

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Teori Investasi

Investasi adalah penempatan sejumlah dana dengan harapan dapat memelihara, menaikkan nilai, atau memberikan *return* yang positif (Sutha, 2000). Investasi adalah penanaman uang dengan harapan mendapat hasil dan nilai tambah (Webster, 1999). Menurut Lypsey (1997), investasi adalah pengeluaran barang yang tidak dikonsumsi saat ini dimana berdasarkan periode waktunya, investasi terbagi menjadi tiga diantaranya adalah investasi jangka pendek, investasi jangka menengah, dan investasi jangka panjang. Investasi merupakan komitmen sejumlah dana pada suatu periode untuk mendapatkan pendapatan yang diharapkan di masa yang akan datang sebagai unit kompensasi. Unit yang diinvestasikan mencakup waktu yang digunakan, tingkat inflasi yang diharapkan dan ketidakpastian masa mendatang. Menurut Sumanto (2006), investasi merupakan komitmen sejumlah dana suatu periode untuk mendapatkan pendapatan yang diharapkan di masa yang akan datang sebagai kompensasi unit yang diinvestasikan. Sedangkan Husnan dalam Anoraga dan Pakarti (2006) mendefinisikan investasi sebagai penggunaan uang dengan maksud memperoleh penghasilan. Investasi merupakan penanaman modal di dalam perusahaan, dengan tujuan agar kekayaan suatu korporasi atau perusahaan bertambah. Investasi juga didefinisikan sebagai barang-barang yang dibeli oleh individu ataupun perusahaan untuk menambah persediaan modal mereka (Mankiw, 2000).

Investasi berdasarkan teori ekonomi berarti pembelian (dan produksi) dari modal barang yang tidak dikonsumsi tetapi digunakan untuk produksi yang akan datang.

Investasi adalah suatu komponen dari Produk Domestik Bruto. Fungsi investasi pada aspek tersebut dibagi pada investasi non-residential dan investasi residential.

Investasi adalah suatu fungsi pendapatan dan tingkat bunga. Suatu pertambahan pada pendapatan akan mendorong investasi yang lebih besar, dimana tingkat bunga yang lebih tinggi akan menurunkan minat untuk investasi sebagaimana hal tersebut akan lebih mahal dibandingkan dengan meminjam uang.

2.2. Pasar Modal dan Bursa Efek

Pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham dan obligasi (efek-efek). Motif utama dari pasar modal tersebut adalah masalah kebutuhan modal bagi perusahaan yang ingin lebih memajukan usahanya dengan menjual sahamnya kepada pemilik dana, investor, baik perorangan maupun lembaga usaha.

Wai dan Patrick dalam Departemen Penerangan (1984) dengan sebuah paper IMF yang berjudul "*Such or Bond Investment and Capital Markets on Less Developed Countries*" menjelaskan beberapa pengertian pasar modal, yaitu :

1. Definisi luas

Pasar modal ialah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisir, termasuk bank-bank komersil dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat-surat kertas berharga atau klaim, jangka panjang dan pendek, primer dan yang tidak langsung.

2. Definisi dalam arti menengah

Pasar modal ialah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya berjangka lebih dari 1 tahun) termasuk saham-saham, obligasi-obligasi, pinjaman berjangka hipotik dan tabungan serta deposito berjangka.

3. Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah tempat pasar terorganisir yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memakai jasa makelar, komisioner, dan para *underwriter*.

Secara umum pengertian pasar modal ialah pasar abstrak yang juga sekaligus konkrit dimana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang (abstrak) yakni, dana-dana yang berjangka lebih dari satu tahun, dalam bentuk surat-surat berharga di bursa efek (konkrit). Bogen dalam Departemen Penerangan (1984) dalam bukunya "*Financial Handbook*" mengatakan yang dimaksud dengan bursa efek adalah suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk menemukan penjual dan pembeli efek secara langsung atau melalui wakil-

wakilnya. Selain itu Leffler dalam Departemen Penerangan (1984) dengan bukunya "*Stockmarket*" menjelaskan beberapa fungsi dari bursa efek dan pasar saham ialah,

1. Menciptakan pasar secara terus menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat (efek yang telah dimiliki umum),
2. Untuk menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme penawaran dan permintaan,
3. Untuk membantu pembelanjaan dunia usaha.

Pasar modal adalah pasar atau tempat bertemunya pihak yang menawarkan dan memerlukan dana jangka panjang lebih dari satu tahun (Anoraga dan Pakarti, 2006) mengatakan bahwa pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta.

