

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pada pasal 1 angka 13 memberikan rumusan pengertian pasar modal 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.

“Pengertian pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal” (Kasmir, 2008).

“Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas” (Tandelilin, 2007).

“Pasar modal adalah pasar dimana instrumen-instrumen keuangan yang jatuh temponya lebih dari 1 tahun diperjualbelikan” (Manurung, Prathama Rahardja, 2004).

Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (emiten), sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah

pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan. Pasar modal dikenal dengan nama bursa efek dan di Indonesia dikenal dengan Bursa Efek Indonesia. Dalam transaksi di pasar modal, investor dapat langsung meneliti dan menganalisis keuntungan masing-masing perusahaan yang menawarkan modal. Begitu mereka menganggap menguntungkan dapat langsung membeli dan menjualnya kembali pada saat harga naik dalam pasar yang sama. Jadi dalam hal ini investor dapat pula menjadi penjual kepada para investor lainnya.

Modal yang diperdagangkan dalam pasar modal dapat bersifat kepemilikan maupun yang bersifat utang. Khusus untuk modal bersifat kepemilikan, jangka waktunya lebih panjang jika dibandingkan dengan yang bersifat utang. Modal yang bersifat kepemilikan, jangka waktunya sampai perusahaan dibubarkan. Namun, bagi pemilik saham dapat pula menjualkannya kepada pihak lain, apabila membutuhkan dana atau sudah tidak ingin lagi menjadi pemegang saham pada perusahaan yang bersangkutan. Sedangkan bagi modal yang bersifat utang, jangka waktunya relatif terbatas, dalam waktu tertentu dan dapat pula dialihkan ke pemilik lain jika memang sudah tidak dibutuhkan lagi sebagaimana halnya modal yang bersifat kepemilikan.

2. Instrumen Pasar Modal

Dalam melakukan transaksi di pasar biasanya ada barang atau jasa yang diperjualbelikan. Begitu pula dalam pasar modal, barang yang

diperjualbelikan kita kenal dengan istilah instrumen pasar modal. Beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal antara lain adalah saham, obligasi, reksadana dan instrumen derivatif (Tandelilin, 2007).

1. Saham (*stock*) adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham.
2. Obligasi (*bond*) adalah tanda bukti bahwa investor pemegang obligasi memberikan pinjaman utang bagi emiten penerbit obligasi.
3. Reksadana (*Mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi.
4. Instrument Derivatif (*Derivative instrument*) adalah sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari sekuritas lainnya. Instrumen derivatif antara lain warran, bukti right (*right issue*), opsi dan future.

3. Fungsi Pasar Modal

Fungsi Pasar Modal dapat memainkan peranan penting bagi perkembangan ekonomi suatu negara, karena sebagaimana dikemukakan oleh Munir Fuaday (1996:11) suatu pasar modal memiliki fungsi-fungsi sebagai berikut :

1. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan yang produktif.
2. Sumber pembiayaan yang mudah, murah dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional

3. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja
4. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi
5. Memperkokoh beroperasinya mekanisme *financial market* dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana "*open market operation*" sewaktu-waktu diperlukan oleh bank sentral
6. Menekan tingginya tingkat bunga menuju suatu "*rate*" yang *reasonable*.
7. Sebagai alternatif investasi bagi para pemodal.

Dalam hal ini Marzuki Usman dkk (1997) menguraikan bahwa pada dasarnya terdapat empat peranan strategis dari pasar modal bagi perekonomian suatu negara. Peranan strategis pasar modal tersebut secara garis besar dapat dikemukakan sebagai berikut :

1. Sumber Penghimpun Dana

Pasar modal berfungsi sebagai alternative sumber penghimpun dana selain sistem perbankan yang selama ini dikenal merupakan media penghimpun dana secara konvensional. Dengan memanfaatkan sumber dana dari pasar modal, maka perusahaan juga dapat terhindar dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi.

2. Alternatif Investasi bagi para pemodal

Adanya pasar modal memberikan kesempatan kepada para pemodal tidak hanya menginvestasikan dananya pada perbankan dan atau *real assets*. Tetapi untuk membentuk portofolio investasi atau

mengkombinasikan dana pada berbagai kemungkinan investasi, dengan mengharapkan keuntungan yang lebih dan sanggup menanggung sejumlah risiko yang mungkin terjadi.

3. Biaya Penghimpun dana relatif rendah

Dalam melakukan penghimpunan dana melalui pasar modal, perusahaan membutuhkan biaya yang relatif kecil jika diperoleh melalui penjualan saham daripada meminjam ke bank.

4. Pasar Modal Mendorong Perkembangan investasi

Sebagaimana telah diuraikan terdahulu dalam memacu laju pertumbuhan perekonomian, negara memiliki keterbatasan dana investasi guna melaksanakan pembangunan dan diharapkan sebagian terbesar bersumber dari swasta, serta pasar modal adalah salah satu lembaga keuangan yang diharapkan besar peranannya dalam memobilisasi dana investasi tersebut. Setiap perusahaan baik yang berskala besar dan strategis maupun perusahaan berskala kecil yang secara teoritis sulit mencapai skala produksi yang efisien, tentu berkeinginan untuk meningkatkan kapasitas usahanya atau melakukan perluasan usaha. Hal ini membutuhkan modal yang besar yang mungkin bila diperoleh melalui kredit bank dengan tingkat suku bunga yang tinggi akan menyulitkan perusahaan dalam pengembalian pinjaman tersebut. Oleh karena itu, jika kondisi perusahaan dalam keadaan sehat akan dapat diproses untuk listing di bursa efek. Kinerja perusahaan yang baik dan rendahnya *transaction cost* di bursa serta

adanya transparansi, maka akan semakin banyak investor yang berminat untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

4. Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

Menurut Tandelilin (2007), dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan sekuritas (saham) merupakan hasil perdagangan saham-saham perusahaan yang dilakukan di pasar perdana. Di pasar perdana inilah perusahaan untuk pertama kalinya menjual sekuritasnya, dan proses itu disebut dengan istilah *Initial Public Offering (IPO)* atau penawaran umum. Setelah sekuritas tersebut dijual perusahaan di pasar perdana, barulah kemudian sekuritas diperjualbelikan oleh investor-investor di pasar sekunder atau dikenal juga dengan sebutan pasar regular. Transaksi yang dilakukan investor di pasar sekunder tidak akan memberikan tambahan dana lagi bagi perusahaan yang menerbitkan sekuritas (emiten), karena transaksi hanya terjadi antar investor, bukan dengan perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan tidak akan memperoleh tambahan dana dari transaksi yang terjadi di pasar sekunder.

