

**Pengaruh Faktor-Faktor Makro Ekonomi Terhadap Tingkat Pengembalian IHSG,
Pengaruh IHSG dan Risiko Sistematis terhadap Tingkat pengembalian Saham
(Studi kasus Saham-saham sektor Industri Otomotif di Bursa Efek Jakarta
Periode 2003-2005)
TESIS**



**Disusun Oleh :
Muhammad Tohir
1.408.014**

**UNIVERSITAS WIDYATAMA
MAGISTER MANAJEMEN
2007**

**Pengaruh Faktor-Faktor Makro Ekonomi Terhadap Tingkat Pengembalian
IHSG, Pengaruh IHSG dan Risiko Sistematis terhadap Tingkat pengembalian
Saham**

**(Studi kasus Saham-saham sektor Industri Otomotif di Bursa Efek Jakarta
Periode 2003-2005)**

Pembimbing 1

Pembimbing 2

(Prof.DR.Romli M Kurdi)

(DR.Nurry Effendi)

Disetujui Oleh

**Ketua Magister Manajemen
Universitas Widyatama**

**Dekan Fakultas Bisnis dan Manajemen
Universitas Widyatama**

(DR.Dyah Kusumastuti,Ir.,MSC)

(Sri Astuti Pratminingsih,SE,MA)

Muhammad Tohir

1.408.014

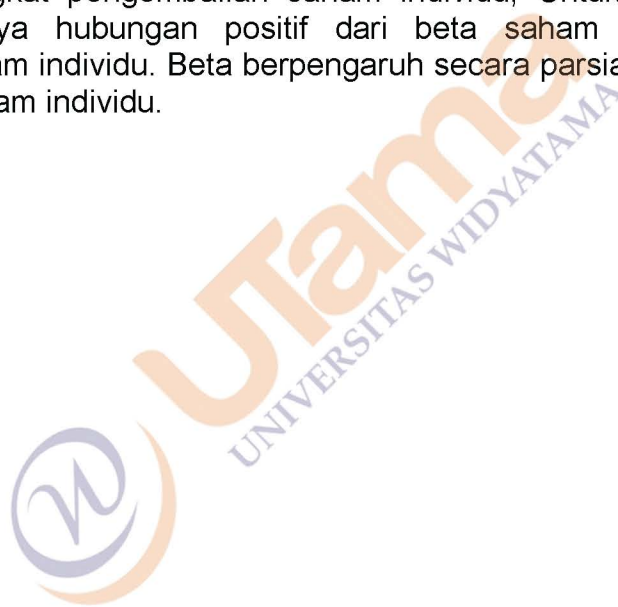
**UNIVERSITAS WIDYATAMA
MAGISTER MANAJEMEN**

2007

ABSTRAK

Tesis ini mengambil judul "Pengaruh Faktor-Faktor Makro Ekonomi Terhadap Tingkat Pengembalian IHSG, Pengaruh IHSG dan Resiko Sistematis terhadap tingkat pengembalian Saham. Pada saham-saham sektor Industri Otomotif periode tahun 2003 sampai dengan 2005 di Bursa Efek Jakarta. Tujuan penelitian adalah menguji sampai sejauhmana pengaruh makro ekonomi yang diwakili oleh SBI, Inflasi dan Kurs terhadap tingkat pengembalian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan IHSG terhadap pengembalian saham beserta risikonya.

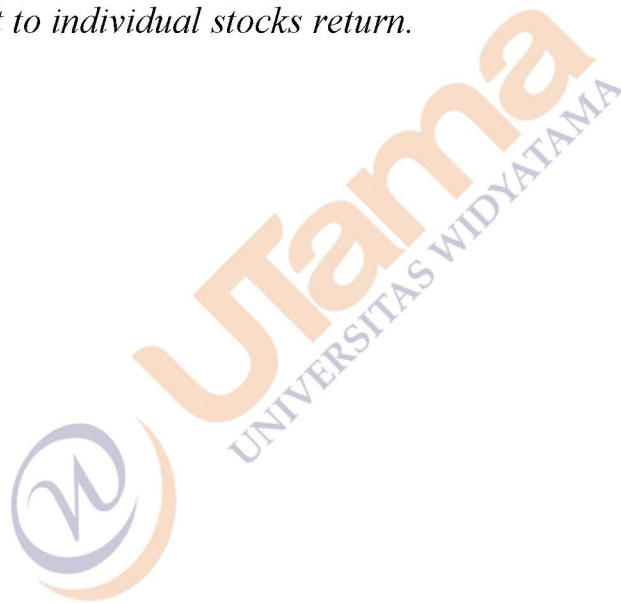
Hasil Analisis serta pengujian statistik menyimpulkan bahwa pengaruh Makro Ekonomi yang diwakili oleh SBI, Inflasi, Kurs melalui Uji-F mempengaruhi IHSG, dari hasil pengujian menunjukan nilai yang signifikan, Dan IHSG tidak mempengaruhi tingkat pengembalian saham individu, Untuk risiko sistematis menunjukan adanya hubungan positif dari beta saham terhadap tingkat pengembalian saham individu. Beta berpengaruh secara parsial terhadap tingkat pengembalian saham individu.



ABSTRACT

Title of this thesis is “The Effect of Macro Economic and Systematic Risk to Return on Automotive Sector stocks period 2003 until 2005 in Jakarta Stock Exchange. The aim of this research is to test how far effect of Macro Economic that represented by SBI, Inflation and Exchange rate to the IHSG and IHSG to Stock Return and its Risk.

According to Result Analysis and statistic test shows that the effect of Macro Economic that represented by SBI, Inflation, Exchange rate through F-test have an effect to IHSG from the test result shows a significant value. and IHSG not effect on stock return level, For systematic risk Shows that there is a positive relation between stocks Beta to stocks return level. Beta has a partial effect to individual stocks return.



KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadiran Tuhan yang Maha Esa, atas berkat dan karunia-Nya yang berlimpah, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan tesis yang merupakan salah satu syarat guna memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Pascasarjana Universitas Widyatama Bandung.

Mengingat adanya keterbatasan pengetahuan penulis, maka disadari tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari berbagai pihak yang tertarik dengan penulisan tesis ini. Semoga sumbang saran yang positif dapat lebih memperkaya hasil penelitian dan dapat memberikan masukan yang berarti bagi penulis.

Bersama ini pula dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan kepada semua pihak yang telah banyak memberikan bantuan, dukungan serta semangat dalam proses penyusunan tesis hingga dapat terselesaikan. Untuk itu perkenankan penulis untuk menyampaikan rasa terima kasih kepada :

- 1) Ibu DR. Dyah Kusumastuti, Ir., MSC selaku Ketua Program Magister Manajemen Universitas Widyatama.
- 2) Bapak DR. H. Adang Widjana, Drs, MM selaku Sekretaris Program Magister Manajemen Universitas Widyatama.
- 3) Bapak Prof. DR. Romli M Kurdi selaku dosen pembimbing I.
- 4) Bapak DR. Nurry Effendi selaku dosen pembimbing II.

- 5) Bapak dan Ibu Dosen Magister Manajemen Universitas Widyatama yang telah memberikan bekal ilmu dan pengetahuan.
- 6) Seluruh Staff Sekretariat Program Magister Manajemen yang telah membantu penulis dengan berbagai bantuan yang sangat berharga.
- 7) Rekan-rekan angkatan 9 atas segala kebersamaan selama studi pada Program Magister Manajemen Universitas Widyatama.
- 8) Orang Tua, kakak-kakak dan adik-adik yang secara tulus memberikan dorongan semangat sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini.
- 9) Arie Widyastuti,MM,MBA,Wiryawan Dolok Saribu,SSi,MM,yang telah membantu dalam hal waktu dan pengetahuan.
- 10) Teman-teman kos yang ada diWisma Biru yang tidak bisa penulis sebut satu persatu
- 11) Semua pihak yang tidak dapat penulis sebut satu persatu,atas dukungan yang diberikan kepada penulis selama penyusunan tesis ini.

Akhir kata, semoga Tuhan Yang Maha Esa senantiasa melimpahkan karunia-Nya dan membalas amal budi serta kebaikan pihak-pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan tesis ini.

Bandung, September 2007

Penulis

Muhammad Tohir



DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
ABSTRACT	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB 1 PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Identifikasi Masalah	3
1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian	4
1.4 Kegunaan Penelitian	5
1.5 Kerangka Pemikiran	6
1.6 Hipotesis Penelitian	8
1.7 Metode Penelitian	9
1.8 Lokasi dan Waktu Penelitian	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Konsep Investasi	10
2.1.1 Pengertian Investasi.....	10
2.1.2 Tingkat Pengembalian Investasi.....	11
2.2 Risiko Investasi	12
2.2.1 Pengertian Risiko	12
2.2.2 Pengertian Hasil	15
2.3 Portofolio	17

2.3.1 Pengertian Portofolio	17
2.3.2 Risiko Portofolio	18
2.3.3 Expected Return Portofolio	19
2.3.4 Portofolio Efisien	19
2.3.5 Portofolio Optimal	21
2.3.6 Single Index Model Portofolio	21
2.4 Pengertian Pasar Modal	22
2.4.1 Pasar Modal	22
2.4.2 Definisi Ilmu Ekonomi.....	24
2.4.2.1 Perkembangan Ekonomi Makro Th 2003 s/d 2005	25
2.4.2.2 Indeks Harga Saham Gabungan	41
2.4.2.3 Tingkat Suku Bunga	41
2.4.2.4 Inflasi	42
 BAB III OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Objek Penelitian	44
3.2 Metodologi Penelitian	46
3.2.1 Metodologi Penelitian	46
3.2.2 Teknik Pengumpulan Data	46
3.3 Operasional Variabel	48
3.4 Metode Analisis	49
3.4.1 Pola Pengujian Hipotesis Statistik	49
3.5 Rancangan Analisis Data	51
 BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
4.1 Tingkat Return	52
4.2 Hasil Pengolahan Data	55

4.3 Variabel yang diuji.....	55
4.4 Analisis Data	63
4.4.1 Uji Persamaan regresi	63
4.4.2 Uji Persamaan regresi linier	67
4.4.3 Beta Saham	68

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan	72
5.2 Saran	72

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Sebuah perusahaan besar atau perusahaan kecil yang sedang berkembang dalam menjalankan operasinya pada akhirnya mengharapkan kelangsungan perusahaan dimasa yang akan datang. Dimanapun didunia yang sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Pemodal tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan semacam itu dikatakan bahwa pemodal tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukan. Yang bisa ia lakukan adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Masalah yang pertama bersangkutan dengan perhitungan nilai yang diharapkan dan yang kedua menyangkut pengukuran penyebaran nilai. Investasi dalam bentuk apapun akan selalu dihadapkan pada suatu risiko atau ketidakpastian.

