BAB II

KAJIAN TEORI

2.1 Investasi di Pasar Modal

Investasi merupakan suatu cara penanaman modal dana untuk suatu usaha atau bidang tertentu. Menurut Tandelin (2010), Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Saat ini pasar modal merupakan instrument investasi yang harus banyak diketahui masyarakat.

Pasar modal merupakan sarana untuk jual dan membeli surat hutang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana instrument derivativ maupun instrumen lainnya. Menurut Situmorang (2008), pasar modal adalah perdagangan instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun oleh perusahaan swasta.

Menurut Sunariyah (2006), pasar modal sendiri memiliki beberapa fungsi sebagai sarana fasilitas dalam interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan. Memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan. Kemudian dapat memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Kemudian

dapat menciptakan kesempatan untuk masyarakat dalam membangun perekonomian negara dan juga dapat mengurangi biaya informasi dan transaksi terhadap saham dan surat berharga lainnya.

Penanaman modal di pasar modal pada saat ini sangatlah mudah. Karena sistem dan informasi untuk pengambilan keputusan sudah sangat *modern*. Di Indonesia pihak penyelenggara dan penyedia sistem pasar modal adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX). Sebelumnya perusahaan yang ingin menerbitkan efek atau saham, harus mendaftarkannya di Bursa Efek lebih dahulu untuk dapat memperjualbelikan sahamnya di Bursa Efek.

2.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pasar Modal

Dalam pasar modal banyaknya investor dan berbagai macam sektor perusahaan tentunya memiliki faktor–faktor tertentu yang dapat mempengaruhi. Menurut Husnan (2001) ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi pasar modal, yaitu sebagaiaberikut:

a) Penawaran sekuritas, artinya adanya banyak perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal.
b) Permintaan sekuritas, artinya bahwa masyarakat harusa memiliki dana yang cukup untuk digunakan dalam membeli sekuritas–sekuritas yang dditawarkan di pasar modal.

c) Kondisi politik dan ekonomi, dimana politik yang stabil akan mendorong pertumbuhan ekonomi yang nantinya dapat mempengruhi permintaan dan penawaran di pasar modal.

d) Hukum dan peraturan, artinya hukum yang jelas akan dapat melindungi pemodal dari informasi yang tidak jelas.

e) Para lembaga–lembaga pendukung, artinya lembaga-lembaga pendukung yang akan membantu kegiatan pasar modal secara tepat. Lembaga ini antara lain adalah kustodian, biro administrasi efek, wali amanat (*trustee*), akuntan, notaris, konsultan hukum dan penilai.

2.2.1 Tingkat Suku Bunga

Menurut Madura (2006), Suku bunga adalah pendapatan (bagi kreditur) atau beban (bagi debitur) yang diterima atau dibayarkan oleh kreditur atau debitur. Bagi debitur suku bunga adalah biaya yang digunakan untuk meminjam sejumlah uang, dan bagi kreditur merupakan kompensasi untuk sejumlah uang yang dipinjamkan. Masyarakat bisa mendapatkan keuntungan suku bunga dari menabung di bank, dan bank akan mendapatkan keuntungan dengan memberikan pinjaman kepada pelaku ekonomi untuk memulai usaha atau untuk expansi usaha mereka. Dengan demikian, adanya suku bunga dapat memberi pengaruh terhadap aktivitas perekonomian.

Boediono (2014), Suku bunga merupakan harga dari penggunaan dana investasi (*leonable funds*). Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator

untuk menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung. Sedangkan menurut Sunariyah (2013), suku bunga adalah harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur.

2.2.2 Inflasi

Nanga (2005), menyatakan bahwa inflasi adalah suatu gejala di mana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus-menerus. Kenaikan tingkat harga yang umum terjadi sekali waktu saja, tidaklah dapat dikatakan sebagai inflasi. Sementara menurut Sukirno (2004), ada yang menyebabkan terbentuknya inflasi, yaitu inflasi karena adanya tarikan permintaan dan inflasi karena adanya desakan biaya.