B. Saham

1. Pengertian Saham

“Saham merupakan surat berharga yang bersifat kepemilikan. Artinya si pemilik saham merupakan pemilik perusahaan” (Kashmir, 2008).

“Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham” (Tandelilin, 2007).

Menurut Situmorang (2008) Saham adalah tanda penyertaan modal pada suatu perusahaan perseroan terbatas dengan manfaat yang dapat diperoleh berupa:

- Deviden, yaitu bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham
- Capital Gain, adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya
- Manfaat *non financial* antara lain berupa konsekuensi atas kepemilikan saham berupa kekuasaan, kebanggaan dan khususnya hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

Menurut Manurung, Prathama Rahardja (2004) ada beberapa alasan yang mendasari banyak pihak yang tetap memilih penjualan saham sebagai alternatif pendanaan yang menarik, yaitu :

1. Perusahaan tidak memiliki hutang

Sekalipun kehilangan sebagian hak kepemilikan, perusahaan yang menjual saham tidak memiliki beban utang, dibanding bila menjual obligasi. Karena itu perusahaan tidak perlu mengeluarkan dana untuk membayar bunga obligasi sebelum jatuh tempo dan utang pada saat obligasi jatuh tempo, yang perusahaan perlu lakukan adalah membagi

keuntungan (deviden) jika memperoleh keuntungan. Namun bila tidak memiliki keuntungan, kewajiban itu tidak perlu dilakukan.

2. Agio Saham

Keuntungan yang diharapkan dari menjual saham adalah harga jual saham yang lebih tinggi dari harga penawarannya. Jika hal ini terjadi perusahaan yang menerbitkan saham menikmati capital gain dan dicatat sebagai tambahan modal (ekuitas) sendiri. Selain manfaat finansial, penjualan saham juga memberikan manfaat non finansial, misalnya memperluas jaringan kerja dan pemasaran, meningkatkan sinergi manajerial, dan beberapa manfaat yang lain.

Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

Saham memiliki tiga macam nilai yaitu nilai nominal, nilai efektif dan nilai intrinsik (Panji Anoraga dan Piji Pakarti, 2001) yang dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum dalam saham tersebut
2. Nilai efektif, yaitu nilai yang tercantum dalam kurs resmi kalau saham tersebut diperdagangkan di bursa
3. Nilai intrinsik, yaitu nilai ekonomis saham

Berdasarkan fungsinya nilai suatu saham dapat dibedakan pula atas tiga jenis nilai, yaitu :

a. Nilai Nominal (*Par Value Stated Value Face Value*)

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum pada saham untuk tujuan akuntansi, namun tidak digunakan untuk mengukur sesuatu. Dalam hal ini jumlah saham yang dikeluarkan oleh perseroan dikaitkan dengan nilai nominalnya adalah modal disetor penuh bagi suatu perseroan, dan di dalam pencatatan akuntansi dicatat sebagai modal ekuitas perseroan di dalam neraca.

b. Harga Dasar (*Base Price*)

Pada hakikatnya harga dasar adalah harga perdana dan dipergunakan dalam perhitungan indeks harga saham. Untuk saham yang baru, maka harga dasar tersebut merupakan harga perdana.

c. Harga Pasar (*Market Price*)

Harga pasar adalah harga pada pasar yang senyatanya (*riil*) dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan, karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung, dan jika pasar sudah ditutup maka harga pasar tersebut adalah harga penutupannya. Harga pasar tersebut yang sesungguhnya menyatakan naik-turunnya suatu harga saham dan setiap hari diumumkan di media massa.

2. Jenis Saham

Menurut Kashmir, 2008 Jenis-jenis saham dapat ditinjau dari beberapa segi antara lain adalah sebagai berikut :

a. Dari segi cara peralihan

- Saham atas unjuk (*Bearer stocks*)

Merupakan saham yang tidak mempunyai nama atau tidak tertulis nama pemilik dalam saham tersebut. Saham jenis ini mudah untuk dialihkan atau dijual kepada pihak lainnya.

- Saham atas nama (*Registered Stocks*)

Didalam saham tertulis nama pemilik saham tersebut dan untuk dialihkan kepada pihak lain diperlukan syarat dan prosedur tertentu.

b. Dari segi hak tagih

- Saham biasa (*common stocks*)

Bagi pemilik saham ini hak untuk memperoleh deviden akan didahulukan lebih dahulu kepada saham preferen. Begitu pula dengan hak terhadap harta apabila perusahaan dilikuidasi.

- Saham preferen (*preferred stocks*)

Merupakan saham yang memperoleh hak utama dalam deviden dan harta apabila pada saat perusahaan dilikuidasi.

Sedangkan menurut Tandelilin (2007), saham dapat dibedakan menjadi 2, yaitu

1. 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. Pemegang saham preferen akan mendapatkan hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran kewajiban pemegang obligasi dan hutang (sebelum pemegang saham biasa mendapatkan haknya). Perbedaannya dengan saham biasa adalah bahwa saham preferen tidak memberikan hak suara kepada pemegangnya untuk memilih direksi ataupun manajemen perusahaan, seperti layaknya saham biasa.

2. Saham biasa

adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan. Oleh karena itu, pemegang saham mempunyai hak suara (*voting rights*) untuk memilih direktur ataupun manajemen perusahaan dan ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan dalam rapat umum pemegang saham (RPUS).

3. Penentuan Harga Saham

Dalam konteks nilai perusahaan, harga saham mencerminkan nilai sebuah perusahaan dihadapan para pembelinya. Jika harga saham semakin tinggi, berarti nilai perusahaan semakin tinggi juga.

Cara yang paling sederhana menentukan harga saham adalah dengan membagi jumlah saham yang diterbitkan. Misalnya nilai sebuah perusahaan adalah Rp.600 miliar. Jumlah saham yang telah dijual adalah 100 juta lembar. Harga saham per lembar adalah Rp.6.000,00-. Kenaikan harga saham mengindikasikan bahwa bagi para pembeli, nilai perusahaan semakin tinggi. Jika harga saham per lembar naik menjadi Rp.7.000,00- maka berarti nilai perusahaan naik menjadi Rp.700 miliar. Sebaliknya jika harga saham per lembar turun menjadi Rp.5.000,00- maka nilai perusahaan dianggap sudah lebih rendah dari Rp.600 miliar, yaitu menjadi hanya Rp.500 miliar. Apapun metode penghitungan yang digunakan, tujuan penghitungan harga saham adalah ingin melihat bagaimana perkembangan nilai perusahaan yang menjual sahamnya dan apa yang akan diperoleh oleh pembeli saham tersebut. Jadi, ada dua unsur penting yang dipertimbangkan dalam penentuan harga saham, yaitu prospek perusahaan itu sendiri dan prospek keuntungan yang diperoleh pembeli saham.

