

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Indikator Ekonomi Makro

Indikator ekonomi makro merupakan suatu teknik dalam mengukur dan menganalisis kondisi ekonomi makro suatu negara yang dapat berfungsi untuk membantu dalam memprediksi perkembangan kinerja ekonomi suatu negara seperti penyusunan Rancangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (RAPBN). Indikator ini biasanya terdiri dari inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, harga komoditas, dan kondisi pasar modal.

2.1.1.1 Inflasi

Inflasi merupakan suatu keadaan ekonomi yang menandakan adanya kenaikan harga barang-barang secara umum dan berkelanjutan dalam jangka waktu tertentu (Bank Indonesia/www.bi.go.id). Tidak dapat dikatakan inflasi jika kenaikan harga hanya terjadi pada satu atau dua barang saja kecuali jika kenaikan itu mengakibatkan kenaikan harga pada barang lainnya secara meluas. Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan indikator yang paling sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi, pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat menunjukkan perubahan IHK dari waktu ke waktu. Badan Pusat Statistik (BPS) melaksanakan Survei Biaya Hidup (SBH) sebagai penentuan barang dan jasa dalam keranjang IHK yang kemudian BPS akan memonitor perkembangan harga barang dan jasa tersebut secara bulanan di pasar tradisional maupun modern pada setiap kota.

Ada berbagai faktor yang menyebabkan inflasi ini dapat terjadi. Menurut Suseno (2009), faktor-faktor utama yang dapat menyebabkan inflasi dapat dilihat dari sisi permintaan, sisi penawaran, maupun ekspektasi.

1. Inflasi Permintaan

Permintaan dan penawaran agregat merupakan variabel penting yang banyak digunakan dalam melakukan berbagai analisis ekonomi, termasuk dalam menganalisis faktor-faktor penyebab inflasi. Permintaan agregat pada dasarnya adalah jumlah seluruh kebutuhan konsumsi dan investasi dalam suatu perekonomian. Sedangkan penawaran agregat adalah seluruh potensi yang dimiliki oleh suatu perekonomian untuk menghasilkan barang dan jasa yang diperlukan oleh perekonomian yang bersangkutan. Pada tingkat keseimbangan ekonomi, besarnya permintaan dan penawaran agregat tersebut akan sama. Pertambahan jumlah uang beredar dalam jangka pendek akan mengakibatkan penurunan suku bunga dan selanjutnya akan meningkatkan jumlah investasi dan konsumsi yang secara keseluruhan merupakan jumlah permintaan agregat. Peningkatan permintaan tersebut selanjutnya akan mendorong peningkatan harga-harga. Kejadian tersebut sering disebut sebagai inflasi permintaan atau *demand pull inflation*.

Inflasi permintaan adalah inflasi yang timbul sebagai hasil interaksi antara permintaan dan penawaran domestik dalam jangka panjang. Tekanan inflasi dari sisi permintaan juga dapat disebabkan apabila total permintaan barang atau jasa untuk keperluan konsumsi dan investasi dalam suatu perekonomian yang dapat digambarkan oleh Produk Domestik Bruto (PDB) tidak dapat dipenuhi oleh

penawaran agregat. Penawaran agregat merupakan seluruh potensi yang dimiliki oleh suatu perekonomian untuk memenuhi permintaan agregat. Perbedaan antara permintaan dan penawaran agregat disebut dengan *output gap*, *output gap* dapat digunakan sebagai indikator apakah terdapat tekanan terhadap laju inflasi dalam kondisi ekonomi yang normal. Inflasi dapat terjadi dikarenakan terdapat ketidakseimbangan antara sisi permintaan dan sisi penawaran, dimana kelebihan permintaan tidak dapat diimbangi dengan penawaran dalam suatu ekonomi.

2. Inflasi Penawaran

Inflasi yang ditimbulkan sering disebut sebagai *cost push* atau *supply shock inflation*. Jenis inflasi ini disebabkan karena terjadinya kenaikan biaya produksi barang dan jasa. Termasuk dalam jenis inflasi ini adalah inflasi yang disebabkan faktor penawaran lainnya yang memicu kenaikan harga penawaran atas suatu barang (termasuk barang-barang yang harus di impor), serta harga barang-barang yang dikendalikan oleh pemerintah, contoh : adanya kenaikan harga minyak dunia, harga Bahan Bakar Minyak (BBM), dan Tarif Dasar Listrik (TDL). Selain itu, inflasi ini juga dapat disebabkan karena faktor alam misalnya, gagal panen atau panen berlebihan, faktor sosial ekonomi, misalnya ada masalah dalam distribusi barang, dan faktor-faktor lain yang timbul karena kebijakan tertentu. Peningkatan permintaan pada mata uang asing juga dapat mengakibatkan inflasi, karena kelebihan permintaan mata uang asing akan berdampak terdepresiasi nilai tukar mata uang domestik yang berakibat pada kenaikan biaya produksi bagi perusahaan-perusahaan terutama yang mengimpor bahan baku dari luar negeri.

3. Inflasi Ekspektasi

Faktor yang menyebabkan inflasi tidak hanya oleh faktor permintaan dan penawaran. Inflasi juga dapat disebabkan oleh ekspektasi para pelaku ekonomi atau yang sering disebut inflasi ekspektasi (Gordon, 1997). Inflasi ekspektasi sangat berperan dalam pembentukan harga dan juga upah tenaga kerja. Jika para pelaku ekonomi berpikir bahwa laju inflasi yang terjadi di waktu-waktu lalu masih akan terjadi di masa yang akan datang, maka para pelaku ekonomi akan memperhitungkan biaya produksi kembali dan meningkatkan harga jual produknya untuk mengurangi kerugian yang mungkin akan timbul. Ekspektasi yang demikian sering disebut ekspektasi inflasi adaptif, yang terbentuk dari peristiwa ekonomi pada periode-periode yang lalu yang diperkirakan masih bertahan hingga kini. Pembentukan inflasi ekspektasi yang bersifat adaptif (*backward expectation*) ini dipengaruhi oleh berbagai hal yang antara lain sebagai berikut: inflasi permintaan yang persisten di masa lalu, inflasi penawaran yang besar atau sering terjadi, dan inflasi penawaran yang diperkuat oleh kebijakan moneter yang akomodatif.

2.1.1.2 Tingkat Suku Bunga

Suku bunga merupakan persentase biaya atau nilai tertentu yang diperhitungkan berdasarkan pokok pinjaman yang harus dibayarkan oleh peminjam dana (debitur) dalam periode tertentu (Bank Indonesia/www.bi.go.id). Tentunya sebagai investor atau pemberi pinjaman selalu mengharapkan tingkat suku bunga yang lebih besar karena akan menghasilkan pengembalian investasi yang lebih besar. Namun, di sisi sebagai peminjam dana (debitur) tentunya mengharapkan suku bunga yang lebih rendah dari biaya pinjaman yang harus dibayarkan. Maka

dari itu suku bunga digunakan sebagai pengendali ekonomi suatu negara untuk keberlanjutan ekonomi suatu negara. Bank Indonesia yang memiliki wewenang dalam menentukan tingkat suku bunga sesuai dengan Undang-undang nomor 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia. Pelaksanaan kerangka kerja kebijakan moneter yang diterapkan secara formal sejak 1 Juli 2015 oleh Bank Indonesia menganut kerangka kerja yang disebut *Inflation Targeting Framework (ITF)* yang menggunakan suku bunga sebagai sarana operasional dalam rangka mencapai sasaran utama kebijakan moneter yaitu inflasi (Bank Indonesia/ www.bi.go.id).

Ketentuan naik-turunnya suku bunga memiliki berbagai fungsi dan dampak pada perekonomian negara tersebut. Bank sentral akan menaikkan suku bunga untuk mengurangi jumlah uang beredar karena dengan meningkatnya suku bunga akan meningkatkan ketertarikan masyarakat atau investor untuk menyimpan uang di bank, maka akan mengurangi jumlah uang beredar yang dapat mengatasi tingkat inflasi yang dinilai sudah terlalu tinggi. Perubahan suku bunga juga dapat mempengaruhi ketertarikan dan persepsi investor asing untuk menyuntikkan dananya ke suatu negara, dimisalkan suku bunga di Indonesia lebih tinggi dari pada negara-negara di Asia Tenggara, maka investor asing akan lebih tertarik untuk menanamkan dananya di Indonesia dengan harapan memperoleh pengembalian yang lebih tinggi. Hal ini juga mempengaruhi permintaan mata uang negara tersebut karena banyak investor asing yang berminat untuk menanamkan dananya, maka cenderung akan mengakibatkan menguatnya nilai mata uang negara tersebut serta dapat mendukung terjadinya deflasi.

Namun perlu diketahui, peningkatan suku bunga atau dapat disebut kebijakan moneter ketat tidak dapat dilakukan dengan semena-mena karena dapat berakibat meningkatnya biaya pinjaman yang berefek buruk bagi perusahaan-perusahaan maupun masyarakat secara individu karena tidak tersalurkannya dana investasi bagi perusahaan-perusahaan dalam bentuk saham yang diakibatkan semua investor lebih tertarik untuk meletakkan dananya di bank serta kewajiban pembayaran biaya pinjaman yang meningkat harus ditanggung perusahaan sebagai debitur. Di sisi lain, kebijakan bank sentral menurunkan suku bunga bertujuan untuk menanggulangi masalah penurunan inflasi yang dapat berakibat terancamnya pertumbuhan ekonomi, dengan menurunnya suku bunga maka akan meningkatkan jumlah uang beredar dan masyarakat lebih terdorong untuk berbelanja dan ekspansi bisnis yang menghasilkan proyek-proyek investasi menjanjikan sehingga pertumbuhan perekonomian dapat meningkat kembali.

2.1.1.3 Nilai Tukar (Kurs)

Nilai tukar atau kurs merupakan harga sebuah mata uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang negara lainnya (Krugman, 1991). Nilai tukar juga dikenal sebagai rasio pertukaran yang akan menunjukkan perbandingan nilai atau harga dalam pertukaran antara mata uang negara yang berbeda (Salvatore, 2012). Nilai tukar memiliki peran yang penting dalam transaksi, khususnya dalam transaksi impor dan ekspor yang dilakukan antar negara. Nilai tukar membantu dalam mentranslasi harga-harga yang menggunakan mata uang berbeda antar negara yang berbeda dalam suatu transaksi.