Investasi yang akan dibahas pada penelitian ini adalah investasi pada saham-saham sektor industri otomotif yang terdapat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yaitu berupa sertifikat saham. Bursa Efek Jakarta (BEJ) merupakan institusi pasar modal, dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan. Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam menjalankan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (Surplus Saving Unit) Kepada pihak

yang memerlukan dana (deficit saving unit). Fungsi keuangan pasar modal dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para surplus saving unit (SSU) dan deficit saving unit (DSU) menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Perusahaan-perusahaan yang sudah menjadi anggota di Bursa Efek Jakarta (BEJ), bisa mengeluarkan saham untuk mendapatkan modal. Saham ini disebut dengan saham perdana perusahaan. Penurunan harga perdana saham di Bursa Efek Jakarta merupakan salah satu yang dapat dibicarakan oleh pelaku pasar, hal ini disebabkan oleh karena banyaknya saham-saham yang mengalami penurunan harga perdana setelah diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang berarti harga yang ditawarkan oleh para emiten lebih bersifat Overvalue.

Tujuan para investor melakukan investasi modalnya pada saham adalah :

1. Mendapatkan dividen yaitu laba yang dibagikan setiap tahun.
2. Memperoleh capital gain yaitu laba dari kenaikan harga saham.

Tentunya nilai dari dividen maupun capital gain tersebut harus lebih besar atau paling tidak harus sama besar dengan pengembalian yang diinginkan para investor.

Perusahaan merupakan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Jika membandingkan antara total hutang (jangka panjang ataupun jangka pendek) dengan modal sendiri maka yang dihitung adalah struktur keuangan. Sumber pembiayaan perusahaan dapat berasal dari dalam perusahaan (internal) seperti laba bersih, pengeluaran bukan kas seperti depresiasi dan laba ditahan serta sumber eksternal seperti penjualan saham ataupun pinjaman.

Dalam melakukan analisis terhadap pengembalian saham beserta risikonya maka obyek yang dianalisis adalah makro ekonomi yang diwakili oleh SBI, Inflasi, Kurs terhadap pengembalian IHSG dan pengaruh IHSG beserta risiko pada tingkat pengembalian saham.

Atas dasar tersebut perlu kiranya dilakukan penelitian : Pengaruh faktor-faktor Makro Ekonomi (SBI, Inflasi, Kurs) terhadap tingkat pengembalian IHSG dan pengaruh IHSG serta risiko sistematis pada tingkat pengembalian Saham. Dalam kasus ini hanya membatasi pada Saham-saham sektor Industri Otomotif di BEJ Periode 2003-2005.

1.2 Identifikasi Masalah

Dengan bertambah banyaknya perusahaan yang melakukan go-public melalui pasar modal, semakin besar pula kesempatan bagi masyarakat untuk melakukan investasi melalui bursa dengan membeli saham-sahamnya. Hal ini berarti memperluas alternatif investasi bagi masyarakat luas seperti telah dikemukakan diatas, bahwa pengembalian dari saham mengandung unsur ketidakpastian karena faktor risiko. Salah satu cara untuk mengurangi tingkat risiko adalah dengan melakukan analisa yang tepat terhadap harga saham sehingga dapat membentuk portofolio yang efisien.

Didalam penulisan ini batasan masalah hanya pada kinerja saham yang tergabung dalam Saham-saham sektor Industri Otomotif di BEJ Periode 2003-2005.

Berdasarkan latar belakang di atas maka penulis mengidentifikasikan masalah sebagai berikut :

1. Sejauhmana faktor-faktor fundamental yang meliputi makro ekonomi (SBI, Inflasi, Kurs) secara simultan mempengaruhi tingkat pengembalian IHSG.

2. Seauhmana IHSG mempengaruhi tingkat pengembalian Saham.
3. Seauhmana tingkat risiko mempengaruhi tingkat pengembalian saham.

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan bahwa pasar modal kita telah semakin baik dan indikator-indikator seperti makro ekonomi (SBI,Inflasi,Kurs) juga semakin membaik yang berdampak pada membaiknya IHSG dan naiknya return saham,harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan diperlukan oleh para pelaku pasar atau investor dalam menginvestasikan dananya pada saham yang dijadikan alternatif pilihan.

1.3.1 Maksud Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh Makro ekonomi, (SBI,Inflasi,Kurs) terhadap pengembalian IHSG.
2. Untuk mengetahui pengaruh IHSG terhadap tingkat pengembalian saham.
3. Untuk mengetahui tingkat risiko terhadap tingkat pengembalian saham.

1.3.2 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis makro ekonomi (SBI,Inflasi,Kurs) terhadap tingkat pengembalian IHSG.
2. Pengaruh IHSG terhadap tingkat pengembalian Saham, Pada sektor perusahaan Industri Otomotif di Bursa Efek Jakarta tahun 2003-2005.
3. Menganalisis faktor risiko sistematis terhadap pengembalian saham, Pada sektor perusahaan Industri Otomotif di Bursa Efek Jakarta tahun 2003-2005.

4. Mengumpulkan data, mengolah, menganalisis dan menyimpulkan tentang faktor fundamental dan pengaruhnya terhadap IHSG, dan pengaruh IHSG terhadap tingkat pengembalian saham, serta risikonya.

1.4 Kegunaan Penelitian

Dengan diadakannya penelitian ini penulis berharap dapat memberikan manfaat bagi :

1. Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai Ekonomi Makro dan investasi khususnya mengenai saham, berikut tingkat risiko dan tingkat hasilnya.

2. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bahan pertimbangan bagi para investor yang akan menginvestasikan dananya dalam saham.

3. Pihak-pihak lain

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi rekan-rekan mahasiswa dan para peneliti selanjutnya dalam memahami hal-hal yang berkaitan dengan saham, ekonomi makro, berikut tingkat risiko dan hasilnya.

1.5 Kerangka Pemikiran

Pasar adalah tempat pertemuan antara pembeli dan penjual, pasar seringkali disebut dengan tempat pertukaran asset. Dan pasar merupakan dinamisasi perekonomian

suatu bangsa, tanpa pasar bangsa dan rakyatnya susah maju dan akan mengakibatkan sulitnya mendapatkan asset maupun sulitnya menawarkan assets.

Pasar modal merupakan jaringan yang memungkinkan pertukaran investasi jangka panjang serta pada saat yang sama para investor dapat pula merubah dan menyesuaikan portofolio investasinya melalui pasar sekunder. Pasar modal merupakan pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga yaitu lembaga perbankan dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menghubungkan kepentingan antara pihak investor dengan pihak yang membutuhkan dana yaitu emiten.

Pada dasarnya tidak ada suatu bentuk investasi yang tidak berisiko, definisi risiko adalah sebagai berikut:

“ The change of financial loss or formally, the variability of return associated with a given assets ”

Pernyataan ini mengandung arti bahwa risiko merupakan ketidakpastian yang dikarakteristikan oleh adanya beberapa kemungkinan hasil dari suatu kejadian.

Pada umumnya tingkat hasil (*return*) diartikan sebagai suatu hasil pengembalian yang diperoleh dari suatu dana atau modal yang ditanamkan pada suatu investasi. Definisi *return* adalah sebagai berikut:

“The return is the total gain or loss experienced on an investment over a given period of time; calculated by dividing the asset’s change in value plus any cash distribution during the period by its beginning of period investment value”

Investor yang rasional pada dasarnya dapat diasumsikan tidak menyukai risiko (*risk averse*), tetapi lebih menyukai hasil pengembalian (*return*) yang lebih tinggi daripada risiko yang diterimanya. Investasi aktiva tetap atau pada sekuritas mempunyai bermacam-macam pilihan bentuk investasi dengan tingkat risiko dan hasil yang berbeda-beda.

Salah satu investasi yang menguntungkan adalah dalam bentuk surat berharga, selain menguntungkan investasi dalam surat berharga bersifat likuid karena dapat dengan mudah diperjualbelikan. Saham merupakan surat berharga yang sudah sangat dikenal oleh para investor karena mempunyai tingkat *rate of return* yang cukup tinggi dan mempunyai tingkat likuiditas yang baik.

Pengertian saham adalah sebagai berikut:

“Common stock is a certificate that indicates ownership in corporation”

Apabila investor ingin menanamkan modalnya dalam saham, maka diperlukan modal yang tidak sedikit dan harus mempunyai kemampuan dalam menganalisa pasar modal agar tidak mengalami kerugian yang besar. Faktor lain adalah iklim investasi yang kondusif sehingga meningkatkan gairah investor untuk berinvestasi serta yang paling penting yaitu stabilitas makro ekonomi (SBI, Inflasi, Kurs) dapat terjaga dengan baik.

Dalam pembahasan ini ,dikumpulkan data dan informasi yang berhubungan dengan permasalahan yang dibahas. Metode penelitian yang digunakan adalah Kasus pengaruh makro ekonomi (SBI, Inflasi, Kurs) terhadap IHSG dan pengaruh IHSG terhadap pengembalian saham beserta risikonya, pada sektor perusahaan Industri Otomotif di Bursa Efek Jakarta tahun 2003-2005, dengan memusatkan perhatian pada pergerakan makro ekonomi (SBI, Inflasi, Kurs) dan IHSG terhadap pengembalian Saham, pada sektor perusahaan Industri Otomotif.