Tujuan pasar modal diantaranya mempercepat proses ikut sertanya masyarakat dalam kepemilikan saham perusahaan swasta menuju pemerataan pendapatan masyarakat, dan menggalakan partisipasi masyarakat dalam pergerakan dana dan penggunaannya secara produktif untuk pembiayaan pembangunan nasional (Rusdin, 2006). Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi yaitu menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki dana kepada pihak yang memerlukan dana, sedangkan fungsi keuangan dari pasar modal yaitu menyediakan sarana bagi pihak yang memerlukan dana dan pihak yang berkelebihan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktual riil yang diperlukan untuk investasi. Pasar modal memiliki dua daya tarik, yaitu pasar modal diharapkan menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan dan pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sama dengan preferensi resiko mereka (Anoraga dan Pakarti, 2006).

Undang-Undang No.8 Tahun 1995 menjelaskan bahwa bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek kepada pihak-pihak lain dengan

tujuan memperdagangkan efek diantaranya. Menurut Putra. Bursa efek adalah sistem yang terorganisasi dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual dan pembeli secara langsung atau melalui wakil-wakilnya. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006) , bursa efek mempunyai tugas yang harus dilakukan pada calon investor agar dapat menjadikan bursa efek lebih dikenal oleh publik, yaitu :

1. Menyediakan sarana perdagangan efek,
2. Mengupayakan likuiditas instrumen yaitu mengalirnya dana secara cepat pada efek-efek yang dijual,
3. Menyebarkannya informasi bursa ke seluruh lapisan masyarakat,
4. Memasyarakatkan pasar modal untuk menarik investor dan perusahaan yang *go public*, dan
5. Menciptakan instrumen dan jasa baru.

Sedangkan sebagai *Self Regulatory Organization* (SRO), menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006), bursa efek memiliki tugas sebagai berikut:

1. Membuat peraturan yang berkaitan dengan kegiatan bursa,
2. Mencegah praktek transaksi yang dilarang melalui pelaksanaan fungsi pengawasan, dan
3. Ketentuan bursa efek mempunyai kekuatan hukum yang mengikat bagi pelaku pasar modal.

Struktur pasar modal di Indonesia tertinggi berada pada menteri Keuangan menunjuk Bapepam. Bapepam bertugas untuk melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari pasar modal dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, efisien serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal. Pasar Modal Indonesia terdiri atas lembaga-lembaga berikut:

1. badan pengawas modal
2. bursa efek
3. perusahaan efek
4. lembaga kliring dan penjaminan
5. lembaga penyimpanan dan penyelesaian

Pasar modal memiliki fungsi yang baik bagi perkembangan ekonomi suatu negara. Menurut Rusdin (2006), fungsi pasar modal secara umum adalah:

1. Sebagai sarana penambah modal bagi usaha

Perusahaan dapat memperoleh dana dengan cara menjual saham ke pasar modal. Saham-saham ini akan dibeli oleh masyarakat umum, perusahaan-perusahaan lain, lembaga, atau oleh pemerintah

2. Sebagai sarana pemerataan pendapatan

Setelah jangka waktu tertentu, saham-saham yang telah dibeli akan memberikan deviden (bagian dari keuntungan perusahaan) kepada para pembelinya (pemilikinya). Oleh karena itu, penjualan saham melalui pasar modal dapat dianggap sebagai sarana pemerataan pendapatan.

3. Sebagai sarana peningkatan kapasitas produksi

Dengan adanya tambahan modal yang diperoleh dari pasar modal, maka produktivitas perusahaan akan meningkat.

4. Sebagai sarana peningkatan tenaga kerja

Keberadaan pasar modal dapat mendorong muncul dan berkembangnya industri lain yang berdampak pada terciptanya lapangan kerja baru.

5. Sebagai sarana peningkatan pendapatan negara

Setiap deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham akan dikenakan pajak oleh pemerintah. Adanya tambahan pemasukan melalui pajak ini akan meningkatkan pendapatan negara.

6. Sebagai indikator perekonomian negara

Aktivitas dan volume penjualan/pembelian di pasar modal yang semakin meningkat (padat) memberi indikasi bahwa aktivitas bisnis berbagai perusahaan berjalan dengan baik. Begitu pula sebaliknya.

2.3. Obligasi dan Saham

Menurut Rusdin (2006), obligasi adalah sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan bahwa investor tersebut atau pemegang obligasi telah meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar

bunga secara reguler sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. Obligasi merupakan surat utang yang berjangka waktu lebih dari satu bulan dan memiliki tingkat suku bunga yang berubah-ubah. Surat hutang ini dikeluarkan oleh perusahaan dengan tujuan menarik dana dari masyarakat yang dapat digunakan untuk pembiayaan perusahaan atau oleh pemerintah untuk keperluan anggaran belanja.