Dalam perdagangan internasional nilai tukar dapat berupa kesepakatan antar penduduk kedua negara atau lebih untuk saling melakukan perdagangan. Terdapat dua jenis nilai tukar yang digunakan yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Menurut Simorangkir dan Suseno (2004), nilai tukar nominal (*nominal exchange rate*) adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Sedangkan, Nilai tukar riil (*real exchange rate*) adalah nilai tukar nominal yang sudah dikoreksi dengan harga relatif, yaitu harga-harga di dalam negeri dibanding dengan harga-harga di luar negeri. Dalam transaksi perdagangan internasional, suatu negara tidak hanya melakukan transaksi pada satu negara, tetapi juga dengan beberapa negara. Dengan demikian, terdapat dua indeks pengukuran nilai tukar yaitu *Real Effective Exchange Rate (REER)* merupakan indeks nilai tukar suatu negara terhadap nilai tukar negara mitra dagangnya, yang diukur berdasarkan bobot dari *traded goods* (ekspor dan impor) negara tersebut. *Bilateral Real Effective Exchange Rate (BREER)* adalah nilai tukar riil suatu negara terhadap negara lain yang dihitung dengan membandingkan tingkat inflasi dan nilai tukar nominal antar kedua negara (Syarifuddin, 2016).

Dikutip dari salah satu artikel di *website* Klikpajak (Maulavan, 2018), mengungkapkan bahwa bank membedakan 3 macam nilai tukar atau kurs, yaitu:

1. Kurs Jual

Kurs jual adalah kurs yang ditetapkan dalam sudut pandang bank sebagai penjual suatu mata uang asing. Jadi dapat diartikan dalam sudut pandang Anda yang ingin menukarkan mata uang rupiah ke mata uang

asing atau saat Anda ingin membeli mata uang asing maka menggunakan kurs jual.

2. Kurs Beli

Kurs beli adalah kurs yang ditetapkan dalam sudut pandang bank sebagai pembeli suatu mata uang asing. Dapat diartikan dalam sudut pandang Anda yang memegang mata uang asing dan ingin menjual mata uang asing tersebut, maka menggunakan kurs beli.

3. Kurs Tengah Bank Indonesia

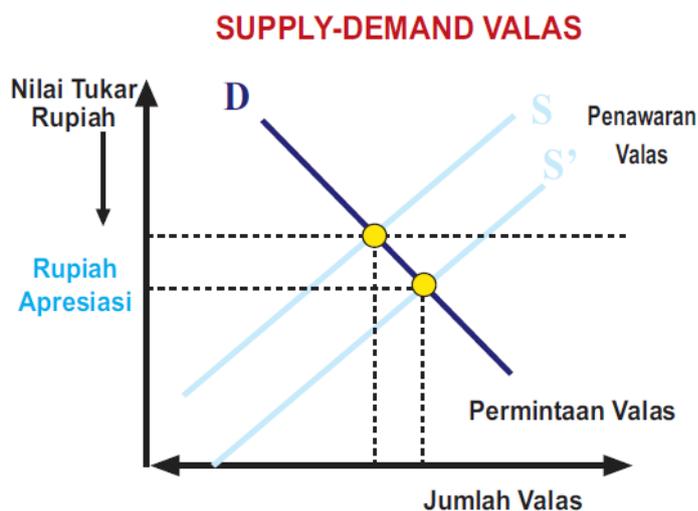
Kurs tengah Bank Indonesia digunakan pada pencatatan nilai konversi mata uang asing dalam laporan keuangan perusahaan. Kurs tengah merupakan kurs antara kurs jual dan kurs beli. Dilansir dari *website* Bank Indonesia, menyatakan kurs transaksi Bank Indonesia disajikan dalam bentuk kurs jual dan kurs beli mata uang asing terhadap rupiah dan digunakan sebagai acuan transaksi Bank Indonesia dengan pihak ketiga seperti pemerintah. Titik tengah Kurs Transaksi BI USD/IDR menggunakan Kurs Referensi *Jakarta Interbank Spot Dollar Rate* (JISDOR). JISDOR merupakan harga spot USD/IDR, yang disusun berdasarkan kurs transaksi USD/IDR terhadap rupiah antar bank di pasar valuta asing Indonesia, melalui Sistem Monitoring Transaksi Valuta Asing Terhadap Rupiah (SISMONTAVAR) di Bank Indonesia secara *real time*. Dalam menghitung kurs tengah Bank Indonesia dapat dilakukan dengan cara menjumlahkan kurs jual dan kurs beli kemudian dibagi dua (rata-rata),

atau data ini dapat diperoleh melalui kalkulator kurs yang sudah di sediakan di *website* Bank Indonesia.

Adapun aturan dalam menentukan jumlah mata uang yang dibutuhkan untuk membeli satu unit dari mata uang dasar yaitu *direct quote* dan *indirect quote*. *Direct quote* menunjukkan berapa banyak mata uang lokal atau domestik untuk membeli satu mata uang asing, misal: 14000 rupiah Indonesia per satu Dolar Amerika Serikat. Sedangkan *Indirect quote* menunjukkan berapa banyak mata uang asing untuk membeli satu mata uang lokal atau domestik, misal 0.0000714 Dolar Amerika Serikat per satu Rupiah Indonesia (Chen, 2019).

Terdapat dua macam kondisi perubahan kurs, yaitu apresiasi dan depresiasi. Kondisi yang ditunjukkan dengan menguatnya nilai tukar mata uang lokal atau domestik (terapresiasi) terhadap nilai tukar mata uang asing merupakan kondisi apresiasi. Depresiasi merupakan melemahnya nilai tukar suatu negara terhadap nilai tukar mata uang asing. Secara umum, nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain, ditentukan oleh keseimbangan yang terjadi pada permintaan dan penawaran valuta asing mata uang yang diperdagangkan di pasar valuta asing domestik (Syarifuddin, 2016). Apabila terjadi perubahan atas faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan atau penawaran, maka akan terjadi pergeseran kurva permintaan dan penawaran, yang selanjutnya akan mengubah nilai tukar dari kondisi sebelumnya. Gambar 3 mengilustrasikan perubahan nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang asing akibat terjadinya perubahan/pergeseran kurva permintaan dan penawaran valas. Peningkatan penawaran valuta asing yang

ditunjukkan dengan adanya pergeseran kurva penawaran dari S menjadi S' menyebabkan nilai tukar Rupiah terapresiasi. Begitu pun sebaliknya.



Sumber: Krugman, 2009

Gambar 3
Penawaran – Permintaan Valuta Asing

Ekspor akan menjadi lebih mahal dan impor akan menjadi lebih murah dalam kondisi nilai mata uang negara terapresiasi terhadap nilai mata uang negara lain. Berbanding terbalik dengan kondisi depresiasi yang merupakan kondisi melemahnya nilai mata uang domestik terhadap nilai mata uang negara lainnya. Kondisi depresiasi membuat ekspor negara tersebut menjadi lebih murah dan impor menjadi lebih mahal. Pergerakan apresiasi dan depresiasi mencerminkan dinamika nilai tukar yang sangat penting bagi suatu negara, terutama jika dikaitkan dengan tingkat persaingan perdagangan antar negara. Nilai tukar riil bisa mencerminkan tingkat *competitiveness* suatu negara dengan negara lain dalam kaitannya dengan perdagangan internasional. Salah satu alat ukur untuk mengetahui daya saing suatu

negara dari sisi harga dalam pertukaran mitra dagang biasanya menggunakan *Real Effective Exchange Rates (REER)* (Syarifuddin, 2016). Suatu negara yang sangat mengandalkan kinerja ekonominya melalui perdagangan internasional berusaha menjaga level nilai tukar riil tidak berada pada kondisi *overvalued*.

Menurut Simorangkir dan Suseno (2004), dalam sistem nilai tukar mengambang, nilai tukar dapat berubah-ubah setiap saat mengikuti jumlah penawaran dan permintaan mata uang asing relatif terhadap mata uang domestik. Indonesia menerapkan sistem kurs mengambang bebas (*Free Floating Rate*) sejak periode 1997 sampai sekarang (Syarifuddin, 2016), sistem nilai tukar ini terbebas dari campur tangan pemerintah dan menyerahkan seluruhnya kepada pasar (permintaan dan penawaran valuta asing). Tujuan dari penerapan sistem ini adalah untuk mencapai kondisi keseimbangan (*equilibrium*) yang sesuai dengan kondisi internal dan eksternal pihak Negara yang bersangkutan. Tetapi kemudian menimbulkan indikasi bahwa beberapa persoalan akan muncul akibat dari kurs yang lebih berfluktuasi dengan penerapan sistem kurs mengambang bebas. Setiap perubahan dalam penawaran dan permintaan dari suatu mata uang akan mempengaruhi nilai tukar mata uang yang bersangkutan.

Dalam sisi permintaan, kenaikan permintaan mata uang asing relatif akan mengakibatkan penurunan nilai mata uang domestik. Sebaliknya, jika permintaan terhadap mata uang asing mengalami penurunan, maka nilai mata uang domestik akan meningkat. Terdapat tiga faktor utama yang mempengaruhi permintaan mata uang asing, yaitu: Pertama, faktor pembayaran impor. Semakin tinggi impor barang dan jasa, maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga nilai tukar

akan cenderung melemah. Sebaliknya, jika impor menurun, maka permintaan valuta asing menurun sehingga mendorong menguatnya nilai tukar. Kedua, faktor aliran modal keluar (*capital outflow*). Semakin besar aliran modal keluar, maka semakin besar permintaan valuta asing dan pada lanjutannya akan memperlemah nilai tukar. Aliran modal keluar meliputi pembayaran hutang penduduk Indonesia (baik swasta dan pemerintah) kepada pihak asing dan penempatan dana penduduk Indonesia ke luar negeri. Ketiga, kegiatan spekulasi. Semakin banyak kegiatan spekulasi valuta asing yang dilakukan oleh spekulan maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga memperlemah nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing.

Sementara itu, di sisi penawaran mata uang asing dipengaruhi oleh dua faktor utama, yaitu: Pertama, faktor penerimaan hasil ekspor. Semakin besar volume penerimaan ekspor barang dan jasa, maka semakin besar jumlah valuta asing yang dimiliki oleh suatu negara dan pada lanjutannya nilai tukar terhadap mata uang asing cenderung menguat atau apresiasi. Sebaliknya, jika ekspor menurun, maka jumlah valuta asing yang dimiliki semakin menurun sehingga nilai tukar juga cenderung mengalami depresiasi. Kedua, faktor aliran modal masuk (*capital inflow*). Semakin besar aliran modal masuk, maka nilai tukar akan cenderung semakin menguat. Aliran modal masuk tersebut dapat berupa penerimaan hutang luar negeri, penempatan dana jangka pendek oleh pihak asing (*Portfolio investment*) dan investasi langsung pihak asing (*foreign direct investment*).

Selain faktor permintaan dan penawaran terdapat faktor kebijakan pemerintah yang dapat mempengaruhi nilai tukar. Nilai tukar pada suatu negara dapat

dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah yang ditetapkan di negara tersebut. Kebijakan pemerintah dalam memperkuat nilai tukar suatu negara secara signifikan terhadap nilai tukar negara lain disebut revaluasi. Sedangkan kebijakan pemerintah memperl lemah nilai tukar suatu negara secara signifikan terhadap nilai tukar negara lain disebut devaluasi (Syarifuddin, 2016). Beberapa contoh kebijakan pemerintah yang dapat mempengaruhi nilai tukar diantaranya adalah kebijakan pemerintah yang menghambat pertukaran valuta asing dan perdagangan internasional, juga dengan intervensi dalam pasar uang. Kebijakan pemerintah juga dapat mempengaruhi variabel-variabel makro, seperti inflasi, tingkat pendapatan, dan tingkat suku bunga.

