

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Literatur / Studi Terkait

Berbagai penelitian yang mengkaji kemungkinan hubungan variabel – variabel yang menjadi indikator perekonomian makro di Indonesia seperti jumlah uang beredar, nilai tukar (kurs), suku bunga, serta produk domestik bruto terhadap indeks saham telah dilakukan oleh peneliti – peneliti sebelumnya. Adam dan Tweneboah (2008), dengan penelitiannya yang berjudul “Macroeconomic Factors and Stock Market Movement: Evidence from Ghana”. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa inflasi dan kurs memiliki pengaruh dalam jangka pendek terhadap pergerakan harga saham di Ghana. Walaupun demikian, suku bunga dan inflasi memberikan pengaruh yang signifikan juga dalam jangka panjang.

Al-Sharkas (2004), dengan penelitiannya yang berjudul “The Dynamic Relationship Between Macroeconomic Factors And The Jordanian Stock Market”. Variabel makro ekonomi yang diteliti antara lain adalah *industrial production index*, indeks harga konsumen (IHK), JUB, dan tingkat bunga hutang jangka pendek. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa variabel makro ekonomi yang diuji berkointegrasi serta memiliki hubungan keseimbangan dalam jangka panjang.

Anomsari (2007), dengan kajiannya yang berjudul “Analisis Dampak Variabel Makro Terhadap Harga Saham: Studi pada Perusahaan Otomotif di Indonesia”, bertujuan untuk menjelaskan pengaruh variabel makroekonomi yang

meliputi tingkat suku bunga deposito, JUB, PDB, dan harga emas terhadap harga saham. Hasil penelitiannya menjelaskan secara simultan variabel makroekonomi berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara parsial disimpulkan bahwa tingkat suku bunga deposito, JUB, dan PDB secara signifikan memiliki hubungan yang negatif terhadap harga saham. Untuk variabel harga emas secara parsial menunjukkan hubungan yang positif namun tidak signifikan.

Bahattarai dan Joshi (2006), dengan kajiannya yang berjudul “Dynamic Relationship among the Stock Market and the Macroeconomic Factor : Preliminary Evidence from Nepalese Stock Market”, riset ini bertujuan untuk membuktikan hubungan dinamik antara pasar saham dan faktor makroekonomi yang meliputi IHK, JUB, dan tingkat suku bunga. Indeks saham dan IHK memiliki pengaruh dalam jangka panjang, serta berpengaruh positif dan searah dalam jangka pendek dari IHK terhadap indeks saham. Indeks saham dan JUB tidak memiliki pengaruh jangka panjang, tetapi berpengaruh positif dan searah dalam jangka pendek dari JUB terhadap indeks saham. Indeks saham juga memiliki pengaruh jangka panjang terhadap *treasury bill rate*, tetapi tidak dalam jangka pendek.

Budiantara (2003), dengan kajiannya yang berjudul “Hubungan Antara Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga Dan Harga Saham Industri Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta”. Penelitian ini membuktikan variabel independen dalam model tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Pada periode krisis terbukti bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap besarnya harga saham dalam jangka panjang, begitu pula sebaliknya. Tingkat suku bunga terbukti

berpengaruh dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, tetapi harga saham hanya berpengaruh terhadap suku bunga dalam jangka pendek saja.

Dwi Astuti (2001), dengan penelitiannya yang berjudul “Analisis Makro Kinerja Pasar Modal Indonesia Dengan Pendekatan Error Correction Model (ECM)”. Penelitiannya menjelaskan bahwa kinerja pasar modal (IHSG) secara signifikan dipengaruhi oleh variabel kurs, posisi dana masyarakat, suku bunga deposito (riil), dan suku bunga luar negeri, dengan *shock* variabel *dummy* krisis moneter sejak bulan Agustus 1997. Kinerja pasar modal (IHSG) dalam jangka pendek ditentukan oleh variabel kurs dan suku bunga deposito (riil) yang memiliki hubungan negatif, serta posisi dana masyarakat yang memiliki hubungan positif. Kinerja pasar modal dalam jangka panjang ditentukan oleh variabel kurs, suku bunga deposito (riil), dan suku bunga luar negeri yang memiliki hubungan negatif.