Inflasi tarikan permintaan (*demand pull inflation)* merupakan bentuk inflasi akibat perkembangan yang tidak seimbang antara permintaan dan penawaran barang maupun jasa dalam suatu perekonomian. Hal ini terjadi karena banyaknya permintaan barang ataupun jasa, dimana permintaan semakin tinggi maka akan menyebabkan perubahan pada tingkat harga. Inflasi jenis ini juga akan menyebabkan defisit naik sehingga tidak mampu menaikkan produksi, maka agregat permintaan naik dan harga juga akan mengikuti naik, kemudian ekspor yang tinggi akan menyebabkan pendapatan naik secara terus

menurus, konsumsi dan belanja negara akan juga naik, ini akan berakibat perusahaan investasi semakin meningkat pada kesempatan kerja penuh.

Inflasi karena desakan biaya (*cost pust inflation*) merupakan jenis inflasi yang terjadi pada kegiatan ekonomi mencapai tingkat kesempatan kerja penuh pada saat perusahaan beroperasi pada kapasitas maksimal dan pengangguran tenaga kerja rendah. Sehinggaa menyebabkan peningkatan biaya produksi. Biaya produksi tersebut menyebabkan kenaikan harga input seperti biaya pengangkutan, bahan baku dan bahan mentah sehingga menaikkan harga.

Sedangkan menurut Mankiw (2002), Inflasi di golongkan menjadi 3 yaitu *Creeping Inflation, Galloping Inflation,* dan *Hyper inflation. Creeping Inflation* (inflasi merayap) ditandai dengan adanya laju inflasi yang rendah, yaitu kurang dari 10% per tahun. Kemudian *Galloping Inflation* (inflasi menengah) dapat ditandai dengan meningkatnya harga yang cukup besar dan kondisi tersebut berjalan dalam waktu yang relatif pendek serta mempunyai sifat akselerasi, artinya harga pada bulan atau minggu berikutnya selalu lebih tinggi dari waktu sebelumnya seterusnya. *Hyper Inflation* (inflasi berlebih) merupakan inflasi yang sangat mengkhawatirkan, karena harga-harga barang meningkat sampai dengan lima atau enam kali, sehingga nilai uang turun secara tajam.

2.2.3 Nilai Tukar (Kurs)

Nilai tukar atau biasa disebut dengan kurs adalah nilai mata uang, atau harga mata uang jika dihadapkan dengan mata uang lainnya. Penentuan nilai kurs mata uang suatu negara dengan nilai mata uang lain dapat ditentukan oleh permintaan dan penawaran mata uang tersebut. Sebagai contoh jika dollar Amerika demandnya lebih banyak daripada suplainya maka kur dollar Amerika akan terapresiasi, demikian pula sebaliknya dan berlaku untuk mata uang lain dari setiap negara. Apresiasi dan depresiasi akan terjadi apabila negara menganut kebijakan nilai tukar mengambang bebas.

Sunariyah (2003) adanya depresiasi rupiah terhadap dollar Amerika Serikat menunjukan bahwa perekonomian Indonesia memburuk. Depresiasi rupiah bisa terjadi ketika faktor fundamental perekonomian di Indonesia tidak sekuat USD sehingga akan berdampak pada turunnya indeks harga saham gabungan (IHSG) di bursa efek Indonesia. Disini investor akan menjual sahamnya, dan akan membeli lagi ketika perekonomian Indonesia mulai membaik.

