

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Indikator Makro Ekonomi

a. Suku bunga

Menyesuaikan variabel ekonomi dengan dampak inflasi adalah hal yang sangat penting dan sedikit rumit ketika kita melihat data suku bunga. Ketika kita menabung di bank, kita akan memperoleh bunga dari tabungan kita. Sebaliknya, jika kita meminjam dari bank untuk membeli mobil, kita harus membayar bunga pinjaman kita. Bunga mewakili pembayaran pada masa mendatang untuk transfer uang pada masa lalu. Sebagai hasilnya, suku bunga selalu melibatkan perbandingan jumlah uang pada masa waktu yang berbeda. Untuk mengetahui secara lebih lengkap tentang suku bunga, kita harus mengetahui bagaimana menyesuaikan dengan dampak inflasi (Mankiw, 2012:35).

Suku bunga yang diberikan bank disebut dengan suku bunga nominal (*nominal interest rate*), sedangkan suku bunga yang disesuaikan dengan inflasi disebut dengan suku bunga riil (*real interest rate*). Kita dapat menuliskan hubungan antara suku bunga nominal, suku bunga riil, dan inflasi adalah sebagai berikut :

Suku bunga riil = suku bunga nominal – laju inflasi

Suku bunga riil adalah perbedaan antara suku bunga nominal dengan laju inflasi. Suku bunga nominal menunjukkan seberapa cepat jumlah dollar di rekening bank kita naik sepanjang waktu. Suku bunga riil menunjukkan seberapa cepat daya beli rekening bank kita naik sepanjang waktu (Mankiw, 2012:35).

b. Produk Domestik Bruto (PDB)

Didalam suatu perekonomian, di negara-negara maju maupun di negara-negara berkembang, barang dan jasa diproduksi bukan saja oleh perusahaan milik penduduk negara tersebut tetapi oleh penduduk negara lain. Selalu didapati produksi nasional diciptakan oleh faktor-faktor produksi yang berasal dari luar negeri. Perusahaan multinasional beroperasi di berbagai negara dan membantu menaikkan nilai barang dan jasa yang dihasilkan oleh negara-negara tersebut. Perusahaan multinasional tersebut menyediakan modal, teknologi dan tenaga ahli kepada negara di mana perusahaan itu beroperasi. Operasinya membantu menambah barang dan jasa yang diproduksi di dalam negara, menambah penggunaan tenaga kerja dan pendapatan dan sering sekali juga membantu menambah ekspor. Operasi mereka merupakan bagian yang cukup penting dalam kegiatan ekonomi sesuatu negara dan nilai produksi yang disumbangannya perlu dihitung dalam pendapatan nasional. Dengan demikian, Produk

Domestik Bruto atau dalam istilah inggrisnya **Gross Domestic Product** (GDP), adalah nilai barang dan jasa dalam suatu negara yang diproduksi oleh faktor-faktor produksi milik warga negara-negara tersebut dan negara asing (Sukirno, 2013:34-35)

Produk Domestik Bruto (PDB) mengukur jumlah pembelanjaan untuk barang dan jasa di seluruh pasar dalam perekonomian. Jika jumlah pembelanjaan meningkat dari tahun ke tahun, salah satu dari dua kemungkinan berikut bernilai benar, yaitu (1) perekonomian memproduksi barang dan jasa dalam jumlah lebih banyak atau (2) barang dan jasa dijual dengan harga lebih tinggi. Dalam mempelajari perubahan perekonomian seiring berjalannya waktu, para ekonom ingin memisahkan kedua pengaruh ini. Secara khusus, mereka ingin mengukur jumlah barang dan jasa yang diproduksi oleh perekonomian yang tidak dipengaruhi oleh perubahan harga barang dan jasa (Mankiw, 2012:13).

Pendapatan Domestik Bruto itu sendiri sebagaimana diketahui, dapat dihitung atau di ukur dengan tiga macam pendekatan (Dumairy, 1999: 38) yaitu (1) pendekatan produksi; (2) pendekatan pendapatan; (3) pendekatan pengeluaran.

Menurut pendekatan produksi, PDB adalah jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh berbagai unit produksi di wilayah suatu negara dalam jangka waktu setahun. Unit-unit

produksi dimaksud secara garis besar dipilah-pilah menjadi 11 sektor atau lapangan usaha yaitu (1) pertanian; (2) pertambangan dan penggalian; (3) industri pengolahan; (4) listrik, gas, dan air minum; (5) bangunan; (6) perdagangan; (7) pengangkutan dan komunikasi; (8) bank dan lembaga keuangan lainnya; (9) sewa rumah; (10) pemerintahan; dan (11) jasa-jasa.

Sedangkan menurut pendekatan pendapatan, PDB adalah jumlah balas jasa yang diterima oleh faktor-faktor produksi yang turut serta dalam proses produksi di wilayah suatu negara dalam jangka waktu setahun. Balas jasa produksi dimaksud meliputi upah dan gaji; sewa tanah; bunga modal; dan keuntungan. Semuanya dihitung sebelum dipotong pajak penghasilan dan pajak langsung lainnya. Dalam definisi ini, PDB juga mencakup penyusutan dan pajak-pajak tak langsung neto. Jumlah semua komponen pendapatan ini per sektor disebut *nilai tambah bruto sektoral*. Oleh sebab itu PDB menurut pendekatan pendapatan merupakan penjumlahan dari nilai tambah bruto seluruh sektor atau lapangan usaha.

Adapun menurut pendekatan pengeluaran, PDB adalah jumlah seluruh komponen permintaan akhir, meliputi (1) pengeluaran konsumsi rumah tangga dan lembaga swasta yang tidak mencari keuntungan; (2) pembentukan modal tetap domestik bruto dan perubahan stok; (3) pengeluaran konsumsi pemerintah;

(4) serta ekspor neto (yaitu ekspor dikurang impor), dalam jangka waktu setahun.

c. Indeks Harga Konsumen (IHK)

Indeks Harga Konsumen (IHK-consumer price index [CPI]) adalah ukuran biaya keseluruhan barang dan jasa yang dibeli oleh konsumen. Ahli statistik pemerintah secara rutin menghitung dan melaporkan indeks harga konsumen. Indeks harga konsumen digunakan untuk mengamati perubahan dalam biaya hidup sepanjang waktu. Ketika indeks harga konsumen naik, keluarga biasa harus menghabiskan pengeluaran yang lebih banyak untuk menjaga standar hidup yang sama. Pakar ekonomi menggunakan istilah inflasi untuk menggambarkan situasi saat tingkat harga perekonomian secara keseluruhan meningkat (Mankiw, 2012:26).

d. Neraca Pembayaran

Neraca pembayaran adalah suatu catatan aliran keuangan yang menunjukkan nilai transaksi perdagangan dan aliran yang dilakukan di antara suatu negara dengan negara lain dalam suatu tahun tertentu. Suatu neraca pembayaran dapat dibedakan kepada dua bagian yang utama, yaitu neraca berjalan dan neraca modal (Sukirno, 2013:390).

- Neraca berjalan

Neraca berjalan mencatat transaksi-transaksi berikut (Sukirno, 2013:391) :

i. Ekspor dan impor barang tampak

Transaksi ini meliputi hasil-hasil sektor pertanian, barang-barang produksi industri, dan barang-barang yang diproduksi oleh sektor pertambangan dan berbagai jenis ekspor dan impor barang tampak lainnya. Neraca (yaitu perbedaan di antara ekspor dan impor) dari perdagangan tampak yaitu perdagangan dalam barang-barang tampak, dinamakan neraca perdagangan. Apabila nilai neraca itu positif, ia berarti bahwa ekspor barang-barang tampak adalah melebihi impornya. Sebaliknya apabila ia negatif, maka ia berarti bahwa impor melebihi ekspor.

ii. Ekspor dan impor jasa (atau barang tak tampak)

Transaksi ini meliputi pembayaran biaya pengangkutan dan asuransi dari barang-barang tampak yang diekspor atau diimpor, perbelanjaan para pelancong, dan pendapatan investasi (yang meliputi keuangan, bunga ke atas modal yang diinvestasikan, dan dividen). Neraca perdagangan tak tampak yaitu nilai bersih ekspor dan impor jasa-jasa, dinamakan neraca jasa. Nilai neraca jasa sesuatu negara, yang positif berarti negara tersebut lebih banyak menjual jasa-jasanya ke luar negeri dari membelinya dari negara-negara lain. Dan apabila nilainya

negatif (masalah ini juga dihadapi oleh neraca pembayaran Indonesia), ia berarti bahwa negara itu lebih banyak membeli jasa pihak-pihak luar dari menjual jasanya ke luar negeri.

iii. Pembayaran pindahan neto ke luar negeri

Ini meliputi pembayaran pindahan yang dilakukan oleh pihak pemerintah maupun pihak swasta. Transaksi ini meliputi pembayaran dimana tidak penerimanya tidak perlu “membayar” dalam bentuk uang atau jasa. Contoh-contoh dari pembayaran pindahan adalah bantuan uang suatu negara Arab ke Afganistan, atau bantuan bahan makanan Amerika Serikat ke penderita kelaparan di Afrika. Mengirimkan uang untuk membiayai perbelanjaan anak-anak bersekolah di luar negeri adalah contoh lain.

- Neraca Modal

Neraca modal meliputi dua golongan transaksi, yaitu aliran modal jangka panjang dan aliran modal keuangan swasta (Sukirno, 2013:391-392).

i. Neraca modal jangka panjang

Ia meliputi dua jenis aliran modal : aliran modal resmi dan investasi langsung oleh pihak swasta ke

negara-negara lain. Aliran modal resmi adalah pinjaman dan pembayaran di antara badan-badan pemerintah di sesuatu negara dengan negara-negara lain. Sedangkan investasi langsung swasta adalah penanaman modal langsung, yaitu investasi berupa mendirikan perusahaan-perusahaan terutama perindustrian. Modal yang dibelanjakan diperoleh dari negara asal perusahaan tersebut. Perbedaan di antara modal jangka panjang yang diterima dari luar negeri dengan modal jangka panjang yang dibayarkan ke luar negeri dinamakan neraca modal jangka panjang. Apabila nilainya positif, keadaan ini berarti lebih banyak modal jangka panjang yang diterima dari luar negeri dari yang dibayarkan ke luar negeri. Aliran seperti itu membantu memperkuat neraca pembayaran. Di samping itu aliran modal jangka panjang dapat meningkatkan perbelanjaan pembangunan pemerintah dan investasi sektor swasta.

ii. Modal swasta dan kesilapan-ketinggalan

Dua akaun penting lain dalam neraca pembayaran meliputi akaun "*modal swasta*" dan "*kesilapan dan ketinggalan*". Yang dimaksudkan dengan "*modal swasta*" adalah aliran-aliran modal dalam bentuk tabungan atau investasi keuangan yang

dapat dengan cepat ditukarkan kembali kepada valuta yang asal atau valuta lainnya. Aliran keuangan ini selalu dinamakan juga sebagai “*hot money*”. Dinamakan demikian karena dana tersebut dapat mengalir dari satu negara ke nagara lain dengan mudah dan dalam waktu yang cepat. Uang tersebut biasanya meliputi uang yang diinvestasikan di pasaran uang dan pasaran modal untuk memperoleh keuntungan dari investasi tersebut. Pembelian saham-saham domestik oleh suatu perusahaan “mutual fund” di New York merupakan salah satu contoh dari aliran masuk modal swasta.