Gan, Lee, Au Yong, dan Zhang (2006), dengan penelitiannya yang berjudul “Macroeconomic Variables And Stock Market Interactions : New Zealand Evidence”, bertujuan untuk menguji hubungan antara *New Zealand Stock Index* dan tujuh variabel makroekonomi yang diantaranya adalah tingkat inflasi, nilai tukar, PDB, JUB, tingkat bunga hutang jangka panjang, tingkat bunga hutang jangka pendek, dan harga minyak eceran domestik. Hasil dari penelitian ini membuktikan adanya hubungan dalam jangka panjang antara NZSE dan variabel makroekonomi yang diuji dengan *Johansen Cointegration*. Berdasarkan *Granger-causality test* terbukti bahwa NZSE bukanlah *leading indicator* bagi perubahan variabel ekonomi makro.

Marciano dan Suyanto (2004), dengan penelitiannya yang berjudul “Hubungan Jangka Panjang dan Jangka Pendek Ekonomi Makro dan Pasar Modal di Indonesia : Error Correction Model (ECM)”. Hasil analisisnya membuktikan tingkat suku bunga memiliki dampak negatif baik dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap pasar modal di Indonesia. JUB memiliki hubungan positif dalam jangka pendek. Serta inflasi dan ekspor hanya berpengaruh secara positif dalam jangka panjang terhadap pasar modal di Indonesia.

Setyastuti (2004), dengan penelitiannya yang berjudul “Krisis Ekonomi Dan Kausalitas Antara Fluktuasi Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga Dan Indeks Harga Saham Di Indonesia”. Hasil riset dari estimasi persamaan regresi yang menggunakan periode sebelum krisis, terbukti baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang variabel independen dalam model pengaruhnya tidak signifikan. Estimasi persamaan regresi yang menggunakan periode krisis, terbukti memiliki hubungan kausalitas antara nilai tukar rupiah dan indeks harga saham (gabungan maupun manufaktur) dalam jangka panjang. Serta terbukti juga adanya pengaruh antara tingkat suku bunga terhadap besarnya kinerja di pasar modal dalam jangka pendek dan jangka panjang. Sedangkan indeks harga saham hanya terbukti berpengaruh terhadap besarnya tingkat suku bunga dalam jangka pendek saja.

Soebagiyo dan Prasetyowati (2003), dengan penelitiannya yang berjudul “Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia”. Hasil analisis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel

inflasi, JUB, dan suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, sedangkan variabel kurs tidak memiliki pengaruh terhadap IHSG.

Sutarta dan Sri Susilo (2005), dengan penelitiannya yang berjudul “Hubungan Kausalitas Antara Harga Saham Dengan Nilai Tukar : Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta Periode 2001 – 2004”. Hasil analisis dari penelitian ini adalah hanya terjadi hubungan satu arah yaitu variabel IHSG berpengaruh nyata terhadap variabel nilai tukar (kurs) rupiah terhadap dolar AS dalam jangka panjang. Variabel nilai tukar tidak berpengaruh terhadap variabel IHSG baik dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Srivastava, dengan kajiannya yang berjudul “Macroeconomic Factors And Stock Market: Literature Review”. Hasil analisis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pasar modal sangat dipengaruhi oleh faktor makroekonomi baik lokal maupun internasional. Faktor makroekonomi relatif lebih mempengaruhi pasar modal dalam jangka panjang, seperti *industrial production*, inflasi, kurs, jumlah uang beredar, dan suku bunga.

Untoro dan Widodo (2008) dengan kajiannya yang berjudul “Mengkaji Perubahan Nilai Tukar Rupiah Dan Pasar Saham”. Membuktikan secara statistik bahwa gejolak nilai tukar rupiah mempengaruhi pergerakan bursa saham regional dan bursa saham Hongkong. Pergerakan bursa saham Jakarta terintegrasi dengan pergerakan bursa saham Kuala Lumpur, Philipina, Thailand, Singapore, dan Hongkong pada periode yang berbeda.

