupiah yaitu harga emas (dalam USD/oz) dikalikan nilai USD terhadap rupiah kemudian dibagi 31.1034768. Sebagai contoh perhitungan harga emas, jika harga emas saat ini adalah USD 1,300/toz dan nilai kurs 1 USD = Rp 12,000. Maka harga emas saat ini adalah $[(1,300 \times 12,000) / 31.1034768] = \text{Rp } 501,551.65$.

2.3.1 Hubungan Harga Emas dengan Harga Minyak Dunia

Rogoff (2006) menyatakan, minyak adalah sumber utama (*input*) dalam proses produksi (*output*). Lonjakan harga minyak berdampak terhadap peningkatan biaya dalam produksi. Peningkatan biaya produksi menimbulkan kenaikan inflasi dan mempengaruhi keuntungan perusahaan pada persaingan pasar yang sangat kompetitif sehingga banyak perusahaan yang kehilangan kekuatan dalam menentukan harga.

Menurut Agusman & Derianto (2008), perubahan pada harga minyak dunia menjadi salah satu faktor yang memberikan kontribusi penting dalam aktifitas perekonomian global. Seperti yang terjadi pada bulan Juli 2008, harga minyak mentah mencapai harga USD 145 per barel.

Peningkatan harga ini menjadi pemicu meningkatnya harga komoditas lainnya sehingga menyebabkan inflasi serta menghambat pertumbuhan ekonomi global.

Meningkatnya harga minyak dunia dapat mempengaruhi kinerja keuangan atau aliran kas dari perusahaan, khususnya pada perusahaan pertambangan emas atau penghasil emas. Dalam proses produksi emas,

sangat membutuhkan bahan bakar berupa minyak. Dampaknya peningkatan harga minyak cenderung membuat harga emas dunia melonjak naik.

Sindhu (2013) menyatakan, crude oil adalah salah satu faktor penyebab inflasi. Jika harga crude oil naik, pertumbuhan ekonomi selalu terjadi penurunan. Untuk melindungi nilai dari inflasi, orang-orang akan investasi pada emas.

Menurut Tully dan Lucey (2007), harga minyak dan tingkat inflasi adalah dua variabel terpenting pada *macroeconomic* yang mempengaruhi pasar emas (*gold market*). Kemudian Shafiee dan Topal (2010), menemukan bahwa terdapat hubungan korelasi secara positif antara harga emas dan crude oil.

Adanya fenomena terkait dengan pengaruh harga minyak dunia terhadap harga emas menjadi alasan Penulis untuk menganalisis harga minyak dunia dalam mempengaruhi harga emas.

2.3.2 Hubungan Harga Emas dengan Nilai Tukar

Menurut Mankiw (2006), nilai tukar (*exchange rate*) antara dua negara merupakan tingkat harga yang telah di sepakati oleh penduduk kedua negara tersebut dan digunakan dalam melakukan perdagangan.

Treasury Certification (2011) menyatakan, bahwa nilai tukar mata uang merupakan posisi jual beli dua mata uang dari dua negara yang berbeda. Apabila salah satu mata uang dibeli berarti ada mata uang lain yang dijual pada saat yang bersamaan. Perubahan nilai tukar mata uang

sebuah negara seperti halnya komoditas lainnya bergantung pada permintaan dan penawaran mata uang yang bersangkutan.

Menurut Mankiw (2006), nilai tukar dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu:

a. Kurs Nominal (*Nominal Exchange Rate*)

Kurs nominal adalah harga relatif dari mata uang dua negara. Sebagai contoh: Memiliki biaya 10 USD. Jika 1 USD=12,000 IDR, maka dibutuhkan 120,000 IDR untuk membayar biaya tersebut.

b. Kurs Riil (*Real Exchange Rate*)

Kurs riil merupakan harga relatif dari barang-barang antara kedua negara atau mengacu pada nilai kurs diantara dua negara. Kurs riil adalah tingkat perdagangan suatu negara terhadap negara lain. Kurs riil biasa disebut *terms of trade*. Sebagai contoh: Celana di AS seharga 100 USD, sedangkan Celana di Indonesia seharga 140,000 IDR. Jika 1 USD=12,000 IDR, maka harga 1 Celana di AS setara dengan 5 Celana di Indonesia. Dengan kata lain untuk memperoleh 1 Celana AS, dapat menukarnya dengan biaya 5 Celana Indonesia.