2.1.1.4 Pertumbuhan Ekonomi

Bagi para ekonom, pertumbuhan ekonomi dipandang sebagai masalah makro ekonomi dalam jangka panjang. Pertumbuhan ekonomi dapat diartikan sebagai proses perubahan kondisi perekonomian suatu negara secara berkesinambungan menuju keadaan yang lebih baik selama periode tertentu (Hasyim, 2016). Para ekonom sepakat bahwa pertumbuhan ekonomi diartikan sebagai proses terjadinya kenaikan kapasitas produksi *output* barang atau material dan jasa pada suatu perekonomian dalam suatu jangka waktu tertentu yang diwujudkan dalam bentuk kenaikan pendapatan nasional. Menurut Hasyim (2016), terdapat tiga komponen dasar yang diperlukan dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara, yaitu persediaan barang yang meningkat secara terus-menerus, teknologi maju sebagai faktor utama yang menentukan derajat pertumbuhan dalam menyediakan aneka ragam produk kepada penduduknya, dan penggunaan teknologi secara luas dan efisien

memerlukan penyesuaian di bidang kelembagaan dan ideologi, sehingga inovasi yang dihasilkan oleh Iptek dapat dimanfaatkan secara tepat.

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu tujuan kebijakan moneter dapat ditunjukkan oleh tingkat produk domestik bruto (PDB) yang mengukur hasil dari pengeluaran konsumsi masyarakat, investasi di sektor riil, dan sektor eksternal, yaitu neraca pembayaran (Simorangkir, 2004). Pada dasarnya terdapat tiga faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, yaitu faktor penawaran (*supply factors*), faktor permintaan (*demand factors*), dan faktor non-ekonomi (*noneconomic factors*). Tiga faktor tersebut membutuhkan waktu yang panjang dalam mendorong pertumbuhan ekonomi (Hasyim, 2016).

Pada faktor penawaran terdapat lima komponen yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi yaitu yang pertama adalah sumber daya manusia (SDM) sebagai komponen yang sangat menentukan ukuran dan kualitas tenaga kerja. Cepat lambatnya pembangunan ekonomi tergantung pada ketersediaan kompetensi SDM yang dimiliki untuk melaksanakan proses pembangunan. Sumber daya alam sebagai komponen kedua yang merupakan barang-barang ekonomi seperti minyak, kayu, dan lain-lain yang dihasilkan dari lingkungan. SDA saja tidak menjamin keberhasilan proses pembangunan ekonomi jika tidak didukung dengan kompetensi SDM yang dimiliki untuk mengelola SDA dengan efektif dan efisien. Komponen ketiga adalah stok modal atau sumber daya modal yang digunakan SDM untuk mengolah SDA dan meningkatkan kualitas Iptek sehingga dapat meningkatkan produktivitas demi kelancaran pembangunan ekonomi. Komponen ke-empat adalah kewirausahaan yang berhubungan dengan penemuan inovasi-inovasi baru untuk

memecahkan masalah inefisiensi, karena itu dapat memfasilitasi untuk mengurangi biaya dan meningkatkan produksi. Komponen yang terakhir adalah Ilmu pengetahuan dan teknologi (Iptek) yang menunjukkan teknik-teknik yang produktif dari tenaga kerja untuk menciptakan barang dan jasa, komponen ini mendorong efisiensi, kualitas dan kuantitas serangkaian aktivitas pembangunan ekonomi yang akhirnya berakibat pada percepatan laju pertumbuhan ekonomi.

Dari sisi faktor permintaan, seperti yang kita ketahui ekonomi pasar bebas tidak dapat berkembang tanpa permintaan barang tambahan yang dihasilkan oleh perekonomian. Jika permintaan lebih kecil dari penawaran, investasi akan turun sehingga memudahkan efek faktor-faktor pertumbuhan lainnya. Perubahan faktor penawaran harus diimbangi oleh perubahan permintaan agar menghasilkan stimulus yang cukup untuk perekonomian. Permintaan sendiri bergantung pada ukuran atau kapasitas pasar, tingkat pendapatan konsumen, selera, dan kebutuhan. Meluasnya pasar seperti perdagangan antar negara dapat meningkatkan investasi dan produksi, lapangan kerja, serta pendapatan yang memungkinkan meningkatnya skala ekonomi serta produktivitas negara tersebut.

Sedangkan pada faktor-faktor non-ekonomi, para ekonom sudah lama menyadari bahwa kebudayaan suatu negara mempunyai pengaruh terhadap kecenderungan pertumbuhan ekonomi. Faktor budaya dapat mendorong proses pembangunan ekonomi tetapi juga dapat menjadi penghambat pembangunan ekonomi. Budaya yang dapat menjadi pendorong pembangunan ekonomi diantaranya sikap kerja keras dan kerja cerdas, jujur, ulet dan sebagainya. Adapun budaya negara yang dapat menghambat pembangunan ekonomi diantaranya

Korupsi Kolusi dan Nepotisme (KKN), anarkis, boros, dan sebagainya. Jadi, ukuran respons terhadap dorongan pertumbuhan ekonomi tertentu dapat diamati dalam berbagai budaya.

2.1.1.5 Harga Komoditas

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), komoditas adalah barang dagangan utama, benda niaga, hasil bumi, bahan mentah yang dapat digolongkan menurut mutunya sesuai dengan standar perdagangan internasional (gandum, jagung, karet, kopi, dan lain-lain). Komoditas adalah jenis produk dengan kualitas seragam yang memiliki permintaan cukup tinggi untuk diperdagangkan di berbagai pasar. Lioudis (2020) menyatakan bahwa berurusan dengan komoditas adalah profesi lama, lebih jauh dari perdagangan saham dan obligasi. Peradaban yang lampau memperdagangkan beragam komoditas, seperti kerang dan juga rempah-rempah. Perdagangan komoditas merupakan bisnis yang sangat penting dalam kehidupan sehari-hari. Kekuatan kerajaan dapat dikatakan sebagai suatu proporsional antara kemampuan mereka untuk menciptakan dan mengelola sistem perdagangan yang kompleks dan memfasilitasi pertukaran komoditas, berfungsi sebagai roda perdagangan, pengembangan ekonomi, dan perpajakan untuk harta kerajaan. Perdagangan komoditas juga berlaku antar negara dikarenakan setiap negara mempunyai keterbatasan sumber daya maka dari itu untuk memenuhi permintaan dan kebutuhan pasar suatu negara dapat melakukan ekspor dan impor komoditas.

Komoditas, suatu benda atau barang yang diperdagangkan dengan tujuan memperoleh pendapatan dari makanan, energi maupun logam yang merupakan

kebutuhan penting dalam kehidupan sehari-hari (Lioudis, 2020). Komoditas, baik yang terkait dengan makanan, energi, atau logam, merupakan bagian penting dari kehidupan sehari-hari. Saat kita menggunakan peralatan elektronik secara tidak sadar kita menggunakan jenis komoditas yaitu logam atau tembaga. Demikian pula, komoditas dapat menjadi cara penting untuk mendiversifikasi portofolio bagi para investor dan *trader*, terutama selama pasar saham sedang mengalami tren menurun. Hal ini dikarenakan komoditas biasanya bergerak berlawanan dengan tren pasar saham, contohnya emas dan perak digunakan sebagai pelindung aset. Selain diperdagangkan, komoditas seperti logam mulia juga dapat digunakan sebagai lindung nilai terhadap nilai inflasi. Menurut Lioudis (2020), terdapat empat jenis komoditas yang umum digunakan sebagai produk *trading*, yaitu:

1. Energi: produk komoditas yang merupakan hasil tambang dan eksplorasi sebagai penghasil energi baik dalam bentuk mentah ataupun hasil olahan. Contoh: minyak bumi (*light sweet crude oil* dan *Brent crude oil*), gas alam, batu bara dan bensin.
2. Logam: produk komoditas yang dihasilkan pertambangan yang dibedakan menjadi dua jenis, yaitu logam berharga dan logam industri. Contohnya: emas, perak, platinum, palladium, timah, tembaga, dan lain-lain.
3. Peternakan: produk komoditas yang dihasilkan dari hasil peternakan baik ternak hidup maupun pakan ternak. Contoh: susu sapi, ayam, daging babi, telur, dan lain-lain.

4. Pertanian: produk komoditas ini dibagi menjadi dua, yaitu komoditas pertanian dan komoditas hutan. Contoh: jagung, sawit, beras, kedelai, kopi, dan lain-lain.

Komoditas dibagi menjadi dua kelompok komoditas utama yaitu *The Soft – Commodity Market* dan *The Hard – Comodity Market* (Tanuwijaya, 2018). *The Soft – Commodity Market* meliputi barang pertanian dan peternakan, sedangkan *The Hard – Comodity Market* sebagian besar merupakan perolehan dari alam melalui aktivitas pertambangan terdiri dari barang-barang energi seperti minyak dan gas alam, termasuk juga logam seperti emas, perak, tembaga, aluminium, baja dan bahan yang biasa digunakan lainnya. *Hard Commodity* disebutkan sebagai dasar untuk kesehatan ekonomi. Karena produksi dan pasokan aset-aset ini dapat diprediksi dengan cukup akurat, mereka digunakan untuk mengukur kesehatan ekonomi global. Tembaga dan minyak, khususnya, sering dilihat untuk menentukan ke mana arah ekonomi dengan mengamati permintaan total dunia untuk produk-produk ini.