Jenis-jenis obligasi dilihat dari penerbitannya, yaitu: obligasi perusahaan dan obligasi pemerintah. Beberapa jenis obligasi pemerintah, yaitu:

1. Obligasi Rekap, diterbitkan guna suatu tujuan khusus yaitu dalam rangka Program Rekapitalisasi Perbankan.
2. Surat Utang Negara (SUN), diterbitkan untuk membiayai defisit APBN.
3. Obligasi Ritel Indonesia (ORI), sama dengan SUN, diterbitkan untuk membiayai defisit APBN namun dengan nilai nominal yang kecil agar dapat dibeli secara ritel.
4. Surat Berharga Syariah Negara atau dapat juga disebut obligasi syariah atau obligasi sukuk, sama dengan SUN, diterbitkan untuk membiayai defisit APBN namun berdasarkan prinsip syariah.

Menurut Rusdin (2006), dua jenis pasar obligasi yaitu:

1. Pasar primer merupakan tempat diperdagangkannya obligasi saat mulai diterbitkan. Salah satu persyaratan ketentuan pasar modal, obligasi harus dicatatkan di bursa efek untuk dapat ditawarkan kepada masyarakat, dalam hal ini lazimnya adalah Bursa Efek Indonesia.
2. Pasar sekunder merupakan tempat diperdagangkannya obligasi setelah diterbitkan dan tercatat di BES, perdagangan obligasi akan dilakukan di Pasar Sekunder. Pada saat ini, perdagangan akan dilakukan secara Over the Counter (OTC). Artinya, tidak ada tempat perdagangan secara fisik. Pemegang obligasi serta pihak yang ingin membelinya akan berinteraksi dengan bantuan perangkat elektronik seperti email, online trading, atau telepon.

Saham adalah bukti kepemilikan bagian modal perseroan yang memberikan berbagai hak menurut ketentuan undang-undang. Saham (stock) merupakan salah

satu instrumen pasar keuangan yang paling populer dan paling banyak dipilih para investor karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Menurut Rusdin (2006), saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dimana pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan serta berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Dalam prakteknya terdapat beberapa saham yang diperdagangkan, dibedakan menurut cara peralihan dan manfaat yang diperoleh bagi pemegang saham. Menurut Rusdin (2006), nilai saham terbagi atas 3 jenis, yaitu:

1. Nilai Nominal (Nilai Pari), yaitu nilai yang tercantum dalam sertifikat saham yang bersangkutan, di Indonesia saham yang diterbitkan harus memiliki nilai nominal dan untuk satu jenis saham yang sama pada suatu perusahaan harus memiliki satu jenis nilai nominal.
2. Nilai Dasar, yaitu nilai yang ditentukan dari harga perdana saat saham tersebut diterbitkan, harga dasar ini akan berubah sejalan dengan dilakukannya berbagai tindakan emiten yang berhubungan dengan saham, antara lain : *Right Issue*, *Stock Split*, ataupun *Waran*.
3. Nilai Pasar, yaitu harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung, jika bursa sudah tutup maka harga pasar saham tersebut adalah harga penutupannya.

Berdasarkan atas cara peralihan, saham dibedakan menjadi dua, yaitu saham atas unjuk (*Bearer Stock*) dan saham atas nama (*Registered stock*).

1. Saham atas unjuk (*Bearer Stock*), adalah saham yang tidak ditulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor yang lain.
2. Saham atas nama (*Registered Stock*), adalah saham yang ditulis dengan jelas siapa pemiliknya. Dimana cara pengalihannya harus melalui prosedur tertentu, yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus membuat daftar nama pemegang saham. Apabila terjadi kehilangan, pemegang saham tersebut dengan mudah mendapat penggantinya.

Menurut Rusdin (2006), berdasarkan manfaat yang diperoleh pemegang saham,

saham dibedakan menjadi:

1. Saham biasa (*Common Stock*) Saham biasa merupakan jenis efek yang paling sering dipergunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat dan juga merupakan jenis yang paling populer di pasar modal.
2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)
Saham preferen adalah bentuk gabungan antara obligasi dan saham biasa. Jenis saham ini sering disebut dengan sekuritas campuran. Saham preferen sama dengan saham biasa karena tidak memiliki tanggal jatuh tempo dan juga mewakili kepemilikan dari modal. Di lain pihak saham preferen sama juga dengan obligasi karena jumlah atas devidennya tetap selama masa berlaku dari saham, memiliki klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, memiliki hak tebus, dan dapat dipertukarkan dengan saham biasa.
3. *Participating Preferred Stock*
Saham ini disamping memperoleh deviden tetap seperti yang telah ditentukan juga memperoleh extra deviden apabila perusahaan dapat mencapai sasaran yang telah ditetapkan. Besaran deviden jenis ini lebih kecil dari jenis saham preferen lainnya.