2.2. Teori Investasi

Investasi (*investment*) dapat didefinisikan sebagai tambahan bersih terhadap stok kapital yang ada (*net addition to existing capital stock*). Istilah lain dari investasi adalah pemupukan modal (*capital formation*) atau akumulasi modal (*capital accumulation*). Dalam makroekonomi investasi memiliki arti yang lebih sempit, yang secara teknis berarti arus pengeluaran untuk menambah stok modal fisik. Investasi dapat dikatakan juga sebagai jumlah yang dibelanjakan sektor bisnis untuk menambah stok modal dalam periode tertentu (Nanga, 2005:123).

2.2.1. Teori Investasi dari Keynes

Berdasarkan bukunya *The General Theory of Employment, Interest, and Money* (1936), John Maynard Keynes mendasarkan teori tentang permintaan investasi atas konsep efisiensi marjinal kapital (*marginal efficiency of capital* atau MEC). MEC dapat didefinisikan sebagai tingkat perolehan bersih yang diharapkan (*expected net rate of return*) atas pengeluaran kapital tambahan. Tepatnya, MEC adalah tingkat diskonto yang menyamakan aliran perolehan yang diharapkan di masa yang akan datang dengan biaya sekarang dari kapital tambahan.

Secara matematis, MEC dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$C_k = \frac{R_1}{(1+MEC)^1} + \frac{R_2}{(1+MEC)^2} + \dots + \frac{R_n}{(1+MEC)^n} \dots\dots\dots (2.1)$$

di mana R adalah perolehan yang diharapkan (*expected return*) dari suatu proyek, dan C_k adalah biaya sekarang (*current cost*) dari modal tambahan. Subskrip atau superskrip adalah menggambarkan tahun 1,2...dan ke-n (Ibid, 2005:124).

Investasi akan dilakukan atau tidak, tergantung pada perbandingan antara *current cost of additional capital* (C_k) dengan *present value* (PV). Investasi akan dilakukan bila $PV > C_k$ dan sebaliknya investasi tidak akan dilakukan apabila $PV < C_k$. Secara matematis *present value* (PV) dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$PV = \frac{R_1}{(1+i)^1} + \frac{R_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{R_n}{(1+i)^n} \dots\dots\dots (2.2)$$

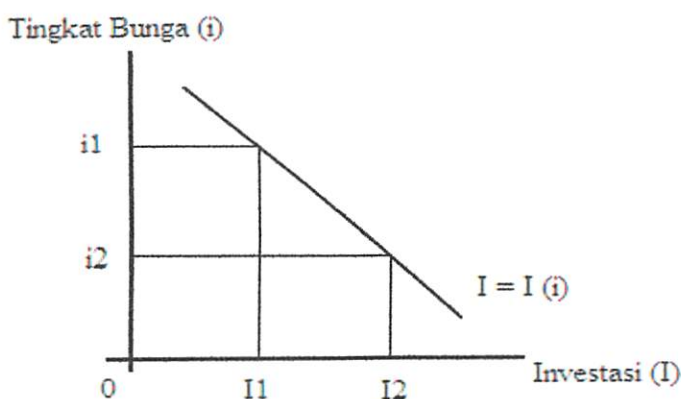
di mana R adalah perolehan yang diharapkan (*expected return*), dan i adalah tingkat bunga. Subskrip atau superskrip adalah menggambarkan tahun 1,2...dan ke-n.

Hubungan permintaan investasi dan tingkat bunga (i) menurut Keynes dinyatakan dalam bentuk fungsi sebagai berikut :

$$I = f(i) \dots\dots\dots (2.3)$$

Secara grafik hubungan tersebut dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kurva Permintaan Investasi



Dalam gambar (2.1) di atas terlihat apabila tingkat bunga turun, misalnya dari i_1 ke i_2 akan menyebabkan permintaan investasi meningkat dari I_1 ke I_2 , begitu juga yang terjadi sebaliknya (Ibid, 2005:124 – 126).

2.2.2. Teori Akselerator

Teori ini memusatkan perhatiannya pada hubungan antara permintaan barang modal (*capital goods*) dan permintaan akan produk akhir (*final product*), di mana permintaan akan barang modal dilihat sebagai permintaan turunan (*derived demand*) dari permintaan akan barang atau produk akhir. Teori tersebut mengasumsikan adanya *capital – output ratio* (COR) yang ditentukan oleh kondisi teknis produksi. Hubungan tersebut secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut (Ibid, 2005:126) :

$$\frac{K}{Y} = k \dots\dots\dots (2.4)$$

di mana *K* adalah jumlah kapital yang digunakan, *Y* adalah tingkat output agregat, dan *k* adalah rasio kapital – output yang tetap (*fixed capital output ratio*).