Akaun kesilapan dan ketinggalan merupakan akaun yang menaksir besarnya aliran uang yang tidak dapat dicatat. Dalam setiap ceraca pembayaran perlu ada akaun kesilapan dan ketinggalan untuk memastikan agar perhitungan aliran ke luar dan aliran masuk adalah seimbang.

e. Kebijakan Fiskal dan Moneter Pemerintah

Menurut Soeratno (2004:215) Kebijakan fiskal merupakan kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah untuk mempengaruhi keadaan di pasar barang dan jasa agar kondisi perekonomian menjadi semakin membaik khususnya keadaan di pasar barang dan jasa. Ada dua akibat kebijakan fiskal, yaitu kebijakan fiskal yang

bersifat ekspansif dan kebijakan fiskal yang bersifat kontraktif. Kebijakan fiskal ekspansif dilakukan oleh pemerintah misalnya melalui penambahan pengeluaran konsumsi pemerintah, penambahan pembayaran transfer atau subsidi, dan pengurangan potongan pajak. Kebijakan fiskal kontraktif dilakukan oleh pemerintah misalnya melalui pengurangan pengeluaran konsumsi pemerintah, pengurangan pembayaran transfer atau subsidi, dan peningkatan potongan pajak.

Kebijakan fiskal memegang peranan yang cukup penting dalam menstabilkan tingkat kegiatan ekonomi, dan menciptakan tingkat kegiatan ekonomi ke arah tingkat yang dikehendaki. Pandangan ini dikembangkan dalam buku Keynes yang sekarang menjadi landasan dalam perkembangan teori makroekonomi. Pandangan atau keyakinan ini sangat berbeda sekali dengan yang di anut ahli-ahli ekonomi dan pihak pemerintah di dalam zamannya ahli-ahli ekonomi klasik. Ahli ekonomi Klasik menekankan tentang perlunya menjalankan anggaran belanja seimbang. Mereka menekankan tentang perlunya menjalankan sistem pasar bebas dan mengurangi campur tangan pemerintah termasuk kebijakan fiskal yang aktif dalam kegiatan perekonomian.

Kebijakan moneter merupakan kebijakan yang dilakukan oleh bank sentral untuk mempengaruhi keadaan di pasar uang agar kondisi perekonomian menjadi semakin membaik khususnya

keadaan di pasar uang. Ada dua jenis kebijakan moneter, yaitu kebijakan moneter ekspansif dan kebijakan moneter kontraktif. Kebijakan moneter ekspansif dilakukan oleh bank sentral melalui penambahan jumlah uang beredar (*easy money policy*), misalnya melalui alat atau instrumen kebijakan moneter seperti pembelian surat berharga, pengurangan cadangan minimum, dan pengurangan tingkat bunga pinjaman. Kebijakan moneter kontraktif dilakukan oleh bank sentral melalui pengurangan jumlah uang beredar (*tight money policy*), misalnya melalui alat atau instrumen kebijakan moneter seperti penjualan surat berharga, penambahan cadangan minimum, dan penambahan tingkat bunga pinjaman (Soeratno, 2004:218)

2. Pasar Modal Indonesia.

Menurut Kasmir (2013: 184-185) Pengertian Pasar Modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. 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 dewasa ini ada dua buah Bursa Efek, yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Dalam transaksi di Pasar Modal investor dapat langsung meneliti dan menganalisis keuntungan masing-masing perusahaan yang menawarkan modal. Begitu mereka anggap 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 merupakan modal yang bila diukur dari waktunya merupakan modal jangka panjang. Oleh karena itu, bagi emiten sangat menguntungkan mengingat masa pengembaliannya relatif panjang. Baik yang bersifat kepemilikan maupun yang bersifat utang. Khusus untuk modal yang 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 (Kasmir, 2013: 184-185).

a. Peranan Pasar Modal.

Menurut Jogiyanto (2007: 12) untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpatisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Suatu pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat.

Jika pasar modal sifatnya efisien, harga dari surat berharga juga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba perusahaan di masa mendatang serta kualitas dari manajemennya. Jika investor meragukan kualitas dari manajemen, keraguan ini dapat tercermin di harga surat berharga yang turun. Dengan demikian pasar modal dapat digunakan sebagai sarana tidak langsung pengukur kualitas manajemen. Juga pemegang saham mempunyai hak mengawasi manajemen lewat hak veto di dalam pertemuan dan pemilihan manajemen. Hak veto pemegang saham dapat dilakukan langsung atau dapat dialihkan ke pihak kedua lewat suatu wakil atau proksi (proxy). Jika kedua pemegang saham tidak puas dengan manajemen, maka dapat terjadi perang proksi (proxy fight) untuk mengganti manajemen.

Pasar modal juga mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang

mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana. Sebagai akibatnya, peminjam dan pemberi pinjaman akan lebih diuntungkan dibandingkan jika pasar modal tidak ada (Jogiyanto, 2007: 12).

3. Bursa Efek di Indonesia.

Menurut Usman, dkk (1994: 124) Pencatatan efek di Bursa Efek di Indonesia ditandai oleh pengumuman tentang pencatatan setelah perusahaan (emiten) membayar biaya pencatatan pertama (initial listing fee). Pada saat ini ada 3 (tiga) Bursa efek yang beroperasi di Indonesia yaitu :

- a. Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang hingga saat ini masing dikelola oleh pemerintah (Cq. Badan Pelaksana Pasar Modal).
- b. Bursa Efek Surabaya (BES) yang dikelola oleh PT. Bursa efek Surabaya yang pemegang sahamnya sekaligus merupakan anggota bursa.
- c. Bursa Paralel yang dikelola oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE).

Pada saat mengajukan izin emisi perusahaan terlebih dahulu sudah harus menetapkan di Bursa mana efeknya akan dicatikan. Penelitian terhadap kondisi dan prospek perusahaan sepenuhnya dilakukan pada saat emisi. Persyaratan (requirements) yang harus dipenuhi oleh suatu perusahaan yang akan mencatatkan efeknya di

Bursa Efek Jakarta, berbeda dengan apabila efeknya akan dicatatkan di Bursa Paralel. Perusahaan yang telah memperoleh izin emisi akan otomatis dicatatkan di Bursa yang telah ditetapkan tanpa dikenakan persyaratan tambahan (kecuali listing fee). Mekanisme demikian berbeda dengan praktek yang dilakukan oleh beberapa pasar modal yang telah maju. Di Bursa Efek di Amerika Serikat dan Eropa Barat, misalnya penelitian terhadap performa perusahaan merupakan usaha pemenuhan kriteria pencatatan dan bukan kriteria emisi. Masing-masing bursa efek tersebut menetapkan kriteria yang berbeda untuk efek yang akan dicatatkan. Kriteria itu pada umumnya meliputi jumlah dan komposisi pemegang saham, nilai aktiva, jumlah dan tingkat laba dividen dan lain-lain (Usman dkk, 1994: 124-125).

Hal lain yang perlu pula dikemukakan adalah hubungan yang agak unik dari bursa-bursa yang saat ini beroperasi di Indonesia. Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya menganut hubungan automated cross-listing dalam arti efek yang tercatat di satu bursa otomatis dicatatkan pula pada bursa yang lain, sementara bursa paralel sama sekali terpisah (mutually exclusive) dengan dua bursa yang di sebut pertama (Usman dkk, 1994: 125).

4. Indeks Harga Saham Gabungan.

Menurut (Koetin,1997: 505-506) Pada tanggal 1 April 1983, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) diperkenalkan untuk pertama kalinya sebagai indikator untuk membantu pergerakan harga saham.

Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Rumus perhitungannya sama dengan yang dipakai oleh kebanyakan bursa lainnya, yaitu menggunakan pembobotan (*weighted average*) berdasarkan kapitalisasi pasar masing-masing sehingga semakin tinggi nilai pasar suatu saham, semakin besar pengaruhnya pada indeks.

Rumus yang digunakan adalah membagi total kapitalisasi pasar hari ini dengan nilai dasar. Nilai pasar didapatkan dari harga saham dikalikan dengan jumlah saham *outstanding*. Nilai dasar adalah nilai pasar pada hari dasar perhitungan indeks, yaitu 10 Agustus 1982.

Enam tahun setelah pengenalannya, terutama setelah deregulasi sektor keuangan di tahun 1988, IHSG mulai menunjukkan kenaikan dan penurunan yang signifikan. Serial kebijakan ekonomi makro yang dilakukan oleh pemerintah selama akhir dekade 1980 sampai dengan awal dekade 1990 memberikan dampak yang kuat terhadap fluktuasi IHSG ini. Faktor lain yang berpengaruh adalah pencatatan perusahaan-perusahaan enggan nilai kapitalisasi pasar yang besar (Koetin, 1997)

Menurut Jogiyanto (2007: 60-62) suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas. Indeks harga saham gabungan (IHSG) di BEJ meliputi pergerakan-pergerakan harga untuk saham biasa dan saham

preferen. Rumus yang digunakan untuk menghitung IHSG adalah sebagai berikut :

$$IHSG_t = \frac{Nilai_{pasar}}{Nilai_{dasar}} \times 100$$

Notasi :

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t

Nilai Pasar = Rata-rata tertimbang nilai pasar (jumlah lembar tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar perlembarannya) dari saham umum dan saham preferen pada hari ke-t.

Nilai Dasar = Sama dengan nilai pasar tetapi dimulai dari tanggal 10 Agustus 1982.