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai tukar menurut Madura (2010) sebagai berikut:

a. Inflasi

Perubahan tingkat inflasi suatu negara mempengaruhi aktivitas perdagangan internasional. Ketika inflasi terjadi pada suatu negara, permintaan masyarakat terhadap mata uang asing akan meningkat

dan masyarakat negara lain enggan untuk membeli produk dalam negeri karena saat tingkat inflasi yang tinggi akan membuat harga barang dalam negeri menjadi lebih mahal. Sehingga permintaan mata uang asing meningkat dan membuat mata uang lokal nilai mata uang dalam negeri mengalami depresiasi.

b. Perubahan suku bunga dan tingkat pengembalian investasi

Ketika tingkat pengembalian suatu investasi dan suku bunga pada suatu negara mengalami kenaikan, maka masyarakat akan memilih untuk menginvestasikan dananya atau menyimpan pada Bank. Dampaknya jumlah uang yang beredar di pasar akan menurun dan meningkatkan minat masyarakat negara asing terhadap mata uang lokal. Sehingga mata uang lokal akan mengalami penguatan.

c. Penghasilan

Perubahan tingkat pendapatan suatu negara secara tidak langsung dapat mempengaruhi nilai tukar suatu negara. Karena apabila pendapatan dalam negeri meningkat maka tingkat konsumsi meningkat dan kebutuhan masyarakat terhadap mata uang asing meningkat. Sehingga mata uang asing mengalami apresiasi.

d. Kendali pemerintah

Kendali pemerintah pada suatu negara mempengaruhi *equilibrium exchange rate* dalam beberapa hal, diantaranya : *the foreign exchange barriers, the exposure of foreign exchange barriers,* intervensi (jual-beli mata uang) di pasar valuta asing, dan

mempengaruhi variabel makro seperti inflasi, suku bunga dan penghasilan suatu negara. Ketika tingkat keterbukaan meningkat maka permintaan mata uang asing meningkat, sehingga menyebabkan mata uang asing apresiasi.

e. Tingkat harapan

Harapan atau ekspektasi nilai mata uang suatu negara mempengaruhi tingkat permintaan mata uang tersebut. Sehingga akan terjadi apresiasi apa bila permintaan tersebut meningkat.

Harga emas dunia ditentukan dalam satuan mata uang dollar Amerika Serikat, sehingga untuk harga emas Indonesia akan dipengaruhi dari nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat. Pada umumnya harga emas mempunyai hubungan korelasi negatif terhadap nilai tukar dollar Amerika Serikat.

Sebagian besar bahan baku bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia masih mengandalkan impor dari luar negeri. Coleman & Tettey (2008) menyatakan, ketika mata uang rupiah terdepresiasi, hal ini akan mengakibatkan naiknya biaya bahan baku dalam produksi. Kenaikan biaya produksi akan mengurangi keuntungan perusahaan. Bagi investor, proyeksi penurunan tingkat keuntungan tersebut akan dipandang negatif.

Menurunnya laba perusahaan membuat pasra investor enggan memiliki kepemilikan saham pada perusahaan tersebut. Biasanya para investor akan beralih ke alternatif investasi lainnya, seperti emas yang telah diyakini dapat menjaga nilai kekayaan.

Sjaastad (2005), menyatakan bahwa nilai tukar yang mengambang dari setiap mata uang utama dunia memiliki hubungan langsung terhadap pergerakan harga emas dunia.

Menurut Sindhu (2013), sebelum tahun 1950 USD digunakan sebagai lindung nilai atas inflasi (*inflation hedge*), pada masa itu ditemukan hubungan korelasi secara positif antara harga emas dengan nilai USD. Akan tetapi pada masa sekarang, kedua variabel tersebut ditemukan hubungan korelasi secara negatif karena pada awal tahun 2012 Amerika Serikat memiliki banyak hutang (*debt*) dan juga bunga yang harus dibayar melebihi pendapatan negaranya. Sehingga membuat nilai USD melemah dan memiliki hubungan berbanding terbalik dengan harga emas.

Dalam penelitian ini, penulis akan menggunakan nilai tukar dollar USD sebagai salah satu variabel yang diduga mempengaruhi perubahan harga emas. Menganalisis bagaimana hubungan yang terjadi antara perubahan nilai tukar USD dan perubahan harga emas Indonesia.

2.4 Penelitian Terdahulu

Hasil dari beberapa penelitian terdahulu digunakan untuk memahami hubungan yang memungkinkan terjadi antara variabel independen (harga minyak dunia dan nilai tukar USD) dengan variabel dependen (harga emas). Adapun hasil penelitian terdahulu yang penulis temukan sebagai berikut.

Toraman dan Basarir (2011), analisis *Determinant of Factors Affecting the Price of Gold* dengan menggunakan model MGARCH.