Tabel 2.2. Karakteristik Saham Biasa dan Saham Preferen

No	Saham Biasa	Saham Preferen
1.	Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba	Memiliki hak terlebih dahulu daripada memperoleh dividen
2.	Memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) berlaku ketentuan satu saham satu suara (<i>one share one vote</i>)	Tidak memiliki hak suara dalam
3.	Pembagian kekayaan perusahaan dilakukan jika perusahaan tersebut dilikuidasi (dibubarkan) setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi	Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditor, jika perusahaan tersebut dilikuidasi (dibubarkan)
4.	Memiliki tanggungjawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya	-
5.	-	Kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan disamping penghasilan yang diterima secara tetap
6.	Hak untuk memiliki saham baru yang diterbitkan oleh perusahaan terlebih dahulu (<i>preemptive right</i>)	Hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan di atas pemegang saham biasa setelah semua kewajiban perusahaan

		dilunasi.
--	--	-----------

Sumber: Dahlan Siamat (2005)

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006), ditinjau berdasarkan kinerja perdagangan, maka saham dapat dikategorikan

atas :

1. Saham Unggulan (*blue chip stock*) yaitu saham bisaa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai pimpinan (*leader*) di industri sejenis, memiliki pendapatan stabil, dan konsisten dalam membayar deviden.
2. Saham Pendapatan (*income stock*) yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar deviden lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
3. Saham pertumbuhan (*growth stock-well known*) yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan tinggi, sebagai pemimpin di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Selain itu, terdapat juga *growth stock (lesser-known)* yaitu saham dari emiten yang tidak berperan sebagai *leader* dalam industri, namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya, saham ini berasal dari daerah dan kurang populer dikalangan emiten.
4. Saham spekulatif (*speculative stock*), yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi memiliki kemungkinan penghasilan yang tinggi dimasa mendatang walupun belum pasti.
5. Saham siklikal (*cyclical stock*) yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi harga saham ini tinggi , dimana emitennya mampu memberikan deviden yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi. Emiten seperti ini bisaanya bergerak dalam produk yang sangat dibutuhkan oleh masyarakat, seperti rokok dan barang-barang kebutuhan sehari-hari (*consumer goods*).

2.4. Indeks Harga Saham Gabungan

Kegiatan pasar modal tidak terlepas dari apa yang disebut dengan indeks harga saham. Menurut Sutha (2000), harga saham merefleksikan seluruh informasi yang tersedia dan hal ini mengurangi kebutuhan yang mahal dan pengamatan yang rumit untuk mendapatkan informasi tambahan. Informasi yang tersedia dan efisien akan menghasilkan harga saham yang akurat dan hal ini akan memicu investasi yang lebih baik sebagai akibat dari perilaku investor yang lebih rasional dan selanjutnya akan menyebabkan pengalokasian dana perusahaan yang lebih baik dan pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi. Menurut Anoraga dan Pakarti (2006), indeks harga adalah suatu angka yang digunakan untuk membandingkan suatu peristiwa dengan suatu peristiwa lainnya. Demikian juga dengan indeks harga saham, indeks disini akan membandingkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Apakah suatu harga saham mengalami penurunan atau kenaikan dibandingkan dengan suatu waktu tertentu.

Penentuan indeks harga saham, bisa dibedakan menjadi dua, yaitu yang disebut dengan Indeks Harga Saham Individu dan Indeks Harga Saham Gabungan. Indeks Harga Saham Individu hanya menunjukkan perubahan dari suatu harga saham suatu perusahaan. Indeks ini tidak bisa untuk mengukur harga dari suatu saham perusahaan tertentu apakah mengalami perubahan, kenaikan, atau penurunan. Atau bisa dikatakan bahwa indeks individual saham merupakan suatu nilai yang mempunyai fungsi mengukur kinerja kerja suatu saham tertentu terhadap harga dasarnya. Sedangkan untuk Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akan menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek. Indeks inilah yang paling banyak digunakan dan dipakai sebagai acuan tentang perkembangan kegiatan pasar modal. IHSG ini bisa untuk menilai situasi pasar secara umum atau mengukur apakah harga saham mengalami kenaikan atau penurunan. Indeks harga ini melibatkan seluruh harga saham yang tercatat di bursa.