Dari persamaan (2.4) di atas apabila dijelaskan pada periode waktu tertentu (*t* atau *t – 1*) dapat disederhanakan menjadi persamaan berikut ini :

$$K_t = k \cdot Y_t \dots\dots\dots (2.5)$$

$$\text{dan } K_{t-1} = k \cdot Y_{t-1} \dots\dots\dots (2.6)$$

persamaan (2.5) dan (2.6) dapat disubstitusikan menjadi :

$$K_t - K_{t-1} = k \cdot (Y_t - Y_{t-1}) \dots\dots\dots (2.7)$$

$$\Delta K_t = k \cdot \Delta Y_t \dots\dots\dots (2.8)$$

jika ΔK_t (perubahan dalam stok kapital) = *I_t* (investasi bersih atau *net investment*), maka secara matematis persamaan (2.8) dapat diformulasikan kembali menjadi sebagai berikut :

$$I_t = k \cdot \Delta Y_t \dots\dots\dots (2.9)$$

Persamaan (2.9) di atas menunjukkan bahwa investasi bersih (I_t) sama dengan koefisien akselerator (k) dikalikan dengan perubahan output agregat dalam kurun waktu tertentu (Y_t). Apabila k konstan, maka investasi bersih (I_t) dengan sendirinya merupakan fungsi dari perubahan di dalam output agregat (Y_t) yang memiliki hubungan yang positif (Ibid, 2005:126 – 127).

2.2.3. Teori Dana Internal

Teori dana internal tentang investasi (*internal funds theory of investment*) mengatakan bahwa stok kapital dan investasi yang diinginkan, bergantung pada tingkat keuntungan. Beberapa penjelasan tentang hal ini telah dikemukakan oleh Jan Tinbergen, yang mengatakan bahwa keuntungan yang terjadi (*realized profits*) secara akurat merefleksikan keuntungan yang diharapkan (*expected profits*). Karena investasi bergantung pada keuntungan yang diharapkan, maka investasi memiliki hubungan yang positif dengan keuntungan yang terjadi. Pembiayaan investasi bersumberkan dari pendapatan laba yang tidak dibagikan (*retained earnings*), pengeluaran depresiasi, dana pinjaman (obligasi), dan penjualan saham (Ibid, 2005:129).

2.2.4. Teori Tobin - Q

Teori investasi dari Tobin (*Tobin q theory of investment*) menyatakan bahwa stok kapital dan investasi (I) yang diinginkan berhubungan positif dengan q , di mana q itu sendiri adalah rasio antara nilai pasar dari modal terpasang perusahaan yang ditentukan oleh pasar saham dengan biaya penggantian modal

terpasang perusahaan tersebut jika dibeli hari ini. Secara matematis, teori investasi dari q – Tobin dapat dinyatakan sebagai berikut (Ibid, 2005:130):

$$I = I(q) \dots\dots\dots (2.10)$$

$$\text{dan } q = \frac{\text{Nilai pasar dari modal terpasang}}{\text{Biaya penggantian dari modal terpasang}} \dots\dots\dots (2.11)$$

di mana kalau q meningkat, maka I akan meningkat pula.

Singkatnya, q – Tobin bergantung pada keuntungan sekarang dan keuntungan yang diperkirakan dari modal terpasang. Apabila produk marginal modal (*marginal product of capital* atau MP_k) lebih besar dari biaya modal, maka perusahaan akan menghasilkan keuntungan atas modal terpasangnya, yang sekaligus menunjukkan nilai q yang tinggi. Begitu juga sebaliknya, apabila MP_k lebih kecil dari biaya modal, maka perusahaan akan mengalami kerugian atas modal terpasangnya, dengan ditunjukkannya nilai q yang rendah.