Ada beberapa faktor yang dapat menentukan harga saham sebuah perusahaan.

a. Faktor-faktor ekonomi

Faktor-faktor ekonomi yang paling diperhatikan dalam penentuan harga saham adalah perkembangan tingkat bunga dan nilai tukar. Perkembangan tingkat bunga dapat berpengaruh dan saling mempengaruhi dengan aktivitas perekonomian dan preferensi masyarakat untuk membeli saham, obligasi atau menyimpan uang mereka dalam bentuk deposito saja. Jika dianggap tingkat inflasi akan rendah, maka diperkirakan bank sentral tidak akan menaikkan tingkat bunga dan hal itu dapat membuat harga saham stabil atau meningkat. Pengaruh perkembangan nilai tukar terhadap perkembangan harga saham dapat dijelaskan dengan berbagai argumen. Pertama, perubahan nilai tukar akan mempengaruhi perkembangan ekspor-impor dan tentunya mempengaruhi kinerja perusahaan. Jika kinerja perusahaan semakin baik, maka harga saham akan semakin mahal. Kedua, perubahan nilai tukar dapat mendorong investor asing pasar finansial untuk menambah pembelian atau menjual sekuritas suatu negara. Misalnya, pada saat nilai tukar US\$ melemah, investor asing akan membeli lebih banyak saham perusahaan-perusahaan di USA dan menjualnya kembali pada saat nilai tukar US\$ menguat.

b. Faktor-Faktor Pasar

Faktor-faktor saham adalah faktor-faktor yang terkait dengan aktivitas di pasar saham.

1. Efek Januari (*Januari Effect*)

Pada bulan Januari, aktivitas perdagangan saham masih baru dimulai dan hal ini mendorong para manajer portofolio untuk membeli saham-saham yang risikonya lebih kecil. Untuk itu mereka akan lebih menyukai membeli saham-saham perusahaan yang relatif stabil. Hal ini akan mendorong naiknya harga saham perusahaan-perusahaan tertentu yang dianggap stabil.

2. Trend (*Trend*)

Sebenarnya trend perkembangan pergerakan harga saham bukan faktor fundamental penentu harga saham. Tetapi trend dapat menentukan persepsi tentang harga saham suatu perusahaan, sehingga berpengaruh terhadap penentuan harga saham.

c. Karakteristik Perusahaan

Harga saham tidak hanya ditentukan oleh kondisi ekonomi makro dan pasar saham, tetapi juga kondisi atau karakteristik perusahaan itu sendiri.

1. Perubahan kebijakan Deviden

Perubahan kebijakan deviden dapat menyebabkan persepsi terhadap perusahaan berubah yang menyebabkan harga saham berubah. Perusahaan yang menaikkan deviden dinilai kondisi

keuangannya semakin membaik. Sebaliknya, perusahaan yang menurunkan deviden kondisi keuangannya dinilai memburuk. Ada kalanya, perusahaan menurunkan deviden karena ingin meningkatkan investasi. Hal ini dapat saja membuat pandangan terhadap perusahaan semakin baik. Hanya saja, bila penurunan deviden sangat besar, perusahaan akan kehilangan daya tariknya, sehingga harga saham akan turun.

2. Penawaran dan Pembelian kembali Saham

Peningkatan jumlah saham yang ditawarkan dapat ditafsirkan bahwa bagi perusahaan penerbit saham, nilai sahamnya terlalu tinggi (*overvalued*), sehingga lebih menguntungkan jika terus menjual sahamnya. Tetapi langkah ini bagi investor dapat merupakan sinyal negatif tentang perkembangan perusahaan. Sebaliknya perusahaan yang membeli kembali sahamnya berpandangan saham tersebut dinilai terlalu rendah (*undervalued*). Hal ini merupakan sinyal positif bagi para investor untuk membeli saham perusahaan tersebut.

C. Return dan Risiko

1. Return

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya.

“Return merupakan salah satu faktor risiko investasi yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian

investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya” (Tandelilin, 2007).

Menurut Syahrial (2007) untuk mencapai sasaran memaksimalkan harga saham, manajer keuangan harus menilai 2 (dua) determinan yang utama, yaitu :

1. Tingkat Risiko (*Rate of Risk*)

adalah tingkat kemungkinan adanya kerugian sebesar penyimpangan dari hasil yang diharapkan.

2. Tingkat Pengembalian *Return (Rate of Return)*

Merupakan total keuntungan atau kerugian yang dialami pemilik modal (investor) dalam suatu periode tertentu yang dihitung dengan membagi perubahan nilai aktiva ditambah pengeluaran kas dalam periode tersebut dengan nilai investasi awal periode.

Secara umum dinyatakan sebagai perubahan nilai atau pengeluaran /investasi sejumlah uang tertentu yang dinyatakan dengan persentase tertentu dari nilai investasi pada awal periode.

Rumus Tingkat Pengembalian (*Rate of Return*) dari suatu aktiva (saham) pada periode :

$$Kt = \frac{P_t + P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t = Harga (nilai) dari aktiva (saham) pada waktu t

P_{t-1} = Harga (nilai) dari aktiva (saham pada waktu t -1 (awal)

D_t = Dividen Periodik

- Tingkat Pengembalian pada Aktiva Tunggal (Saham 1 Perusahaan)

Pengembalian (Return) merupakan hasil yang diperoleh dari investasi.

Pengembalian terdiri dari :

- a. Pengembalian yang terealisasi (*Realized Return*) merupakan pengembalian yang telah terjadi. Pengembalian yang terealisasi dihitung berdasarkan data historis. Pengembalian yang terealisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Pengembalian historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan pengembalian yang diharapkan (*Expected Return*) dan risiko dimasa mendatang.
- b. Pengembalian yang diharapkan (*Expected Return*) merupakan pengembalian yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan pengembalian yang terealisasi yang sifatnya telah terjadi, pengembalian yang sifatnya belum terjadi.

Pengukuran pengembalian yang terealisasi

a. Pengembalian total (*Total Return*)

Pengembalian total merupakan pengembalian keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. Pengembalian total sering disebut dengan pengembalian saja.