2.5. Pertumbuhan Ekonomi

Menurut Irawan dan Suparmoko (1999), istilah pertumbuhan, perkembangan dan pembangunan sering digunakan secara bergantian, tetapi mempunyai maksud yang sama, terutama dalam pembicaraan-pembicaraan mengenai masalah ekonomi. Apabila kedua istilah itu digunakan bersama maka akan mempunyai pengertian masing-masing yang lebih khusus. Dikatakan ada pertumbuhan ekonomi apabila terdapat lebih banyak output, dan terjadinya perkembangan atau pembangunan ekonomi bila tidak hanya terdapat lebih banyak output, tetapi juga perubahan-perubahan dalam kelembagaan dan pengetahuan teknik dalam menghasilkan output yang lebih banyak. Pertumbuhan dapat meliputi penggunaan input lebih banyak dan lebih efisien, yaitu adanya kenaikan output per satuan input, dengan kata lain, dengan kesatuan input dapat menghasilkan output yang lebih banyak. Pembangunan atau perkembangan ekonomi menunjukkan perubahan-perubahan dalam struktur output dan alokasi input pada berbagai sektor perekonomian disamping kenaikan output. Pada umumnya perkembangan atau pembangunan selalu disertai dengan pertumbuhan, tetapi pertumbuhan belum tentu disertai dengan pembangunan atau perkembangan.

Menurut Kuznets (1971) dalam Jhingan (2000), Pertumbuhan ekonomi adalah kenaikan jangka panjang dalam kemampuan suatu negara untuk menyediakan semakin banyak barang ekonomi kepada penduduknya. Kemampuan ini tumbuh sesuai dengan kemajuan teknologi, penyesuaian kelembagaan, dan ideologi yang diperlukan. Faktor-faktor pertumbuhan ekonomi menurut Todaro (2000), adalah akumulasi modal, pertumbuhan penduduk dan tenaga kerja, dan kemajuan teknologi. Akumulasi modal terjadi apabila sebagian dari pendapatan ditabung dan diinvestasikan dengan tujuan memperbesar output dan pendapatan di kemudian hari. Pertumbuhan penduduk dan tenaga kerja merupakan factor positif dalam merangsang pertumbuhan ekonomi. Kemajuan teknologi dapat meningkatkan nilai tambah yang tinggi.

Menurut Todaro (2000), ciri-ciri pertumbuhan ekonomi:

1. Adanya laju pertumbuhan penduduk dan produk per kapita.
2. Adanya peningkatan Produktivitas.
3. Adanya laju perubahan structural yang tinggi.
4. Adanya urbanisasi.
5. Adanya ekspansi negara maju.
6. Adanya arus barang, Modal, dan orang antar bangsa.

2.6. Pengaruh Pasar Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Kebutuhan dunia usaha terhadap permodalan, setiap saat cenderung menunjukkan jumlah yang semakin bertambah. Terjadinya pertambahan permintaan permodalan ini ditunjukkan dengan semakin meningkat kebutuhan untuk aktivitas produksi. Oleh karena itu, untuk memudahkan masyarakat dan para produsen untuk mendapatkan permodalan maka pemerintah bersama-sama lembaga ekonomi menyelenggarakan kegiatan pasar modal.

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, *instrument derivative* maupun instrument lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun instansi lainnya (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Pasar modal dapat menjadi salah satu alternatif dalam pengembangan pembangunan ekonomi di Indonesia. Keberadaannya yang semakin berkembang membuktikan bahwa pasar modal semakin dibutuhkan sebagai bagian dari realisasi pemerintah dalam memenuhi kebutuhan masyarakat baik barang maupun jasa. Kebutuhan perusahaan dalam hal modal dapat terealisasikan manakala perusahaan tersebut berkecimpung di pasar modal.

Pada perekonomian terbuka, perkembangan pasar modal yang positif akan direspon oleh investor asing dengan pembelian efek atau saham di bursa sehingga terjadi *capital inflow* yang membawa nilai tukar pada apresiasi, begitu pula

sebaliknya. Selain itu, perkembangan pasar saham yang meningkat akan membawa perusahaan-perusahaan permodalan yang lebih kuat karena dana yang terhimpun untuk kebutuhan investasi pada sektor-sektor yang lebih luas dapat meningkat dan hal ini mengindikasikan peningkatan investasi riil. Sebaliknya jika tingkat perkembangan pasar modal tergolong rendah maka akan menurunkan tingkat investasi riil. Perkembangan pasar modal yang tinggi akan membawa perekonomian pasia surplus neraca pembayaran karena tingkat aliran dana yang berasal dari luar negeri lebih cepat dibandingkan tingkat aliran barang, sehingga terjadi *balance of payment* surplus. Pada akhirnya perubahan pertumbuhan nilai tukar, pertumbuhan investasi riil, pertumbuhan tingkat inflasi, dan neraca pembayaran akan berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi dan menghasilkan *trickle down-effect* yang bermuara pada perbaikan tingkat kesejahteraan masyarakat secara keseluruhan.