1.6 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka penelitian yang penulis ajukan sebagai berikut :

1. Variabel-variabel fundamental yang meliputi Makro ekonomi, (SBI,Inflasi,Kurs) mempengaruhi IHSG.
2. Perubahan IHSG mempengaruhi tingkat pengembalian saham. .
3. IHSG mempengaruhi tingkat risiko sistematis terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan Industri Otomotif di Bursa Efek Jakarta tahun 2003-2005.

1.7 Metode Penelitian

1.7.1 Metode Yang Digunakan

Dalam pembahasan tesis ini,dikumpulkan data dan informasi yang berhubungan dengan permasalahan diatas. Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif,analitik dan studi kasus,dimana metode ini akan mampu untuk memberikan gambaran secara sistematis mengenai fakta-fakta yang diteliti. Data yang digunakan bersifat kuantitatif dengan bersumber dari data historis yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta di Situs Internet.

1.7.2 Metode Analisis

Data Kuantitatif yang diperoleh dalam penelitian dianalisis untuk memperoleh jawaban atas pertanyaan yang telah dikemukakan. Adapun metode analisis yang digunakan adalah analisa regresi. Dengan analisis regresi maka dapat diperoleh jawaban mengenai besarnya pengaruh langsung dari variabel independent baik secara parsial maupun bersama-sama terhadap variabel dependen.

1.8 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan dari Bursa Efek Jakarta melalui Situs Internet <http://bi.go.id> ,<http://jsx.co.id> ,<http://bisnis.com> dan juga media cetak dan elektronik yang berskala nasional seperti harian kompas,Sindo,Tempo,Metro TV. Penelitian ini dilakukan selama 3 bulan yaitu bulan oktober 2006 sampai dengan desember 2006.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Konsep Investasi

2.1.1 Pengertian Investasi

Dalam rangka kegiatan investasi di bidang asset financial pada prinsipnya sama dengan investasi pada asset riil. Dalam investasi tersebut tetap harus diperhatikan unsur tingkat return dan risiko serta tidak terlepas dari mengevaluasi harga perdana saham yang bersangkutan itu sendiri.

Definisi investasi sebagai berikut :

“An investment is any assets or property right acquired or held for the purpose of conserving capital or earning an income.”

Definisi diatas mengatakan bahwa investasi adalah suatu hak atas kekayaan atau modal yang disimpan dengan maksud untuk memperoleh sejumlah return atau tambahan pendapatan atau keuntungan atas penghasilan/modalnya tersebut. Contohnya: Saham, Tabungan (Deposito), Real Estate atau barang-barang lainnya.

Pendapat lainnya tentang investasi, sebagai berikut :

“Investment in the broadest sense, means the sacrifice of current dollars for future dollars.”

Definisi tersebut mengandung pengertian investasi secara luas adalah pengorbanan yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh suatu nilai yang lebih tinggi dimasa akan datang.

Dari definisi-definisi diatas secara garis besar memiliki tujuan yang sama yaitu berusaha memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang dengan nilai yang lebih tinggi. Dalam merencanakan dan melaksanakan investasi perlu suatu pertimbangan dan perhitungan matang karena adanya unsur ketidakpastian sehingga dalam kegiatan

investasi harus memutuskan berapa jumlah investasi yang ditanamkan dan dalam asset apa investasi tersebut dilakukan.

2.1.2 Tingkat Pengembalian Investasi

Seorang investor yang rasional akan selalu berusaha agar investasinya mendatangkan tingkat pengembalian yang melebihi biaya modalnya. Tingkat pengembalian tersebut merupakan tolak ukur pertumbuhan investasi yang dilakukan, karena itu investor akan sangat memperhatikan nilai dari tingkat pengembalian. Dalam hal ini investor akan memegang asset yang memberikan tingkat pengembalian yang tinggi.

Pengertian pengembalian sebagai berikut :

“We just record cash receipts for the year, add the change in price over the year, and divided by the beginning price.”

Pada prinsipnya dari pengertian-pengertian diatas adalah sama yaitu bahwa seorang investor mengharapkan tingkat pengembalian sebagai penerimaan dalam bentuk dividen ditambah dengan keuntungan karena terjadi perubahan harga dibanding dengan harga semula.

2.2 Risiko Investasi

2.2.1 Pengertian Risiko

Dalam penelitian ini peneliti menitikberatkan kepada analisis tingkat risiko dan hasil dari investasi, untuk lebih memahami mengenai risiko dan hasil maka penulis akan membahas lebih terperinci mengenai risiko dan hasil investasi.

Definisi risiko adalah sebagai berikut:

“Risk is the variability of returns from those that are expected.”

Sedangkan pendapat lainnya adalah definisi risiko adalah sebagai berikut:

“ The change of financial loss or formally, the variability of return associated with a given assets”

Dari definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa risiko dari investasi adalah kemungkinan berbedanya tingkat keuntungan yang diharapkan dengan tingkat keuntungan yang terjadi, dan risiko dari investasi ini termasuk di dalamnya kemungkinan tidak akan kembali atau hilangnya sebagian atau seluruh dari investasi yang dimiliki oleh investor.

Risiko yang terkandung di dalam surat berharga dapat disebut sebagai risiko total, total risiko ini didapat dari beberapa sumber antara lain:

1. *Business Risk* (Risiko Usaha)

Risiko usaha merupakan risiko yang bersifat spesifik terhadap suatu perusahaan atau industri. Sebagai contoh, General Motor akan menghadapi risiko usaha dengan perubahan dalam pasar minyak dan impor kendaraan bermotor dari Jepang.

2. *Financial Risk* (Risiko Keuangan)

Risiko keuangan adalah risiko yang diakibatkan penggunaan hutang dalam membiayai operasi perusahaan. Semakin besar porsi pembiayaan berasal dari hutang maka *return* yang diharapkan juga memiliki variasi yang semakin besar.

3. *Liquidity Risk* (Risiko Likuiditas)

Risiko likuiditas adalah risiko yang dihubungkan dengan pasar sekunder dimana suatu sekuritas diperdagangkan. Suatu investasi yang dapat dijual atau dibeli dengan mudah dipasar sekunder akan dianggap sebagai suatu investasi yang lancar (*liquid*).

4. *Exchange Rate Risk* (Risiko Nilai Tukar)

Risiko nilai tukar didefinisikan sebagai fluktuasi *return* investasi akibat fluktuasi mata uang di pasar.

5. *Country Risk*

Country Risk adalah risiko yang timbul akibat kondisi politik suatu negara. Investor yang berasal dari luar negeri akan mempertimbangkan kondisi politik suatu negara sebelum melakukan investasi.

Dengan memperhatikan sumber-sumber risiko di atas, maka risiko di atas dapat dikategorikan kedalam dua kategori, yaitu:

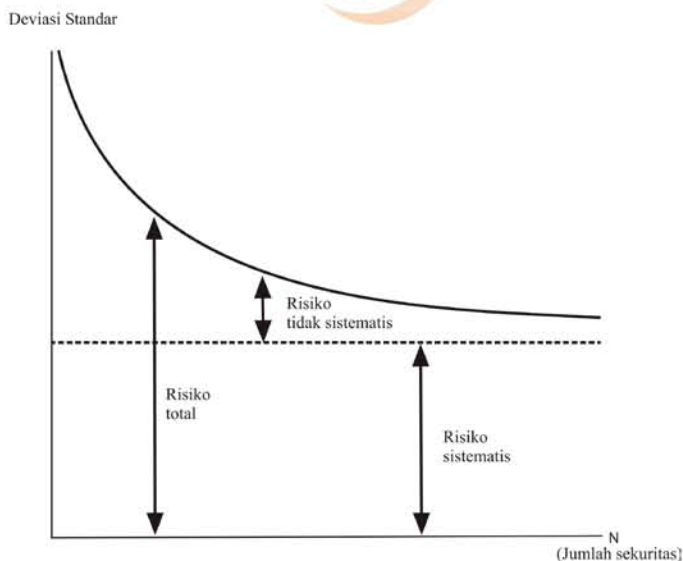
1. *Systematic risk*

Systematic risk merupakan risiko yang mempengaruhi semua perusahaan atau dapat disebut juga sebagai risiko pasar yang tidak dapat didiversifikasi.

2. *Unsystematic risk*

Risiko non sistematis merupakan risiko yang hanya mempengaruhi satu perusahaan (sekelompok kecil) maka disebut risiko yang bersifat unik. Kategori risiko ini merupakan risiko yang dapat diversifikasi.

Pada pembahasan di atas telah dijelaskan bahwa diversifikasi investasi dapat mengurangi risiko investasi, risiko investasi yang dapat dikurangi tersebut adalah risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Pengurangan risiko ini dapat dijelaskan dengan menggunakan gambar di bawah ini.



Gambar 1.1

Pengurangan risiko dengan diversifikasi

Sumber: Husnan (2003;158)

Secara umum, risiko dapat diartikan bahwa seberapa jauh hasil yang menyimpang diperoleh dari apa yang diharapkan. Rata-rata penyimpangan yang dikuadratkan disebut dengan *variance*, sedangkan rata-rata penyimpangan itu sendiri disebut standar deviasi.

Risiko dari investasi (investasi sekuritas) yang berupa *variance*, dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\sigma_i^2 = \sum_{j=1}^m P_i [R_{ij} - (\bar{R}_i)]^2$$

Sumber: Husnan (2003;49)

Keterangan:

- σ_i^2 = Variance dari sekuritas i
- P_i = Probabilitas yang mungkin terjadi pada keadaan j
- R_{ij} = Return sekuritas i pada keadaan j
- M = Banyaknya peristiwa yang mungkin terjadi
- \bar{R}_i = Return saham i

Dengan demikian risiko yang berbentuk deviasi standar, dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\sigma_i = \sqrt{\sigma_i^2}$$

Sumber: Husnan (2003;49)

Keterangan :

- σ_i = standar deviasi dari sekuritas i
- σ_i^2 = varians dari sekuritas i

2.2.2 Pengertian Hasil (*Return*) dan *Expected Return* Investasi

Return investasi finansial dapat dibagi *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang telah diterima (*realized return*). *Return* yang telah diterima menunjukkan fakta sesungguhnya dari *return* investasi. *Return* ini dapat dihitung menggunakan data yang akurat. Sebelum dibahas lebih jauh, maka terlebih dahulu peneliti akan melampirkan beberapa pengertian dari *return* menurut beberapa ahli.