Dengan demikian IHSG untuk tanggal 10 Agustus 1982 adalah bernilai 100 (nilai ini merupakan indeks dasar). Nilai dasar IHSG selalu disesuaikan untuk kejadian seperti IPO, Right issues, partial/company listing, konversi dari warrant dan convertible bond dan delisting (mengundurkan diri dari pencatatan misalnya karena kebangkrutan). Untuk kejadian-kejadian seperti pemecahan lembar saham (stock dividends), bonus issue, nilai dasar dari IHSG tidak berubah, karena peristiwa-peristiwa ini tidak merubah nilai pasar total. Rumus untuk menyesuaikan nilai dasar adalah sebagai berikut :

$$\text{NDB} = \frac{\text{NPL} + \text{NPTS}}{\text{NPL}} \times \text{NDL}$$

Notasi :

NDB = nilai dasar baru yang disesuaikan

NPL = nilai pasar lama

NPTS = nilai pasar tambahan saham

NDL = nilai dasar lama

Contoh I :

Misalnya nilai pasar seluruh saham yang beredar di pasar modal saat ini adalah sebesar Rp 100 milyar. Nilai dasar pada saat ini adalah sebesar Rp 25 milyar, maka indeks harga saham gabungannya adalah sebesar :

$$\begin{aligned} \text{IHSG} &= \frac{\text{Rp } 100 \text{ milyar}}{\text{Rp } 25 \text{ milyar}} \times 100 \\ &= 400 \end{aligned}$$

Contoh II :

Perusahaan X melakukan penawaran perdana sebanyak 1 juta lembar saham dengan harga Rp 1.000,- per lembarnya. Nilai pasar

tambahan saham (NPTS) ini adalah sebesar 1.000.000 x Rp 1.000,-
 = Rp 1 Milyar. Nilai pasar lama dan nilai dasar lama (lihat contoh
 I) adalah berturut-turut sebesar NPL = Rp 100 milyar dan NDL =
 Rp 25 milyar. Nilai dasar baru yang disesuaikan adalah sebesar :

$$\begin{aligned} \text{NDB} &= \frac{\text{Rp } 100 \text{ milyar} + \text{Rp } 1 \text{ milyar}}{\text{Rp } 100 \text{ milyar}} \times \text{Rp } 25 \text{ milyar} \\ &= \text{Rp } 25,25 \text{ milyar} \end{aligned}$$

Indeks harga saham gabungan yang baru adalah sebesar :

$$\begin{aligned} \text{IHSG} &= \frac{\text{Rp } 101 \text{ milyar}}{\text{Rp } 25,25 \text{ milyar}} \times 100 \\ &= 400 \end{aligned}$$

Contoh III :

Misalnya hanya harga saham X yang berubah dari Rp 1.000,-
 menjadi Rp 2.000,- per lembarnya, sehingga terjadi kenaikan nilai
 pasar sebesar (Rp 2.000,- — Rp 1.000,-) x 1.000.000 = Rp 1
 milyar. Nilai pasar keseluruhan yang baru menjadi Rp 101 milyar
 + Rp 1 milyar = Rp 102 milyar. Indeks harga saham gabungan
 yang baru menjadi sebesar :

$$\begin{aligned} \text{IHSG} &= \frac{\text{Rp } 102 \text{ milyar}}{\text{Rp } 25,25 \text{ milyar}} \times 100 \\ &= 404 \end{aligned}$$

5. Tingkat Suku Bunga.

Isu mengenai tingginya tingkat bunga dapat menarik para pemain “ uang “ dengan memanfaatkan selisih nilai bunga pinjaman dan simpanan. Oleh karena itu bagi negara yang membutuhkan banyak mata uang asing dan berusaha menarik peminat “ petualang “ uang, maka tingkat suku bunga simpanan di negaranya dinaikkan pada tingkat tertentu. Manakala jumlah mata uang asing banyak yang masuk ke negara tersebut maka permintaan mata uang lokal akan semakin tinggi, sehingga nilai mata uang lokal akan semakin naik, sedangkan nilai mata uang asing tersebut akan relatif menurun.

Bank Sentral Republik Indonesia (kuartal III 2016), BI rate atau Suku Bunga Bank Indonesia merupakan tingkat suku bunga untuk satu tahun yang ditetapkan oleh BI sebagai patokan bagi suku bunga pinjaman maupun simpanan bagi bank dan atau lembaga-lembaga keuangan diseluruh indonesia. Sempelnya jika BI rate naik dari 6.50% menjadi 6.75%, maka bunga pinjaman atau simpanan di bank dan lembaga keuangan lainnya juga bisa naik. Patokan ini hanya bersifat rujukan dan bukan merupakan peraturan, sehingga tidak mengikat ataupun memaksa. Jadi para bank boleh saja menaikkan bunga pinjaman kepada orang yang mengajukan kredit dengan alasan BI rate naik, namun sisi lain bunga deposito atau tabungan bagi para nasabah malah tidak naik sama sekali.

Namun naiknya BI rate tidak akan serta merta menguatkan IHSG, karena yang jadi concern investor bukanlah BI ratenya, melainkan tingkat inflasi. Dalam jangka pendek, naiknya BI rate bahkan justru berpotensi semakin melemahkan IHSG. Karena dengan naiknya BI rate, maka suku bunga di deposito, sukuk, dll biasanya juga akan naik. Jadi para investor di pasar modal kini punya alternatif investasi yang tidak kalah menguntungkan dibanding saham. Sukuk ritel seri SR003 misalnya, bunganya 8.15% per tahun. Dengan tingkat resiko yang mendekati nol, maka bunga sebesar itu tentu saja cukup menggiurkan. Kalau para investor ramai-ramai mengalihkan dananya dari saham ke sukuk ini, maka tentu saja IHSG akan semakin tertekan.

a. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Suku Bunga.

Menurut Kasmir (2013: 115-117) bahwa untuk menentukan besar kecilnya suku bunga simpanan dan pinjaman sangat dipengaruhi oleh keduanya, artinya baik bunga simpanan maupun pinjaman saling memengaruhi disamping pengaruh faktor-faktor lainnya.

Faktor-faktor utama yang memengaruhi besar kecilnya penetapan suku bunga adalah sebagai berikut (Kasmir, 2013) :

a) Kebutuhan Dana

Apabila bank kekurangan dana, sementara permohonan pinjaman meningkat, maka yang dilakukan oleh bank agar dana

tersebut cepat terpenuhi dengan meningkatkan suku bunga simpanan. Peningkatan suku bunga simpanan secara otomatis akan pula meningkatkan bunga pinjaman. Namun, apabila dana yang ada simpanan banyak sementara permohonan simpanan sedikit, maka bunga simpanan akan turun.

b) Persaingan

Dalam memperebutkan dana simpanan, maka disamping faktor promosi, yang paling utama pihak perbankan harus memerhatikan pesaing. Dalam arti jika untuk bunga simpanan rata-rata 16%, maka jika hendak membutuhkan dana cepat sebaiknya bunga simpanan kita naikkan di atas bunga pesaing misalnya 16%. Namun, sebaliknya untuk bunga pinjaman kita harus berada dibawah bunga pesaing.

c) Kebijakan Pemerintah

Dalam arti baik untuk bunga simpanan maupun bunga pinjaman kita tidak boleh melebihi bunga yang sudah ditetapkan oleh pemerintah.

d) Target Laba yang diinginkan

Sesuai dengan target laba yang diinginkan, jika laba yang diinginkan besar, maka bunga pinjaman ikut besar dan sebaliknya.

e) Jangka Waktu

Semakin panjang jangka waktu pinjaman, akan semakin tinggi bunganya, hal ini disebabkan besarnya kemungkinan risiko di masa mendatang. Demikian pula sebaliknya jika pinjaman berjangka pendek, maka bunganya relatif lebih rendah.

f) Kualitas Jaminan

Semakin likuid jaminan yang diberikan, semakin rendah bunga kredit yang dibebankan dan sebaliknya. Sebagai contoh jaminan sertifikat deposito berbeda dengan jaminan sertifikat tanah. Alasan utama perbedaan ini adalah dalam hal pencairan jaminan apabila kredit yang diberikan bermasalah. Bagi jaminan yang likuid seperti sertifikat deposito atau rekening giro yang dibekukan akan lebih mudah untuk dicairkan jika dibandingkan dengan jaminan tanah.

g) Reputasi Perusahaan

Bonafiditas suatu perusahaan yang akan memperoleh kredit sangat menentukan tingkat suku bunga yang akan dibebankan nantinya, karena biasanya perusahaan yang bonafid kemungkinan risiko kredit macet dimasa mendatang relatif kecil dan sebaliknya.

h) Produk yang Kompetitif

Maksudnya adalah produk yang dibiayai tersebut laku di pasaran. Untuk produk yang kompetitif, bunga kredit yang diberikan relatif rendah jika dibandingkan dengan produk yang kurang kompetitif.

i) Hubungan Baik

Biasanya bank menggolongkan nasabahnya antara nasabah utama (primer) dan nasabah biasa (sekunder). Penggolongan ini didasarkan kepada keaktifan serta loyalitas nasabah yang bersangkutan terhadap bank. Nasabah utama biasanya mempunyai hubungan yang baik dengan pihak bank sehingga dalam penentuan suku bunganya pun berbeda dengan nasabah biasa.

j) Jaminan Pihak Ketiga

Dalam hal ini pihak yang memberikan jaminan kepada penerima kredit. Biasanya jika pihak yang memberikan jaminan bonafid, baik dari segi kemampuan membayar, nama baik maupun loyalitasnya terhadap bank, maka bunga yang dibeban pun berbeda. Demikian pula sebaliknya jika penjamin pihak ketiganya kurang bonafid atau tidak dapat dipercaya, maka mungkin tidak dapat digunakan sebagai jaminann pihak ketiga oleh pihak perbankan.