Pembangunan ekonomi adalah suatu proses kenaikan pendapatan total (pertumbuhan ekonomi) di suatu negara dengan memperhitungkan adanya penambahan jumlah penduduk, perubahan fundamental dalam struktur ekonomi dan pemerataan pendapatan. Dengan demikian, pembangunan ekonomi tidak dapat dipisahkan dari pertumbuhan ekonomi (*economic growth*).

Pertumbuhan ekonomi di suatu negara disebabkan oleh banyak sekali faktor, salah satunya adalah faktor perkembangan sektor finansial. Perkembangan sektor finansial mampu memicu perumbuhan ekonomi suatu negara, seperti telah banyak dikemukakan oleh para ahli ekonomi secara teoritis maupun penelitian empiris. Selanjutnya, mengingat sektor finansial di suatu negara dapat terdiri dari beberapa sub-sektor seperti bank umum, lembaga keuangan non-bank, pasar modal dan pasar uang.

Ada kemungkinan, keberadaan pasar modal hanyalah sebagai sebuah konsekuensi dari pertumbuhan ekonomi. Seiring dengan semakin meningkatnya pertumbuhan ekonomi, maka permintaan akan bentuk- bentuk investasi juga akan semakin meningkat. Sebagai tempat berinvestasi yang menawarkan tingkat pengembalian yang tinggi, walaupun disertai dengan tingkat resiko yang tinggi

pula, pasar modal seringkali dijadikan ajang untuk melakukan aksi spekulasi untuk memaksimalkan keuntungan bagi investornya. Selain itu, karena pasar modal merupakan pasar sekunder bagi saham yang sebelumnya telah dijual di pasar perdana, seringkali transaksi jual beli saham di pasar modal tidak ada kaitannya lagi dengan kebutuhan dana perusahaan yang mengeluarkan saham bersangkutan.

2.7. Penelitian Sebelumnya

Menurut penelitian yang dilakukan Levine dan Zervos (1998), menyatakan bahwa ada hubungan positif dan korelasi yang signifikan antara pengembangan pasar saham dan pertumbuhan ekonomi jangka panjang, bagaimanapun juga penelitiannya melalui pendekatan *cross-section* dan memiliki keterbatasan secara empiris dalam menangkap efek yang spesifik dari suatu negara. Penelitian yang dilakukan Goldsmith (1969), McKinnon (1973) dalam Levine dan King (1993), menunjukkan bahwa intermediasi finansial baik melalui lembaga keuangan (bank) ataupun pasar saham berkorelasi dengan performa ekonomi.

Menurut Levine (1991), bahwa terdapat hubungan atau korelasi yang positif antara pasar saham dengan investasi aset riil, karena peningkatan likuiditas saham akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan dananya di pasar saham, hal ini akan memotivasi perusahaan-perusahaan untuk *go-public* dan pada akhirnya akan meningkatkan investasi pada barang-barang modal. Menurut Smith (2002), bahwa terdapat hubungan yang negatif antara likuiditas di pasar saham dengan proporsi tabungan (*propensity to save*). Semakin menariknya pasar saham karena likuiditas yang semakin meningkat akan membuat para pemilik dana lebih memilih untuk menginvestasikan dananya di pasar saham dibandingkan dengan menyimpan dana tersebut dalam bentuk tabungan atau deposito di bank. Selain itu terdiversifikasinya resiko di pasar saham juga mempunyai efek yang buruk pada tabungan domestik.

Greenwood dan Smith (1996), dalam penelitiannya juga mengatakan bahwa pasar saham memperkecil biaya dari *mobilisasi saving* (tabungan atau dana) dan pengalokasian investasi pada sektor yang secara teknologi paling produktif. Selain

itu Obstfeld (1994), menyatakan bahwa pembagian resiko secara internasional melalui pasar saham internasional yang terintegrasi dapat meningkatkan alokasi sumber daya dan mempercepat pertumbuhan. Bencivenga, et. Al (1995) dan Levine(1991) telah menyatakan bahwa likuiditas pasar saham (kemampuan untuk bertransaksi lebih mudah khususnya dalam pencairan saham) merupakan salah satu kunci pertumbuhan ekonomi. Walaupun investasi yang menguntungkan membutuhkan komitmen modal jangka panjang tetapi pemilik modal (dana) lebih menyukai untuk tidak berinvestasi untuk periode yang lama. Pasar modal yang memiliki likuiditas tinggi mempermudah investor karena menyediakan aset yang mudah untuk dicairkan kapan saja, sementara itu secara bersamaan memberikan akses permanen pada modal yang meningkat atas penjualan saham tersebut. Likuiditas juga meningkatkan insentif bagi investor dalam hubungannya untuk memperoleh informasi pada perusahaan dan meningkatkan kinerja manajemen perusahaan dengan demikian pertumbuhan ekonomi dapat meningkat.