Definisi hasil atau *return* adalah sebagai berikut:

"Income received on an investment plus any change in market price, usually expressed as a percent of the beginning market price of the investment."

Sedangkan pengertian *return* menurut sumber yang lain adalah sebagai berikut:

"The return is the total gain or loss experienced on an investment over a given period of time; calculated by dividing the asset's change in value plus any cash distribution during the period by its beginning of period investment value"

Pada umumnya tingkat hasil/keuntungan diartikan sebagai hasil pengembalian yang diperoleh dari suatu dana atau modal yang ditanamkan pada suatu investasi. Dari pengertian di atas tingkat keuntungan dari suatu investasi dapat berupa *capital gain* dan dana yang diterima selama periode investasi tersebut, dana ini dapat berupa *dividend* dan bunga. Secara umum tingkat keuntungan dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Tingkat Keuntungan} = \frac{W_{t+1} - W_t}{W_t}$$

Husnan (2003;33)

Keterangan::

W_{t-1} = Kekayaan akhir periode

W_t = Kekayaan awal periode

Untuk menganalisis suatu kinerja investasi, maka perlu dibahas pula mengenai *expected return*. Seperti yang telah dibahas di muka bahwa *expected return* adalah perkiraan *return* dari suatu *asset* yang diharapkan diperoleh investor dalam jangka waktu tertentu. Pengertian *Expected Return* sebagai berikut:

“The weighted average of possible returns, with the weight being the probabilities of occurrence.”

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa *Expected return* pada dasarnya merupakan rata-rata tertimbang dari berbagai *return histories* dengan probabilitas masing-masing *return* sebagai penimbangnya.

Secara matematis *Expected return* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\bar{R}_i = \sum_{j=1}^m P_{ij} \cdot R_{ij}$$

Sumber: Husnan (2003;46)

Keterangan :

\bar{R}_i = *Return* saham i

P_{ij} = Probabilitas *return* saham i pada keadaan j

R_{ij} = *Return* sekuritas i pada keadaan j

2.3 Portofolio

2.3.1 Pengertian Portofolio

Pada dasarnya investor yang rasional tidak menyukai risiko dan senantiasa mencari jalan untuk menghindarinya. Investor yang demikian disebut sebagai *risk averse*, dan peneliti mengasumsikan semua investor bersifat *risk averse*. Dimana investor akan mencari jalan agar terhindar dari risiko kerugian dan melakukan

diversifikasi dengan mengharapkan memperoleh tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terendah. Seperti telah dibahas sebelumnya bahwa untuk menekan risiko investasi dapat dilakukan dengan mendiversifikasikan investasi tersebut, kumpulan dari investasi tersebut dinamakan portofolio investasi.

Pengertian portofolio didefinisikan oleh beberapa ahli, salah satunya adalah sebagai berikut:

“A collection, or group, of assets”

Sedangkan menurut sumber yang lain pengertian portofolio adalah sebagai berikut:

“A combination of two or more securities or assets”

Pembentukan portofolio adalah memilih kombinasi sekuritas yang optimal dari tingkat pengembalian (*return*) dengan tingkat risiko yang minimal. Dengan pembentukan portofolio, investor berharap dengan melakukan diversifikasi maka risiko investasinya berkurang. Seperti bahwa *risk reduction via diversification* adalah sebagai berikut:

“This economic function of financial intermediaries transforming more risky assets into less risky ones is called diversification”

Dari definisi-definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa portofolio investasi merupakan kumpulan dari dua atau lebih investasi yang dikombinasikan sedemikian rupa dan diharapkan investor mendapatkan keuntungan yang optimal dengan risiko yang minimal.

2.3.2 Risiko Portofolio

Risiko portofolio merupakan penyimpangan dari realisasi pengembalian yang diharapkan (*expected return*), ada juga yang mendefinisikan kondisi dimana probabilitas keuntungan yang berada di bawah keuntungan yang diharapkan. *Variance* (σ^2) adalah penyimpangan *return* yang dikuadratkan dari *actual return* terhadap

expected return tersebut. Secara umum varians dan standar deviasi portofolio dirumuskan sebagai berikut:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n X_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n 2X_i X_j \sigma_i \sigma_j K_{ij}$$

atau,

$$\sigma_p = \left[\sum_{i=1}^n X_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n X_i X_j \sigma_{ij} \right]^{1/2}$$

Sumber: Husnan(2003;97)

Keterangan:

σ_p^2 = Variance portofolio

σ_p = Deviasi standar portofolio

σ_i^2 = Variace saham i (i=1,...,N; dan i ≠ j)

σ_i = Deviasi standar saham i

σ_j = Deviasi standar saham j

X_i = Proporsi dana yang diinvestasikan pada saham i

X_j = Proporsi dana yang diinvestasikan pada saham i

ρ_{ij} = Koefisien korelasi antar tingkat keuntungan saham i dan j

2.3.3 Expected Return Portofolio

Expected Return Portofolio (hasil yang diharapkan) dari suatu portofolio merupakan suatu hasil tertentu yang diharapkan oleh investor, dengan melakukan investasi pada portofolio tersebut.

Expected Return Portofolio secara umum dapat di formulasikan sebagai berikut:

$$R_p = \sum_{i=1}^m \bar{R}_i \cdot X_i$$

Sumber: Husnan (2003;97)

Keterangan :

R_p = Return Portofolio

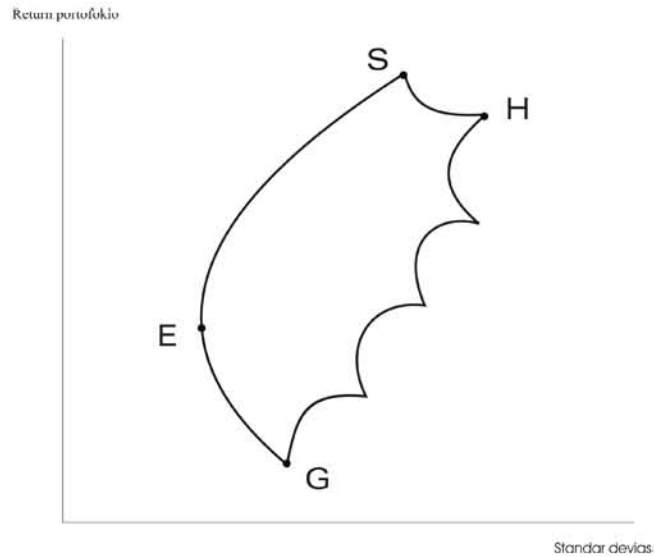
X_i = Proporsi saham i

\bar{R}_i = Return saham i

2.3.4 Portofolio Efisien

Dalam teori portofolio dapat diketahui berbagai kombinasi portofolio yang memiliki pengaruh terhadap resiko dan *return* yang diterimanya. Suatu portofolio dikatakan efisien, apabila portofolio tersebut memenuhi kaidah *efficient frontier*, yaitu suatu pilihan alternatif pilihan bagi seorang investor yang rasional dalam memilih saham dengan kondisi (1) Menawarkan ekspektasi return maksimum untuk berbagai tingkat resiko, dan (2) Menawarkan resiko yang minimum untuk berbagai tingkat ekspektasi return.

Pada gambar 2.2 terlihat bahwa portofolio efisien terletak pada *efficient frontier*. Titik-titik portofolio yang efisien adalah G, E, S, dan H. Garis yang menghubungkan portofolio E dengan Portofolio S disebut dengan (*efficient frontier*) dapat disebut juga dengan nama *Efficient set*. Portofolio-portofolio yang berada di sebelah kanan portofolio G, E, S, dan H adalah portofolio yang tidak efisien karena mengandung resiko yang lebih besar dengan tingkat hasil yang lebih rendah.



Gambar 2.2

Portofolio Efisien

Sumber: Sharpe (1997;195)

2.3.5 Portofolio Optimal

Portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih, dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut. Diversifikasi dimaksudkan untuk mengurangi risiko yang ditanggung. Selain itu terdapat model yang dapat digunakan dalam membentuk portofolio optimal, salah satunya adalah Index Model.

Index Model menyederhanakan analisis portofolio, yaitu yang berkaitan dengan jumlah dan jenis input data, serta prosedur analisis untuk menentukan portofolio optimal. Hal ini dapat dilakukan sebagai berikut dalam indeks model diasumsikan. Bahwa korelasi return masing-masing sekuritas terjadi karena adanya respon sekuritas tersebut terhadap perubahan pada indeks tertentu.