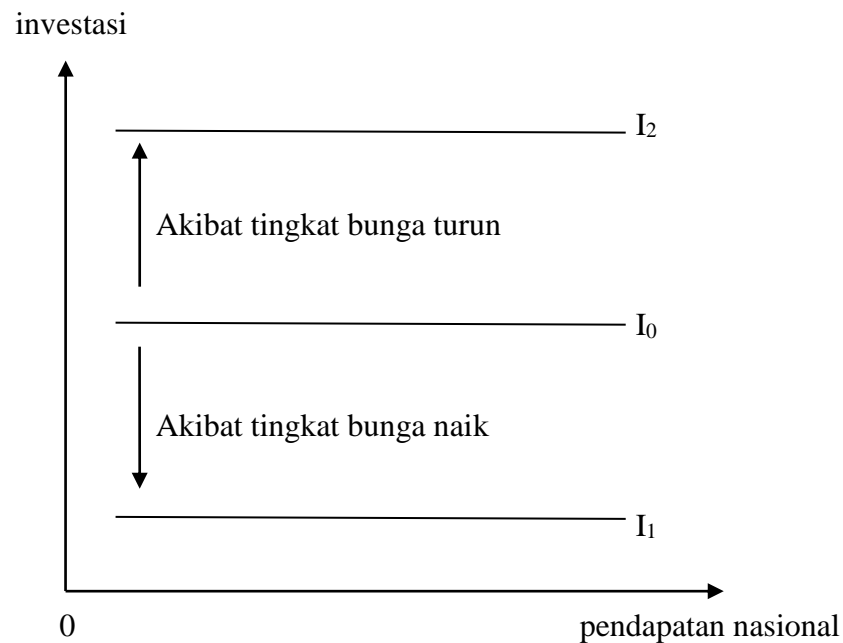
6. Teori Investasi.

Menurut Sukirno (1999) investasi dapat di artikan sebagai pengeluaran atau perbelanjaan penanaman modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian.

a. Fungsi Investasi.

Menurut Sukirno (1999: 107-108) Kurva yang menunjukkan perkaitan di antara tingkat investasi dan tingkat pendapatan nasional dinamakan fungsi investasi. Bentuk fungsi investasi dapat di bedakan menjadi dua, yaitu (i) ia sejajar dengan sumbu datar, atau (ii) bentuknya naik ke atas sebelah kanan (yang berarti makin tinggi pendapatan nasional, makin tinggi investasi). Fungsi atau kurva investasi yang sejajar dengan sumbu datar dinamakan investasi otonomi dan fungsi investasi yang semakin tinggi apabila pendapatan nasional meningkat dinamakan investasi terpengaruh. Dalam analisis makroekonomi biasanya dimisalkan bahwa investasi perusahaan bersifat investasi otonomi. Investasi otonomi berarti pembentukan modal yang tidak dipengaruhi pendapatan nasional. Dengan perkataan lain, tinggi rendahnya pendapatan nasional tidak menentukan jumlah investasi yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan. Berdasarkan kepada pandangan ini maka kurva investasi berbentuk sejajar dengan

sumbu datar, yaitu seperti yang digambarkan oleh kurva I_0 , I_1 , dan I_2 dalam gambar 2.1.



Sumber: Sukirno, 1999.

Gambar 2.1
Fungsi investasi dan tingkat bunga

Analisis makroekonomi tidaklah mengabaikan pengaruh tingkat pendapatan nasional kepada investasi. Tetapi ahli-ahli ekonomi menganggap bahwa faktor itu bukanlah faktor yang paling penting menentukan tingkat investasi. Uraian yang berikut akan menerangkan beberapa faktor penting yang menentukan investasi. Investasi terutama ditentukan oleh tingkat bunga. Apabila tingkat bunga tinggi, jumlah investasi akan berkurang, sebaliknya tingkat

bunga yang rendah akan mendorong lebih banyak investasi. Akibat dari perubahan tingkat bunga kepada investasi digambarkan oleh kurva I_1 dan I_2 . Misalkan apabila tingkat bunga adalah r_0 jumlah investasi adalah I_0 . Seterusnya misalkan tingkat bunga turun ke r_2 , ini akan menyebabkan pertambahan investasi misalnya menjadi I_2 . Sebaliknya apabila tingkat bunga naik menjadi r_1 akan terjadi kemerosotan investasi, yaitu menjadi I_1 (Sukirno, 1999: 108).

7. Nilai Tukar (Kurs).

Sistem Moneter Internasional yang pernah ditata pada suatu perjanjian yang terkenal dengan *Bretton Woods System* tahun 1944 menentukan sistem penetapan kurs mata uang suatu negara yang bersifat tetap (*fixed exchange rate* – FIER), tidak terkecuali dengan mata uang AS, USD dimana saat itu ditetapkan bahwa nilai 1 USD setara dengan 1 Troy Once Emas. Namun sehubungan dengan ekspansi dan keterlibatan AS keluar negeri baik dalam bidang politik, ekonomi dan Hankam menyebabkan banyak sekali Dollar AS yang beredar diluar AS, yang mengakibatkan nilainya menjadi lemah dan kurang diminati (berdasarkan hukum permintaan dan penawaran, tentunya), sehingga untuk mengatasi kurang populernya Dollar AS, maka pada tahun 1971 di AS, Presiden Nixon mengeluarkan **dekrit** tertanggal **15-8-1971** yang menyatakan bahwa nilai USD tidak lagi dikaitkan dengan Emas. Dan sejak itu AS mulai menerapkan sistem kurs mengambang,

dan kemudian diikuti oleh negara-negara maju dan berbasis industri lainnya seperti Inggris, Jerman, Jepang dan lain-lain.

Menurut Purnomo, dkk (2013) Sejak periode 1970 hingga sekarang, sistem nilai tukar yang berlaku di Indonesia telah mengalami perubahan sebanyak tiga kali yaitu :

a. Sistem Nilai Tukar tetap (1964-1978)

Dengan sistem nilai tukar ini, Bank Indonesia memiliki kewenangan penuh dalam mengawasi transaksi devisa berdasarkan Undang-Undang Nomor 32 tahun 1964. Pemerintah sebagai otoritas kebijakan moneter dapat menentukan tingkat nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang negara lain pada tingkat tertentu tanpa memperhatikan penawaran ataupun permintaan terhadap valuta asing yang terjadi.

b. Sistem Nilai Tukar Mengambang Terkendali (1978-1997)

Berdasarkan sistem tersebut bank Indonesia menetapkan kurs indikasi dan membiarkan kurs bergerak di pasar dengan spread tertentu dan melakukan intervensi bila kurs bergejolak melebihi batas atas atau batas bawah spread yang telah ditetapkan.

c. Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas (1997-sekarang)

Bank Indonesia menghapus rentang investasi dan tidak mencampuri tingkat nilai tukar sama sekali sehingga nilai tukar sepenuhnya diserahkan pada pemerintah dan penawaran valuta asing.

Menurut Purnomo, dkk (2013: 70-71) Angka asumsi dasar nilai tukar rupiah yang digunakan dalam APBN adalah angka rata-rata kurs tengah (kurs rata-rata dari kurs beli dan kurs jual) harian nilai tukar rupiah terhadap mata uang dollar Amerika Serikat (AS) selama tahun berjalan (Januari sampai dengan Desember).

Berikut ini beberapa jenis kurs yang digunakan sebagai indikator :

a) Kurs Jual

Adalah kurs yang dipakai apabila bank menjual valuta asing kepada nasabahnya.

b) Kurs Beli

Adalah kurs yang dipakai pada saat bank membeli valuta asing dari nasabahnya.

c) Kurs Tengah

Adalah kurs yang ditetapkan berdasarkan kurs beli dan kurs jual dibagi dua. Gunanya untuk mendapatkan kurs untuk perhitungan-perhitungan yang bersifat umum.

d) Rata-rata Nilai Kurs Bulanan

Adalah jumlah nilai kurs tengah dalam periode 1 bulan dibagi dengan jumlah periode waktu selama 1 bulan.

e) Rata-rata Nilai Kurs tahunan

Adalah jumlah rata-rata nilai kurs tengah bulanan selama 1 tahun dibagi dengan jumlah periode waktu 12 bulan.

Perkembangan Nilai tukar dipengaruhi antara lain oleh :

a) Faktor permintaan dan penawaran di pasar :

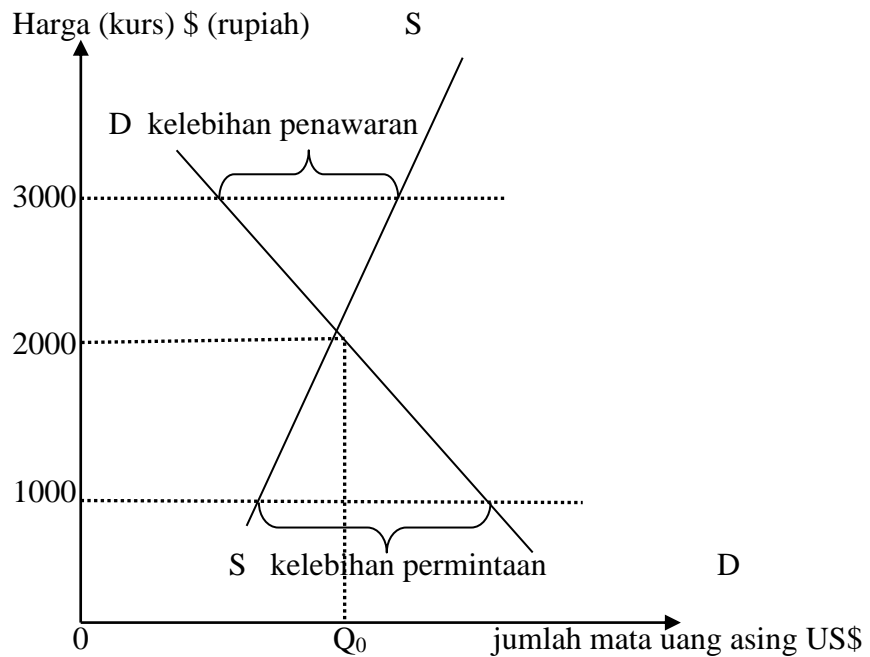
- Apresiasi adalah peningkatan nilai mata uang yang diukur berdasarkan peningkatan jumlah mata uang asing yang dapat dibeli.
- Depresiasi adalah penurunan nilai mata uang yang diukur berdasarkan penurunan jumlah mata uang asing yang dapat dibeli.

b) Faktor kebijakan :

- Revaluasi adalah kebijakan untuk menaikkan nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang negara lain.

- Devaluasi adalah kebijakan untuk menurunkan nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang negara lain.

Menurut Sukirno (1999: 360) Nilai mata uang valuta asing, didalam pasar dari suatu barang, harga ditentukan oleh keadaan di mana penawaran dan permintaan barang mencapai keseimbangan, yaitu jumlah penawaran sama dengan jumlah permintaan. Dalam pasaran valuta asing, harga atau kurs valuta asing juga ditentukan secara demikian, dan ini dapat dilihat dalam gambar 2.2.