Menurut Hicks (1969) dalam Levine (1997), penemuan teknologi baru tidak meningkatkan revolusi industri di Inggris pada abad ke-18. Sebagian besar inovasi yang terdapat pada awal tahap revolusi industri telah ditemukan jauh sebelumnya. Sehingga pasar finansial yang memiliki likuiditas yang tinggi memiliki kemungkinan kemampuan untuk mengembangkan proyek yang memerlukan suntikan modal yang besar untuk waktu yang lama sebelum proyek tersebut menghasilkan laba. Tanpa pasar modal yang *liquid*, pemilik dana tidak memiliki minat untuk berinvestasi pada proyek besar jangka panjang yang merupakan faktor penentu revolusi industri dan percepatan pertumbuhan ekonomi. Bencivenga, et.al (1995) mengatakan bahwa keberhasilan revolusi industri harus menunggu tercapainya revolusi finansial. Peran likuiditas pasar saham dalam meningkatkan asimetris informasi menciptakan suatu masalah *free-rider* yang mengurangi insentif bagi investor untuk melakukan pengamatan yang mahal.

Kunt dan Levine (1996), melakukan penelitian tentang pengaruh dari likuiditas pada pasar saham terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil yang didapat ialah bahwa peningkatan likuiditas dari saham akan menghambat tingkat pertumbuhan melalui tiga cara, yaitu :

1. Mengurangi tingkat tabungan melalui pendapatan dan efek substitusi,
2. Dengan mengurangi ketidakpastian yang berhubungan dengan investasi maka pasar saham yang memiliki likuiditas tinggi akan mengurangi tingkat tabungan karena lebih besarnya ketidakpastian pada tabungan,
3. Likuiditas yang tinggi pada pasar saham akan meningkatkan investor teknikal yang akan mengurangi kinerja perusahaan yang akan mengurangi pertumbuhan ekonomi.

Jensen dan Murphy (1990), mengatakan bahwa pada pasar saham yang sempurna (berkembang baik) akan mengikat para manajer pada tanggung jawab kompensasi atas saham sehingga menghasilkan suatu perangsang untuk terciptanya alokasi sumber daya yang efisien sehingga akan berdampak positif pada pertumbuhan ekonomi.

Penelitian lain yg dilakukan oleh Levine, Loayza, dan Beck (2000), bertujuan untuk melihat kausalitas dan menampilkan fakta mengenai penentu perkembangan sektor keuangan dan pengaruhnya terhadap perekonomian. Teknik yang digunakan adalah regresi dengan menggunakan data *cross sectional* 71 negara pada periode analisis 1960-1995. Selain itu, Nieuwerburgh, Buelens, dan Cuyvers (2005) melakukan penelitian yang bertujuan untuk melihat hubungan jangka panjang antara pertumbuhan pasar finansial terhadap pertumbuhan ekonomi Belgia. Data yang digunakan pada penelitian merupakan data indikator pasar modal sebagai pendekatan dari pasar finansial agar dapat melihat dampak dari pasar finansial tersebut terhadap pertumbuhan perekonomian. Mereka menemukan bukti yang kuat bahwa perkembangan pasar modal berpengaruh terhadap pertumbuhan perekonomian Belgia, khususnya untuk periode antara 1873-1914.

2.8. Landasan Teori

Perkembangan pasar modal dipengaruhi oleh beberapa indikator pasar modal seperti nilai kapitalisasi, nilai saham yang ditransaksikan, dan indeks harga saham. Perubahan dari variable-variabel tersebut akan berpengaruh pada stabilitas perekonomian maupun stabilitas politik dan keamanan yang merefleksikan tingkat

kepercayaan pelaku ekonomi terhadap kondisi domestik.