Pengembalian (*Return*) : *Capital Gain (Loss) + Yield*

Capital gain atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu :

$$\text{Capital Gain atau capital Loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Yield adalah prosentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya. Dengan demikian, pengembalian total dapat juga dinyatakan sebagai berikut ini

$$\text{Pengembalian} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \text{Yield}$$

b. Pengembalian Relatif (*Relative Return*)

Pengembalian relatif dapat bernilai negatif atau positif. Kadangkala, untuk perhitungan tertentu, misalnya rata-rata geometrik yang menggunakan perhitungan pengakaran, dibutuhkan suatu pengembalian yang harus bernilai positif. Pengembalian relative (*Relative Return*) dapat digunakan, yaitu dengan

menambahkan nilai 1 terhadap nilai pengembalian total sebagai berikut :

$$\text{Pengembalian Relatif} = \frac{P_t - P_{t-2}}{P_{t-2}} + 1$$

c. Pengembalian Kumulatif (Cumulative Return)

Pengembalian total mengukur perubahan kemakmuran yaitu perubahan pendapatan dari dividen yang diterima. Perubahan kemakmuran ini menunjukkan tambahan kekayaan dari kekayaan sebelumnya. Pengembalian total hanya mengukur perubahan kemakmuran pada saat waktu tertentu saja, tetapi tidak mengukur total dari kemakmuran yang dimiliki. Untuk mengetahui total kemakmuran, indeks kemakmuran kumulatif (*cumulative wealth indeks*) dapat digunakan. IKK (Indeks Kemakmuran Kumulatif) mengukur akumulasi semua pengembalian (Return) mulai dari kemakmuran awal (KK_0) yang dimiliki sebagai berikut :

$$IKK = KK_0 (1 + R_1) (1 + R_2) \dots \dots \dots (1 + R_n)$$

Keterangan :

IKK = Indeks Kemakmuran Kumulatif, mulai dari periode pertama sampai ke n

KK_0 = Kekayaan awal, biasanya digunakan nilai Rp 1

R_t = Pengembalian (*return*) periode ke-t, mulai dari awal periode (t=1) sampai ke akhir periode (t=n)

d. Pengembalian yang Disesuaikan (*Adjusted Return*)

Pengembalian yang dibahas sebelumnya adalah pengembalian nominal (*nominal Return*) yang hanya mengukur perubahan nilai uang tetapi tidak mempertimbangkan nilai uang tersebut. Untuk mempertimbangkan hal ini, pengembalian nominal perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada. Pengembalian ini disebut dengan pengembalian yang nyata (*real return*) atau pengembalian yang disesuaikan dengan inflasi (*inflation adjusted return*) sebagai berikut :

$$R_{IA} = \frac{(1+R)}{(1+IF)} - 1 \quad (\text{Sjahrial,2007})$$

Keterangan :

R_{IA} = Pengembalian yang disesuaikan dengan tingkat inflasi

R = Pengembalian nominal

F = Tingkat Inflasi

2. Risiko

Di samping *return*, dalam investasi juga dikenal adanya konsep risiko.

“Risiko investasi bisa diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara *return actual* dengan *return* yang diharapkan” (Tandelilin, 2007)

“Risiko adalah kemungkinan adanya kerugian atau penyimpangan dari hasil yang diharapkan” (Dermawan Sjahrial, 2007).

Risiko (*Risk*) sering dihubungkan dengan penyimpangan dari hasil yang diterima dengan yang diharapkan. Risiko terdiri dari ;

1. Risiko pengembalian yang terealisasi (*Risk of Realized Return*) merupakan risiko yang telah terjadi atas pengembalian yang terealisasi.
2. Risiko pengembalian yang diharapkan (*Risk of Expected Return*) merupakan risiko yang akan terjadi atas pengembalian yang diharapkan.

Investor harus mampu menghitung risiko dari suatu investasi. Untuk menghitung besarnya risiko total yang dikaitkan dengan return yang diharapkan dari suatu investasi, bisa kita lakukan dengan menghitung varians dan standar deviasi return investasi bersangkutan.

Secara matematis rumus untuk menghitung varians dan standar deviasi, bisa dituliskan sebagai berikut :

$$\text{Varians Return} = \sigma^2 = [R_i - E(R)]^2 p_i$$

$$\text{Dan Standar Deviasi} = \sigma = (\sigma^2)^{1/2}$$

dimana,

$$\sigma^2 = \text{Varians Return}$$

$$\sigma = \text{Standar Deviasi}$$

$E(R)$ = Return yang diharapkan dari suatu sekuritas

R_i = Return ke- i yang mungkin terjadi

pr_i = probabilitas kejadian return ke- i

3. Faktor-Faktor Ekonomi

Faktor-faktor ekonomi makro secara empiris telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap perkembangan investasi di beberapa negara. Tabel berikut ini memperlihatkan hubungan faktor-faktor tersebut dan dampaknya terhadap investasi di suatu negara.

Matriks Hubungan Beberapa Faktor Makro Ekonomi Terhadap Profitabilitas Perusahaan.

Indikator Ekonomi	Pengaruh	Penjelasan
PDB	Meningkatnya PDB merupakan sinyal yang baik (positif) untuk investasi dan sebaliknya jika PDB menurun.	Meningkatnya PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan.
Inflasi	Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal	Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun.
Tingkat Bunga	Tingkat Bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham	Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu saham. Di samping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan maupun deposito.
Kurs Rupiah	Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi	Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan impor bahan baku untuk produksi, dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku

Anggaran Defisit	Anggaran yang defisit merupakan sinyal positif bagi ekonomi yang mengalami resesi, tetapi merupakan sinyal negatif bagi ekonomi yang mengalami inflasi	Anggaran defisit akan mendorong konsumsi dan investasi pemerintah, sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Akan tetapi, anggaran defisit disisi lain justru akan meningkatkan jumlah uang beredar dan akibatnya akan mendorong inflasi.
Investasi Swasta	Meningkatnya investasi swasta adalah sinyal positif bagi pemodal	Meningkatnya investasi swasta akan meningkatkan PDB sehingga dapat meningkatkan pendapatan konsumen.
Neraca Perdagangan dan Pembayaran	Defisit neraca perdagangan dan pembayaran merupakan sinyal negatif bagi pemodal	Defisit neraca perdagangan dan pembayaran harus dibiayai dengan menarik modal asing. Untuk melakukan hal ini, suku bunga harus dinaikkan.

Sumber : Tandelilin, Eduardus, 2007, *"Analisi Investasi dan Manajemen Portofolio"*, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta, hal 214.

Lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro dmasa mendatang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Untuk itu, seorang investor harus memperhatikan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu mereka dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro. Berikut ini akan dibahas beberapa variabel ekonomi makro yang perlu diperhatikan investor :

1. Inflasi

1.1 Pengertian Inflasi

"Inflasi adalah kenaikan harga barang-barang secara umum atau penurunan daya beli dari sebuah satuan mata uang." (Arifin Ilham, 2002)

“Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan.” (Tandelilin, 2007)

“inflasi adalah kecenderungan kenaikan harga barang dan jasa secara umum yang berlangsung secara terus menerus.” (Boediono, 1999)

“Inflasi (*inflation*) adalah suatu gejala dimana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus-menerus. (Muana Nanga, 2001)

Berdasarkan definisi tersebut, kenaikan tingkat harga umum (*general price level*) yang terjadi sekali waktu saja, tidaklah dapat dikatakan sebagai inflasi. Dari tersebut diatas, setidaknya ada tiga hal penting yang ditekankan yaitu :

- Adanya kecenderungan harga-harga untuk meningkat, yang berarti bisa saja tingkat harga yang terjadi pada waktu tertentu turun atau naik dibandingkan sebelumnya, tetapi tetap menunjukkan tendensi yang meningkat.
- Bahwa kenaikan tingkat harga tersebut berlangsung secara terus-menerus (*sustained*), yang berarti bukan terjadi pada suatu waktu saja, akan tetapi bisa beberapa waktu lamanya.
- Bahwa tingkat harga yang dimaksud disini adalah tingkat harga umum, yang berarti tingkat harga yang mengalami kenaikan itu bukan hanya pada satu atau beberapa komoditi saja, akan tetapi untuk harga barang secara umum.

Berkaitan dengan pengertian inflasi ini, perlu pula diketahui apa tingkat inflasi (*inflation rate*) dan indeks harga (*price index*). Tingkat inflasi adalah persentase perubahan didalam tingkat harga, sedangkan indeks harga itu sendiri mengukur biaya dari sekelompok (*basket*) barang tertentu sebagai persentase dari kelompok yang sama pada periode dasar (*base period*). Secara umum, dikenal ada tiga indeks harga (*price index*), yaitu :

1. Indeks Harga Konsumen (*Consumer Price Index* atau CPI).

Adalah suatu indeks harga yang mengukur biaya sekelompok (*basket*) barang-barang dan jasa-jasa di pasar, termasuk harga-harga makanan, pakaian, perumahan, transportasi, kesehatan, pendidikan, dan komoditi lain yang dibeli untuk menunjang kehidupan sehari-hari

2. Indeks Harga Produsen (*Producer Price Index* atau PPI)

Adalah suatu indeks dari harga bahan-bahan baku (*raw materials*), produk antara (*intermediate products*), dan peralatan modal dan mesin yang dibeli oleh sektor bisnis atau perusahaan.

3. GNP Deflator

Adalah suatu indeks yang merupakan perbandingan atau rasio antara GNP nominal dan GNP riil dikalikan dengan 100. GNP riil adalah nilai barang-barang dan jasa-jasa-jasa yang dihasilkan didalam perekonomian, yang diperoleh ketika output dinilai dengan menggunakan harga tahun dasar (*base year*). Oleh karena itu, GNP riil

juga sering disebut GNP berdasarkan harga tahun dasar (*GNP at base year price*). Sedangkan GNP nominal adalah GNP yang dihitung berdasarkan harga pasar yang berlaku (*GNP at current market price*). Jadi, singkatnya GNP deflator adalah merupakan suatu ukuran tentang tingkat harga (Parkin and Bade, 1992 : 53). Karena GNP deflator ini cakupannya lebih luas dalam arti perhitungannya meliputi semua barang yang diproduksi didalam perekonomian, maka indeks ini merupakan indeks harga yang secara luas digunakan sebagai basis untuk mengukur inflasi.

1.2 Sebab-Sebab Timbulnya Inflasi

Menurut Boediono dalam bukunya Seri Sinopsis Pengantar Ilmu ekonomi No.2 Ekonomi Makro (1999) secara garis besar ada 3 kelompok teori mengenai inflasi. Ketiga teori ini adalah : teori kuantitas, teori Keynes, dan teori strukturalis.

- Teori Kuantitas

Teori kuantitas mengenai inflasi mengatakan bahwa penyebab utama dari inflasi adalah pertambahan jumlah uang yang beredar dan psikologi masyarakat mengenai kenaikan harga-harga dimasa mendatang. Tambahan jumlah uang beredar sebesar $x\%$ bisa menumbuhkan inflasi kurang dari $x\%$, sama dengan $x\%$ atau lebih besar dari $x\%$, tergantung kepada masyarakat tidak mengharapkan harga naik lagi, akan tetapi tidak lebih buruk daripada sekarang

atau masa-masa lampau, atau akan naik lebih cepat dari sekarang, atau masa-masa lampau.

- Teory Keynes

Teory Keynes mengatakan bahwa inflasi terjadi karena masyarakat hidup diluar batas kemampuan ekonominya. Teori ini menyoroti bagaimana perebutan rizki antara golongan-golongan masyarakat bisa menimbulkan permintaan agregat yang lebih besar daripada jumlah barang yang tersedia (yaitu, apabila timbul "*inflationary gap*"). *inflationary gap* adalah keadaan dimana permintaan masyarakat akan barang-barang selalu melebihi jumlah barang-barang yang tersedia. Selama *inflationary gap* tetap ada, selama itu pula proses inflasi berkelanjutan.

- Teori Strukturalis

Teori Strukturalis adalah teori inflasi jangka panjang karena menyoroti sebab-sebab inflasi yang berasal dari kekakuan struktur ekonomi barang-barang ekspor. Karena sebab-sebab struktural pertambahan produksi barang-barang ini terlalu lambat dibanding dengan pertumbuhan kebutuhannya, sehingga menaikkan harga bahan makanan dan kelangkaan devisa. Akibat selanjutnya, adalah kenaikan harga-harga lain, sehingga terjadi inflasi. Inflasi semacam ini tidak bisa diobati hanya dengan misalnya, mengurangi jumlah

uang yang beredar, tetapi harus diobati dengan pembangunan sektor bahan makanan dan ekspor.

1.3 Jenis-Jenis Inflasi

Menurut Boediono (1999) ada berbagai cara untuk menggolongkan inflasi. Penggolongan pertama, inflasi dapat dibedakan menjadi empat macam berdasarkan atas parah atau tidaknya inflasi tersebut, yaitu:

- a. Inflasi Ringan, biasanya bernilai satu digit per tahun
- b. Inflasi Sedang, biasanya bernilai antara sekitar 10% s/d 30% per tahun
- c. Inflasi Berat, biasanya bernilai antara sekitar 30 % s/d 100 % per tahun
- d. Hiperinflasi, biasanya bernilai di atas 100 %.

Penggolongan kedua, dilihat dari faktor-faktor penyebab timbulnya, inflasi dapat dibedakan kedalam dua macam yaitu :

1. Inflasi tarikan permintaan (*demand pull inflation*).

Inflasi tarikan permintaan atau disebut juga inflasi sisi permintaan adalah inflasi yang terjadi sebagai akibat dari adanya kenaikan permintaan agrerat (AD) yang terlalu besar atau pesat dibandingkan penawaran atau produksi agrerat.