Harga pasar saham cenderung bergerak terbalik dengan pergerakan tingkat bunga pada umumnya, sehingga perubahan di dalam nilai q akan cenderung menunjukkan perubahan dengan arah yang berlawanan dengan perubahan tingkat bunga tersebut. Teori q – Tobin konsisten dengan model investasi yang memiliki hubungan fungsional yang negatif dengan tingkat bunga, di mana jika tingkat bunga (i) naik, maka investasi (I) akan mengalami penurunan, begitu juga sebaliknya (Ibid, 2005: 130 – 131).

2.3. Teori Portofolio

Portofolio secara harafiah adalah sekumpulan surat – surat berharga, yang bisa berupa saham, obligasi, dan sebagainya. Teori yang mempelajari investasi pada surat – surat berharga dapat disebut sebagai teori portofolio. Teori ini didasarkan pada kenyataan bahwa umumnya investor dalam surat – surat berharga (*financial asset*), tidak menginvestasikan seluruh dananya pada satu jenis investasi (saham, obligasi, dan sebagainya), dengan tujuan untuk mengurangi resiko investasi atau dapat disebut juga melakukan diversifikasi (Husnan, 1996:19).

2.3.1. *Arbitrage Pricing Theory*

Ross (1976) merumuskan suatu teori yang disebut sebagai *Arbitrage Pricing Theory* (APT). APT pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda. Konsep tersebut dikenal dengan nama hukum satu harga (*the law of one price*). Apabila aktiva tersebut dijual dengan harga yang berbeda, maka akan ada kesempatan untuk melakukan *arbitrage*, yaitu dengan membeli suatu aktiva pada harga yang murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa resiko (Husnan, 2009:210).

APT menyatakan bahwa harga suatu aktiva bisa dipengaruhi oleh berbagai faktor. APT akan sangat bermanfaat jika dapat mengidentifikasi faktor – faktor makroekonomi tidak terlalu banyak, dapat mengukur *expected return* dari masing – masing faktor tersebut, dan dapat mengukur kepekaan masing – masing

saham terhadap faktor – faktor tersebut. Berikut akan dijelaskan mengenai *arbitrage pricing* untuk satu faktor (artinya harga suatu aktiva hanya ditentukan oleh satu faktor) yang dapat diformulasikan sebagai berikut (Ibid, 2009:210 – 211) :

$$E (R_i) = \lambda_0 + \lambda_1 \beta_i \dots\dots\dots (2.12)$$

di mana :

$E (R_i)$: tingkat keuntungan yang diharapkan untuk sekuritas i

λ_0 : tingkat keuntungan untuk portofolio dengan beta nol

β_i : kepekaan aktiva i terhadap faktor yang dipertimbangkan

λ_1 : premi resiko atas faktor tersebut

Model tersebut memiliki asumsi bahwa pemodal menyukai lebih banyak kemakmuran, mempunyai pengharapan yang homogen, dan pasar modal yang sempurna. Berikut ini disajikan contoh numerikal untuk memperjelas model tersebut, di mana terdapat dua portofolio yang ekuilibrium dengan karakteristik sebagai berikut :

Portofolio ekuilibrium	E (R)	β_p
A	15%	1,5
B	10%	0,5

Bentuk persamaan ekuilibriumnya adalah :

$$E (R_p) = \lambda_0 + \lambda_1 \beta_p \dots\dots\dots (2.13)$$

Sehingga persamaan untuk portofolio A dan B dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Portofolio A: } 15\% = \lambda_0 + \lambda_1 (1,5) \dots \dots \dots (2.14)$$

$$\text{Portofolio B: } 10\% = \lambda_0 + \lambda_1 (0,5) \dots \dots \dots (2.15)$$

Persamaan (2.14) dan (2.15) disubstitusikan hingga menemukan persamaan APT ekuilibrium seperti di bawah ini :

$$E (R_p) = 7,5\% + (5\%) \beta_p \dots \dots \dots (2.16)$$

Masalah penerapan teori tersebut adalah tidak menyebutkan faktor – faktor apa saja yang mempengaruhi *return* portofolio itu. Faktor – faktor tersebut mungkin saja berupa harga minyak, tingkat bunga, atau faktor makroekonomi lainnya.