Minyak mentah merupakan salah satu komoditas yang penting bagi perekonomian beberapa negara khususnya Indonesia yang menetapkan harga minyak mentah sebagai salah satu asumsi ekonomi makro dalam APBN. Hal ini dikarenakan minyak mentah menjadi bahan bakar yang banyak digunakan dalam aktivitas sehari-hari maupun aktivitas industri, misalnya setiap orang yang mempunyai ataupun menggunakan kendaraan bermotor atau mobil dapat terkena dampak signifikan oleh kenaikan harga minyak mentah, begitu juga perusahaan yang menggunakan alat transportasi berbahan bakar minyak maupun mesin

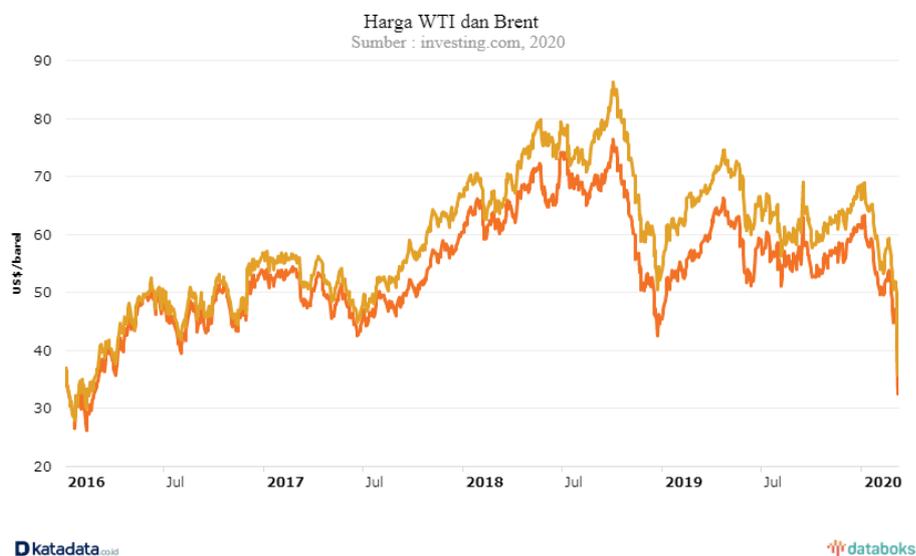
produksinya. Acuan harga minyak mentah dunia saat ini banyak negara mengacu pada dua acuan harga minyak yaitu Brent (*Brent Crude*) dan WTI (*West Texas Intermediate*). Minyak mentah WTI (*West Texas Intermediate*) adalah minyak mentah yang berfungsi sebagai salah satu tolok ukur minyak global utama, bersama dengan *Brent* dan *Dubai Crude*. WTI adalah patokan minyak utama untuk Amerika Utara karena bersumber dari Amerika Serikat, terutama dari Permian Basin. Minyaknya terutama berasal dari Texas (Chen, 2020). Sedangkan Brent (*Brent Crude*) merupakan minyak yang dihasilkan dari Laut Utara (Eropa) antara Kepulauan Shetland dan Norwegia. *Brent* merupakan patokan minyak untuk dua pertiga dari kontrak minyak dunia (Grant, 2020). Dikutip dari Muamar, CNBC Indonesia (2019), Negara Indonesia sendiri menggunakan harga minyak mentah jenis Brent sebagai patokan pemerintah Indonesia dan acuan harga Indonesian Crude Price (ICP), ketentuan ini tercantum dalam Surat Keputusan (SK) Menteri ESDM Nomor 6171/12/MEM/2016.

Prinsip ekonomi dasar yaitu penawaran dan permintaan akan mendorong pasar komoditas atau perubahan pada harga komoditas minyak mentah (Nizar, 2002). Ketika tingkat penawaran yang lebih rendah dari pada tingkat permintaan, maka terjadilah kenaikan harga minyak mentah, dan berlaku sebaliknya. Banyak faktor yang menyebabkan perubahan permintaan dan penawaran komoditas minyak mentah. Menurut Nizar (2012), pada sisi permintaan minyak mentah, mengingat minyak mentah sebagai sumber energi terpenting bagi semua negara di dunia maka permintaan minyak sangat dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi dunia. Pengalaman menunjukkan bahwa peningkatan permintaan terhadap minyak yang

kemudian mendorong naiknya harga minyak didahului oleh pertumbuhan ekonomi global yang cukup tinggi. Seperti yang dilansir dari Citradi, CNBC Indonesia (2020), kasus COVID-19 yang sudah menyebabkan di lebih dari 100 negara yang termasuk dua negara konsumen minyak terbesar yaitu China dan Amerika Serikat membuat aktivitas ekonomi negara-negara sebagian besar lumpuh dan menyebabkan pertumbuhan ekonomi global diprediksi akan menurun sehingga permintaan akan minyak mentah berisiko menurun.

Sedangkan dari sisi penawaran minyak mentah dipengaruhi oleh tingkat ketersediaan atau tingkat produksi minyak mentah oleh negara-negara produsen yang tergabung pada *Organization of the Petroleum Exporting Countries* (OPEC) maupun negara produsen non-OPEC (Nizar, 2012). Ketersediaan atau pasokan minyak sangat erat kaitannya dengan kapasitas produksi, kapasitas investasi dan infrastruktur kilang (Kesicki, 2010). Faktor-faktor lain yang juga berperan besar belakangan ini dalam mempengaruhi fluktuasi harga minyak mentah yang dianggap sebagai faktor non-fundamental adalah masalah geopolitik, infrastruktur dan spekulasi (Nizar, 2012). Faktor geopolitik meliputi situasi politik dan pengaruh OPEC. Instabilitas politik di Timur Tengah dan Iran pada tahun 1973 dan 1978, turut memicu terjadinya krisis harga minyak pada waktu itu. Demikian pula kerusuhan yang terjadi di Nigeria telah menyebabkan merosotnya produksi minyak selama satu kuartal, yang selanjutnya menimbulkan tekanan naik terhadap harga minyak. Di samping itu, ancaman yang persisten dari sejumlah pertikaian, misalnya konflik Amerika Serikat-Iran, juga turut memberikan dorongan naiknya harga

dalam periode yang panjang (Breitenfellner et al., 2009; Kesicki, 2010; dan Bhar and Malliaris, 2011).



Sumber: www.databoks.katadata.co.id (Jayani, 2020)

Gambar 4
Grafik Harga Minyak Mentah WTI dan Brent Pada 1 Januari 2016 – 3 Maret 2020 (USD/Barel)

2.1.1.6 Kondisi Pasar Modal

Dikutip dari Bursa Efek Indonesia (IDX), pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), pasar modal dapat menjadi sarana pendanaan dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal,

pasar modal didefinisikan 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”.

Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, *right*, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain. Berikut ini merupakan instrument keuangan (produk) yang diperdagangkan di Pasar Modal Indonesia:

1. Saham
2. Surat Utang (Obligasi)
3. Reksa Dana
4. *Exchange Traded Fund (ETF)*
5. Derivatif

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument.

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dibentuk dari penerimaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian dari masyarakat ataupun investor terhadap keberhasilan perusahaan yang dicerminkan dalam harga saham perusahaan tersebut (Harmono, 2009). Nilai perusahaan dan risiko perusahaan non-keuangan termasuk industri logam dasar dan sejenisnya, dipengaruhi juga pada faktor eksternal seperti nilai tukar dan harga komoditas, tidak hanya tergantung pada faktor internal perusahaan saja (Bartram, 2005). Nilai perusahaan menjadi nilai jual sebuah perusahaan (Sartono, 2010). Nilai perusahaan adalah nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai harga saham (Gitman, 2006). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi dan akan berdampak pada peningkatan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan dalam jangka pendek namun juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang. Maka dari itu memaksimalkan nilai perusahaan menjadi sangat penting bagi perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti mendukung pencapaian tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham perusahaan.

Pengukuran nilai perusahaan dapat menggunakan rasio nilai pasar yang terkait dengan perbandingan nilai perusahaan di mata para investor (nilai pasar) dengan nilai perusahaan yang tercatat dalam laporan keuangan (Sukamulja, 2019). Berikut ini jenis-jenis rasio nilai pasar yang biasanya digunakan para investor untuk menilai perusahaan:

1. *Earning per Share* (EPS): Rasio EPS mengukur seberapa besar laba bersih perusahaan yang terkandung dalam satu lembar saham beredar. Bagi investor rasio ini memberikan informasi seberapa *profitable* perusahaan. Rumus perhitungan *Earning per share ratio* (Sukamulja, 2019):

$$\text{Earning per share} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

2. *Price Earning Ratio* (PER): ratio ini menjelaskan valuasi harga per lembar saham dibandingkan dengan laba per lembar saham, semakin tinggi nilai PER, maka semakin mahal harga per lembar saham perusahaan tersebut, begitu juga sebaliknya. Maka, PER yang tinggi juga mengidentifikasi harga saham yang semakin mahal tetapi menunjukkan *growth* perusahaan semakin tinggi pula. Rumus perhitungan *Price Earning Ratio* (Sukamulja, 2019):

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

3. *Marker to Book Ratio/Price to Book Value* (MBV/PBV): merupakan rasio yang penting dalam menghitung nilai suatu perusahaan. Rasio ini menjelaskan valuasi harga per lembar saham dibandingkan dengan nilai buku per saham. Semakin tinggi nilai MBV, maka semakin mahal harga per lembar saham, begitu pula sebaliknya. Semakin mahal harga saham menunjukkan bahwa semakin tinggi penilaian investor terhadap kinerja perusahaan. Nilai MBV lebih besar dari 1 menandakan bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi dari nilai buku yang tercatat dalam laporan

keuangan. Rumus perhitungan *Marker to Book Ratio/Price to Book Value* (Sukamulja, 2019):

$$\text{Marker to Book Ratio} = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

4. *Tobin's Q*: merupakan rasio yang dibuat oleh James Tobin. Rasio *Tobin's Q* menghitung nilai pasar dan nilai perusahaan dengan memasukkan nilai utang perusahaan (*debt*). Perusahaan dengan rasio *Tobin's Q* yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut memiliki tingkat *growth* yang tinggi karena membutuhkan biaya dari pihak eksternal yang tinggi pula (Sukamulja, 2019). Menurut Risman et al. (2017), berikut rumus yang digunakan dalam menghitung *Tobin's Q*:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{(\text{Total Market Value} + \text{Total Book Value of Liabilities})}{\text{Total Book Value of Assets}}$$

Total Market Value diperoleh melalui:

$$= \text{Total Outstanding Shares} \times \text{Current Share's Price}$$

Pada penelitian ini sendiri, nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *Tobin's Q* oleh James Tobin. Rasio ini merupakan perbaikan dari rasio nilai pasar dan nilai buku (*market to book value*) dan dianggap lebih baik dari pada rasio MBV karena rasio MBV hanya menghitung nilai buku perusahaan dengan total ekuitas tanpa memperhitungkan nilai utang perusahaan (Sukamulja, 2019).

2.1.3 Investasi

Salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan berinvestasi (Fama, 1978). Investasi adalah kegiatan pengeluaran dana di masa kini dengan tujuan untuk memperoleh dana yang lebih besar (*return*) di masa yang akan datang (Sukamulja, 2019). Menurut Bank Indonesia, investasi adalah penanaman modal, biasanya dalam jangka panjang untuk pengadaan aktiva tetap atau pembelian saham-saham dan surat berharga lain untuk memperoleh keuntungan. Menurut Markowitz (1968) yang diambil dari jurnal Risman et al. (2017), menyatakan keputusan investasi mempertimbangkan dua parameter: risiko dan pendapatan (pengembalian) yang diharapkan dari perolehan aset, dan portfolio optimal adalah investasi yang memberikan hasil maksimal pada tingkat risiko tertentu, atau pengembalian tertentu atas risiko minimal. Pengukuran investasi menggunakan rasio pengeluaran modal terhadap nilai buku aset.