2. Inflasi dorongan biaya (*cost-push inflation*)

Inflasi dorongan biaya atau juga sering disebut inflasi sisi penawaran (*supply side inflation*) adalah inflasi yang terjadi sebagai akibat dari adanya kenaikan biaya produksi yang pesat dibandingkan dengan produktifitas dan efisiensi, yang menyebabkan perusahaan mengurangi supply barang dan jasa mereka ke pasar.

Penggolongan yang ketiga adalah berdasarkan asal dari inflasi, dibedakan menjadi 2 yaitu :

1. Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*)

Inflasi yang berasal dari dalam negeri timbul misalnya karena defisit anggaran belanja yang dibiayai dengan pencetakan uang baru, panen yang gagal dan sebagainya.

2. Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*)

Inflasi yang berasal dari luar negeri timbul karena kenaikan harga-harga (yaitu, inflasi) diluar negeri atau dinegara-negara langganan berdagang kita.

1.4 Dampak Inflasi

Inflasi yang terjadi di dalam suatu perekonomian memiliki beberapa dampak atau akibat sebagai berikut :

- Inflasi dapat mendorong terjadinya redistribusi pendapatan diantara anggota masyarakat, dan inilah yang dinamakan sebagai efek redistribusi dari inflasi. Hal ini akan mempengaruhi kesejahteraan

ekonomi dari anggota masyarakat, sebab redistribusi pendapatan yang terjadi akan menyebabkan pendapatan riil satu orang meningkat, tetapi pendapatan riil orang lainnya jatuh.

- Inflasi dapat menyebabkan penurunan di dalam efisiensi ekonomi. Hal ini dapat terjadi karena inflasi dapat mengalahkan sumberdaya dari investasi yang produktif ke investasi yang tidak produktif, sehingga mengurangi kapasitas ekonomi produktif.
- Inflasi dapat menyebabkan perubahan-perubahan di dalam output dan kesempatan kerja, dengan cara lebih langsung dengan motivasi perusahaan untuk memproduksi lebih atau kurang dari yang telah dilakukan, dan juga memotivasi orang untuk bekerja lebih atau kurang dari yang telah dilakukan selama ini.
- Inflasi dapat menciptakan suatu lingkungan yang tidak stabil bagi keputusan ekonomi. Jika sekiranya konsumen memperkirakan bahwa tingkat inflasi dimasa mendatang akan naik, maka akan mendorong mereka untuk melakukan pembelian barang-barang dan jasa secara besar-besaran pada saat sekarang ketimbang mereka menunggu dimana tingkat harga sudah meningkat lagi.

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan

penurunan daya beli uang (*ourchasing power of money*). Disamping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Konsep pendapatan riil dalam perekonomian yang mengalami inflasi berkaitan dengan konsep tingkat bunga riil. Tingkat bunga riil adalah tingkat bunga yang sudah disesuaikan terhadap resiko penurunan daya beli sebagai akibat inflasi. Dengan kata lain, jika inflasi tinggi, pendapatan riil justru akan mengalami penurunan, karena berkurang secara riil akibat penyesuaian dengan dampak penurunan daya beli uang. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil

2. Tingkat Suku Bunga (SBI)

“Sertifikat bank Indonesia merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh Bank Sentral (Bank Indonesia)” Kasmir (2008).

“Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah sekuritas atas unjuk yang diterbitkan bank sentral (Bank Indonesia) dengan nilai nominal” (Manurung, Prathama Rahardja, 2004).

Bagi bank Indonesia, “SBI adalah sekuritas dalam rangka melaksanakan kebijakan moneter melalui operasi pasar terbuka (*open market operation*)”. Bila jumlah uang beredar ingin dikurangi, Bank Indonesia menjual SBI. Begitu sebaliknya. Agar minat membeli SBI makin tinggi, Bank Indonesia dapat menaikkan tingkat bunga SBI atau sebaliknya. Mengingat risiko SBI sangat kecil (paling kecil), biasanya

tingkat bunga SBI paling rendah diantara instrument pasar uang lainnya. Karena itu, bila SBI menaikkan tingkat bunga SBI maka tingkat bunga tabungan juga akan naik, agar nasabah perbankan tidak memindahkan depositonya ke SBI.

Penerbitan SBI dilakukan atas unjuk dengan nominal tertentu dan penerbitan SBI biasanya dikaitkan dengan kebijaksanaan pemerintah terhadap operasi pasar terbuka (*open market operation*) dalam masalah penaggulangan jumlah uang beredar.

Faktor suku bunga ini penting untuk diperhatikan karena rata-rata semua orang, termasuk investor saham, selalu mengharapkan hasil investasi yang lebih besar. Dengan adanya perubahan suku bunga, tingkat pengembalian hasil berbagai sarana investasi akan mengalami perubahan. Ada yang cenderung naik, ada juga yang cenderung turun. Yang mengalami kecenderungan naik, misalnya investasi dipasar uang seperti tabungan, deposito, valuta asing, dan masih banyak lagi. Pemerintah melalui BI akan menaikkan tingkat suku bunga guna mengontrol peredaran uang dimasyarakat atau dalam arti luas mengontrol perekonomian nasional. Ini yang disebut dengan kebijakan moneter. Selain kebijakan moneter, pemerintah juga bisa mengeluarkan kebijakan fiskal seperti pajak dan sebagainya.

Peredaran uang yang terlalu banyak di masyarakat akan mengakibatkan masyarakat cenderung membelanjakan uangnya, yang pada akhirnya bisa berdampak pada kenaikan harga barang-barang,

salah satu faktor pemicu inflasi. Jika hal ini terjadi maka kondisi perekonomian negara tidaklah begitu baik. Kalau tidak diatasi segera bisa memicu ketidakstabilan sosial, politik, dan keamanan yang ujung-ujungnya kewibawaan pemerintah bisa terganggu.

Dengan menaikkan suku bunga SBI berarti bank-bank dan lembaga keuangan lainnya akan terdorong untuk membeli SBI. Adanya bunga yang tinggi dalam SBI membuat bank dan lembaga keuangan yang menikmati ini otomatis akan memberikan tingkat bunga yang lebih tinggi untuk produk-produknya. Tujuannya agar mampu menarik sebanyak mungkin dana masyarakat yang akan dipergunakan untuk membeli SBI lagi. Jika ini terjadi berarti tujuan pemerintah telah tercapai.