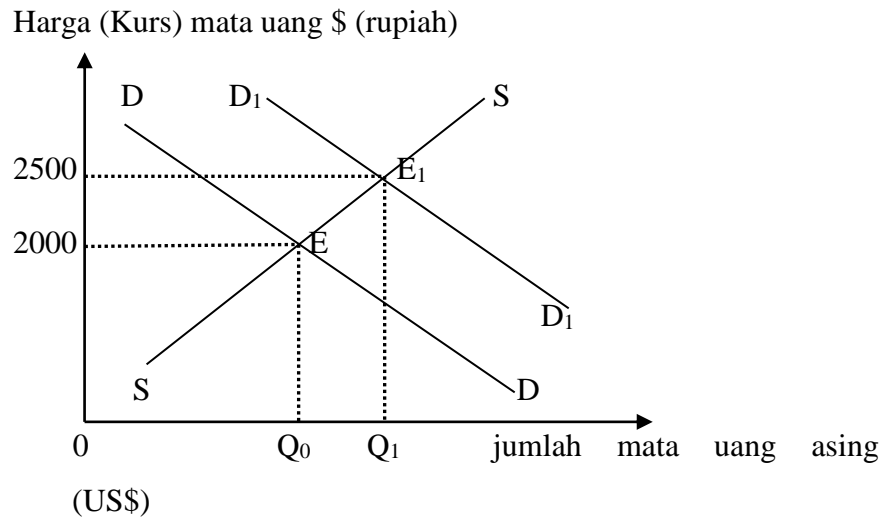


Sumber: Sukirno, 1999.

Gambar 2.2
Kurva di antara Uang Rupiah dan Dollar

Didalam gambar itu ditunjukkan bagaimana kurs di antara uang rupiah dan dollar di tentukan. Sumbu datar memberikan gambaran tentang jumlah dollar yang diperjualbelikan oleh orang Indonesia dan Amerika Serikat. Sumbu tegak menunjukkan harga atau kurs mata uang dollar, dan dinyatakan dalam rupiah. Nilai-nilai pada sumbu tegak menunjukkan banyaknya rupiah yang diperlukan untuk memperoleh satu dollar Amerika Serikat. Kurva SS dan DD berturut-turut adalah penawaran dollar oleh penduduk Amerika Serikat dan permintaan ke atas dollar oleh penduduk Indonesia. Bentuk kurva SS dan DD memberikan gambaran mengenai sifat dari permintaan dan penawaran valuta asing seperti yang telah diterangkan sebelum ini. Apabila kurs adalah Rp 3.000 untuk setiap dollar, penawaran dollar melebihi permintaan, dan ketidakseimbangan ini akan menurunkan harga dollar tersebut. Sebaliknya dalam keadaan dimana kurs adalah Rp 1.000 untuk setiap dollar, permintaan dollar melebihi penawarannya. Kelebihan permintaan ini akan menaikkan harga/kurs dollar. Keseimbangan di antara permintaan dan penawaran mata uang dollar tercapai pada waktu kursnya adalah Rp 2.000 untuk setiap dollar. Maka kurs inilah yang merupakan kurs pertukaran yang berlaku di antara mata uang kedua-dua mata uang tersebut. Ini bebrarti

penduduk Indonesia harus membayar Rp 2.000 untuk setiap dollar, atau penduduk Amerika Serikat harus membayar satu dollar untuk memperoleh Rp 2.000 (Sukirno, 1999: 360-361).



Sumber: Sukirno, 1999.

Gambar 2.3
Kurva Perubahan Kurs Valuta Asing

Dalam gambar 2.3 menunjukkan akibat dari kenaikan permintaan ke atas valuta asing. Di dalam grafik itu dimisalkan bahwa permintaan penduduk Indonesia ke atas dollar. Bertambah dari DD menjadi D₁D₁. Kenaikan permintaan ke atas mata uang dollar ini menyebabkan kenaikan nilai dollar dan kemerosotan nilai rupiah. Ini berarti kenaikan dalam permintaan itu menyebabkan penduduk Indonesia harus membayar lebih mahal untuk setiap dollar yang ingin diperolehnya. Pada mulanya

pemilik rupiah harus membayar Rp 2.000 untuk memperoleh setiap dollar. Sekarang mereka membayar Rp 2500 untuk setiap dollar. Oleh karena sifatnya yang selalu mengalami perubahan tersebut, kurs pertukaran yang yang ditentukan oleh mekanisme pasar dinamakan kurs pertukaran yang berubah bebas atau kurs pertukarang mengambang. Beberapa factor penting yang mempunyai pengaruh yang besar ke atas perubahan dalam kurs pertukaran adalah (Sukirno, 1999: 362-363) :

a. Perubahan dalam citarasa masyarakat

Perubahan ini akan mempengaruhi permintaan. Apabila penduduk sesuatu negara semakin lebih menyukai barang-barang dari satu Negara lain, maka permintaan ke atas mata uang Negara lain tersebut bertambah. Maka perubahan seperti itu mempunyai kecenderungan untuk menaikkan nilai mata uang negara lain tersebut.

b. Perubahan harga dari barang-barang ekspor

Apabila harga barang-barang ekspor mengalami perubahan maka perubahan ini akan mempengaruhi permintaan ke atas barang ekspor itu. Perubahan ini selanjutnya akan mempengaruhi kurs valuta asing . Kenaikan harga barang-barang ekspor akan mengurangi permintaan ke atas barang tersebut di luar negeri. Maka kenaikan

tersebut akan mengurangi penawaran mata uang asing. Kekurangan penawaran ini akan menjatuhkan nilai uang dari Negara yang mengalami kenaikan dalam harga-harga barang ekspornya. Apabila harga barang-barang ekspor mengalami penurunan, maka akibat yang timbul adalah yang sebaliknya.

c. Kenaikan harga-harga umum (inflasi)

Berlakunya keadaan demikian di suatu negara dapat menurunkan nilai mata uangnya. Di satu pihak kenaikan harga-harga akan menyebabkan penduduk negara itu semakin banyak mengimpor dari negara lain. Oleh karenanya permintaan ke atas valuta asing bertambah. Di lain pihak ekspor negara itu bertambah mahal dan ini akan mengurangi permintaannya dan selanjutnya akan menurunkan penawaran valuta asing.

d. Perubahan dalam tingkat bunga dan tingkat pengembalian investasi

Disamping di pengaruhi oleh perubahan dalam permintaan dan penawaran ke atas barang-barang yang diperdagangkan di antara berbagai negara, kurs valuta asing dipengaruhi pula oleh aliran modal jangka panjang dan jangka pendek. Tingkat bunga dan tingkat pengembalian investasi sangat mempengaruhi jumlah serta arah aliran

modal jangka panjang dan jangka pendek. Tingkat pendapatan investasi yang lebih menarik akan mendorong pemasukan modal ke negara tersebut. Penawaran valuta asing yang bertambah ini akan meninggikan nilai mata uang negara yang menerima modal tersebut.

e. Perkembangan ekonomi

Bentuk dari pengaruh perkembangan ekonomi kepada kurs valuta asing tergantung kepada corak dari perkembangan ekonomi itu. Apabila ia terutama disebabkan oleh perkembangan sector ekspor, penawaran ke atas mata uang asing terus menerus bertambah. Dalam keadaan seperti itu perkembangan ekonomi akan meninggikan nilai mata uang. Tetapi apabila sumber perkembangan itu adalah dari perluasan kegiatan ekonomi diluar sector ekspor, perkembangan itu berkecenderungan akan menurunkan nilai mata uang asing. Akibat yang demikian akan timbul karena pendapatan yang bertambah akan menaikkan ekspor. Kenaikan impor ini akan menaikkan permintaan ke atas valuta asing.

8. Jumlah Uang Beredar (M2).

Menurut Putong (2013: 341) Secara mudah dan sederhana dapat dikatakan apa yang di maksud dengan jumlah uang beredar adalah total persediaan uang dalam suatu perekonomian pada suatu

saat tertentu (biasanya satu tahun anggaran). Jadi berdasarkan pengertian di atas kita ketahui bahwa uang beredar itu bukanlah uang yang hanya beredar dan berada di tangan masyarakat, akan tetapi dalam pengertian keseluruhan jumlah uang yang di keluarkan secara resmi baik oleh bank sentral berupa uang kartal, maupun uang giral dan uang kuasi (tabungan, valas dan sebagainya).

Jumlah Uang Beredar dalam arti sempit dan sering dinotasikan sebagai $M1$ adalah berupa uang kartal + giral, sedangkan uang beredar dalam arti luas adalah $M1$ di tambah dengan uang kuasi (terkadang disebut juga *Near Money*) yaitu deposito berjangka (pendek), pinjaman semalam antar bank, tabungan dan rekening valas fihak swasta domestik. Dalam arti yang lebih luas lagi disebut $M3$, yaitu $M2$ ditambah sertifikat deposito. Total uang beredar (penawaran uang) adalah sebesar : $M1 + M2 + M3 \dots Mn = M1$

Menurut Boediono (1998: 86) jumlah uang beredar pada suatu saat adalah penjumlahan dari uang kartal dan uang giral.

$$M_s = K + D$$

Dimana : K = uang kartal (currency)

D = uang giral (demand deposit)

Pengertian mengenai uang beredar didasarkan atas anggapan bahwa sebenarnya bukan hanya uang tunai dan saldo giro (cek) saja

yang bias digunakan masyarakat untuk memenuhi kebutuhannya (untuk tujuan transaksi, berjaga-jaga dan spekulasi). Uang milik masyarakat yang disimpan di bank dalam bentuk deposito berjangka (time deposits) atau tabungan (misalnya, tabanas), juga mempunyai ciri yang mencekati uang tunai. Kedua simpanan ini bias diubah (tanpa banyak kesulitan) menjadi uang tunai untuk pembayaran transaksi tersebut. Jadi misalnya, deposito berjangka bias diuangkan sewaktu-waktu meskipun dengan kehilangan bunga dan si pemilik harus pula datang sendiri ke bank untuk menguangkannya. Demikian tabungan juga bias sewaktu-waktu diambil dengan cara yang sama (Boediono, 1998: 86-87).