2.2.4 Jumlah Uang Beredar (M2)

Uang beredar adalah kewajiban sistem moneter (Bank Sentral, Bank Umum, dan Bank Pengkreditan Rakyat) terhadap sektor swasta domestik (tidak termasuk pemerintah pusat dan bukan penduduk). Uang yang beredar dapat diartikan dalam arti sempit (M1) dan dalam arti luas (M2). Golongan yang

masuk pada kategori M1 adalah uang kartal yang dipegang masyarakat dan uang giral (giro denominasi rupiah). Sedangkan yang masuk dalam kategori M2 adalah M1, uang kuasi (tabungan, deposito dalam rupiah dan valas, serta giro dalam valuta asing), dan surat berharga yang diterbitkan oleh sistem moneter yang dimiliki sector swasta domestic dengan sisa jangka waktu sampai dengan satu tahun (bi.go.id).

2.3 Pengaruh Ekonomi Makro Terhadap Pasar Modal

Dari beberapa kejadian di masa lalu, pasar modal sangat rentan terhadap makro ekonomi, seperti contoh saat *Brexit* yang terjadi pada tahun 2016. Brexit atau *Britain to Exit* merupakan referendum bersejarah, dimana negara Inggris telah memutuskan untuk keluar dari Uni Eropa. Kejadian ini membuat kejolak ekonomi global, sampai berdampak nilai tukar rupiah yang melemah dan indeks harga saham gabungan (IHSG) turun 39,74 poin atau 0,82 persen.

Menurut Tandelilin (2010), fluktuasi yangaterjadi di pasar modal berkaitan dengan perubahan yang terjadi pada berbagai variabel ekonomi makro. Perubahan suku bunga, inflasi, kurs, dan jumlah uang yang beredar (m2) tentunya akan direaksi oleh pasar modal sehingga faktor-faktor tersebut akan mempengaruhi terbentuknya harga saham.

2.4 Risiko Premium

Equity Risk Premium (ERP) diukur sebagai return yang diharapkan pemegang saham melebihi rata-rata asset bebas risiko (investopedia.com). Menurut Kim & Villalobos (2016), *Risk Premium* adalah tambahan *return* investasi karena saham itu berisiko. *Equity risk premium* semakin tinggi, karena investor cenderung menjadi lebih menolak risiko, dan ketika *equity risk premium* ini turun, seketika itu juga *risk-averse investors* turun. ERP dihitung sebagai perbedaan antara *real stock return* dan *real risk free rate return*. Sedangkan menurut Siegel (2005), *risk premium* merupakan perbedaan antara *expected return* pada saham dan *risk –free* aset.

Capital Asset Pricing Model menyatakan bahwa *risk premium* dari sembarang asset individu atau portofolio adalah hasil kali dari *risk premium* pada portofolio pasar dan koefisien beta. Suku bunga bank sentral memiliki resiko ini semua dan tidak mungkin negara mengalami gagal bayar, oleh karena itu biasanya *return* dari aset bebas risiko (Rf) menggunakan suku bunga bank sentral (Boone, Khurana, & Raman, 2009). Di Indonesia suku bunga bank sentral lebih dikenal sebagai *BI rates* yang sekarang namanya menjadi *BI 7-day (reverse) Repo Rate.*

Menurut Cohen (2009), ada 3 cara untuk menentukan *equity risk premium* (ERP) diantaranya ERP dapat diperkirakan dihitung menggunakan *Capital Asset Price Model* (CAPM):

$$R_i = R_f + ß_i(E(R_m) - R_f)$$

$$ERP = \frac{Ri - Rf}{ßi}$$

$$R_i = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1}$$

$$ß_i = \frac{CovRi.Rm}{VarRm}$$

Keterangan :

ERP = *Equity Risk Premium*

R_i = *Return* saham perusahaan i

R_f = *Return* bebas risiko

P_t = Harga saham periode t

P_{t-1} = Harga Saham periode sebelumnya

$ß_i$ = Beta saham

R_m = *Return market*

Kemudian selain menggunakan CAPM, bisa juga dengan mensurvei para professional investasi dan ERP juga dapat ditentukan dengan menggunakan estimasi aktual *return* yang tidak bias untuk *return* harapan dari aset.