2.3.6 Single Index Model Portofolio

Model Indeks tunggal akan mampu mengurangi jumlah variabel yang perlu ditaksir karena untuk portofolio model indeks tunggal memiliki karakteristik sebagai berikut. Beta portofolio (β_p) merupakan rata-rata tertimbang dari beta-beta saham yang membentuk portofolio tersebut. (β_p) dinyatakan dalam rumus (persamaan) dibawah ini:

$$(\beta_p) = X_i \beta_i$$

Demikian juga alpha portofolio, α_p , adalah sebagai berikut:

$$\alpha_p = X_i \alpha_i$$

Dengan demikian persamaan *expected return* bisa dituliskan menjadi:

$$E(R_p) = \alpha_p = \beta_p + \beta_p E(R_m)$$

Sedangkan untuk *Variance* portofolio, σ_p^2 , persamaan dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 \sigma_m^2 = \sum X_i^2 \sigma_{ei}^2$$

Sumber: Husnan (2003;102)

2.4 Pengertian Pasar Modal

2.4.1 Pasar Modal

Pasar modal merupakan bidang usaha yang memperjualbelikan atau memperdagangkan surat-surat berharga yang meliputi saham, obligasi, dan sekuritas efek. Sebagai salah satu unsur ekonomi, aspek untuk memperoleh keuntungan yang optimal adalah tujuan yang utama pasar modal melalui jual beli efek atau saham. Dipasar modal, perusahaan mengharapkan akan memperoleh modal melalui penjualan sebagian

dari saham yang diterbitkan. Pengertian pasar modal itu sendiri di bagi dalam tiga tingkatan yaitu :

1. Dalam arti luas,yaitu merupakan sistem keuangan yang terorganisir termasuk perantara di bidang keuangan dan surat berharga.
2. Dalam arti menengah, yaitu merupakan pasar yang terorganisir yang didalamnya terdiri dari lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat kredit termasuk saham,obligasi,pinjaman hipotik berjangka,tabungan dan deposito berjangka.
3. Dalam arti sempit,merupakan pasar yang terorganisir yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi dengan melalui jasa dari makelar/broker,komisioner dan peminjam atau underwriter.

Secara umum pengertian pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrument keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang biasa diperjualbelikan,baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri,baik yang diterbitkan oleh pemerintah,public authorities,maupun perusahaan swasta.

Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek antara mereka. DiIndonesia saat ini terdapat 2 Bursa Efek yang telah memperoleh izin usaha dari **BAPEPAM** yaitu :

- ✓ Bursa Efek Jakarta (BEJ)
- ✓ Bursa Efek Surabaya (BES)

Bursa Efek merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas yang mempertemukan penjual dan pembeli efek atau saham secara langsung atau melalui wakil-wakilnya.Adapun fungsi dari bursa efek itu sendiri,yaitu :

1. Menjalankan sekaligus menciptakan pasar secara terus menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat.
2. Menciptakan harga yang wajar bagi efek/saham yang bersangkutan melalui mekanisme pasar.
3. Untuk membantu memperoleh permodalan perusahaan.

Dari uraian diatas, jelas bahwa pasar modal merupakan sarana untuk mempertemukan antara penjual dan pembeli serta penawaran permintaan penjual efek/saham ini dilaksanakan berdasarkan satu lembaga resmi yang disebut bursa efek. Tujuan dari perusahaan yang menjual sahamnya tidak lain untuk memperoleh dana yang akan digunakan untuk membangun usahanya, sedangkan bagi pemodal adalah untuk mendapatkan penghasilan bagi modalnya. Hubungan antara pemodal atau investor dengan perusahaan yang mengeluarkan saham, berbeda dengan hubungan antara pemilik dana dengan bank jika pemodal tersebut menyimpan uangnya di bank. Dalam hal pemilikan saham berarti investor memiliki sebagian dari perusahaan yaitu sebesar proporsi dari kepemilikan sahamnya.

Tiga aspek yang harus dijalankan oleh pasar modal Indonesia untuk mencapai sasaran dengan efektif,yaitu :

1. Mempercepat proses perluasan partisipasi masyarakat dalam pemilikan saham-saham perusahaan yang telah terdaftar di bursa efek.
2. Pemerataan pendapatan masyarakat melalui pemilikan saham.
3. Berusaha agar iklim yang terjadi di bursa tetap dapat menggairahkan masyarakat untuk berpartisipasi dalam pengerahan dan penghimpunan dana agar digunakan secara produktif.

Dalam hal pengendalian atas pelaksanaan pasar modal di Indonesia, diserahkan kepada badan pengawas pasar modal (BAPEPAM) yang berada dibawah departmen keuangan yang antara lain bertugas untuk mengadakan penilaian terhadap perusahaan yang akan Go-Publik serta memberikan perlindungan untuk kepentingan masyarakat pemodal atau investor.

2.4.2 Definisi Ilmu Ekonomi

Definisi Ilmu Ekonomi adalah Ilmu yang mempelajari perilaku manusia, tentang bagaimana mereka memanfaatkan sumber-sumber ekonomi yang terbatas dan memiliki berbagai alternatif penggunaannya, baik dengan menggunakan uang maupun tanpa menggunakan uang untuk memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang dibutuhkan oleh umat manusia, kemudian bagaimana mendistribusikannya kepada mereka yang membutuhkan, sekarang maupun masa yang akan datang, dan yang terdiri atas berbagai kelompok pendapatan.

Pembagian Teori Ekonomi terdiri atas 2 yaitu :

- 1) Teori Ekonomi Mikro
- 2) Teori Ekonomi Makro

- 1) Teori Ekonomi Mikro adalah studi Ekonomi pada Unit-unit terkecil suatu perekonomian atau studi ekonomi dengan objek studinya yang bersifat individual.
- 2) Teori Ekonomi Makro adalah studi ekonomi secara keseluruhan (Agregative).

2.4.2.1 PERKEMBANGAN EKONOMI MAKRO TAHUN 2003–2005

Bab perkembangan ekonomi makro tahun 2003–2005 dimaksudkan untuk memberi gambaran menyeluruh mengenai prospek ekonomi tahun 2003 dan dua tahun berikutnya. Uraian dimulai dengan gambaran singkat perekonomian tahun 2000 hingga pertengahan tahun 2002. Dilanjutkan oleh arah kebijakan Ekonomi Makro dan prospeknya tahun 2003–2005.

A. Gambaran Singkat Perekonomian Tahun 2001 hingga Pertengahan Tahun 2002

Dalam tahun 2001 proses pemulihan ekonomi terus berlangsung. Perekonomian tumbuh sekitar 4,8 persen dengan ekspor dan investasi sebagai penggerakannya. Dari sisi produksi, semua sektor menunjukkan pertumbuhan yang positif. Sektor industri tumbuh sekitar 6,2 persen, sektor pertanian sekitar 1,7 persen, dan sektor-sektor lainnya sekitar 5,1 persen. Dengan pertumbuhan ekonomi tersebut tercipta lapangan kerja baik bagi angkatan kerja baru maupun penganggur terbuka sehingga tingkat pengangguran terbuka menurun dari 6,3 persen pada tahun 2000 menjadi 6,1 persen pada tahun 2001.

Memasuki tahun 2001 hingga Juni 2001, terjadi peningkatan ketidakpastian yang mengganggu proses pemulihan ekonomi. Pertama adalah meningkatnya ketidakstabilan politik dan keamanan. Beberapa gejolak yang mengganggu proses pemulihan ekonomi antara lain adalah merebaknya kerusuhan massa; timbulnya kembali konflik sosial antar etnis sebagaimana terjadi di Kalimantan Tengah; serta pemogokan karyawan yang bermuara dari hubungan yang tidak harmonis antara pengusaha dan karyawan. Situasi ini mengakibatkan tidak terjaminnya kepastian usaha yang sangat dibutuhkan untuk mempercepat proses pemulihan ekonomi. Dihentikannya untuk sementara operasi

produksi gas alam di Aceh merupakan salah satu indikasi bahwa stabilitas politik dan keamanan merupakan prasyarat pokok bagi pemulihan ekonomi.

Kedua, berkaitan dengan yang pertama, adalah makin menurunnya kepercayaan masyarakat baik luar maupun dalam negeri. Pada tanggal 21 Mei 2002 lembaga pemeringkat internasional Standard and Poor's (S&P) menurunkan peringkat utang pemerintah (*sovereign rating*) yaitu untuk utang jangka panjang dalam valuta asing dari B- menjadi CCC+; sedangkan dalam mata uang lokal dari B menjadi B+. Hal ini disebabkan penyesuaian fiskal dianggap kurang memadai, beban utang pemerintah yang sangat berat, dan pembiayaan defisit anggaran yang belum pasti. S&P juga menempatkan prospek utang pemerintah pada *negative outlook*. Penurunan peringkat ini adalah untuk kedua kalinya sejak bulan Maret 2001 yang lalu. Pada tanggal 8 Maret 2001, S&P menurunkan dari B- *stable outlook* menjadi *negative outlook*. Sementara itu pada tanggal 6 Maret 2001 Moody's Investors Service menurunkan *sovereign rating* dari B3 *positive outlook* menjadi *stable outlook*.

Perubahan dalam penilaian yang diumumkan awal Juni 2001, Moody's mengingatkan akan besarnya resiko melakukan transaksi dengan perbankan di Indonesia.

Selanjutnya program dengan IMF yang masih terhambat pembahasannya telah melemahkan dukungan lembaga-lembaga keuangan internasional lainnya terhadap proses pemulihan ekonomi di Indonesia. Sehingga meskipun Jepang telah menyatakan kesediaannya untuk melakukan restrukturisasi utang Indonesia, masih timbul keraguan terhadap keberhasilan upaya pemerintah untuk menunda pembayaran utang luar negeri melalui Paris Club II. Dalam jangka pendek kecenderungan ini tidak menguntungkan. Menurunnya kepercayaan masyarakat internasional terhadap proses pemulihan ekonomi

akan berpengaruh terhadap proses restrukturisasi utang luar negeri, menghambat arus modal masuk dari luar negeri, dan mempengaruhi kinerja investasi.