Bunga yang tinggi ini tentunya akan berdampak pada alokasi dana investasi para investor. Investasi produk bank seperti deposito atau tabungan jelas lebih kecil risikonya dibanding investasi dalam bentuk saham. Karenanya investor akan menjual sahamnya dan dananya kemudian akan ditempatkan dibank. Penjualan saham secara serentak ini akan berdampak pada penurunan harga saham secara signifikan.

Selain itu dampak dari tingkat suku bunga bank yang tinggi adalah tingkat bunga yang tinggi juga untuk para debitur. Bank tidak mau rugi. Jika bank memberikan bunga yang tinggi untuk mereka menyimpan uangnya maka bank akan menuntut bunga yang lebih

tinggi lagi bagi mereka yang meminjam dana dari bank. Selisih antara keduanya adalah keuntungan bank dan ini salah satu sumber penghasilan bank. Karena hampir semua perusahaan besar, termasuk yang mencatatkan sahamnya dibursa juga menikmati pinjaman bank, otomatis mereka terkena dampak dari kenaikan bunga pinjaman. Ini artinya penambahan pengeluaran perusahaan (hutang). Kalau pos hutang bertambah maka dampaknya adalah pengurangan pos laba bersih yang akhirnya berdampak pada pembagian deviden. Jika ini terjadi maka kondisi fundamental perusahaan tersebut akan kurang menguntungkan. Dampaknya akan banyak investor yang melepas sahamnya dan terjadilah penurunan harga.

3. Nilai Tukar

3.1 Pengertian Nilai Tukar

Menurut Abimanyu, dalam bukunya Memahami Kurs Valuta Asing (2004) nilai tukar (*exchanged rate*) atau kurs adalah harga relatif mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain.

Terdapat dua cara untuk menyatakan kurs, yaitu :

- a. Model Eropa yang sering disebut dengan *indirect quate*. Model ini merupakan cara yang paling umum dipakai dalam perdagangan valuta asing atau antar bank diseluruh dunia. Penetapan kurs dilakukan berdasarkan pada beberapa unit mata

uang asing yang dibutuhkan untuk membeli satu unit mata uang dalam negeri. Contohnya, kurs US Dollar terhadap Rupiah pada tanggal 16 Maret 2004 adalah 0.0000116 US Dollar per 1 Rupiah, kurs ini biasa disebut sebagai harga satu unit mata uang domestik dalam mata uang asing.

- b. Model Amerika yang sering disebut *Direct Quote*. Model ini disebut sebagai harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik. Contohnya, kurs Rupiah terhadap Dollar pada tanggal 16 Maret 2004 adalah Rp 8.610 per 1 US Dollar. Dengan kata lain, model ini menjelaskan berapa unit rupiah yang dibutuhkan untuk membeli satu unit US Dollar. Kurs ini merupakan kurs yang biasa dipakai di Indonesia.

3.2 Kurs Beli dan Kurs Jual

Kurs yang *di-quote* menunjukkan kesediaan untuk membeli atau menjual mata uang asing pada harga atau rate yang ditetapkan. Secara umum, terdapat 2 macam kurs, yaitu kurs beli (*bid*) dan kurs jual (*offer*). Kurs beli adalah harga dimana dealer yang terdiri dari bank dan *money changer* bersedia membeli mata uang asing. Kurs jual adalah harga dimana dealer bersedia menjual mata uang asing.

3.3 Sistem Nilai Tukar Valuta asing

Menurut Manurung dan Pratama Rahardja (2004) Ada dua mekanisme penentuan nilai tukar, yaitu mekanisme pasar dan penetapan pemerintah. Jika nilai tukar mata uang suatu negara

ditetapkan berdasarkan mekanisme pasar, maka negara tersebut dikatakan menganut sistem nilai tukar (*kurs*) mengambang (*Floating exchange rate*). Sebaliknya, bila nilai tukar ditetapkan pemerintah, maka negara tersebut menganut nilai tukar (*kurs*) tetap (*fixed exchange rate*). Tetapi ada juga negara yang membiarkan nilai tukar mata uangnya berdasarkan mekanisme pasar, yang jika pergerakan nilai tukarnya melampaui batas, pemerintah melakukan intervensi. Negara yang menempuh cara demikian dikatakan menganut sistem nilai tukar mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*).

Sedangkan menurut abimanyu, 2004 terdapat enam sistem nilai tukar yang dipakai oleh banyak negara didunia, yaitu :

- a. Sistem *Fixed (pegged)*, dimana otoritas moneter selalu mengintervensi pasar untuk mempertahankan nilai tukar mata uang sendiri terhadap satu mata uang asing tertentu. Intervensi tersebut memerlukan cadangan devisa yang relative besar. Tekanan terhadap nilai tukar valuta asing, yang biasanga bersumber dari defisit neraca pembayaran, cenderung menghasilkan kebijakan devaluasi.
- b. Sistem *Adjustable Peg*, dimana otoritas moneter terikat untuk mempertahankan nilai tukar valuta asing. Namun, otoritas moneter berhak mengubah kurs apabila terjadi perubahan kebijakan.
- c. Sistem *Crawling Peg*, dimana otoritas moneter mengaitkan mata uang dalam negeri terhadap satu atau beberapa mata uang asing.

Nilai tukar valuta asing dalam sistem ini diubah secara periodik dan berangsur-angsur dalam persentase yang kecil.

- d. Sistem *Managed Float*, dimana otoritas moneter tidak terikat untuk mempertahankan nilai tukar valuta asing tertentu. Namun, otoritas moneter secara kontinyu mengintervensi pasar berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu, misalnya, karena cadangan devisa yang menipis. Contoh yang lain, otoritas moneter dapat mengintervensi pasar agar nilai mata uang Rupiah melemah untuk mendorong peningkatan ekspor.
- e. Sistem *Wider Band*, dimana otoritas moneter membiarkan nilai tukar valuta asing mengambang atau berfluktuasi diantara dua titik tertinggi dan terendah, misalnya diantara Rp 4.000 – Rp 3.000 per 1 US Dollar. Jika keadaan perekonomian menyebabkan kurs bergerak melampaui dua titik tersebut, otoritas moneter akan mengintervensi pasar dengan cara membeli atau menjual Rupiah atau US Dollar. Intervensi tersebut menjaga nilai tukar Rupiah tetap berada di antara kedua titik tersebut.
- f. Sistem *Free Floating* berada pada kutub yang bertentangan dengan *system fixed*. Dalam sistem ini, otoritas moneter secara teoritis tidak perlu mengintervensi pasar sehingga sistem ini tidak memerlukan cadangan devisa.

3.4 Perubahan Kurs Valuta Asing

Terdapat beberapa macam perubahan kurs valuta asing, yaitu devaluasi, revaluasi, depresiasi, dan apresiasi. Perubahan ini dapat disebabkan oleh mekanisme penawaran dan permintaan di pasar, maupun disebabkan oleh kebijakan pemerintah.