Aktivitas investasi berupa perolehan aset jangka panjang yang akan menyebabkan kas keluar dari perusahaan, karena perusahaan membelanjakan sebagian dana yang dimilikinya untuk membeli atau mengakuisisi aset tersebut sehingga kegiatan investasi akan dicatat dengan saldo negatif dalam laporan arus kas perusahaan. Aktivitas investasi perusahaan yang berupa penanaman dana dalam aset jangka panjang akan mengurangi kas saat ini, tetapi diharapkan akan memberikan kas masuk pada perusahaan di masa yang akan datang (Sukamulja, 2019). Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010). Menurut Martalena dan Malinda (2011) investasi adalah

bentuk penundaan konsumsi di masa sekarang untuk memperoleh konsumsi di masa yang akan datang, dimana di dalamnya terkandung unsur risiko ketidakpastian sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut. Menurut Kasmir dan Jakfar (2012) investasi adalah penanaman modal dalam suatu kegiatan yang relative memiliki jangka waktu panjang dalam berbagai bidang. Penanaman modal dalam artian sempit berupa proyek tertentu baik yang bersifat fisik ataupun nonfisik, seperti proyek pendirian pabrik, jalan, jembatan, pembangunan gedung dan proyek penelitian, dan pengembangan. Menurut Reilly dan Brown (2012) investasi adalah komitmen saat ini untuk periode waktu tertentu untuk memperoleh pembayaran di masa akan datang, yang akan memberikan kompensasi kepada investor untuk tingkat inflasi dan ketidakpastian pembayaran di masa depan.

Istilah "investasi" dapat merujuk pada mekanisme apapun yang digunakan untuk menghasilkan pendapatan di masa depan. Tentunya berlaku hukum dalam pengertian finansial, ini termasuk pembelian obligasi, saham, atau *properti real estat*. Investasi setiap perusahaan dapat berbeda-beda karena setiap perusahaan bergerak pada bidang industri yang berbeda dan juga setiap manajemen perusahaan memiliki pertimbangan tersendiri dalam melakukan investasi. Misalnya, perusahaan manufaktur, pasti akan melakukan investasi dalam aset tetap terutama dalam bentuk bangunan (pabrik) dan mesin (fasilitas produksi). Perusahaan yang bergerak dalam produksi barang konsumsi akan memiliki investasi dalam bentuk merek dagang. Perusahaan konstruksi memiliki investasi dalam bentuk properti. Mengambil tindakan dengan harapan meningkatkan pendapatan di masa depan juga dapat dianggap sebagai investasi. Misalnya, ketika memilih untuk mengejar jenjang

pendidikan yang lebih tinggi, tujuannya untuk meningkatkan pengetahuan dan meningkatkan keterampilan dengan harapan pada akhirnya menghasilkan lebih banyak pendapatan.

Dikutip dari Sukamulja (2019), menyatakan bahwa investasi tidak pernah bebas dari faktor risiko karena dalam suatu investasi tidak mungkin selalu diperoleh keuntungan. Setiap investasi selalu ada ketidakpastian dan kemungkinan kerugian. Ketika ada faktor pengembalian (*return*), di situ pulalah akan muncul faktor risiko (*risk*). Dalam dunia bisnis investasi terdapat teori “*high risk high return*” yang berarti berlakunya hukum bahwa dengan semakin besar keuntungan dalam investasi maka akan menghadapi risiko yang besar pula, demikian berlaku sebaliknya yang disebut “*low risk low return.*”

2.1.4 Risiko Bisnis

Risiko merupakan ukuran ketidakpastian dari suatu investasi atau potensi kerugian yang mungkin dialami ketika seseorang melakukan investasi (Sukamulja, 2019). Dikutip dari Risman et al. (2017), menurut (Ross et al., 2012) risiko bisnis merupakan sebuah plot yang menunjukkan hubungan antara perubahan harga beberapa barang (komoditas), atau nilai tukar, suku bunga dan perubahan nilai perusahaan. Risiko bisnis adalah faktor-faktor yang dapat menurunkan nilai perusahaan, laba atau menyebabkan kegagalan bagi perusahaan. Segala potensi yang mengancam kemampuan perusahaan untuk memenuhi target atau mencapai tujuan keuangannya disebut risiko bisnis (Moeller, 2004). Risiko bisnis didefinisikan dalam berbagai konteks (Doff, 2008). Risiko adalah suatu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, risiko mempengaruhi nilai perusahaan melalui

arus kas, dan juga melalui biaya perusahaan seperti *agency cost*, kompensasi dari manajer, kebangkrutan, dan kurangnya manajemen investasi (Risman et al., 2017)

Menurut Kenton, W. (2019), segala faktor yang mengancam kemampuan perusahaan untuk memenuhi target atau mencapai tujuan keuangannya disebut risiko bisnis. Risiko bisnis berasal dari berbagai sumber, jadi tidak selalu kepala perusahaan atau manajer yang harus disalahkan. Risiko mungkin datang dari sumber lain di dalam perusahaan atau risiko eksternal misalkan dari regulasi hingga kondisi ekonomi makro. Sementara sebuah perusahaan mungkin tidak dapat melindungi dirinya sendiri dari risiko sepenuhnya, ada beberapa cara yang dapat membantu melindungi diri dari dampak risiko bisnis, terutama dengan mengadopsi strategi manajemen risiko seperti portofolio, lindung nilai (*hedging*), atau investasi.

Risiko bisnis dikaitkan dengan operasi keseluruhan entitas bisnis. Hal ini yang dapat menyebabkan kemampuan perusahaan terganggu untuk memberikan pengembalian yang diharapkan kepada pemangku kepentingan dan investor. Sebagai contoh, seorang manajer bisnis dapat membuat keputusan tertentu yang mempengaruhi keuntungannya atau dia mungkin tidak mengantisipasi peristiwa tertentu di masa depan, menyebabkan bisnis mengalami kerugian atau kegagalan. Risiko bisnis dipengaruhi oleh sejumlah faktor yang berbeda termasuk (Kenton, 2019):

1. Preferensi konsumen, permintaan, dan volume penjualan
2. Harga per unit dan biaya input
3. Kompetisi

4. Kondisi ekonomi makro
5. Regulasi pemerintah

Perusahaan juga terkena risiko keuangan, risiko likuiditas, risiko sistematis, risiko nilai tukar, dan risiko spesifik negara. Ini membuatnya semakin penting untuk meminimalkan risiko bisnis. Perusahaan dengan jumlah risiko bisnis yang lebih tinggi harus memilih struktur modal dengan rasio utang yang lebih rendah untuk memastikannya dapat memenuhi kewajiban keuangannya setiap saat. Ketika pendapatan turun, perusahaan mungkin tidak dapat membayar utangnya, yang dapat menyebabkan kebangkrutan. Di sisi lain, ketika pendapatan meningkat, perusahaan mengalami laba yang lebih besar dan mampu memenuhi kewajibannya (likuid).

Risiko dapat dikelompokkan menjadi dua kelompok, yaitu risiko sistematis (*Systematic risk*) dan risiko nonsistematis (*Unsystematic risk*) (Sukamulja, 2019). Risiko sistematis atau risiko pasar adalah risiko yang tidak mungkin dihindari ataupun dikendalikan dan mencakup seluruh investasi dalam suatu pasar modal di suatu negara. Risiko sistematis tidak memandang jenis sektor industri perusahaan karena bersifat makro dan umum. Risiko non sistematis bersifat unik dan spesifik perusahaan. Risiko sistematis dapat berupa risiko suku bunga, risiko inflasi, risiko nilai tukar, risiko volatilitas pasar dan risiko politik & negara. Sedangkan risiko nonsistematis, risiko ini hanya menimpa investasi pada perusahaan-perusahaan tertentu. Contoh risiko nonsistematis adalah risiko likuiditas (kebangkrutan) perusahaan. Risiko nonsistematis berasal dari dalam (internal) suatu perusahaan dan terbatas pada perusahaan tersebut, tidak berpengaruh secara nasional maupun global. Risiko nonsistematis terdiri dari risiko bisnis dan risiko keuangan. Risiko

nonsistematis dapat diturunkan, bahkan dapat dihilangkan melalui diversifikasi (portfolio).

2.1.5 Hubungan Indikator Ekonomi Makro, Nilai Perusahaan, Investasi dan Risiko Bisnis

Tidak hanya faktor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pergerakan harga saham dapat diprediksi melalui pergerakan indikator ekonomi makro (Fama, 1981). Banyak peneliti yang percaya bahwa indikator-indikator ekonomi makro, seperti naiknya tingkat inflasi (Pareira, 2010), tingkat suku bunga yang tinggi (Charitou et al. 2004), fluktuasi nilai tukar yang tinggi (Rachmawati, 2012), dan harga komoditas (Bartram, 2005) dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang pastinya berdampak pada nilai perusahaan. Di sisi lain, indikator-indikator ekonomi makro saling berkorelasi dan mempunyai dampak yang berbeda-beda bagi nilai perusahaan.

Inflasi yang merupakan kondisi ekonomi terjadinya kenaikan harga barang-barang secara umum dan berkelanjutan dalam jangka waktu tertentu. Laju inflasi yang tinggi yang diakibatkan beberapa faktor seperti jumlah uang beredar yang melebihi permintaan masyarakat, meningkatnya permintaan pada mata uang asing, dan peningkatan permintaan barang yang tidak dapat diimbangi dengan penawarannya, maka dapat meningkatkan berbagai biaya operasional perusahaan dan harga bahan baku yang semakin mahal sehingga terjadinya kenaikan harga jual produk yang dihasilkan perusahaan tersebut yang dapat mempengaruhi daya beli masyarakat. Hal ini dapat berdampak pada penurunan penjualan perusahaan,

sehingga laba yang diperoleh perusahaan mengalami penurunan. Pada perdagangan internasional, kondisi terdepresiasi nilai tukar negara juga dapat berakibat pada kenaikan biaya produksi bagi perusahaan-perusahaan terutama yang mengimpor bahan baku dari luar negeri.

Bank sentral akan menaikkan suku bunga untuk mengurangi jumlah uang beredar karena dengan meningkatnya suku bunga akan meningkatkan ketertarikan masyarakat atau investor untuk menyimpan uang di bank, maka akan mengurangi jumlah uang beredar yang dapat mengatasi tingkat inflasi yang dinilai sudah terlalu tinggi. Perubahan suku bunga juga dapat mempengaruhi ketertarikan dan persepsi investor asing untuk menyuntikkan dananya ke suatu negara, yang berakibat pada meningkatnya permintaan mata uang negara tersebut dan berakibat terapresiasinya mata uang negara tersebut sehingga dapat menurunkan tingkat inflasi. Namun, tingkat suku bunga yang tinggi dapat meningkatkan biaya pinjaman yang dapat berefek buruk bagi perusahaan-perusahaan maupun masyarakat secara individu karena tidak tersalurkannya dana investasi bagi perusahaan-perusahaan dalam bentuk saham yang diakibatkan semua investor lebih tertarik untuk meletakkan dananya di bank serta kewajiban pembayaran biaya pinjaman yang meningkat harus ditanggung perusahaan sebagai debitur.

