



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

Investasi menurut Mankiw (2010) merupakan pembelian barang modal baru. Investasi pada praktiknya sering disamakan dengan *saving*, padahal kedua istilah ini memiliki makna yang berbeda. Perbedaannya terletak pada tingkat risiko dan laju pertumbuhan aset yang dihasilkannya. Investasi memiliki risiko yang lebih tinggi dibanding menabung, mengingat pengembalian yang diperoleh dari investasi relatif lebih besar. PSAK mengartikan investasi sebagai suatu upaya perusahaan untuk meningkatkan kekayaan dengan pemanfaatan aktiva. Bodie, Kane, & Marcus (2009) mengartikan investasi sebagai komitmen saat ini atas sejumlah uang maupun sumber daya lainnya dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan.

Dengan melihat pengertian-pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa investasi intinya memiliki tujuan yang sama yaitu untuk memperoleh kekayaan di masa depan dengan menanamkan modal saat ini. Ada tiga jenis investasi menurut Mankiw (2007) yaitu *business fixed investment*, *residential investment*, dan *inventory investment*. *Fixed investment* merupakan investasi dalam bentuk peralatan dengan tujuan produksi. *Residential investment* merupakan investasi dalam bentuk perumahan. Sedangkan *inventory investment* adalah investasi dalam bentuk persediaan, barang setengah jadi, dan barang jadi. Judokusumo (2007) mengungkapkan bahwa instrumen investasi bermacam-macam, seperti obligasi, saham, properti, valuta asing, indeks saham, komoditas dan lain - lainnya.

Jones (2014) mengungkapkan bahwa dua istilah penting dalam investasi adalah *risk and return*. *Return* atau pengembalian merupakan apa yang diharapkan oleh investor ketika menginvestasikan uangnya. Tingkat pengembalian terbagi menjadi 2, yaitu *expected return* (pengembalian yang diharapkan di masa depan) dan *realized return* (pengembalian sebenarnya selama beberapa periode di masa lampau).

Sedangkan risiko adalah faktor yang menyebabkan pengembalian aktual berbeda dengan pengembalian yang diharapkan oleh investor. Risiko investasi dapat dibedakan menjadi risiko sistematis dan non-sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang mempengaruhi sejumlah besar aset yang sifatnya tidak dapat dihindari. Contoh risiko sistematis adalah risiko atas ketidakpastian situasi ekonomi (PDB dan tingkat inflasi). Risiko non-sistematis adalah risiko yang hanya mempengaruhi beberapa aset. Risiko ini disebut juga risiko spesifik dan contohnya adalah risiko likuiditas dan risiko finansial.

2.2 Bursa Efek dan Perkembangannya

Bursa efek pertama di dunia dibangun pada tahun 1531 di kota Antwerp, Belgia. Fungsi bursa efek saat itu hanya sebagai sarana untuk melakukan bisnis dalam bentuk promes dan obligasi. Bursa efek saat ini sudah mengalami perubahan fungsi menjadi sarana perdagangan berbagai instrumen investasi seperti saham, obligasi, *derivative*, reksadana, dan lainnya. Banyaknya produk investasi yang ditawarkan membuat bursa efek berkembang pesat. Berikut adalah 10 bursa efek terbesar di dunia, dilihat dari kapitalisasi pasar domestiknya.

Tabel 2.1 Bursa Efek Terbesar YTD Agustus 2015

No.	Bursa Efek	Kapitalisasi Pasar (Miliar US\$)
1.	New York Stock Exchange (NYSE)	154.079
2.	Nasdaq QMX	57.611
3.	Shanghai SE	39.000
4.	Japan Exchange Group - Tokyo	38.623
5.	Hong Kong Exchanges	28.379
6.	Euronext	27.672
7.	Shenzen SE	25.520
8.	TMX Group	15.787
9.	Deutsche Börse	14.386
10.	BSE India	12.908

Sumber: World Federation of Exchanges; data diolah

Fahmi (2012) mengungkapkan bahwa pasar modal adalah tempat di mana perusahaan menjual saham atau obligasi untuk memperkuat modal perusahaan tersebut. Pasar modal menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 dapat diartikan sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Pasar modal menjadi sarana bagi penjual dan pembeli bertransaksi atas instrumen keuangan jangka panjang, seperti saham, obligasi, reksadana, derivatif, dan instrumen lainnya. Bodie, Kane, & Marcus (2009) mengartikan pasar modal sebagai pasar sekunder di mana sekuritas yang telah dikeluarkan akan diperjualbelikan oleh anggota bursa.