Indikasi berkurangnya kepercayaan masyarakat terhadap pemulihan ekonomi terlihat dari survei yang dilakukan oleh Danareksa Research Institute terhadap sekurang-kurangnya 700 pimpinan perusahaan. Dengan kondisi politik yang tidak pasti, sejak Desember - Januari, sebagian besar responden merasakan bahwa resiko berusaha di Indonesia cenderung meningkat sehingga mereka memilih menunda atau mengurangi rencana ekspansi perusahaan. Lebih lanjut Indeks Kepercayaan Konsumen (IKK), yang dipengaruhi oleh Indeks Situasi Sekarang (ISS) dan Indeks Ekspektasi (IE), melemah untuk keempat kalinya (dari 103,3 pada bulan Januari menjadi 101,1 pada bulan Februari; 98,5 pada bulan Maret; 97,9 pada bulan April 2001; dan 96,3 pada bulan Mei 2001). Angka di bawah 100 menunjukkan jumlah responden yang pesimis melebihi yang optimis. Menurunnya ISS terkait dengan melemahnya kinerja perekonomian. Sedangkan menurunnya IE terkait dengan meningkatnya keraguan masyarakat terhadap pendapatannya karena laju inflasi yang cenderung meningkat dan rupiah yang cenderung melemah. Hasil ini sejalan dengan Survei Ekspektasi Konsumen yang dilakukan Bank Indonesia dalam bulan Maret 2001 terhadap hampir 3000 responden di 9 kota besar di Indonesia. Survei tersebut menunjukkan bahwa tingkat optimisme konsumen terhadap perekonomian untuk 6-12 bulan mendatang cenderung menurun.

Melemahnya kepercayaan masyarakat juga terlihat dari arus modal swasta ke dalam perekonomian. Meskipun perekonomian tumbuh sekitar 4,8 persen pada tahun 2000 yang lalu, masih terjadi arus ke luar modal langsung swasta (neto) dalam neraca pembayaran sekitar US\$ 4,6 miliar, naik dari US\$ 2,7 miliar dalam tahun 1999. Keadaan

tersebut masih dirasakan dewasa ini. Minat asing pada pasar modal di dalam negeri juga terus menurun. Apabila pada akhir tahun 1999 nilai saham yang dimiliki asing mencapai Rp 122,2 triliun (atau sekitar 27 persen dari nilai kapitalisasi pasar), maka pada akhir Maret tahun 2001 telah menurun menjadi Rp 45,4 triliun (atau sekitar 20 persen dari nilai kapitalisasi pasar).

Ketidakpastian usaha ini selanjutnya mempengaruhi pasar uang dan pasar modal. Rupiah sempat melemah hingga melebihi Rp 12.000,- per dollar AS pada bulan April 2001 dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetap tertekan di bawah 400. Dengan amannya pelaksanaan Sidang Paripurna DPR RI akhir April 2001, rupiah dan IHSG dan pemilikan saham oleh asing di Bursa Efek Jakarta berturut-turut sempat menguat mencapai Rp 11.440,-; 437,6; dan Rp 54,2 triliun pada akhir Juni 2001. Namun tetap dibayangi oleh ketidakpastian.

Melemahnya rupiah turut mendorong laju inflasi. Dalam semester pertama tahun 2001 (Januari–Juni 2001), laju inflasi telah mencapai 5,46 persen.

Waktu yang sama tahun 2001 (sekitar 2,86 persen). Dengan demikian selama setahun (year-on-year, yaitu sejak Juli 2000 hingga Juni 2001), laju inflasi mencapai 12,11 persen. Sementara itu, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 1 bulan meningkat dari 15,8 persen pada akhir bulan Maret 2001 menjadi 16,7 persen pada akhir bulan Juni 2001.

Tantangan eksternal lainnya yang dapat mempengaruhi proses pemulihan ekonomi adalah kemungkinan melambatnya perekonomian Amerika Serikat. Pada triwulan IV tahun 2000 perekonomian Amerika Serikat melambat menjadi 1,1 persen, terendah selama hampir enam tahun terakhir. Sementara itu perekonomian Jepang juga belum

sepenuhnya pulih dari resesi. Mengingat Amerika Serikat dan Jepang merupakan pasar terbesar dari komoditi ekspor nasional, maka perlambatan ekonomi Amerika Serikat dan lambatnya pemulihan ekonomi di Jepang sedikit banyak akan memberi pengaruh bagi penerimaan ekspor nasional.

Sektor ekspor, terutama nonmigas yang menjadi penggerak pertumbuhan tahun 2000 yang lalu, diperkirakan melambat. Selama lima bulan pertama tahun 2002 total nilai ekspor mencapai US\$ 24,5 miliar atau hanya naik sekitar 2,2 persen dibandingkan dengan kurun waktu yang sama tahun 2001. Meningkatnya nilai ekspor selama lima bulan ini terutama didorong oleh ekspor migas yang tumbuh sekitar 10,1 persen. Sedangkan nilai ekspor nonmigas turun sekitar 0,1 persen untuk kurun waktu yang sama. Sebagai perbandingan, dalam lima bulan pertama tahun 2000 total nilai ekspor naik sekitar 32,7 persen terhadap lima bulan pertama tahun 1999. Sementara itu dalam lima bulan pertama tahun 2001, impor nonmigas masih meningkat sekitar 43,6 persen dibandingkan dengan lima bulan yang sama tahun 2000. Namun dibanding dengan lima bulan terakhir tahun 2000, impor nonmigas menunjukkan kecenderungan menurun yaitu lebih rendah 5,4 persen. Kesemuanya ini merupakan unsur-unsur ketidakpastian yang harus diatasi secepat mungkin.

Dalam triwulan pertama tahun 2002, perekonomian Indonesia tumbuh 4,0% dibandingkan dengan triwulan yang sama tahun 2001 (y-o-y). Dari sisi permintaan, pertumbuhan ekonomi tersebut didorong oleh ekspor barang dan jasa, pembentukan modal tetap bruto, serta konsumsi pemerintah dan rumah tangga yang berturut-turut meningkat sekitar 11,7 persen, 10,2 persen, 6,0 persen, dan 4,8 persen. Namun dibandingkan dengan triwulan pertama tahun 2001 (y-o-y), pertumbuhan unsur

permintaan dalam triwulan pertama tahun 2002 ini lebih lambat kecuali untuk konsumsi pemerintah dan rumah tangga. Sementara itu dari sisi produksi, semua sektor tumbuh lebih lambat dibandingkan dengan triwulan pertama tahun 2001 kecuali sektor pertanian. Dalam triwulan pertama tahun 2001 sektor industri hanya tumbuh 5,9 persen (y-o-y), lebih rendah dibandingkan dengan triwulan yang sama tahun 2001 yang mampu tumbuh 8,1 persen.

Dengan perkembangan hingga Juni 2001 tersebut, sasaran-sasaran pokok ekonomi makro dalam Proenas antara lain laju inflasi, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi berturut-turut antara 6 – 8 persen, Rp 7.000 – Rp 8.000 per US\$, dan 4,5 – 5,5 persen, diperkirakan tidak tercapai.

B. Arah Kebijakan Ekonomi Makro

Dengan kemajuan yang telah dicapai pada tahun 2001 serta masalah-masalah pokok yang harus segera ditangani dalam tahun 2002 dan empat tahun berikutnya.

kebijakan ekonomi makro diarahkan untuk mempercepat pemulihan ekonomi. Percepatan pemulihan ekonomi ini diperlukan mengingat masih banyaknya masalah-masalah sosial mendasar, yang timbul selama krisis, belum terpecahkan seperti meningkatnya jumlah penduduk miskin dan pengangguran terbuka serta menurunnya tingkat kesejahteraan masyarakat. Dalam kaitan itu, langkah-langkah pokok yang ditempuh adalah sebagai berikut.

Pertama, memelihara stabilitas ekonomi melalui koordinasi kebijakan fiskal, moneter, dan sektor riil yang makin baik dan terpadu. Langkah ini ditempuh agar proses percepatan pemulihan ekonomi tidak terganggu oleh gejolak baru yang dapat

membahayakan kepastian usaha pada khususnya dan ketahanan ekonomi pada umumnya. Salah satu kebijakan penting di sini adalah menjaga keberlanjutan kesehatan keuangan negara.

Kedua, mempercepat program restrukturisasi utang perusahaan dan pulihnya fungsi intermediasi perbankan. Percepatan program restrukturisasi utang swasta dimaksudkan agar perusahaan yang dihadapkan pada masalah utang segera dapat menjalankan kegiatan dan memperoleh kepercayaan kembali dari pihak kreditur. Adapun dorongan bagi pulihnya fungsi intermediasi perbankan dimaksudkan agar sektor keuangan secepatnya dapat mendukung kegiatan perekonomian.

Ketiga, mempercepat realokasi sumberdaya pembangunan antara lain melalui: deregulasi perdagangan dan investasi; pelatihan SDM untuk mendukung proses perpindahan tenaga kerja; serta pemeliharaan dan rehabilitasi prasarana dasar untuk menunjang kelancaran usaha produksi dan distribusi.

Kebijakan ekonomi makro tersebut perlu diperkuat dengan kebijakan-kebijakan bidang lainnya. Beberapa diantaranya yang terpenting adalah sebagai berikut.

Pertama, menciptakan lingkungan usaha yang kondusif bagi percepatan pemulihan ekonomi, yang mencakup: (i) percepatan pemulihan keamanan dan stabilitas politik, (ii) peningkatan kepastian hukum yang mendorong tumbuhnya kepastian usaha dan praktek usaha yang sehat, serta (iii) pelaksanaan prinsip penyelenggaraan negara dan pemerintahan yang baik, bersih, dan berwibawa (good governance) dalam upaya mewujudkan birokrasi yang efisien dan mampu mengantisipasi dinamika ekonomi serta tuntutan masyarakat yang makin berkembang.

Kedua, mengamankan proses desentralisasi dengan menyeimbangkan kewenangan dalam pengelolaan pendapatan kepada daerah dan tanggung jawab pembelanjanya. Dalam kaitan itu langkah-langkah koordinasi yang erat antara berbagai bidang pembangunan serta antara pemerintah pusat dan daerah akan ditingkatkan.