2.4. Teori Fundamental Makroekonomi

Teori ini didasarkan pada berita, data, atau kondisi ekonomi secara makro yang dikeluarkan oleh badan – badan yang berwenang. Secara sederhana, indikator makroekonomi yang diidentifikasi tersebut diharapkan dapat memberikan indikasi atau gambaran mengenai keadaan ekonomi secara menyeluruh ataupun keadaan ekonomi dari masing – masing sektor. Gambaran tersebut akan bermanfaat bagi para investor dalam mengambil sebuah keputusan dalam kegiatan investasi.

2.4.1. Jumlah Uang Beredar (JUB)

Kewajiban sistem moneter yang terdiri atas uang kartal dan uang giral, disebut uang beredar dalam arti sempit (M1) atau *narrow money*. Uang kartal (*currency* atau K) terdiri atas uang kertas dan uang logam yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai alat pembayaran yang sah. Uang giral (*demand deposit*

atau D) adalah simpanan rupiah milik penduduk pada sistem moneter yang terdiri atas rekening giro, kiriman (transfer), dan kewajiban segera lainnya (simpanan berjangka yang telah jatuh waktu). Secara matematis M1 dapat diformulasikan sebagai berikut (Boediono, 1997:86; SEKI, 2009) :

$$M1 = K + D \dots\dots\dots (2.17)$$

Adapun kewajiban yang meliputi uang kartal, uang giral, dan uang kuasi disebut uang beredar dalam arti luas (M2) atau dapat disebut juga likuiditas perekonomian (*broad money*). Uang kuasi (T) atau *near money* merupakan simpanan rupiah dan valuta asing milik penduduk pada sistem moneter yang untuk sementara waktu kehilangan fungsinya sebagai alat tukar. Uang kuasi tersebut terdiri atas simpanan berjangka (*time deposit*) dan tabungan dalam rupiah, serta simpanan dalam valuta asing lainnya. Secara matematis M2 dapat diformulasikan sebagai berikut (Boediono, 1997:87; SEKI, 2009) :

$$M2 = K + D + T \dots\dots\dots (2.18)$$

Jumlah uang beredar (M1 dan M2) yang telah dijelaskan sebelumnya merupakan jumlah uang beredar dalam artian nominal, yang dalam perhitungannya belum disesuaikan dengan perubahan harga atau inflasi. Untuk menyesuaikan dengan tingkat harga atau meriilkannya dapat dihitung dengan formulasi sebagai berikut (Sukirno, 1981) :

$$m = \frac{M}{P} \dots\dots\dots (2.19)$$

di mana :

m = nilai M1 atau M2 riil

M = nilai M1 atau M2 nominal

P = IHK

Jumlah uang beredar merupakan indikator yang terus diamati oleh para pengamat pasar modal. Khususnya pertambahan ataupun jika ada pengurangan jumlah uang dalam periode tertentu, dari waktu ke waktu. Jumlah uang beredar sangat berkaitan dengan tingkat pertumbuhan ekonomi. Apabila pertumbuhan JUB berada jauh di atas pertumbuhan ekonomi, maka dapat diperkirakan akan terjadi peningkatan inflasi (Koetin, 1994: 45 – 46).

Tingkat inflasi akan mempengaruhi nilai daya beli masyarakat. Turunnya daya beli masyarakat akan mempengaruhi produksi dan penerimaan perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi perubahan harga saham. Perubahan JUB juga akan mempengaruhi perubahan tingkat bunga karena terjadinya perubahan di dalam permintaan dan penawaran akan dana, yang tentunya juga akan mempengaruhi harga saham pada umumnya. Perubahan JUB jelas menggambarkan kondisi perekonomian secara makro dan menjadi pertimbangan bagi para investor untuk mengambil sebuah keputusan dalam melakukan investasi.

2.4.2. Nilai Tukar (Kurs)

Nilai tukar atau kurs (e) ada dua macam, yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal (*nominal exchange rate*) adalah nilai yang

digunakan seseorang saat menukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Contohnya, nilai tukar yen Jepang terhadap US dollar adalah 80 yen per US dollar. Berarti dengan menukarkan uang senilai 1 US dollar, maka akan mendapatkan uang senilai 80 yen, begitu juga sebaliknya (Mankiw, 2006:242).