Pertumbuhan ekonomi negara yang tinggi menggambarkan peningkatan kapasitas produksi *output* pada suatu perekonomian dalam suatu jangka waktu tertentu yang ditandai dengan kenaikan pendapatan nasional. Tentu saja pertumbuhan ekonomi yang baik berdampak positif pada nilai perusahaan, dimana perusahaan dapat semakin efektif dan efisien dalam mengelola SDA untuk

menghasilkan produk atau jasanya karena didukung dengan perkembangan teknologi, peningkatan mutu SDM dan Iptek sehingga perusahaan dapat meningkatkan penjualannya, memangkas biaya operasional dan memperoleh keuntungan yang lebih besar. Perdagangan komoditas merupakan bisnis yang sangat penting dalam kehidupan sehari-hari. Harga Komoditas yang berfluktuasi dapat mempengaruhi ketidakpastian arus kas pengeluaran perusahaan bagi perusahaan yang menggunakan beberapa komoditas sebagai bahan baku atau sumber energi operasional perusahaan (seperti minyak mentah, batu bara, dan lain-lain). Harga komoditas yang melonjak tinggi tentunya akan menimbulkan biaya operasional perusahaan meningkat dan berdampak pada harga pokok penjualan sehingga perusahaan harus menaikkan harga jual produk yang dihasilkan, hal ini dapat mengakibatkan penurunan penjualan dan berakibat penurunan nilai perusahaan. Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Pertumbuhan ekonomi yang lesu juga dapat berdampak pada kurang tertariknya investor untuk menanamkan modalnya di pasar modal negara tersebut, sehingga dapat mengurangi kinerja keuangan perusahaan karena sulit untuk mencari dana untuk mengembangkan usahanya dari pihak eksternal dan berdampak pada semakin menurunnya nilai perusahaan.

Salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan berinvestasi (Fama, 1978). Investasi adalah kegiatan pengeluaran dana di masa kini dengan tujuan untuk memperoleh dana yang lebih besar (*return*) di masa yang akan

datang (Sukamulja, 2019). Di saat bertumbuhnya perekonomian, perusahaan pastinya tidak tinggal diam untuk selalu mengembangkan bisnisnya dan dapat semakin meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Maka dari itu, perusahaan tentu melakukan investasi yang dapat berupa pembelian fasilitas produksi seperti mesin untuk meningkatkan produksinya maupun mengurangi biaya operasional perusahaan atau pun pembelian obligasi, saham, atau *properti real estat* supaya dapat meningkatkan pendapatan di masa depan. Namun, investasi tidak pernah bebas dari faktor risiko karena dalam suatu investasi tidak mungkin selalu diperoleh keuntungan. Setiap investasi selalu ada ketidakpastian dan kemungkinan kerugian. Ketika ada faktor pengembalian (*return*), di situ pulalah akan muncul faktor risiko (*risk*). Dalam investasi berlaku hukum *high risk high return* dan juga *low risk low return* yang artinya, semakin tinggi suatu investasi, maka semakin tinggi juga harapan untuk mendapatkan *return*.

2.2. Hasil Penelitian Terdahulu

Risman et al. (2017), melakukan penelitian mengenai pengaruh enam harga komoditas, nilai tukar, investasi terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh risiko bisnis selama periode 2010-2014 pada perusahaan yang bergerak dalam bisnis komoditas (pertambangan dan pertanian) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel akhir yang digunakan sebanyak 25 perusahaan dari populasi 55 perusahaan yang memenuhi syarat penelitian ini. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari nilai perusahaan, harga komoditas, nilai tukar, investasi dan risiko bisnis. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*. Harga komoditas adalah harga komoditas yang diproduksi oleh 25 perusahaan yaitu

minyak mentah, batubara, *Crude Palm Oil (CPO)*, emas, nikel, dan timah. Nilai tukar menggunakan Dolar AS ke Rupiah Indonesia (USD/IDR). Investasi diukur menggunakan proksi *Capital Expenditure (CAPEX)/Book Value of Assets (BVA)*. Risiko bisnis diukur dengan *Degree of Operating Leverage (DOL)*. Dengan menerapkan pendekatan *Common Effect* untuk data panel pada model analisis jalur, penelitian ini menemukan hasil harga komoditas yang memenuhi persyaratan hanya minyak mentah. Hasil dari regresi menyatakan bahwa secara *direct* harga komoditas minyak mentah, nilai tukar, investasi dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara *indirect* dari harga komoditas minyak mentah dan nilai tukar melalui mediasi risiko bisnis ditunjukkan signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi pengaruh investasi pada nilai perusahaan secara *indirect* melalui mediasi risiko bisnis menunjukkan tidak signifikan.

Pada penelitian Gurloveleen, K., and Bhatia, B.S., (2015), telah meneliti dampak berbagai variabel ekonomi makro seperti *Money Supply (Broad Money)*, *Call Money Rate (Weighted Average Call Money Rates)*, Harga Minyak Mentah (*Indian Rupee per Barrel*), Nilai Tukar (*Average Rupees per unit*), *Foreign Exchange Reserve (Total Foreign Exchange Reserve)*, *Foreign Institutional Investors (Net Investment)*, *Gross Fiscal Deficit Centre Gross Fiscal Deficit*), *Index of Industrial Production (General Index Numbers of Industrial Production)*, Tingkat Inflasi (*Wholesale price Index-inflation*), *Trade Balance and Stock Index (Average Monthly closing prices)* pada kinerja harga saham penutupan 150 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BSE 500 setelah Krisis Keuangan Global, 2006. Tidak diragukan lagi, krisis ini telah meninggalkan dampak besar pada setiap

sektor ekonomi India. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah Pasar Saham India sedang dipengaruhi oleh perubahan dalam variabel ekonomi makro. Tes Augmented Dickey Fuller (ADF), Regresi Berganda dan Uji Kausalitas Granger digunakan pada penelitian ini untuk mengetahui hasilnya. Data stasioner digunakan untuk menggali variabel makroekonomi yang signifikan melalui teknik regresi berganda. Hanya dua variabel ekonomi makro, yaitu Investor Institusional Asing dan Nilai Tukar dari sepuluh variabel yang ditemukan signifikan. Hubungan kausalitas antara dua variabel signifikan ini dan harga penutupan rata-rata perusahaan manufaktur BSE 500 diuji dengan teknik Granger Causality. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel-variabel ini tidak memiliki hubungan searah dan dua arah dengan harga penutupan perusahaan manufaktur BSE 500. Studi ini mengungkapkan bahwa pasar saham India lemah dalam bentuk efisien selama periode penelitian. Seluruh informasi tentang pasar saham tersedia di pasar. Dapat disimpulkan bahwa investor tidak akan dapat memperoleh laba abnormal dengan menggunakan informasi historis.

Hamma, W., Jarboui, A., and Ghorbel, A., (2014), meneliti mengenai pengaruh volatilitas harga minyak terhadap *Tunisian stock market at sector-level* yang mencakup tujuh sektor (otomotif & suku cadang, bank, bahan dasar, utilitas, industri, *consumer services*, dan *financial services*) dan *effectiveness of hedging strategy*. Data untuk indeks sektor mingguan diperoleh dari situs resmi pasar bursa Tunisia (BVMT). Untuk pasar minyak mentah, kami mempertimbangkan dua harga minyak mentah representatif, harga WTI dan Brent yang diambil dari database Energy Information Administration (EIA). Untuk mengukur hubungan yang ada

antara pengembalian di sektor dan pasar minyak, kami memperkirakan model GARCH bivariat yang masing-masing berisi pengembalian minyak dan pengembalian indeks untuk sektor terkait. Hasil dari penelitian ini secara agregat volatilitas bersyarat dari pengembalian pada *Tunisian stock market* (Tunindex) secara signifikan dipengaruhi oleh perubahan tak terduga di pasar minyak Brent. Pada jurnal ini terdapat bagian dua yang menganalisis bobot optimal dan rasio lindung nilai untuk kepemilikan portofolio minyak-saham berdasarkan hasil kami. Hasilnya menunjukkan bahwa strategi lindung nilai yang melibatkan aset minyak dan stok memungkinkan untuk mengurangi risiko portofolio (varians) secara signifikan. Rasio lindung nilai kami antara minyak dan pasar saham sektor memungkinkan kami untuk melakukan lindung nilai risiko harga minyak secara efektif. Temuan kami memberikan pedoman penting dalam membangun portofolio risiko optimal antara pasar minyak dan sektor saham dan beberapa manfaat dari portofolio terdiversifikasi yang optimal untuk meminimalkan risiko harga minyak tanpa ada penurunan pengembalian yang diharapkan.

Pada penelitian Ayem, S., dan Nugroho, R., (2016), mengenai pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur yang sudah *go public* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 – 2014. Terdapat 31 sampel perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria pada penelitian ini dari 65 perusahaan manufaktur. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah Profitabilitas yang diukur dengan ROE (*return on equity*), Struktur Modal yang diukur menggunakan DER (*debt to equity*), Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR (*dividend payout ratio*), Keputusan

Investasi yang di proksikan dengan IOS (*investment opportunity set*), dan Nilai Perusahaan yang diukur menggunakan *Tobin's Q*. Hasil penelitian ini secara bersama profitabilitas, struktur modal, kebijakan deviden dan kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebesar 37,5%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian. Kebijakan investasi berpengaruh signifikan secara positif terhadap nilai perusahaan artinya semakin besar kebijakan investasi maka akan berdampak semakin tinggi nilai perusahaan Profitabilitas berpengaruh signifikan bersifat positif terhadap nilai perusahaan yang artinya semakin tinggi profitabilitas maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif bagi para investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden berpengaruh signifikan bersifat positif terhadap nilai perusahaan artinya semakin besar kebijakan deviden maka nilai perusahaan akan semakin besar.

Handiani, S., (2014), melakukan penelitian mengenai pengaruh harga emas dunia, harga minyak dunia dan nilai tukar Dolar Amerika/Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2008-2013. Peneliti tertarik melakukan penelitian ini karena pada pertengahan tahun 2013, kondisi perekonomian Indonesia sedang tidak stabil. Nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing melemah, harga emas dan IHSG mengalami penurunan. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah harga emas dunia yang diukur dengan harga *spot* di Pasar Emas London yang didapat dari www.lbma.org.uk, Harga Minyak Dunia yang diukur dengan harga *spot* menggunakan standar *West Texas*

Intermediate (WTI) yang diperoleh dari www.indexmundi.com, Nilai Tukar Dolar Amerika Serikat (USD/IDR) terhadap Rupiah menggunakan kurs tengah yang diperoleh dari www.bi.go.id, dan IHSG didapat dari jumlah nilai pasar harian dibagi dengan total saham tercatat. Data IHSG diperoleh melalui <http://finance.yahoo.com>. Metode penelitian yang digunakan untuk menguji pengaruh adalah analisis regresi linier berganda. Uji Kecocokan Model yang dilakukan adalah Uji Koefisien Determinasi (R^2), Nilai Statistika F (Simultan) dan Nilai Statistik t (Parsial) dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel independen secara parsial maupun bersama-sama (Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia, dan Nilai Tukar USD/IDR) mempunyai pengaruh positif terhadap IHSG pada periode 2008-2013. Harga Minyak Dunia merupakan variabel independen yang memiliki pengaruh terbesar terhadap IHSG dalam penelitian ini.