Pasar modal pertama di Indonesia dibangun pada 1912 oleh Pemerintahan Hindia Belanda dan berlokasi di Batavia. Pembentukan pasar modal tersebut dilakukan dengan tujuan untuk membantu pemerintahan kolonial Belanda memenuhi kebutuhan modalnya. Pada tahun 1925 – 1942 didirikan bursa efek di Semarang dan Surabaya. Pada tahun 2002, Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Jakarta bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia. Aktivitas pasar modal di Indonesia diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sejak tahun 2013 (sebelumnya dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal – LK).

Emiten Bursa Efek Indonesia yang dikelompokkan berdasarkan JASICA (*Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*) menjadi 9 sektor yaitu.

- Pertanian,
- Pertambangan,
- Industri dasar dan kimia,
- Aneka industri,
- Industri barang dan konsumsi,
- Properti dan *real estate*,
- Infrastruktur, utilitas, dan transportasi
- Keuangan, dan
- Perdagangan, jasa, dan investasi

Masing-masing sektor tersebut terdiri dari beragam subsektor. Subsektor dari infrastruktur, utilitas, dan transportasi adalah konstruksi bangunan, jalan tol, pelabuhan, bandara, telekomunikasi, transportasi dan konstruksi non bangunan.

2.3 Saham dan IHSG

Saham dibedakan menjadi saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preference stock*). Perbedaan paling utama dari kedua jenis saham ini dapat dilihat dari jumlah dividen yang dibagikan dan hak suara yang dimiliki pemegangnya.

Tabel 2.2 Perbedaan Utama Saham Preferen dan Saham Biasa

	SAHAM PREFEREN	SAHAM BIASA
JUMLAH DIVIDEN	Lebih diutamakan; jumlah bersifat tetap	Jumlahnya tidak tetap
HAK SUARA	1 saham = 1 suara	Tidak memiliki hak suara

Sumber: data diolah

Indeks harga saham adalah indikator yang digunakan untuk melihat pergerakan harga saham. Cahyono (2002) mengungkapkan bahwa fungsi indeks harga saham adalah untuk melihat tren pasar. Indeks harga saham mempermudah investor melihat rangkuman pergerakan saham per hari kerja bursa dan membantu investor membuat keputusan investasi.

Seperti yang dikutip dari halaman web idx.co.id, ada setidaknya 11 jenis indeks harga saham yang sering digunakan di Indonesia. Semua indeks tersebut pada intinya memiliki tujuan yang sama, tetapi saham yang terlibat dalam perhitungan masing-masing indeks berbeda. Indeks itu adalah sebagai berikut.

- a. Indeks Harga Saham Gabungan
- b. Indeks Sektoral
- c. Indeks LQ45

- d. Jakarta Islamic Index
- e. Indeks Kompas100
- f. Indeks BISNIS-27
- g. Indeks PEFINDO25
- h. Indeks SRI-KEHATI
- i. Indeks Papan Utama
- j. Indeks Papan Pengembangan
- k. Indeks Individual

Dari semua indeks harga saham tersebut, yang paling sering digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Arifin dan Hadi (2009) menyatakan ada dua metode yang dapat digunakan untuk menghitung IHSG, yaitu.

- a. Metode rata-rata

$$IHSG = \frac{\sum H_t}{\sum H_0} \times 100\%$$

di mana:

$\sum H_t$ = Total harga semua saham pada waktu yang berlaku

$\sum H_0$ = Total harga semua saham pada waktu dasar

- b. Metode Timbangan

$$IHSG = \frac{\sum H_t K_t}{\sum H_0 K_t} \times 100\%$$

di mana :

$\sum H_t$ = Total harga semua saham pada waktu yang berlaku

$\sum H_0$ = Total harga semua saham pada waktu dasar

K_t = jumlah semua saham yang beredar pada waktu yang berlaku

2.4 Produk Domestik Bruto

Arifin & Hadi (2009) mengungkapkan bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan indikator yang digunakan untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi suatu negara. Williamson (2008) mengartikan PDB sebagai sejumlah uang yang dihitung berdasarkan jumlah unit produk yang diproduksi di suatu negara dalam suatu periode waktu tertentu. Bodie, Kane, & Marcus (2009) menyatakan bahwa PDB dapat diartikan sebagai nilai pasar dari produk dan jasa yang diproduksi dalam periode waktu tertentu, termasuk pendapatan dari perusahaan asing dan penduduk asing yang bekerja di negara tersebut tapi tidak termasuk pendapatan penduduk negara tersebut dan perusahaan lokal yang beroperasi di luar negara tersebut.