C. Prospek Ekonomi Tahun 2003 – 2005

1. Pertumbuhan Ekonomi

Prospek perekonomian dalam kurun waktu 2003–2005 dipengaruhi oleh kondisi eksternal dan internal, kemajuan yang akan dicapai dalam tahun 2003, serta kebijakan strategis yang ditempuh. Meningkatnya ketidakstabilan politik dan keamanan di dalam negeri, menurunnya kepercayaan masyarakat terhadap pemulihan ekonomi, dan melemahnya permintaan eksternal didorong oleh melambatnya perekonomian Amerika Serikat dan Jepang akan mempengaruhi prospek ekonomi tahun 2003. Dalam tahun 2003 pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat dan Jepang diperkirakan masing-masing sekitar 1,5 dan 0,6 persen, turun dari masing-masing 5,0 dan 1,7 persen dalam tahun 2002. Volume perdagangan dunia diperkirakan menurun dari 12,4 persen pada tahun 2002 menjadi 6,7 persen pada tahun 2003 (IMF, World Economic Outlook, April 2003). Walaupun menurun, namun pertumbuhan volume perdagangan dunia tahun 2003 masih relatif tinggi dibandingkan dengan tahun 2000 dan 2001 sehingga diperkirakan masih mampu mendorong kemampuan ekspor nasional, meskipun dengan pertumbuhan yang lebih lambat. Dengan faktor-faktor tersebut di atas, pertumbuhan ekonomi dalam tahun 2003 diperkirakan antara 3 – 4 persen, lebih rendah dari yang diperkirakan semula yaitu antara 4,5 – 5,5 persen.

Dalam kurun waktu berikutnya (2003 – 2005), perekonomian Amerika Serikat dan Jepang diperkirakan membaik kembali yang pada gilirannya akan meningkatkan perdagangan dunia dan membaiknya harga komoditi perdagangan dunia. Manufacturing Unit Value (MUV) diperkirakan meningkat rata-rata sekitar 3,4 persen antara tahun 2003-2005 (The World Bank, Global Economic Prospect, 2003). Dalam tahun 2003 – 2005 tersebut situasi politik dan keamanan diharapkan makin stabil sehingga mampu memberi kepastian usaha di dalam negeri. Selanjutnya melalui percepatan program restrukturisasi utang swasta dan pemulihan fungsi intermediasi perbankan, kegiatan perekonomian secara bertahap diharapkan meningkat. Dalam tahun 2003, pertumbuhan ekonomi diperkirakan antara 4,5 – 5,5 persen yang secara bertahap meningkat menjadi 6 - 7 persen pada tahun 2005.

Pada tahun 2002 laju pertumbuhan investasi masyarakat melambat berkaitan dengan makin besarnya unsur ketidakpastian dalam perekonomian. Dalam tahun-tahun berikutnya laju pertumbuhan investasi masyarakat diperkirakan meningkat sehingga dalam tahun 2005 sumbangannya terhadap pertumbuhan ekonomi diperkirakan sekitar 3,4 persen. Sejalan dengan itu laju pertumbuhan konsumsi masyarakat diperkirakan meningkat hingga dalam tahun 2005 sumbangannya terhadap pertumbuhan ekonomi diperkirakan sekitar 3,0 persen. Seiring dengan percepatan pemulihan ekonomi laju pertumbuhan impor diperkirakan akan terus meningkat sehingga dalam tahun 2005 sumbangan ekspor neto terhadap pertumbuhan ekonomi menjadi negatif sebesar 0,2 persen.

Dalam empat tahun mendatang sektor industri diperkirakan tetap menjadi pendorong perekonomian dengan pertumbuhan rata-rata sekitar 7,3 persen. Sementara itu

sektor pertanian diharapkan tumbuh antara 1,4 – 2,6 persen. Pertumbuhan sektor pertanian tahun 2003 yang lebih rendah dari tahun 2002 disebabkan oleh El-Nino yang diperkirakan terjadi pada tahun 2003. Dengan pola pertumbuhan ini, peranan sektor pertanian dan industri dalam PDB pada tahun 2004 diperkirakan masing-masing sebesar 16,3 persen dan 27,0 persen.

Meningkatnya pendapatan masyarakat dan kepercayaan masyarakat terhadap perbankan akan mendorong peranan tabungan masyarakat (sebagai rasio terhadap produk nasional bruto (PNB)) yang pada tahun 2000 sekitar 18,7 persen menjadi 20,8 persen pada tahun 2004.

Memulihnya perekonomian akan meningkatkan efisiensi perekonomian, seperti tercermin pada incremental capital output ratio (ICOR). Pada tahun 2004 ICOR diperkirakan menurun menjadi 3,8 dari sekitar 4,2 pada tahun 2000. Dalam kurun waktu 2001–2004, produktivitas perekonomian (TFP) diperkirakan akan memberikan sumbangan terhadap pertumbuhan ekonomi rata-rata sebesar 0,3 persen per tahun.

Melambatnya perekonomian dalam tahun 2003 diperkirakan akan mempengaruhi penyerapan tenaga kerja. Pengangguran terbuka diperkirakan meningkat dari 6,1 persen dalam tahun 2001 menjadi sekitar 7 persen dalam tahun 2002. Dengan percepatan pemulihan ekonomi dalam empat tahun berikutnya tingkat pengangguran terbuka diperkirakan menurun menjadi 6,1 persen pada tahun 2005.

Kegiatan ekonomi yang melambat dan laju inflasi yang cenderung meningkat pada tahun 2002 diperkirakan mempengaruhi upaya pengurangan jumlah penduduk miskin. Namun sejalan dengan meningkatnya pertumbuhan ekonomi dan lapangan kerja pada tahun-tahun berikutnya serta langkah sistematis lintas bidang pembangunan, serta

upaya khusus untuk mengurangi kemiskinan, persentase penduduk miskin diperkirakan menurun dari 18,2 persen dalam tahun 2000 menjadi sekitar 14,7 – 15,2 persen pada tahun 2003, dan selanjutnya menjadi sekitar 14 persen dalam tahun 2005.

Pendapatan per kapita yang merosot pada masa krisis akan terus membaik dan diperkirakan mencapai US\$ 1.260 pada tahun 2004, relatif sama dibandingkan dengan sebelum terjadinya krisis. Dengan harga konstan tahun 1999, pendapatan riil per kapita pada tahun 2004 diperkirakan sebesar Rp 5,7 juta, relatif sama dengan sebelum krisis (tahun 1996/97).

2. Neraca Pembayaran

Dalam tahun 2001, kegiatan ekspor meningkat pesat dan sudah melebihi masa sebelum krisis. Dalam kurun waktu empat tahun mendatang, kinerja ekspor diupayakan terus membaik meskipun dengan pertumbuhan yang lebih rendah. Nilai total ekspor diperkirakan meningkat dari US\$ 65,2 miliar dalam tahun 2001, menjadi US\$ 83,7 miliar pada tahun 2005. Peningkatan ekspor terutama didorong oleh ekspor nonmigas yang diperkirakan meningkat rata-rata 9,0 persen per tahun pada kurun waktu tersebut.

Sejalan dengan meningkatnya kegiatan investasi dan pertumbuhan ekonomi, nilai total impor diperkirakan meningkat dari US\$ 41,6 miliar pada tahun 2001 menjadi US\$ 59,8 miliar pada tahun 2005, didorong oleh impor nonmigas yang diperkirakan meningkat rata-rata 12,4 persen per tahun. Sedangkan penerimaan devisa dari jasa pariwisata diperkirakan membaik dengan meningkatnya stabilitas politik dan keamanan. Sementara itu tingginya pembayaran bunga pinjaman baik pemerintah maupun swasta diperkirakan masih meningkatkan defisit neraca jasa-jasa. Dengan kecenderungan ini,

surplus neraca transaksi berjalan sebagai rasio dari PDB diperkirakan terus menurun dari 3,8 persen pada tahun 2001 menjadi defisit sekitar 0,2 persen pada tahun 2004.

Neraca arus modal diperkirakan membaik terutama untuk arus modal swasta. Dalam tahun 2001 neraca arus modal diperkirakan masih defisit. Neraca arus modal yang masih defisit pada tahun 2001 akan ditutup oleh surplus neraca transaksi berjalan. Sejalan dengan meningkatnya penanaman modal asing dan arus modal swasta lainnya, neraca arus modal dalam tahun 2002 diperkirakan relatif berimbang dan kemudian surplus pada tahun-tahun berikutnya.

Secara keseluruhan neraca pembayaran tahun 2001–2005 diperkirakan tetap surplus. Dengan gambaran di atas, cadangan devisa (reserve assets) diperkirakan meningkat, mencapai sekitar US\$ 40,6 miliar pada tahun 2005.

3. Moneter dan Keuangan Negara

Besaran moneter (antara lain tingkat inflasi, suku bunga, dan kurs rupiah) bukan merupakan sasaran yang kaku melainkan gambaran yang konsisten dengan wujud perekonomian nasional mendatang. Dengan melemahnya nilai tukar dan meningkatnya kecenderungan inflasi dalam awal-awal tahun 2001, pelaksanaan kebijakan moneter selama tahun 2001 perlu ditempuh secara lebih berhati-hati. Melalui koordinasi dengan kebijakan fiskal dan sektor riil, laju inflasi, nilai tukar rupiah, dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 3 bulan dalam tahun 2001 berturut-turut diperkirakan antara 8 – 10 persen, Rp 9.000 – Rp 10.000 per dolar AS, dan sekitar 14 – 16 persen.

Dalam tahun 2002 laju inflasi di luar dampak kebijakan pemerintah di bidang harga dan pendapatan diperkirakan berkisar antara 4–6 persen. Dengan rencana

pemerintah untuk menaikkan gaji PNS, mengurangi subsidi BBM, dan menyesuaikan tarif jasa pelayanan yang dikendalikan oleh pemerintah, tingkat inflasi pada tahun 2003 diperkirakan antara 7 – 9 persen.

Pada tahun selanjutnya, dengan koordinasi kebijakan fiskal, moneter, dan sektor riil yang makin terpadu, sumbangan kenaikan harga akibat kebijakan pemerintah di bidang harga dan pendapatan diperkirakan akan mengecil. Selanjutnya dengan pelaksanaan kebijakan moneter yang makin konsisten, tingkat inflasi pada tahun 2004 diperkirakan menurun menjadi sekitar 5 – 7 persen. Dengan menurunnya inflasi, makin stabilnya situasi politik dan keamanan, serta terselesaikannya program restrukturisasi dengan baik, premi atas resiko (risk premium) akan menurun yang pada gilirannya akan menurunkan suku bunga dalam negeri.