Devaluasi merupakan penurunan nilai tukar satu mata uang domestik, misalnya Rupiah, relatif terhadap mata uang asing tertentu, misalnya US Dollar, yang disebabkan kebijakan pemerintah. Lawan dari devaluasi adalah revaluasi. Revaluasi merupakan kenaikan nilai tukar satu mata uang asing tertentu. Devaluasi dan revaluasi hanya berlaku dalam sistem nilai tukar tetap.

Perubahan kurs valuta asing juga dapat disebabkan oleh mekanisme penawaran dan permintaan pasar. Penurunan nilai tukar satu mata uang domestik, misalnya Rupiah, relatif terhadap mata uang asing, misalnya US Dollar, yang disebabkan gerakan permintaan dan penawaran terhadap Rupiah dan US Dollar di pasar valuta asing disebut depresiasi. Apresiasi merupakan lawan dari depresiasi. Apresiasi merupakan kenaikan nilai tukar satu mata uang domestik relative terhadap mata uang asing tertentu.

Berkaitan dengan perubahan kurs valuta asing, dikenal istilah *soft currency* dan *hard currency*. Suatu mata uang dikategorikan *soft currency* jika mata uang tersebut diperkirakan akan mengalami

devaluasi atau depresiasi relatif terhadap mata uang asing utama. Suatu mata uang dapat dikategorikan *hard currency* jika mata uang tersebut diperkirakan akan mengalami revaluasi atau *apresiasi relative* terhadap mata uang asing utama.

4. Neraca Pembayaran

4.1 Pengertian Neraca Pembayaran

“Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) merupakan pencatatan atas transaksi ekonomi yang terjadi antara penduduk dengan bukan penduduk Indonesia pada suatu periode tertentu” (http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Publikasi+Lain/Publikasi+Lainnya/met_npi_09.htm).

Neraca Pembayaran adalah laporan rugi laba (*income statement*) yang merupakan lintasan arus keluar masuk barang, jasa dan aset-aset dalam suatu perekonomian selama kurun waktu (periode) tertentu. (Rahardja, Mandala Manurung, 2008)

4.2 Struktur Dasar Neraca Pembayaran

Bagian paling penting dalam neraca pembayaran adalah neraca lancar (*current account*) dan neraca modal (*capital account*). Bagian lainnya yang memberikan tambahan penjelasan tentang neraca lancar dan neraca modal adalah neraca penyeimbang (*settlement account*) dan selisih perhitungan (*statistica discrepancy*).

1. Neraca Lancar (*Current Account*)

Neraca lancar adalah bagian BOP yang memberi gambaran ringkas tentang transaksi barang dan jasa yang di produksi selama periode setahun atau kurang. neraca lancar dapat dibedakan menjadi

tiga bagian pokok yaitu neraca perdagangan, neraca jasa, dan neraca non balas jasa.

Dalam neraca perdagangan dicatat transaksi ekspor dan impor barang-barang selama satu periode tertentu. Suatu Negara dikatakan mengalami defisit perdagangan bila nilai ekspor barang lebih kecil dari pada nilai impor barang dan sebaliknya. Neraca jasa mencatat ekspor dan import dalam suatu periode tertentu. Neraca nonbalas jasa mencatat transaksi-transaksi yang bukan sebagai akibat balas jasa.

Surplus atau defisit neraca lancar adalah penggabungan surplus dan atau defisit neraca perdagangan dengan neraca jasa dan non balas jasa. Defisit neraca lancar menunjukkan bahwa pembayaran-pembayaran jangka pendek suatu negara lebih besar dari pada penerimaan-penerimaannya. Begitu juga sebaliknya bila suatu Negara mengalami defisit neraca lancar.

2. Neraca modal (*Capital Account*)

Neraca modal adalah bagian dari BOP yang mencatat pembelian dan penjualan aset-aset finansial seperti surat-surat berharga, deposito perbankan dan juga investasi langsung.

Neraca modal dibedakan menjadai neraca modal pemerintah (*official capital*) yang mencatat arus keluar masuk modal disektor

pemerintah dan neraca modal swasta (*private capital*) yang mencatat arus keluar masuk modal sektor swasta (dunia usaha). Suatu negara dikatakan mengalami defisit neraca modal bila arus masuk modal lebih kecil daripada arus keluar, begitu sebaliknya.

3. Neraca Penyeimbang (*Settlement account*)

Saldo neraca pembayaran adalah sama dengan nol. Maksudnya, hasil penjumlahan antara surplus dan atau deficit neraca lancar dengan surplus dan atau deficit neraca modal adalah sama dengan nol. Saldo neraca pembayaran mempunyai konsekuensi terhadap nilai tukar mata uang. Jika saldo neraca pembayaran defisit, maka permintaan akan mata uang asing akan meningkat atau penawaran terhadap mata uang domestik meningkat. Hal ini dapat menyebabkan melemahnya nilai tukar mata uang domestik sebaliknya surplus neraca pembayaran akan memperkuat nilai tukar domestik. Jika pemerintah ingin menjaga stabilitas nilai tukar, maka saldo neraca pembayaran harus dibuat sama dengan nol.

Apa yang dilakukan pemerintah untuk membuat saldo neraca pembayaran sama dengan nol, dapat dilihat dalam neraca penyeimbang. Sehingga dapat dikatakan bahwa neraca penyeimbang adalah bagian dari BOP yang menjelaskan bagaimana surplus atau defisit BOP dibiayai.

Misalnya Indonesia mengalami surplus BOP (saldo BOP > 0). Hal ini berarti pertambahan permintaan terhadap rupiah lebih besar daripada pertambahan penawarannya. Bila dibiarkan, disatu sisi akan memperkuat nilai tukar rupiah, tetapi di sisi lain dapat memperlambat ekspor karena harga jual komoditas Indonesia dalam mata uang asing akan lebih mahal. Bila pemerintah ingin mempertahankan nilai tukar yang berlaku, maka salah satu yang akan dilakukan adalah membeli mata uang asing agar kelebihan penawaran mata uang asing ternetralisir. Dalam BOP Indonesia tindakan pemerintah menetralkan surplus atau defisit BOP terlihat dalam bagian lalu lintas moneter (Monetary Movement).

4. Selisih Perhitungan (*Statistical Discrepancy*)

Salah satu faktor lain yang menyebabkan saldo BOP tidak sama dengan ketidaklengkapan informasi dan atau adanya transaksi-transaksi yang tidak tercatat. Dalam BOP, transaksi-transaksi yang tak tercatat ini dimasukkan kedalam selisih perhitungan.

Kerangka Pikir Penelitian