Deposito berjangka dan tabungan sering disebut dengan istilah *quasi money* atau near money, yaitu sesuatu yang mendekati cirri dari uang. Menurut pengertian yang kedua ini, uang yang beredar adalah narrow money plus quasi money :

$$M_s^* = K + D + T$$

Dimana T adalah saldo deposito berjangka dan tabungan milik masyarakat pada bank-bank. Konsep uang yang beredar ini disebut uang beredar dalam arti luas dan broad money (Boediono, 1998: 87).

Menurut Sukirno (1999: 207) pengertian uang beredar telah dibedakan pula menjadi dua pengertian, yaitu pengertian yang terbatas dan pengertian yang luas. Dalam pengertian yang terbatas uang beredar adalah mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral yang dimiliki oleh perseorangan-perseorangan, perusahaan-perusahaan, dan badan-badan pemerintah. Dalam pengertian yang luas uang beredar meliputi : (i) mata uang dalam peredaran, (ii) uang giral dan (iii) uang kuasi. Uang kuasi terdiri dari deposito berjangka, tabungan, dan rekening (tabungan) valuta asing milik swasta domestik. Uang beredar menurut pengertian yang luas ini dinamakan juga sebagai Likuiditas perekonomian atau M2. Pengertian yang sempit dari uang beredar selalu disingkat dengan M1.

9. Teori Kuantitas Uang.

Menurut Putong (2013: 343) Teori kuantitas uang baik dari Irving Fisher maupun Mazhab Cambridge yang dipelopori oleh Marshall dan Pigou adalah termasuk dalam teori permintaan uang dari Mazhab klasik yang pada dasarnya berpangkal dan bermula pada hal yang sama yang akan di jelaskan berikut ini :

a. Cash Balance Theory (Teori Sisa Tunai) dari Alfred Marshall.

Menurut Putong (2013: 344) Alfred Marshall sebagai leader dari mazhab cambridge adalah orang pertama yang menerangkan teori kuantitas uang yang meneliti hubungan antara jumlah uang beredar dengan tingkat harga secara umum (inflasi)

Marshall beranggapan bahwa banyaknya peredaran uang yang berada di masyarakat, sebenarnya tidak keseluruhan mencakup uang yang dimiliki oleh masyarakat, karena ada sebagian yang masih dipegang secara tunai (**k**). persamaan dasar dari teori ini adalah :

$$\mathbf{M = kPT \text{ atau } M = kPY}$$

Dimana **M** adalah uang beredar, **k** adalah besarnya uang tunai yang dipegang oleh masyarakat yang sebanding dengan pendapatannya, **P** adalah harga-harga umum, **T** atau **Y** adalah jumlah produksi baik produk jadi maupun setengah jadi. Dengan demikian berdasarkan persamaan marshall, laju uang beredar ditentukan oleh seberapa besar uang yang dipegang oleh masyarakat, tingkat harga dan jumlah produksi. Secara eksplisit dapat dijelaskan bahwa bila pemerintah ingin menambah uang beredar sebesar 10% dari sebelumnya, maka itu berarti pemerintah harus bersiap-siap pada kenaikan harga yang juga sebesar 10%. (dengan asumsi k dan T atau Y tetap).

b. Persamaan Pertukaran dari Irving Fisher.

Menurut Putong (2013: 344) Teori kuantitas uang berikutnya dikembangkan oleh Irving Fisher, ia juga berpendapat sama dengan marshall, bahwa perubahan jumlah uang beredar (**M**)

berbanding lurus dengan perubahan harga-harga (P). Teori ini didasarkan atas persamaan pertukaran yang terkenal yaitu :

$$MV = PT$$

(pada beberapa literatur persamaan pertukaran dari Fisher kadang juga ditulis dengan notasi $\rightarrow MV = PQ \rightarrow PQ = Y = \text{GNP} < PT$)

Dimana **M** adalah jumlah uang beredar (**M1**), **V** adalah *velocity of circulation* atau laju peredaran uang yaitu banyaknya uang yang berpindah tangan dari satu orang ke orang lain, **P** adalah tingkat bunga umum, dan **T** adalah jumlah yang diproduksi baik produk jadi maupun setengah jadi. Teori kuantitas uang mengasumsikan V dan T tetap.

c. Kesamaan Teoritis antara Fisher dan Marshall.

Menurut Putong (2013: 345) Secara teoritis, teori kuantitas uang dari Fisher dan Marshall pada dasarnya sama, yang membedakannya hanyalah bahwa Marshall menganggap tidak semua uang yang beredar itu mewakili semua uang yang dimiliki oleh masyarakat, akan tetapi masih ada sebagian yang secara tunai dipegang oleh masyarakat yaitu sebesar **k** yang mewakili besarnya uang tunai yang dipegang sebanding dengan tingkat pendapatannya. Sedangkan Fisher beranggapan bahwa pendapatan masyarakat berupa uang seluruhnya yang beredar. Dari pernyataan

itu dan berdasarkan penjelasan mengenai uang yang telah dipaparkan dimuka, maka sebenarnya k itu tidak lain adalah $1/V$. (karena k tidak lain adalah kebalikan dari V), sehingga :

$$\text{Bila teori nilai sisa Marshall : } M = kPT \rightarrow M = \frac{1}{v} \times PT \rightarrow M = \frac{PT}{V}$$

$$\text{Padahal persamaan pertukaran dari Fisher : } MV = PT \rightarrow M = \frac{PT}{V}$$

Perhatikanlah, ternyata bahwa model Marshall dan Fisher yang menjelaskan tentang teori pertukaran pada dasarnya adalah sama.

d. Kritik Keynes terhadap teori kuantitas uang.

Menurut Sukirno (1999: 225) Salah satu kecaman penting yang dikemukakan oleh Keynes atas analisis ahli-ahli ekonomi klasik adalah ke atas pandangan mereka mengenai pengaruh uang ke atas harga-harga dan tingkat kegiatan ekonomi. Keynes tidak sependapat dengan pandangan dari teori kuantitas bahwa perubahan dalam uang beredar akan menimbulkan perubahan yang sama tingkatnya ke atas harga-harga, dan bahwa perubahan dalam uang beredar tidak akan menimbulkan perubahan ke atas pendapatan nasional.

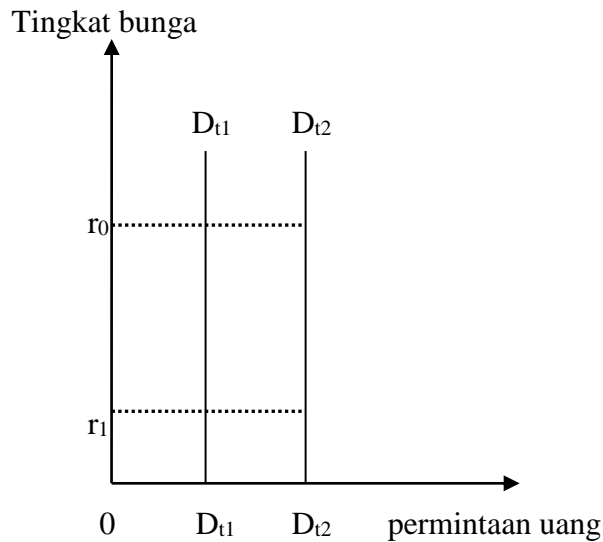
Mengenai perkaitan di antara uang yang beredar dengan harga-harga ia berpendapat bahwa penambahan dalam uang beredar dapat menaikkan harga-harga, tetapi kenaikan harga-

harga itu tidak selalu sebanding dengan kenaikan dalam uang beredar. Lagi pula kenaikan dalam uang beredar tidak selalu menimbulkan perubahan ke atas harga-harga. Di dalam keadaan di mana perekonomian mengalami masalah pengangguran yang cukup buruk, penambahan dalam jumlah uang beredar tidak akan mempengaruhi harga-harga. Selanjutnya Keynes berpendapat pula bahwa kenaikan harga-harga bukan saja dipengaruhi oleh kenaikan dalam uang beredar tetapi juga oleh kenaikan dalam ongkos produksi. Walaupun uang beredar tidak mengalami perubahan, tetapi apabila ongkos produksi bertambah lagi, kenaikan harga-harga akan berlaku. Apabila dalam teori kuantitas uang tidak menggunakan pemisalan bahwa penggunaan tenaga kerja penuh selalu tercapai dalam perekonomian, maka pandangan itu dapat dinyatakan sebagai berikut : *sebelum tingkat penggunaan tenaga kerja penuh tercapai kenaikan dalam jumlah uang beredar akan menimbulkan kenaikan yang sama lajunya ke atas produksi dan harga-harga tetap stabil; tetapi sesudah tingkat penggunaan tenaga kerja penuh kenaikan uang beredar tidak akan menambah produksi tetapi menaikkan harga-harga yang lajunya adalah sama seperti kenaikan dalam uang beredar* (Sukirno, 1999: 225-226).

- e. Perbedaan pendapat mengenai faktor-faktor yang menentukan tingkat bunga.

Menurut para ahli-ahli ekonomi Klasik tingkat bunga ditentukan oleh (1) penawaran tabungan oleh rumah tangga, dan (2) permintaan dana tabungan oleh penanam modal (investor). Pandangan ini telah menjadi salah satu alasan kepada keyakinan ahli-ahli ekonomi klasik bahwa tingkat penggunaan tenaga kerja penuh selalu dicapai dalam perekonomian. Sedangkan menurut Keynes tingkat bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang. Dalam bagian ini pandangan Keynes tersebut akan diterangkan. Dengan menggunakan pertolongan grafik akan ditunjukkan bagaimana (1) permintaan uang yang wujud dalam perekonomian, dan (2) penawaran uang dalam perekonomian, akan menentukan tingkat bunga yang berlaku dalam perekonomian (Sukirno, 1999: 229).

(a) Transaksi dan berjaga



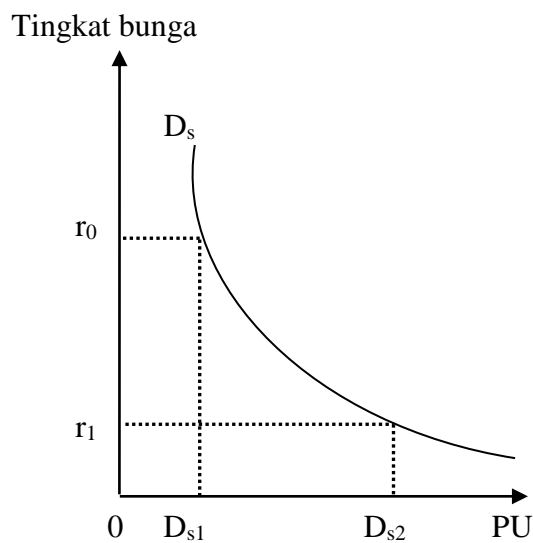
Sumber: Sukirno, 1999.