Menemukan hubungan korelasi negatif antara USA *exchange rate* dengan *Gold Price* dan korelasi positif antara *Oil Price* dengan *Gold Price*.

Sindhu (2013), analisis *A Study on Impact of Select Factors on The Price of Gold* dengan menggunakan metode regresi. Menemukan pengaruh signifikan antara harga emas dengan USD dan harga emas dengan crude oil. USD memiliki hubungan berbanding terbalik (*inverse relation*) terhadap harga emas, dan crude oil memiliki hubungan berbanding lurus terhadap harga emas.

Arbes (2014), analisis *The Effect of Oil Price, Dollar Exchange Rate and Stock Exchange Rate Index on Gold Price in USA* dengan menggunakan *Error Correction Model* (ECM). Menunjukkan bahwa harga minyak dalam jangka panjang berpengaruh positif terhadap harga emas dan USD berpengaruh negatif terhadap harga emas, tetapi kedua variabel independen tersebut tidak berpengaruh secara signifikan.

Kori (2012), menganalisis nilai tukar dollar Amerika Serikat dan minyak mentah dunia terhadap harga emas dengan menggunakan metode analisis regresi berganda, uji t, uji F dan uji koefisien determinasi. Pada variabel nilai tukar dollar Amerika Serikat menemukan bahwa terdapat pengaruh dan signifikan terhadap harga emas, dari analisis data tahun 2006 dan 2007 memperoleh hubungan secara negatif dan signifikan sebesar 1%, tahun 2008 dan 2009 memperoleh hubungan secara positif dan signifikan sebesar 26.5%, tahun 2010 memperoleh hubungan secara negatif dan signifikan sebesar 34.2%, sementara analisis data tahun 2006 sampai 2010

memperoleh hubungan secara positif dan signifikan sebesar 12.3% antara nilai tukar dollar dengan harga emas. Sedangkan pada variabel minyak mentah dunia menemukan pula pengaruh dan signifikan terhadap harga emas, dari analisis data tahun 2006 dan 2007 memperoleh hubungan secara positif dan signifikan sebesar 67%, tahun 2008 dan 2009 memperoleh pengaruh secara negatif dan signifikan sebesar 35.5%, tahun 2010 memperoleh hubungan secara positif dan signifikan sebesar 17.6%, sementara analisis data tahun 2006 sampai 2010 memperoleh hubungan secara positif dan signifikan sebesar 12.7% antara minyak dunia terhadap harga emas.

Shafiee dan Topal (2010), menggunakan parameter *jumps and dips* dan *unit root test* dalam studi literturnya terhadap historikal harga emas dan minyak dari Januari 1968 sampai Desember 2008 dan menemukan adanya hubungan korelasi yang kuat (*high correlation*) antara harga emas dan harga minyak.

Simakova (2011), analisis *The Relationship between Oil and Gold Prices* dengan menggunakan *Vector Error Correlation Model* (VECM), *Cointegration Test* dan *Granger Causality Test*. Mengungkapkan pada penelitian untuk periode 1970-2010 terdapat hubungan jangka panjang dan memiliki hubungan sebab-akibat antara harga minyak dan harga emas, tetapi dalam beberapa tahun terakhir terlihat perubahan harga yang tidak biasa.

Burugupall dan Manimaran (2015), menganalisis hubungan korelasi silang (*cross-correlations*) antara pasar emas dengan WTI crude oil menggunakan analisis *Multifractality* (MF-X-DFA) dan menyimpulkan bahwa adanya korelasi silang antara emas dan minyak mentah dunia. Terjadi korelasi silang yang kuat (*strongly multifractal*) pada jangka pendek dan korelasi silang yang lemah pada jangka panjang (*weakly multifractal*).

Bhunia (2013), analisis *Cointegration and Causal Relationship Among Crude Price, Domestic Gold Price and Financial Variabel-An Evidence of BSE and NSE* dengan menggunakan VAR. Menemukan tidak terdapat hubungan sebab-akibat (*no causality*) antara WCI dengan *Gold Price*.

Utami (2013), menggunakan model analisis *Error Correction Model* (ECM) dalam mengestimasi pengaruh harga minyak dunia terhadap harga emas Indonesia. Memperoleh hasil bahwa perubahan harga minyak pada periode t-1 tidak signifikan pada tingkat kepercayaan 5% dengan perubahan harga emas Indonesia.

Fan, Fang dan Lu (2014), analisis *Macro-Factors on Gold Pricing During The Financial Crisis* dengan menggunakan model *VectorAutoregressive* (VAR). Menemukan bahwa ada hubungan yang signifikan antara harga emas dengan USD pada periode t-1.