Williamson (2008) menyatakan bahwa PDB suatu negara dapat diukur dengan 3 pendekatan yang akan menghasilkan nilai PDB yang sama. Ketiga pendekatan tersebut adalah.

a. Pendekatan Produk

Komponen perhitungan dalam pendekatan ini adalah nilai tambah atas produk maupun jasa yang dari segala aktifitas yang dilakukan untuk menggerakkan perekonomian suatu negara. Nilai tambah tersebut diperoleh dengan mengurangi komponen nilai produk dan jasa yang diproduksi dengan

nilai produk *intermediate* yang digunakan dalam produksi. Nilai produk *intermediate* adalah nilai dari barang yang mengalami dua atau lebih proses sebelum dijual kepada konsumen akhir.

b. Pendekatan Pengeluaran

Pendekatan kedua merupakan pendekatan yang paling sering digunakan. PDB dihitung dengan menjumlahkan 4 komponen pengeluaran atas produk dan jasa yang diproduksi di dalam suatu negara. Komponen tersebut adalah *consumption* (C), *investment spending* (I), *government expenditure* (G), dan *net export* (NX). *Net export* diperoleh dengan mengurangi nilai ekspor dengan nilai impor yang dilakukan oleh suatu negara dalam suatu periode waktu tertentu.

$$Y = C + I + G + NX$$

c. Pendekatan Pendapatan

Pendekatan ini dilakukan dengan menjumlahkan seluruh pendapatan yang diperoleh pelaku ekonomi yang berkontribusi dalam kegiatan produksi, seperti karyawan, perusahaan, dan negara (melalui pajak).

Jones (2014) menyatakan bahwa PDB dapat diukur baik secara nominal maupun riil (setelah disesuaikan dengan inflasi) dan PDB riil merupakan alat ukur yang paling baik untuk menggambarkan aktivitas ekonomi suatu negara.

2.5 Tingkat Bunga

Bodie, Kane, & Marcus (2009) mengatakan bahwa tingkat bunga dapat diartikan sebagai sejumlah uang yang diperoleh atas investasi yang dilakukan sebelumnya dalam suatu periode tertentu. Menurut Mishkin (2006), tingkat bunga mempengaruhi berbagai keputusan baik keputusan untuk konsumsi atau

menabung, membeli rumah, dan membeli obligasi atau menempatkan dana di tabungan.

Ada dua jenis tingkat bunga, yaitu tingkat bunga nominal dan tingkat bunga riil. Mankiw (2007) mengungkapkan bahwa kedua jenis tingkat bunga tersebut memiliki hubungan yang tercermin pada persamaan *Fisher Effect* berikut.

Tingkat bunga nominal = Tingkat bunga riil + tingkat inflasi yang diharapkan

Pada penelitian di atas, dapat dilihat bahwa tingkat bunga riil merupakan tingkat bunga nominal yang telah disesuaikan dengan tingkat inflasi yang diharapkan.

2.6 Tingkat Inflasi

Mankiw (2005) mengungkapkan bahwa inflasi menggambarkan kenaikan seluruh harga di dalam suatu perekonomian. Maka tidak heran bahwa Presiden Gerald Ford menyebut inflasi sebagai “musuh utama publik”. Ada banyak faktor yang menyebabkan inflasi, seperti melonjaknya kuantitas uang. Ketika jumlah uang beredar terlalu banyak, maka nilai dari uang tersebut semakin menurun.

Ritter, Silber, & Udell (2009) menyebutkan bahwa salah satu jenis inflasi adalah hiperinflasi. Hiperinflasi terjadi dalam waktu yang sangat cepat dan menyebabkan penurunan nilai uang secara drastis. Berbeda dengan inflasi dan hiperinflasi, deflasi adalah situasi kondisi di mana harga turun/ nilai mata uang negara tersebut menguat.

Williamson (2008) mengungkapkan bahwa inflasi yang berkepanjangan menggambarkan persentase pertumbuhan persediaan uang. Semakin banyak jumlah uang yang beredar di suatu negara, maka semakin tinggi tingkat inflasinya.