Gambar 2.4
Kurva Permintaan terhadap Uang

Dalam ketiga-tiga grafik yang digambarkan sumbu datar menunjukkan permintaan uang dan sumbu tegak menunjukkan tingkat bunga. Grafik (a) menggambar permintaan uang untuk transaksi dan berjaga-jaga. Kurva tersebut bersifat tidak elastis sempurna karena kedua-dua jenis permintaan untuk uang tersebut tidak dipengaruhi tingkat bunga, yaitu jumlahnya tetap walaupun tingkat bunganya berubah. Kurva D_{t1} (dan permintaan uang

sebanyak D_{t1}) menggambarkan permintaan uang untuk transaksi dan berjaga-jaga apabila pendapatan nasional Y_1 dan D_{t2} menggambarkan permintaan tersebut apabila pendapatan nasional Y_2 . Nilai D_{t2} lebih besar dari D_{t1} oleh karena Y_2 lebih tinggi dari Y_1 . Seperti telah diterangkan kedua-dua jenis permintaan untuk uang tersebut tergantung kepada pendapatan nasional; makin tinggi pendapatan nasional, maka makin tinggi pula permintaan uang untuk transaksi dan berjaga-jaga (Sukirno, 1999: 229).

(b) Spekulasi



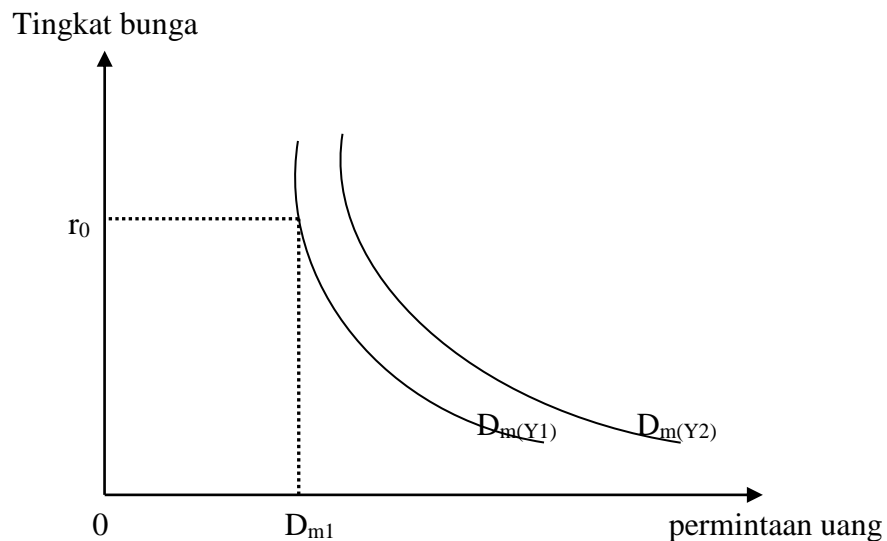
Sumber: Sukirno, 1999.

Gambar 2.5
Kurva Permintaan terhadap Uang

Kurva D_s dalam grafik (b) menggambarkan permintaan uang untuk spekulasi. Ia ditentukan oleh tingkat bunga yaitu (Sukirno, 1999: 229-230) :

- a) Apabila tingkat bunga tinggi permintaannya rendah karena orang lebih suka memegang surat berharga seperti obligasi daripada memegang uang.
- b) Sebagai contoh, pada r_0 permintaan uang untuk spekulasi adalah sebanyak D_{s1} . Semakin menurun tingkat bunga semakin banyak permintaan uang untuk spekulasi karena lebih banyak orang yang lebih suka memegang uang dari obligasi . Grafik (b) menunjukkan pada tingkat bunga r_1 permintaan uang untuk spekulasi telah menjadi sebanyak D_{s2} .

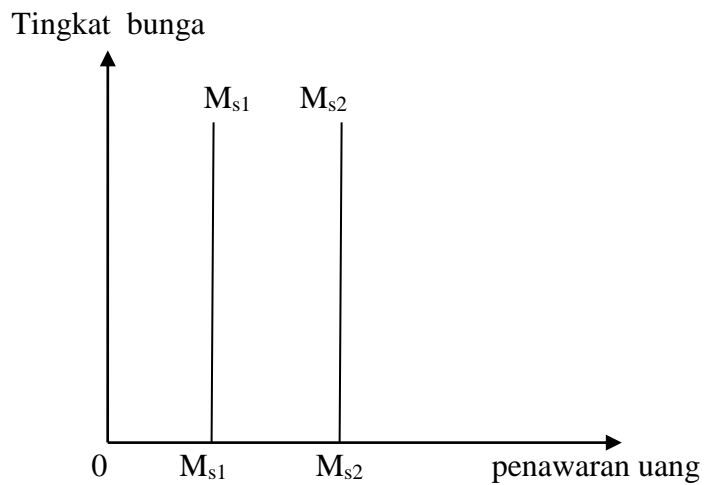
(c) Jumlah permintaan uang



Sumber: Sukirno, 1999.

Gambar 2.6
Kurva Permintaan terhadap Uang

Jumlah permintaan uang, yaitu keseluruhan permintaan uang dalam perekonomian, adalah gabungan dari permintaan uang untuk transaksi, berjaga-jaga dan spekulasi. Dengan demikian kurva permintaan uang dalam perekonomian adalah gabungan di antara (i) permintaan uang untuk transaksi dan berjaga-jaga seperti yang digambarkan dalam, grafik (a) dengan (ii) permintaan uang untuk spekulasi seperti yang digambarkan dalam grafik (b). Gabungan tersebut digambarkan dalam grafik (c). Kurva $D_{m(Y_1)}$ adalah permintaan uang dalam perekonomian pada pendapatan nasional sebanyak Y_1 . Ia dibentuk dengan menjumlahkan D_{t1} dengan permintaan uang untuk spekulasi pada berbagai tingkat harga. Titik A pada kurva $D_{m(Y_1)}$ misalnya, menggambarkan pada tingkat bunga r_0 permintaan uang dalam perekonomian adalah D_{m1} yaitu D_{t1} (permintaan uang untuk transaksi dan berjaga-jaga) ditambah D_{s1} (permintaan uang untuk spekulasi). Kurva permintaan uang yang kedua, yaitu $D_{m(Y_2)}$ adalah permintaan uang pada pendapatan nasional sebanyak Y_2 (Sukirno, 1999: 230-231).



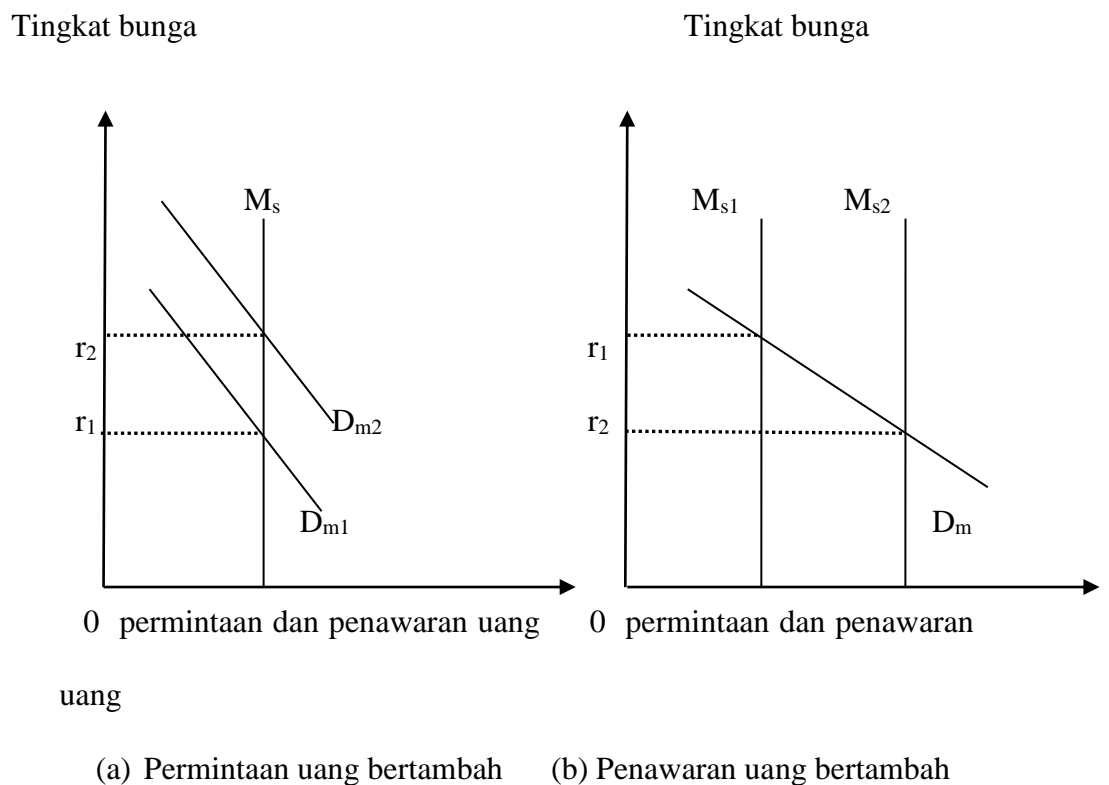
Sumber: Sukirno, 1999.

Gambar 2.7
Kurva Penawaran Uang

Penawaran uang ditentukan oleh pemerintah dan sistem bank. Keputusan pemerintah yang menentukan sebanyak mana uang harus disediakan penting artinya dalam menentukan banyaknya uang yang beredar. Disamping itu penawaran uang ditentukan pula oleh sistem bank dalam membentuk uang giral, sebagai deposito pemiliknya ataupun dalam mewujudkan pinjaman (Sukirno, 1999: 231).

Sebagai implikasi dari sifat penawaran uang seperti yang diterangkan di atas, kurva penawaran uang adalah berbentuk seperti yang ditunjukkan dalam **gambar 2.7** sumbu tegak menunjukkan tingkat bunga dan sumbu datar menunjukkan penawaran uang. Kurva M_{s1} dan M_{s2} masing-masing menunjukkan

jumlah penawaran uang dalam waktu yang berbeda. Kedua-dua kurva penawaran tersebut berbentuk tegak lurus (tidak elastis sempurna) dan berarti perubahan-perubahan dalam tingkat bunga tidak akan mempengaruhi penawaran uang (Sukirno, 1999: 231-232).