Nilai tukar riil (*real exchange rate*) adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukar barang dan jasa dari suatu negara dengan barang dan jasa dari negara lain. Nilai tukar riil secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut (Mankiw, 2006:244) :

$$\text{Nilai tukar riil} = \frac{\text{Nilai tukar nominal} \times \text{Harga dalam negeri}}{\text{Harga luar negeri}} \dots\dots\dots (2.20)$$

Nilai tukar riil mengukur harga relatif barang dan jasa yang tersedia di dalam negeri terhadap barang – barang dan jasa yang tersedia di luar negeri. Nilai tukar riil merupakan faktor kunci dalam menentukan berapa banyak suatu negara mengeksport dan mengimpor.

Tata cara penulisan kurs ada dua macam, salah satunya adalah cara penulisan kurs dengan menyatakan sekian unit mata uang lokal yang diperlukan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing, dinamakan *direct quotation*. Secara umum, formula penulisan kurs secara *direct* adalah (Joesoef, 2008:24 – 25) :

$$\text{Direct Quotation} = \frac{\text{jumlah unit mata uang lokal}}{\text{satu unit mata uang asing}} \dots\dots\dots (2.21)$$

Sebaliknya penulisan kurs yang menggunakan sekian unit mata uang asing untuk mendapatkan satu unit mata uang lokal, dinamakan *indirect quotation*. Secara umum penulisan kurs secara *indirect* adalah :

$$\text{Indirect Quotation} = \frac{\text{jumlah unit mata uang asing}}{\text{satu unit mata uang lokal}} \dots\dots\dots (2.22)$$

Kondisi nilai tukar (kurs) dapat menggambarkan kondisi stabilitas perekonomian suatu negara. Kuat – lemahnya nilai tukar (kurs) akan mempengaruhi pergerakan investasi khususnya pasar modal maupun pasar keuangan. Naik – turunnya kurs akan memberikan ketidakpastian dalam melakukan investasi, besarnya biaya investasi, serta resiko akan investasi. Investor cenderung akan menginvestasikan dananya pada suatu negara dengan kurs yang stabil, karena memberikan suatu kepastian dalam investasi.

2.4.3. Suku Bunga (*Interest Rate*)

Bunga adalah sejumlah uang atau dana yang harus dibayarkan oleh pihak terkait atas penggunaan dana milik pihak lain selama periode tertentu. Bunga bisa juga dikatakan sebagai harga yang diterima oleh pemberi pinjaman (*lender*) karena menyewakan dana kepada penerima pinjaman (*borrower*). Bunga biasanya dinyatakan dalam unit waktu tahunan (*per annum-p.a*), per kuartal atau triwulan, per bulan, per minggu, bahkan per hari. Dalam praktiknya bunga dapat dibayarkan dengan cara (Joesoef, 2008:41) :

- a. *Discount payment*, yaitu bunga dibayarkan di awal periode peminjaman atau penempatan dana.
- b. *Ballon payment*, yaitu bunga dibayarkan pada akhir periode peminjaman atau penempatan dana.
- c. *Annuity*, yaitu bunga dibayarkan dengan jumlah tetap pada setiap interval tertentu di antara awal dan akhir periode.

Suku bunga ada dua macam yaitu suku bunga nominal (*nominal interest rate*) dan suku bunga riil (*real interest rate*). Suku bunga nominal merupakan suku bunga yang tidak memperhitungkan inflasi, sedangkan suku bunga riil merupakan suku bunga yang disesuaikan dengan mengurangi perubahan yang diharapkan dalam tingkat harga (*inflation*) sehingga lebih akurat untuk mencerminkan biaya peminjaman sesungguhnya. Berdasarkan persamaan Fisher, suku bunga nominal dan riil dapat diformulasikan sebagai berikut (Mishkin, 2008: 115 – 117):

$$i = i_r + \pi^e \dots\dots\dots (2.23)$$

Persamaan (2.23) ekuivalen dengan :

$$i_r = i - \pi^e \dots\dots\dots (2.24)$$

di mana :

i = suku bunga nominal

i_r = suku bunga riil

π^e = tingkat inflasi

Apabila suku bunga riil rendah, terdapat insentif yang lebih besar untuk meminjam dan lebih sedikit insentif untuk memberi pinjaman, begitu juga sebaliknya. Perbedaan antara suku bunga riil dan nominal penting karena suku bunga riil mencerminkan biaya pinjaman riil, yang merupakan indikator insentif untuk meminjam dan memberikan pinjaman.