Oleh karena itu, peran bank sentral menjadi penting untuk mengatur tingkat inflasi di negaranya. Seperti yang dikutip dari www.bi.go.id, Bank Indonesia dapat mempengaruhi tingkat inflasi melalui mekanisme transmisi kebijakan moneter. BI *rate* akan diubah untuk mendorong penyesuaian pada variabel ekonomi dan keuangan guna mencapai tingkat inflasi yang ditetapkan sebelumnya. Proses ini biasanya membutuhkan waktu yang cukup lama.

2.7 Investasi Swasta

Jenis investasi berdasarkan pihak yang melakukan investasinya dapat dibagi menjadi dua, yaitu investasi swasta (*private investment*) dan investasi pemerintah (*public investment*). Investasi swasta merupakan jenis investasi/ penanaman modal yang dilakukan oleh pihak swasta. Tujuan dari investasi ini adalah untuk mendapatkan keuntungan dari investasi yang dilakukan. Sedangkan investasi yang dilakukan oleh pemerintah disebut investasi pemerintah dan tujuannya lebih ke arah untuk kesejahteraan masyarakatnya.

Investasi swasta suatu negara dicerminkan dengan nilai investasinya dalam bentuk Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) dan Penanaman Modal Asing (PMA). Menurut Undang-Undang Republik Indonesia nomor 25 tahun 2007, Penanaman Modal Dalam Negeri dapat diartikan sebagai kegiatan menanam modal untuk melakukan usaha di wilayah Republik Indonesia yang dilakukan oleh penanam modal dalam negeri dengan menggunakan modal dalam negeri. Sedangkan Penanaman Modal Asing dapat diartikan sebagai kegiatan menanam modal untuk melakukan usaha di wilayah Republik Indonesia yang

dilakukan oleh penanam modal asing, baik yang menggunakan modal asing sepenuhnya maupun berpatungan dengan pemodal dalam negeri.

2.8 Penelitian Terdahulu

Naik & Padhi (2012) meneliti pengaruh variabel makroekonomi yaitu *industrial production index*, *wholesale price index*, persediaan uang, tingkat bunga T-bills, dan nilai tukar terhadap harga saham di India. Data yang digunakan dari April 1994 sampai Juni 2011. Metode penelitian yang digunakan yaitu *Johansen's co-integration*, *vector error correction*, dan *Granger causality test*. Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa terdapat hubungan antar variabel dalam jangka panjang. Persediaan uang dan *industrial production* berpengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan tingkat inflasi (*Wholesale Price Index*) tidak. Nilai tukar dan tingkat bunga jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham di India. Selain itu, variabel makroekonomi tersebut hanya mempengaruhi harga saham dalam jangka panjang saja.

Hussainey & Ngoc (2009) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh variabel makroekonomi asing (Amerika) terhadap harga saham di Vietnam. Variabel bebas yang dilibatkan adalah tingkat suku bunga dan produksi industri. Pengolahan data menggunakan data bulanan dari Januari 2001 sampai April 2008. Metode penelitian yang digunakan adalah metode penelitian yang dibuat oleh Nasseh, Strauss, Canova, dan de Nicolo. Dari penelitian tersebut, didapatkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara sektor produksi domestik, pasar uang, dan harga saham di Vietnam dan variabel terikat dipengaruhi oleh indikator makroekonomi dari Amerika secara signifikan.

Maghayereh (2003) meneliti pengaruh jangka panjang variabel makroekonomi, yaitu ekspor domestik, cadangan luar negeri, persediaan uang, tingkat bunga, inflasi, dan produksi industrial terhadap harga saham di Yordania. Data yang digunakan mulai dari Januari 1987 sampai Desember 2000. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis kointegrasi oleh Johansen dan hasilnya menyatakan bahwa kelima variabel makroekonomi tersebut berpengaruh terhadap harga saham di Yordania.

Miseman, Ismail, Ahmad, Akit, Mohamad, & Mahmood (2013) melakukan penelitian terkait dengan pengaruh variabel makroekonomi terhadap pasar modal di 5 negara ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina. Variabel yang digunakan adalah tingkat suku bunga, persediaan uang, *domestic output*, dan tingkat inflasi. Data yang digunakan mulai dari tahun 2004 sampai 2009 dan data tersebut diolah dengan *generalized least square regressions* dan hasilnya adalah tingkat bunga, persediaan uang, dan tingkat inflasi memiliki pengaruh yang kuat dan signifikan terhadap pergerakan saham, sedangkan *domestic output* tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan saham.