Seiring dengan pulihnya kepercayaan masyarakat yang didorong oleh langkah kebijakan yang sungguh-sungguh serta makin terpadunya pelaksanaan kebijakan moneter dan fiskal, nilai tukar rupiah diharapkan menguat secara bertahap pada rentang Rp 8.000 – Rp 9.000 per US\$ dalam tahun 2003 menjadi Rp 7.500 – Rp 8.500 per US\$ dalam tahun 2005.

Dalam tahun 2003 kebijakan keuangan negara diarahkan untuk mewujudkan fiskal yang berkelanjutan (fiscal sustainability) dengan memberikan stimulus fiskal guna mendukung proses pemulihan ekonomi sesuai dengan kemampuan keuangan negara. Kebijakan keuangan negara juga diarahkan untuk mengamankan proses desentralisasi dengan tetap mengupayakan pemerataan antardaerah (regional equity) dan tanpa memberikan beban yang berlebihan terhadap anggaran (fiscal neutrality). Arah kebijakan

tersebut tercermin dari defisit anggaran yang secara bertahap mengecil dan kemudian surplus pada tahun 2005.

Di sisi penerimaan, upaya peningkatan penerimaan pajak terus dilanjutkan terutama melalui langkah ekstensifikasi dan intensifikasi. Untuk mendukung upaya ini dalam tahun 2003 direncanakan pemberlakuan kebijakan mengenai pengampunan pajak (tax amnesty) yang pembahasan RUU-nya akan diselesaikan tahun 2002. Upaya ekstensifikasi antara lain akan dilakukan melalui peningkatan administrasi wajib pajak sehingga wajib pajak yang penghasilannya di atas PTKP dapat memberi sumbangan bagi kegiatan pembangunan. Kerjasama dengan pihak imigrasi dan penerbit kartu kredit akan ditingkatkan untuk menjaring wajib pajak potensial. Demikian pula untuk pembelian mobil dengan harga lebih dari Rp 200 juta dan rumah dengan nilai jual obyek pajak (NJOP) lebih besar dari Rp 1 miliar. Sementara itu upaya intensifikasi akan ditingkatkan antara lain melalui peningkatan kualitas aparatur perpajakan, pelayanan dan pembinaan kepada wajib pajak, serta penegakan hukum.

Di sisi pengeluaran negara, langkah pokok yang ditempuh untuk mendukung fiscal sustainability antara lain: (i) membatasi subsidi hanya untuk komoditi tertentu yang menguasai hajat hidup orang banyak serta menguranginya secara bertahap dan memanfaatkannya untuk pembangunan yang lebih terarah pada golongan masyarakat kurang mampu, (ii) mengendalikan peningkatan anggaran untuk belanja pegawai dengan mengupayakan kenaikan yang sesuai dengan laju inflasi serta sejalan dengan reformasi birokrasi, (iii) membatasi pengeluaran pembangunan pada kegiatan yang harus dilakukan oleh pemerintah, penting, dan mendesak dengan mempertajam skala prioritasnya, serta

(iv) bersama dengan kebijakan moneter turut mengupayakan tingkat suku bunga yang rendah untuk memperingan pembayaran bunga obligasi.

Di sisi pembiayaan defisit, dengan arah kebijakan untuk mengurangi utang luar negeri, kemampuan pembiayaan domestik ditingkatkan dengan mendorong penjualan aset hasil restrukturisasi perbankan (asset recovery) serta mengoptimalkan pendapatan dari privatisasi BUMN.

Demikian gambaran umum pertumbuhan ekonomi, neraca pembayaran, moneter dan keuangan negara untuk kurun waktu tahun 2003–2005. Dengan upaya sungguh-sungguh untuk melaksanakan langkah-langkah pokok sebagaimana yang diagendakan dalam Propenas dan dituangkan penjabarannya dalam REPETA 2002, proses pemulihan ekonomi pada tahun 2002 akan berlanjut dan pada tahun-tahun berikutnya akan memperkuat ketahanan ekonomi nasional. Dengan prospek ekonomi di atas, perekonomian Indonesia dalam tahun 2005 diperkirakan pulih, didukung oleh fundamental yang makin kokoh.

Ini akan tercermin pada: (i) meningkatnya pendapatan per kapita masyarakat diiringi dengan menurunnya jumlah penduduk miskin pada tingkat yang relatif mendekati sebelum krisis, (ii) menurunnya jumlah pengangguran terbuka, (iii) meningkatnya kegiatan produksi, utamanya yang berbasis sumber daya alam, yang didorong oleh sektor industri terutama agro-industri termasuk industri yang mempunyai kaitan ke depan atau ke belakang terhadap sektor pertanian, (iv) meningkatnya daya saing ekspor yang tercermin dari makin baiknya kinerja ekspor nonmigas, (v) menurunnya stok utang pemerintah (sebagai rasio dari PDB), (vi) menurunnya defisit anggaran yang mengarah pada terwujudnya fiscal sustainability, (vii) tetap terjaganya keseimbangan neraca

pembayaran dan tersedianya cadangan devisa yang memadai untuk meredam gejolak yang mungkin timbul, serta (viii) terkendalinya stabilitas ekonomi yang tercermin dari menurunnya tingkat inflasi, stabil dan menguatnya rupiah, serta menurunnya suku bunga.

2.4.2.2 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Dalam suatu kegiatan yang dapat mengalami kemajuan dan kemunduran. Penting untuk mengetahui apa yang sedang terjadi pada waktu tertentu, apakah sedang maju atau mundur. Untuk mengetahui hal tersebut diperlukan angka Indeks harga saham gabungan merupakan suatu indikator yang secara umum mencerminkan perkembangan pergerakan pasar saham secara keseluruhan.

Menurut Supranto (1998:268) angka indeks atau sering disebut indeks adalah angka yang dapat digunakan untuk melakukan perbandingan antara kegiatan yang sama dalam dua waktu yang berbeda. Dengan pemahaman tersebut, dalam membuat angka indeks diperlukan dua macam waktu yaitu waktu dasar dan waktu yang sedang berjalan. Waktu dasar adalah waktu dimana suatu kegiatan/kejadian dipergunakan sebagai dasar perbandingan, sedangkan waktu sedang berjalan adalah waktu dimana suatu kegiatan/kejadian akan diperbandingkan terhadap kegiatan/kejadian pada waktu dasar.

2.4.2.3 Tingkat Suku Bunga

Tingkat Suku Bunga merupakan salah satu faktor dalam perekonomian yang diamati secara cermat. Pergerakan dari tingkat suku bunga dilaporkan setiap hari oleh media masa karena mempunyai pengaruh langsung terhadap kesehatan suatu perekonomian.

Brigham (1999:146) mengemukakan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh terhadap perolehan laba perusahaan. Bunga merupakan biaya, dengan demikian

semakin tinggi tingkat bunga maka semakin rendah laba perusahaan yang diperoleh perusahaan, tingkat suku bunga juga mempengaruhi tingkat aktivitas perekonomian suatu Negara.

Tingkat suku bunga mempengaruhi tingkat harga saham perusahaan karena berubahnya laba yang diperoleh. Dan juga karena terjadinya persaingan antar pasar modal dan pasar uang.

Oleh karena itu alokasi modal di antara berbagai perusahaan ditentukan oleh suku bunga. Bank Indonesia mempunyai kewenangan untuk menggunakan instrument tingkat suku bunga sebagai alat untuk mengendalikan uang yang beredar. Pada saat inflasi tinggi maka Bank Indonesia akan membuat kebijakan tingkat bunga yang tinggi melalui SBI, mengakibatkan masyarakat akan mengurangi konsumsi maupun investasi dalam pasar modal. Masyarakat akan cenderung untuk memilih menyimpan uangnya dalam bentuk simpanan di bank.

2.4.2.4 Inflasi

Inflasi Adalah kenaikan tingkat harga-harga umum secara relative besar dan mendadak. Kadang-kadang didefinisikan sebagai keadaan yang didalamnya daya beli (nilai) satuan mata uang merosot. Inflasi menjadi nyata bila kuantitas uang atau deposito ada dalam peredaran sangat besar (bila diukur terhadap periode sebelumnya) bila dibandingkan dengan kuantitas barang-barang dan jasa yang ditawarkan, atau apabila, akibat kurangnya kepercayaan masyarakat akan kepastian nilai medium pertukaran (uang), masyarakat lebih suka menukarkan uangnya menjadi barang-barang atau komoditi. Kenaikan harga-harga secara wajar setelah periode depresi umumnya tidak dianggap sebagai inflasi.

2.4.2.5 Kurs

Globalisasi mendorong investasi lintas negara di samping untuk tujuan diversifikasi. Oleh karena itu, resiko nilai tukar mata uang merupakan faktor ketidakpastian yang dihadapi investor apabila melakukan investasi di pasar global. Dengan terbukanya peluang investasi di Bursa Efek Jakarta bagi investor asing, maka faktor nilai tukar *US dollar* terhadap rupiah merupakan faktor resiko yang patut diperhitungkan. Sehingga semakin tinggi fluktuasi nilai tukar suatu negara mengindikasikan ketidakpastian nilai tukar mata uang yang bersangkutan. Dengan demikian investor harus mempertimbangkan pula premi resiko atas nilai tukar tersebut.

Variabel Yang Diuji

Sejalan dengan pemikiran di atas, maka Operasionalisasi variabelnya adalah :

- 1) Menganalisis pengaruh faktor Makro Ekonomi yang diwakili oleh SBI, Inflasi, Kurs terhadap tingkat pengembalian IHSG.
- 2) Menganalisis pengaruh IHSG terhadap tingkat pengembalian saham individu.
- 3) Menganalisis pengaruh beta terhadap tingkat pengembalian saham individu.

Diagram Kerangka Pemikiran