Tingkat bunga juga bisa mempunyai pengaruh yang besar terhadap aktivitas pasar saham. Jika tingkat bunga tinggi, para investor cenderung menyimpan dananya ke dalam tabungan, deposito, atau membeli obligasi yang

memberikan bunga tetap. Akibatnya pasar saham akan menjadi sepi, sehingga kebutuhan dana di pasar saham akan menjadi tinggi. Begitu pula yang terjadi sebaliknya, apabila tingkat suku bunga rendah investor akan kembali menginvestasikan dananya ke pasar saham (Koetin, 1994:46).

2.4.4. Produk Domestik Bruto

Produk domestik bruto (*gross domestic product, GDP*) adalah total nilai atau harga pasar (*market prices*) dari seluruh barang dan jasa akhir (*final goods and services*) yang dihasilkan oleh suatu perekonomian selama kurun waktu tertentu (biasanya kuartalan dan 1 tahun). Produk domestik bruto merupakan salah satu ukuran atau indikator yang secara luas digunakan untuk mengukur kinerja ekonomi (*economic performance*) atau kegiatan makroekonomi dari suatu negara (Nanga, 2005:13; Mishkin, 2008:26).

Ada tiga hal penting yang perlu dijelaskan lebih lanjut dari pengertian produk domestik bruto di atas, yaitu (Nanga, 2005:13 – 14) :

- a. Produk domestik bruto hanya mencakup barang akhir (*final goods*).
- b. Produk domestik bruto hanya menghitung atau memasukkan nilai dari barang yang merupakan hasil produksi pada tahun berjalan (*current year*).
- c. Barang dan jasa yang dihasilkan itu dinilai berdasarkan harga pasar yang berlaku (*at current market prices*)

Perhitungan atau pengukuran nilai barang dan jasa yang berdasarkan harga berlaku dikenal dengan nama produk domestik bruto nominal (*nominal GDP*), sedangkan perhitungan nilai barang dan jasa yang diukur dengan menggunakan

harga konstan atau harga tahun dasar adalah produk domestik bruto riil (*real GDP*). Produk domestik bruto (PDB) riil telah disesuaikan dengan perubahan harga yang terjadi dalam tingkat harga atau inflasi.

Selain PDB nominal dan PDB riil ada juga yang dikenal dengan nama PDB deflator (*Deflator GDP*). PDB deflator adalah suatu indeks harga yang mengukur tingkat harga dari seluruh barang yang dihasilkan di dalam sebuah perekonomian. Pengukuran PDB nominal, PDB riil, dan PDB deflator dapat kita temukan dengan menggunakan formulasi sebagai berikut (Nopirin, 1987:26; Nanga, 2005:28 – 29; Mankiw, 2006:23 – 24; Mishkin, 2008:26 – 29) :

$$\text{GDP Real} = \frac{\text{GDP Nominal}}{\text{Deflator GDP}} \dots\dots\dots (2.25)$$

Persamaan (2.25) ekuivalen dengan :

$$\text{GDP Nominal} = \text{GDP Real} \times \text{Deflator GDP} \dots\dots\dots (2.26)$$

Persamaan (2.26) ekuivalen dengan :

$$\text{Deflator GDP} = \frac{\text{GDP Nominal}}{\text{GDP Riil}} \dots\dots\dots (2.27)$$

Perhitungan PDB digunakan untuk mengukur sebaik apa kinerja keseluruhan perekonomian, karena mengukur produksi barang dan jasa perekonomian. PDB riil merupakan ukuran yang lebih baik dalam hal kesejahteraan daripada PDB nominal, karena PDB riil mencerminkan kemampuan perekonomian dalam memenuhi kebutuhan dan keinginan orang – orang (Mankiw, 2006:16). PDB sering kali menjadi salah satu indikator ekonomi yang diharapkan dapat memberikan gambaran pertumbuhan perekonomian suatu negara. Angka pertumbuhan perekonomian suatu negara yang baik, akan memberikan gambaran serta kesempatan investasi bagi para investor.