Ray (2013) melakukan penelitian untuk melihat pengaruh penanaman modal asing terhadap harga saham di India. Periode waktu untuk data yang digunakan dalam penelitian mulai dari tahun 1990-91 sampai 2010-11. Metodologi yang digunakan adalah *granger causality test* dan hasilnya mengungkapkan bahwa penanaman modal asing berpengaruh positif terhadap harga saham di India.

Shubita dan Al-Sharkas (2010) melakukan penelitian untuk melihat pengaruh ukuran pasar modal (NYSE) dan variabel makroekonomi seperti tingkat inflasi, aktivitas ekonomi riil, dan tingkat suku bunga terhadap tingkat pengembalian saham. Untuk merepresentasikan ukuran pasar modal yang besar, peneliti menggunakan banyak sampel dari Januari 1964 sampai Februari 2010. Untuk melihat pengaruh variabel makroekonomi terhadap harga sahamnya, mereka menggunakan *vector correction model* dan hasilnya adalah ukuran pasar modal berpengaruh terhadap pengembalian saham, aktivitas ekonomi riil berpengaruh positif terhadap harga saham, dan tingkat inflasi dan tingkat suku bunga memiliki hubungan yang negatif terhadap harga saham.

Adaramola (2011) meneliti pengaruh indikator ekonomi terhadap harga saham di Nigeria. Ada 6 variabel makroekonomi yang digunakan yaitu persediaan uang, tingkat bunga, nilai tukar, tingkat inflasi, harga minyak, dan GDP. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data triwulan I 1985 sampai triwulan IV 2009. Metode yang digunakan adalah *pooled or panel model*. Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa tingkat bunga, nilai tukar, harga minyak, dan GDP berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham di Nigeria. Sedangkan tingkat inflasi dan persediaan uang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham di Nigeria.

Aurangzeb (2012), meneliti kinerja pasar modal di Asia Selatan (Pakistan, India, dan Sri Lanka). Data yang digunakan adalah data dari tahun 1997 sampai 2010. Pengolahan data menggunakan analisis regresi dan hasilnya penanaman modal asing dan nilai tukar berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja

bursa saham. Sedangkan, tingkat bunga berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja bursa saham. Dan tingkat inflasi berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja bursa saham.

Selain itu, ada beberapa peneliti yang mencoba meneliti faktor selain variabel makroekonomi yang dapat mempengaruhi harga saham. Matthew, Enewke, & Anyanwaokoro (2014) meneliti pengaruh dari pembayaran dividen terhadap harga pasar dari saham yang dilakukan pada perusahaan terdaftar di Nigeria. Pengolahan data melibatkan 17 sampel perusahaan terdaftar dengan data dari tahun 2000 sampai 2011. Metode yang digunakan peneliti adalah *ordinary least square techniques*. Hasil dari penelitian ini adalah peningkatan dividen perlembar menyebabkan peningkatan terhadap harga pasar saham, jumlah pendapatan dividen tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap harga pasar saham, dan terdapat hubungan langsung antara harga saham dengan *dividend payout ratio*.

Subiyantoro dan Andreani (2003) melakukan penelitian menggunakan variabel baik dari sisi ekonomi dan perusahaan terhadap harga saham perusahaan jasa perhotelan. Ada 7 variabel yang digunakan yaitu *book value per share*, *return on equity*, *return on asset*, *debt to equity ratio*, *stock return*, *market risk*, dan *return on the market index*. Data sekunder yang digunakan adalah data dari tahun 1995 sampai 2001. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi dan hasilnya adalah harga saham dipengaruhi oleh *book value per share* dan *return on equity*. Variabel lainnya ternyata tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Khamkaew dan Labuschagne (2012) melakukan penelitian untuk melihat hubungan antara variabel fundamental perusahaan dengan tingkat pengembalian saham di bursa saham Afrika Selatan. Variabel fundamental perusahaan diproksikan dengan *price-earning ratio*, *dividend yield*, dan kapitalisasi pasar. Data yang digunakan adalah data bulanan dari tahun 1995-2001. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi dan hasilnya mengungkapkan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara variabel-variabel fundamental dengan tingkat pengembalian saham.