Perkembangan pasar modal akan berpengaruh pada indikator-indikator makroekonomi seperti nilai tukar riil, tingkat inflasi, dan juga pertumbuhan ekonomi yang diukur berdasarkan produk domestik bruto riil. Pada perekonomian terbuka, perkembangan pasar modal yang positif akan direspon oleh investor asing dengan pembelian efek atau saham di bursa sehingga terjadi *capital inflow* yang membawa nilai tukar pada apresiasi, begitu pula sebaliknya. Selain itu, perkembangan pasar saham yang meningkat akan membawa perusahaan-perusahaan permodalan yang lebih kuat karena dana yang terhimpun untuk kebutuhan investasi pada sektor-sektor yang lebih luas dapat meningkat dan hal ini mengindikasikan peningkatan investasi riil. Sebaliknya jika tingkat perkembangan pasar modal tergolong rendah maka akan menurunkan tingkat investasi riil. Perkembangan pasar modal juga diperlukan dalam mengurangi tingkat inflasi karena perkembangan pasar modal mengindikasikan perekonomian yang berada pada kondisi *derived supply*, sehingga bersifat *anti-inflationary*.

Perkembangan pasar modal yang tinggi akan membawa perekonomian pada surplus neraca pembayaran karena tingkat aliran dana yang berasal dari luar negeri lebih cepat dibandingkan tingkat aliran barang, sehingga terjadi *balance of payment* surplus. Pada akhirnya perubahan pertumbuhan nilai tukar, pertumbuhan investasi riil, pertumbuhan tingkat inflasi, dan neraca pembayaran akan berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi dan menghasilkan *trickle down effect* yang bermuara pada perbaikan tingkat kesejahteraan masyarakat secara keseluruhan.

Hipotesis *finance-led growth* memperlihatkan hubungan "sisi penawaran" antara perkembangan pasar keuangan dan pembangunan ekonomi. Hipotesis ini menyatakan bahwa keberadaan sektor keuangan, sebagai perantara keuangan yang berfungsi baik dalam menyalurkan sumberdaya yang terbatas dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang kekurangan dana, akan menyediakan alokasi sumberdaya yang efisien yang akan mendorong pertumbuhan sektor-sektor ekonomi lainnya, dan selanjutnya akan memacu pertumbuhan ekonomi agregat. Studi-studi yang mendukung hipotesis ini adalah studi yang dilakukan oleh

Schumpeter (1912) dalam Levine (1997).

Hipotesis *growth-led finance* menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi yang tinggi akan menciptakan permintaan terhadap instrumen-instrumen pasar keuangan, yang selanjutnya akan mendorong semakin berkembangnya sektor keuangan. Hipotesis ini dikenal sebagai hubungan "sisi permintaan". Romer (1994) dalam studi-studinya menghasilkan kesimpulan yang mendukung hipotesis ini.

Selain kedua hipotesis di atas, terdapat lagi satu hipotesis yang menunjukkan adanya hubungan kausalitas dua arah antara perkembangan sektor keuangan dan kinerja perekonomian. Hipotesis ini diberi nama hipotesis *feedback*. Dalam hipotesis ini, sektor keuangan yang baik dalam suatu negara akan mendorong ekspansi ekonomi melalui perubahan teknologi, produk, dan inovasi. Pada gilirannya, pertumbuhan ekonomi yang tinggi cenderung menciptakan permintaan terhadap instrumen-instrumen sektor keuangan. Karena itu, hipotesis ini menyimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi dan perkembangan sektor keuangan merupakan dua hal yang saling independen dan dapat saling berpengaruh satu sama lainnya. Studi yang mendukung hipotesis ini adalah studi yang dilakukan oleh Luintel dan Khan (1999).

2.9. Hipotesis

Penelitian mengenai Analisis Pengaruh Perkembangan Pasar Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia memiliki hipotesis-hipotesis yang ingin dijawab pada penelitian ini, yaitu :

1. Investasi riil memiliki interaksi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia karena investasi mempunyai hubungan langsung terhadap pembentukan pendapatan nasional Indonesia.
2. Tingkat kapitalisasi pasar saham memiliki interaksi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Kapitalisasi saham dapat mengindikasikan adanya peningkatan jumlah saham maupun jumlah emiten yang berarti adanya aliran dana segar bagi investasi pada emiten-emiten tersebut yang secara

agregat dapat mempengaruhi terhadap pertumbuhan ekonomi.

3. Nilai saham yang diperdagangkan memiliki interaksi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Perubahan nilai saham yang diperdagangkan mencerminkan likuiditas pasar saham, semakin besar likuiditas pasar saham akan meningkatkan ketertarikan investor terhadap pasar saham sehingga meningkatkan kinerja bursa, investasi dan pendapatan nasional.
4. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memiliki interaksi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. IHSG sebagai *lead indicator* mengindikasikan stabilitas perekonomian suatu negara dan optimisme terhadap kondisi ekonomi, yang akan membawa pada peningkatan investasi baik secara langsung maupun pada portofolio saham sehingga pertumbuhan ekonomi dapat meningkat.
5. Nilai tukar riil (RER) memiliki interaksi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.