Pada penelitian Reswari, et al. (2016), menguji pengaruh variable risiko bisnis, size, pertumbuhan, kepemilikan institusi, dan struktur modal, terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur yang listed di BEI periode Tahun 2012-2014. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersumber dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) yang meliputi data laporan keuangan dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014 yang terdiri dari 129 perusahaan manufaktur dan diperoleh sampel pada penelitian ini yang disesuaikan dengan kriteria sampel sebanyak 15 perusahaan manufaktur. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa

secara partial variabel risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal, sedangkan variabel size dan kepemilikan institusi berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal. Secara partial variabel risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, sedangkan variabel size, kepemilikan institusi, dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian struktur modal tidak memediasi pengaruh risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan, namun memediasi pengaruh *firm size* dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian Alianty, H., (2016), menganalisis pengaruh variabel inflasi, kurs tengah BI, PDB, harga emas dunia dan harga minyak dunia terhadap IHSG. Penelitian ini berdasarkan data IHSG 3 bulan selama periode 2009 – 2014 diperoleh dari Yahoo Finance periode 2009 – 2014. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh tingkat inflasi, kurs tengah BI, PDB, harga emas dunia dan harga minyak mentah dunia secara simultan terhadap IHSG. Sementara variable inflasi, nilai tukar Rupiah (kurs tengah BI), harga emas dunia dan harga minyak dunia tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG. Namun, untuk variabel PDB berpengaruh positif secara signifikan terhadap IHSG.

Franciskus, R., (2019), melakukan penelitian yang menganalisis mengenai ada tidaknya pengaruh dari variabel makro ekonomi terhadap Return Saham dalam sektor Industri Logam Dasar dan Sejenisnya. Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui manakah faktor makroekonomi yang berpengaruh pada perubahan nilai

return saham dalam industri tersebut dan dari hasilnya tersebut dapat dimanfaatkan sebagai sumber acuan investasi bagi para investor saham di industri Logam Dasar dan Sejenisnya. Teknik analisis pada penelitian memanfaatkan analisis regresi linier berganda dengan variabel independen yaitu harga minyak, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai kurs USD/IDR, dan variabel dependen yaitu Return saham sektor industri Logam Dasar dan sejenisnya. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian sebanyak 11 perusahaan diambil dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitian yaitu ditemukan variabel tingkat inflasi dan Kurs Tukar mata uang USD/IDR mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan return saham pada industri logam dasar dengan bentuk hubungan negatif, sedangkan variabel bebas harga minyak dan tingkat suku bunga (BI Rate) ditemukan tidak berpengaruh pada perubahan return saham perusahaan di industri logam dasar dan sejenisnya tersebut.

Berikut adalah rangkuman hasil penelitian terdahulu yang sudah menganalisis hubungan antara berbagai variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan:

Tabel 1
Rangkuman Penelitian Terdahulu

| No | Penulis dan Jurnal | Judul | Penggunaan Variabel | Hasil |
|----|---|--|---|--|
| 1 | Risman, A., Salim, U., dan Indrawati, N.K, (2017) | <i>Commodity Prices, Exchange Rates and Investment on Firm's Value Mediated by</i> | <i>Comodity Prices, Exchange Rates, Investment (CAPEX/BVA), Firm's Value (Tobin's Q),</i> | Berdasarkan hasil regresi, harga komoditas yang memenuhi persyaratan hanya minyak mentah, sehingga uji hipotesis |

| No | Penulis dan Jurnal | Judul | Penggunaan Variabel | Hasil |
|----|--|--|-----------------------------------|---|
| | <p><i>European Research Studies Journal, Volume XX, Issue 3A, 2017</i></p> | <p><i>Business Risk: A Case from Indonesian Stock Exchange</i></p> | <p><i>Business Risk (DOL)</i></p> | <p>pertama (H1) hanya menggunakan harga minyak mentah sebagai variabel harga komoditas.</p> <p>Pengaruh <i>direct</i> dari risiko bisnis, komoditas (harga minyak mentah), nilai tukar dan investasi terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen semuanya ditunjukkan secara signifikan.</p> <p>Pengaruh <i>indirect</i> Harga komoditas (minyak mentah) dan nilai tukar (USD / IDR) terhadap nilai perusahaan melalui mediasi risiko bisnis ditunjukkan secara signifikan, tetapi pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis menunjukkan tidak signifikan.</p> |

| No | Penulis dan Jurnal | Judul | Penggunaan Variabel | Hasil |
|----|--|---|--|---|
| 2 | <p>Gurloveleen, K., and Bhatia ,B.S., (2015)</p> <p><i>Journal of Stock and Forex Trading</i> 2015, 5:1</p> | <p><i>An Impact of Macroeconomic Variables on the functioning of Indian Stock Market: A Study of Manufacturing Firms of BSE 500</i></p> | <p><i>Money Supply (Broad Money), Call Money Rate (Weighted Average Call Money Rates), Crude Oil Price (Indian Rupee per Barrel), Exchange Rate (Average Rupees per unit), Foreign Exchange Reserve (Total Foreign Exchange Reserve), Foreign Institutional Investors (Net Investment), Gross Fiscal Deficit Centre Gross Fiscal Deficit), Index of Industrial Production (General Index Numbers of Industrial</i></p> | <p>Dari sepuluh variabel ekonomi makro, hanya dua variabel ekonomi makro, yaitu <i>Foreign Institutional Investors</i> dan Nilai Tukar yang ditemukan signifikan. Hubungan kausalitas antara dua variabel signifikan ini dan harga penutupan rata-rata perusahaan manufaktur BSE 500 diuji dengan teknik Granger Causality. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel-variabel ini tidak memiliki hubungan searah dan dua arah dengan harga penutupan perusahaan manufaktur BSE 500. Studi ini mengungkapkan bahwa pasar saham India lemah dalam bentuk efisien selama periode penelitian. Seluruh informasi tentang pasar saham</p> |

| No | Penulis dan Jurnal | Judul | Penggunaan Variabel | Hasil |
|----|---|--|--|--|
| | | | <i>Production), Inflation Rate (Wholesale price Index-inflation), Trade Balance and Stock Index (Average Monthly closing prices)</i> | tersedia di pasar. Dapat disimpulkan bahwa investor tidak akan dapat memperoleh laba abnormal dengan menggunakan informasi historis. |
| 3 | Hamma, W., Jarboui, A., and Ghorbel, A., (2014) <i>Procedia Economics and Finance 13, 2014, 109-127</i> | <i>Effect of oil price volatility on Tunisian stock market at sector-level and effectiveness of hedging strategy</i> | <i>Crude Oil Price (Brent), Price volatility on Tunisian stock market at sector-level</i> | Secara agregat volatilitas bersyarat dari pengembalian pada <i>Tunisian stock market (Tunindex)</i> secara signifikan dipengaruhi oleh perubahan tak terduga di pasar minyak Brent. Hasilnya menunjukkan bahwa strategi lindung nilai yang melibatkan aset minyak dan stok memungkinkan untuk mengurangi risiko portofolio (varians) secara signifikan. Rasio lindung nilai kami antara minyak dan pasar saham sektor memungkinkan kami untuk melakukan |

| No | Penulis dan Jurnal | Judul | Penggunaan Variabel | Hasil |
|----|--|--|--|---|
| | | | | <p>lindung nilai risiko harga minyak secara efektif.</p> <p>Temuan kami memberikan pedoman penting dalam membangun portofolio risiko optimal antara pasar minyak dan sektor saham dan beberapa manfaat dari portofolio terdiversifikasi yang optimal untuk meminimalkan risiko harga minyak tanpa ada penurunan pengembalian yang diharapkan.</p> |
| 4 | <p>Ayem, S., dan Nugroho, R., (2016)</p> <p>Jurnal Akuntansi Vol. 4 No. 1 2016</p> | <p>Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan</p> | <p>Profitabilitas (ROE), Struktur Modal (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Keputusan Investasi (IOS), dan Nilai Perusahaan (<i>Tobin's Q</i>)</p> | <p>Kebijakan investasi berpengaruh signifikan secara positif terhadap nilai perusahaan artinya semakin besar kebijakan investasi maka akan berdampak semakin tinggi nilai perusahaan</p> <p>Profitabilitas berpengaruh signifikan</p> |

| No | Penulis dan Jurnal | Judul | Penggunaan Variabel | Hasil |
|----|--------------------|--|---------------------|---|
| | | Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010 - 2014 | | <p>bersifat positif terhadap nilai perusahaan yang artinya semakin tinggi profitabilitas maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.</p> <p>Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif bagi para investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan.</p> <p>Struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Kebijakan deviden berpengaruh signifikan bersifat positif terhadap nilai perusahaan artinya semakin besar kebijakan deviden maka nilai perusahaan akan semakin besar.</p> <p>Secara bersama profitabilitas, struktur</p> |

| No | Penulis dan Jurnal | Judul | Penggunaan Variabel | Hasil |
|----|--|---|--|--|
| | | | | <p>modal, kebijakan deviden dan kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebesar 37,5%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.</p> |
| 5 | <p>Handiani, S., (2014)</p> <p><i>E-Journal Graduate Unpar Part A-Economics, Vol. 1, No. 1 2014</i></p> | <p>Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia dan Nilai Tukar Dolar Amerika/Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Periode 2008-2013</p> | <p>Harga Emas Dunia (harga <i>spot</i> di Pasar Emas London), Harga Minyak Dunia (harga <i>spot</i> menggunakan standar WTI), Nilai Tukar (nilai tukar Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah), dan IHSG (nilai pasar harian/total saham tercatat).</p> | <p>Harga Emas Dunia mempunyai pengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada periode 2008-2013.</p> <p>Harga Minyak Dunia mempunyai pengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada periode 2008-2013.</p> <p>Nilai Tukar USD/IDR mempunyai pengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada periode 2008-2013.</p> |

| No | Penulis dan Jurnal | Judul | Penggunaan Variabel | Hasil |
|----|--|--|---|--|
| | | | | <p>Terdapat pengaruh antara Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia dan Nilai Tukar USD/IDR secara bersama-sama terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada periode 2008-2013.</p> <p>Dari ketiga variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini, variabel yang memiliki pengaruh terbesar terhadap IHSG adalah Harga Minyak Dunia.</p> |
| 6 | <p>Reswari, A., Wahyudi, S., dan Pangasturi, (2016)</p> <p><i>Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro, 2016</i></p> | <p>Analisis Pengaruh Risiko Bisnis, Firm Size, Pertumbuhan Penjualan dan Institutional Ownership Terhadap Struktur Modal dan Dampaknya Pada Nilai Perusahaan</p> | <p>Risiko Bisnis, <i>Firm Size</i>, Pertumbuhan Penjualan dan <i>Institutional Ownership</i>, Struktur Modal dan Nilai Perusahaan</p> | <p>Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara partial variabel risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal, sedangkan variabel size dan kepemilikan institusi berpengaruh signifikan terhadap</p> |