Sumber: Sukirno, 1999.

Gambar 2.8
Penentuan Tingkat Bunga

Dengan menggabungkan kurva permintaan uang seperti yang terdapat dalam gambar 2.4-2.6 dengan penawaran uang seperti dalam gambar 2.7 dapat ditunjukkan penentuan tingkat

bunga yang berlaku dalam perekonomian. Bagaimana tingkat bunga ditentukan dalam pasaran uang ditunjukkan dalam gambar 2.8 dua keadaan digambarkan untuk menerangkan penentuan tingkat bunga keadaan 1, yang digambarkan dalam grafik (a). Memisalkan penawaran uang tetap (M_s), tetapi terdapat dua kurva permintaan uang yaitu : (i) D_{m1} (permintaan uang pada pendapatan nasional Y_1) dan (ii) D_{m2} (untuk pendapatan nasional Y_2). Apabila permintaan uang D_{m1} maka tingkat bunga adalah r_1 dan apabila permintaan uang D_{m2} tingkat bunga adalah r_2 . Dari keadaan 1 ini dapat disimpulkan : apabila penawaran uang tetap, semakin tinggi pendapatan nasional semakin tinggi pula tingkat bunga. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi pendapatan nasional, semakin banyak permintaan uang untuk transaksi dan berjaga-jaga. Keadaan 2 digambarkan dalam grafik (b). Dimisalkan pendapatan nasional adalah Y_1 dan pendapatan nasional ini permintaan uang adalah D_m . Seterusnya dimisalkan dalam perekonomian penawaran uang bertambah dari M_{s1} menjadi M_{s2} . Keadaan 2 menunjukkan, (1) apabila penawaran uang adalah M_{s1} tingkat bunga adalah r_1 , dan (2) apabila penawaran uang adalah M_{s2} tingkat bunga adalah r_2 . Dengan demikian keadaan 2 menunjukkan : apabila permintaan uang tetap (dan berarti pula pendapatan nasional tetap), pertambahan dalam penawaran uang akan menurunkan tingkat bunga (Sukirno, 1999: 232-233).

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti

terdahulu yang berhubungan dengan penelitian ini, antara lain :

No	Judul dan Nama Penulis	Variabel dan Model Analisis	Hasil Penelitian
1	Christian Adi Candra, 2015 “Pengaruh Kurs(USD/IDR), Suku Bunga SBI, dan Tingkat Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan yang Tercatat dalam Bursa Efek Indonesia” dengan metode Regresi Linear Berganda	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kurs, suku bunga, dan tingkat inflasi (variabel independen) serta Indeks Harga Saham Gabungan (variabel dependen). Model yang digunakan adalah Regresi Linear Berganda	Berdasarkan perhitungan yang diperoleh, koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,708 di BEI, berarti 70,8% perubahan variabel terikat IHSG disebabkan oleh perubahan variabel bebas kurs (USD/IDR), suku bunga SBI, tingkat inflasi secara bersama-sama. Jadi jika di uji secara simultan, kurs (USD/IDR), suku bunga SBI, dan tingkat inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG di BEI.
2	Kukuh Listriono dan Elva Nuraina, 2015 “Peranan Inflasi, BI Rate, Kurs Dollar (USD/IDR) dalam mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan”	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Inflasi, BI Rate, dan kurs dollar (variabel independen) serta Indeks Harga Saham Gabungan (variabel dependen). Menggunakan model regresi linear berganda	Berdasarkan Uji Hipotesis menunjukkan bahwa nilai <i>adjusted R square</i> yaitu sebesar 0,716. Hal ini berarti bahwa persentase pengaruh variabel inflasi, BI rate, dan kurs USD/IDR terhadap IHSG sebesar 71,6%, sedangkan sisanya sebesar 28,4% di pengaruhi oleh variabel lain diluar

			variabel yang di teliti.
3	Guntur Irianto, 2002 “Pengaruh Bunga Deposito, Kurs Mata Uang, dan Harga Emas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan”	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Bunga deposito, kurs mata uang, dan harga emas (variabel independen) serta Indeks Harga Saham Gabungan (variabel dependen). Model yang digunakan adalah regresi linear berganda	Hasil regresi dan pengujian menyimpulkan variabel independen bunga deposito dan kurs Rp/US\$ memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap variabel dependen IHSG. Di lain pihak, variabel independen harga emas mempunyai pengaruh positif terhadap variabel dependen IHSG.
4	Akhmad Sodikin, 2007 “Variabel Makro Ekonomi yang Mempengaruhi Return Saham di BEJ”	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar rupiah (variabel independen) serta Return Saham (variabel dependen). Menggunakan model regresi linear berganda	Variabel ekonomi tidak berpengaruh secara persial terhadap <i>return</i> saham industri pertanian , pertambangan, aneka industri, barang konsumsi, infrastruktur dan jasa. Pada saham industri pertambangan, kimia, konstruksi dan keuangan, hanya tingkat bunga SBI yang memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham.
5	Ike Nofiatin, 2013 “Hubungan Inflasi, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Indeks harga Saham Gabungan periode 2005-2011”	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi, suku bunga, PDB, nilai tukar, JUB, dan indeks harga saham gabungan. Teknik analisis yang digunakan yaitu metode Vector Autoregression	Dari hasil uji Variance Decomposition ada beberapa informasi yang dapat diperoleh yaitu variabel yang menyebabkan variabilitas yang terjadi pada IHSG secara berturut-turut adalah guncangan yang terjadi pada IHSg itu sendiri, kemudian

		(VAR)	dipengaruhi oleh guncangan yang terjadi pada suku bunga, inflasi, dan nilai tukar. Guncangan pada PDB dan jumlah uang beredar tidak memberikan kontribusi dalam menjelaskan pergerakan IHSG.
6	Anak Agung Gde Aditya krisna dan Ni Gusti Putu Wirawati, 2013 “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga SBI pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI”	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi, nilai tukar rupiah, dan suku bunga (variabel independen) serta Indeks harga saham gabungan (variabel dependen). Dalam penelitian ini menggunakan model asumsi klasik	Berdasarkan nilai R Square sebesar 0,963 (96,3%) variasi perubahan (fluktuasi) IHSG di BEI secara simultan dipengaruhi oleh tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga SBI dan sisanya (3,47%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak di masukkan kedalam model.
7	Rini Setyastuti, 2015 “Keterkaitan antara Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, dan Indeks Harga Saham di Indonesia”	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar, tingkat suku bunga dan Indeks harga saham. Teknik analisis yang digunakan adalah metode Vector Autoregression (VAR)	Indeks Harga Saham Gabungan sebagai salah satu indikator perekonomian dan tingkat suku bunga tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap besarnya nilai tukar rupiah. Nilai tukar dan tingkat suku bunga juga tidak dapat menjelaskan besarnya IHSG di pasar modal Indonesia. Demikian juga besarnya nilai tukar dan indeks harga saham bukanlah indikator penentu besarnya tingkat suku bunga di Indonesia.

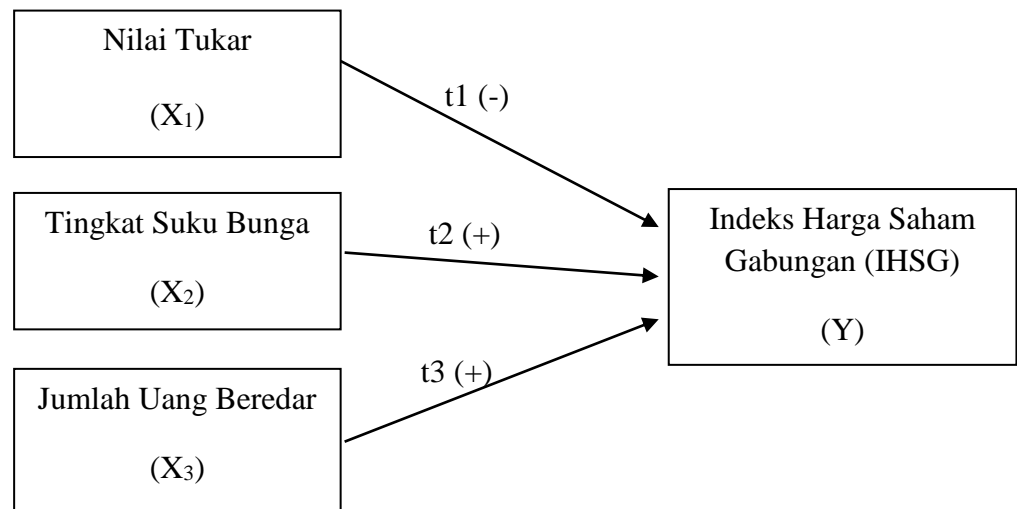
C. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka penulis mengemukakan hipotesa sebagai jawaban sementara yang masih membutuhkan pembuktian melalui data empiris yang diperoleh melalui penelitian dan beberapa literatur yang berkaitan dengan masalah yang akan dibahas dalam skripsi ini sebagai berikut :

1. Diduga dalam Jangka Pendek Nilai Tukar berpengaruh Negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sedangkan dalam Jangka Panjang berpengaruh Positif dan tidak signifikan terhadap IHSG.
2. Diduga dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang Tingkat Suku Bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
3. Diduga dalam Jangka Pendek Jumlah Uang Beredar berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sedangkan dalam Jangka Panjang Jumlah Uang Beredar berpengaruh Positif dan tidak signifikan terhadap IHSG.

D. Kerangka Pemikiran

Untuk memudahkan kegiatan penelitian yang akan dilakukan serta untuk memperjelas akar penelitian ini, gambar kerangka pemikiran yang sistematis, dapat dilihat sebagai berikut :



Keterangan :

X_1 : Variabel Independen Nilai Tukar

X_2 : Variabel Independen Tingkat Suku Bunga

X_3 : variabel Independen Jumlah Uang Beredar

Y : Variabel Dependen IHSG

t_1 : Pengaruh Negatif (-) X_1 terhadap Y

t_2 : Pengaruh Positif (+) X_2 terhadap Y

t_3 : Pengaruh Positif (+) X_3 terhadap Y