| No | Penulis dan Jurnal | Judul | Penggunaan Variabel | Hasil |
|----|--|--|---|---|
| | | (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Indonesia (Tahun 2012–2014). | | variabel struktur modal. Secara partial variabel risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, sedangkan variabel size, kepemilikan institusi, dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian struktur modal tidak memediasi pengaruh risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan, namun memediasi pengaruh firm size dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. |
| 7 | Alianty, H., (2016) Jurnal EKSEKUTIF, | Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah (Kurs tengah BI), PDB, Harga | Inflasi, Nilai Tukar Rupiah (Kurs tengah BI), PDB, Harga Emas Dunia dan | Hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh tingkat inflasi, kurs tengah BI, PDB, harga |

| No | Penulis dan Jurnal | Judul | Penggunaan Variabel | Hasil |
|----|---|--|--|--|
| | <i>Volume 13, 2016</i> | Emas Dunia dan Harga Minyak Mentah Dunia terhadap IHSG Periode 2009-2004 | Harga Minyak Mentah Dunia, dan IHSG | emas dunia dan harga minyak mentah dunia secara simultan terhadap IHSG. Sementara variable inflasi, nilai tukar Rupiah (kurs tengah BI), harga emas dunia dan harga minyak dunia tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG. Namun, untuk variabel PDB berpengaruh positif secara signifikan terhadap IHSG. |
| 8 | Franciskus, R., (2019) <i>Thesis, Universitas Katholik Soegijapranata, 2019</i> | Analisis Pengaruh Tingkat Harga Minyak, Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, dan Kurs Nilai Tukar Mata Uang Rupiah Terhadap Return Saham Perusahaan di Sektor Industri Logam Dasar | Tingkat Harga Minyak, Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Kurs Nilai Tukar Mata Uang Rupiah, dan Return Saham | Hasil penelitian yaitu ditemukan variabel tingkat inflasi dan Kurs Tukar mata uang USD/IDR mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan return saham pada industri logam dasar dengan bentuk hubungan negatif, sedangkan variabel bebas harga minyak dan tingkat |

| No | Penulis dan Jurnal | Judul | Penggunaan Variabel | Hasil |
|----|--------------------|---|---------------------|--|
| | | dan Sejenisnya di Indonesia (Periode 2104-2018) | | suku bunga (BI Rate) ditemukan tidak berpengaruh pada perubahan return saham perusahaan di industri logam dasar dan sejenisnya tersebut. |

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Harga Komoditas Minyak Mentah terhadap Nilai Perusahaan

Harga Komoditas juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena hubungannya sebagai faktor input atau output dalam proses produksi perusahaan. Selain itu, ada efek tidak langsung pada nilai perusahaan dari akibat perubahan harga komoditas untuk pelanggan, pemasok atau pesaing atau posisi kompetitif (Bartram, 2005). Harga Komoditas dapat berpengaruh terhadap harga saham tergantung pada apakah perusahaan adalah konsumen atau produsen komoditas atau produk terkait komoditas (Basher dan Sadorsky, 2006). Mengingat perusahaan industri logam dasar dan sejenisnya merupakan konsumen dari komoditas minyak mentah untuk keperluan input proses produksi industri tersebut maka kenaikan harga komoditas minyak mentah akan meningkatkan biaya produksi yang berakibat penurunan pendapatan bagi perusahaan industri tersebut dan dapat berdampak penurunan harga saham atau dapat dikatakan akan menurunkan nilai perusahaan

tersebut. Bukti empiris dari hasil penelitian terdahulu tentang hubungan harga komoditas dan nilai perusahaan, menunjukkan korelasi signifikan dan negatif dari harga komoditas minyak mentah terhadap harga pasar saham, yaitu: Gurloveleen, K., dan Bhatia, B.S. (2015), Wang and Zhang (2014) dan Waheed, Rida et al. (2016). Oleh karena itu, kita dapat menyusun hipotesis bahwa:

H_{a1}: Harga Komoditas Minyak Mentah berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Nilai Tukar terhadap Nilai Perusahaan

Setiap perusahaan yang memiliki aset dan menggunakan mata uang asing dalam bertransaksi serta memiliki cabang maupun anak perusahaan di luar negeri akan menghadapi risiko perubahan valuta asing. Pada perusahaan seperti ini akan menyebabkan setiap pergerakan nilai tukar akan mempengaruhi kinerja perusahaan. (Eitman et al., 2010). *Asset-market approach* menjelaskan lemah atau tidak adanya hubungan antara harga saham dan nilai tukar, dimana nilai tukar diberlakukan sebagai aset yang nilainya ditentukan oleh nilai tukar yang diharapkan di masa depan (Sensoy dan Sobaci, 2014). Berdasarkan teori *Interest Rate Parity (IRP)*, ekspektasi nilai mata uang di masa depan dapat menyebabkan perubahan suku bunga, baik tingkat suku bunga dalam mata uang domestik dan tingkat suku bunga mata uang asing juga akan mempengaruhi nilai sekarang dari aset atau nilai perusahaan (Nieh dan lee, 2001).

Nilai tukar mata uang asing adalah ukuran dari potensi perubahan dalam profitabilitas, nilai pasar perusahaan, dan arus kas bersih karena perubahan nilai

tukar. Ini meningkatkan tautan antara penggerak nilai tukar dan kinerja saham perusahaan. Krisis ekonomi pada tahun 1997 menyebabkan Rupiah terdepresiasi terlalu dalam dan menyebabkan hampir semua kegiatan ekonomi di negara tersebut terganggu dan mengakibatkan harga pasar modal turun secara drastis (Saadah, 2016).

Penelitian pada hubungan antara nilai tukar dan nilai perusahaan, terutama harga pasar saham, hasilnya menunjukkan hubungan yang signifikan, termasuk hasil penelitian oleh: Risman et al., (2017), Gurloveleen, K., and Bhatia, B.S., (2015), Parlapianoa, et al. (2015), Handiani, S., (2014), dan Brooks et al. (2015). Maka, hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H_{a2}: Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan berinvestasi (Fama, 1978). Investasi adalah kegiatan pengeluaran dana di masa kini dengan tujuan untuk memperoleh dana yang lebih besar (*return*) di masa yang akan datang (Sukamulja, 2019). Di saat bertumbuhnya perekonomian, perusahaan pastinya tidak tinggal diam untuk selalu mengembangkan bisnisnya dan dapat semakin meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Maka dari itu, perusahaan tentu melakukan investasi yang dapat berupa pembelian fasilitas produksi seperti mesin untuk meningkatkan produksinya maupun mengurangi biaya operasional perusahaan atau pun pembelian obligasi, saham, atau *properti real estat* supaya dapat meningkatkan pendapatan di masa depan.

Hubungan antara investasi dan nilai perusahaan, menurut teori manajemen keuangan, bahwa tujuan akhir dari kebijakan manajemen keuangan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan melalui keputusan investasi (Ross, et al., 2012). Selain melalui kebijakan investasi, perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaannya juga harus berdasarkan faktor-faktor yang akan meningkatkan profitabilitas, arus kas atau perusahaan kekayaan bersih (Modigliani dan Miller, 1958). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa investasi berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan, beberapa penelitian oleh: Risman et al., (2017), Ayem, S., dan Nugroho, R., (2016), Lin dan Su (2008), Chen, S., et al. (2000). Berdasarkan pada temuan teoretis dan empiris, kami menyarankan hipotesis sebagai berikut:

H_{a3}: Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

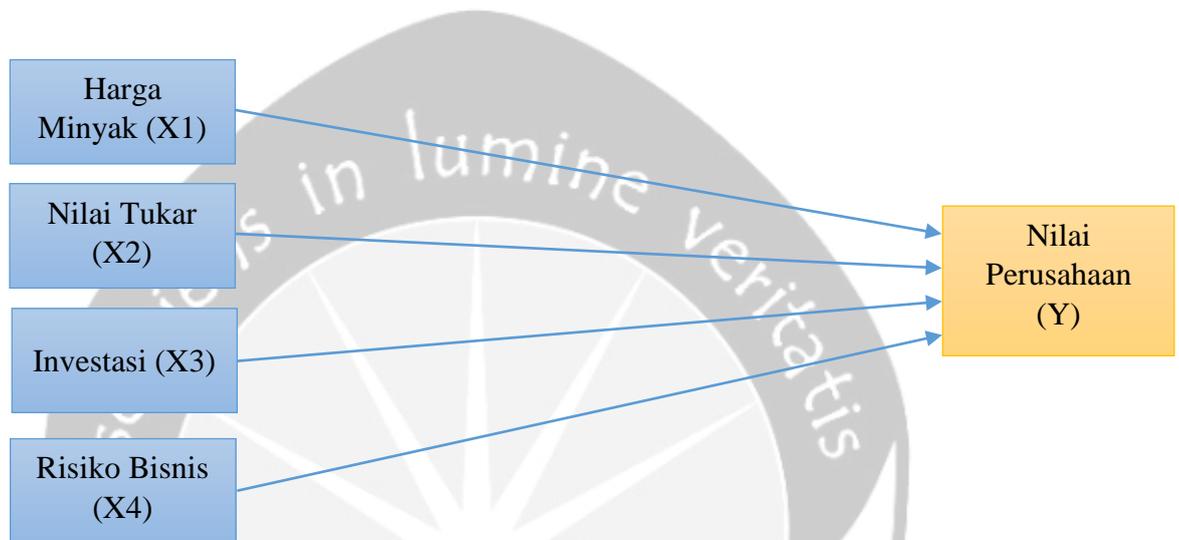
2.3.4 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan

Risiko merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Risiko dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui arus kas (Damodaran, 2006), dan juga melalui biaya perusahaan seperti biaya agensi (Beatty et al., 2012), kompensasi manajer, penurunan di *cost of financial distress* dan kebangkrutan serta kurangnya manajemen investasi (Bartram, 2006; Setyawati et al., 2017). Penelitian sebelumnya tentang pengaruh risiko pada nilai perusahaan dilakukan dalam berbagai topik, beberapa hasil penelitian menunjukkan hasil yang signifikan bahwa risiko mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif, atau pengurangan risiko dapat meningkatkan nilai, termasuk hasil penelitian Risman et al., (2017), Hamma et al.

(2014), Basher dan Sadorsky (2006), Jin dan Jorion (2006), Bartram (2009). Jadi dapat diperoleh hipotesis berikut ini:

H_{a4}: Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.4. Kerangka Pemikiran



Gambar 5
Kerangka Pemikiran