2.5 Pengaruh Makroekonomi Terhadap *Risk Premium*

Banyak peniliti terdahulu yang meniliti tentang apa itu *Risk Premium.* Namun masih sedikit peneliti yang mengaitkan *Risk Premium* dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya yaitu makroekonomi. Menurut Kim & Villabos (2016), variabel makroekonomi yaitu inflasi, merupakan indikator terkuat yang secara signifikan

mempengaruhi *Risk Premium* di negara-negara Asean. Dalam penelitian Kyriacou, Madsen, & Mase (2006), inflasi memiliki korelasi positif terhadap *equity risk premium*.

Untuk variabel uang beredar menurut Radulescu & Pele (2014), jumlah uang yang beredar mempengaruhi *equity risk premium*. Kyriacou, Medsen, & Mase (2006) meneliti berdasarkan data *equity premium* 132 tahun yang lalu, memiliki hubungan positif signifikan terhadap tingkat inflasi. Poshakewale & Chandorkar (2016) paska kebijakan moneter QE atau *Quantitative Easing* yang bertujuan untuk meningkatkan jumlah uang yang beredar, memiliki pengaruh positif terhadap ERP.

2.7 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan istilah dari bahasa Yunani, dimana terdiri dari kata *hupo* dan *thesis*. *hupo* yang memiliki arti lemah, kurang, atau di bawah. Sedangkan *thesis* memiliki arti teori, proposisi, atau pernyataan yang disajikan sebagai bukti. Sehingga arti dari hipotesis adalah suatu pernyataan atau teori yang kebenarannya masih perlu diketahui dan perlu dibuktikan atau dugaan sementara. Maka dari itu hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

2.7.1 Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Risk Premium*

Penelitian mengenai pengaruh makroekonomi khususnya suku bunga terhadap nilai *risk premium* di bursa saham belum cukup banyak, Swanson, Theis,

& Casey (2002), dalam penilitiannya mengatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh terhadap harga REIT *risk premium* pada *time frame* harian. Dimana REIT sendiri merupakan instrumen investasi yang mirip dengan reksadana namun penempatan asetnya adalah properti. Dalam penelitiannya Swanson et al yang menggunakan data pada periode 1989-1998 menyimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap *Risk Premium* REIT pada *time frame* harian. Sedangkan menurut Bowman (1999) suku bunga berpengaruh negatif terhadap *risk premium.* Hasil penelitiannya menyatakan ketika saat Australia memiliki suku bunga yang rendah menyebabkan *risk premium* pada pasar saham meningkat. Sehingga diduga suku bunga mempunyai pengaruh dengan arah negatif terhadap nilai *Risk Premium.* Menurut Tandelilin (2010), perubahan suku bunga akan mempengaruhi *return* sebuah saham. Jika suku bunga naik maka return dari sebuah investasi akan turun begitu juga sebaliknya. Hal tersebut bisa terjadi karena suku bunga berkaitan langsung dengan deposito dimana jika suku bunga naik maka investor akan berpindah dari instrumen saham ke deposito.

H_1 : Suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai *Risk Premium* di Bursa Efek Indonesia.

2.7.2 Pengaruh Inflasi Terhadap *Risk Premium*

Penelitian inflasi bepengaruh terhadap *Risk Premium* diungkapkan oleh Kim & Villalobos (2016), yang menguji beberapa variabel makroekonomi terhadap *Risk Premium* yang ada pada beberapa negara ASEAN. Dalam penelitiannya inflasi

merupakan salah satu indikator terkuat dari makroekonomi yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *Risk Premium* di negara-negara Asean.

Menurut Kyriacou, Madsen, & Mase (2006), penelitiannya bertujuan untuk mengetahui *Equity Risk Premium* yang telah diamati dalam 132 tahun di beberapa negara. Variabel makroekonomi yaitu Inflasi memberikan pengaruh signifikan positif terhadap *Equity Risk Premium.* Sedangkan menurut Zunara (2014), salah satu tujuan penilitiannya yaitu menganalisa pengaruh faktor makroekonomi terhadap *Equity Risk Premium* menggunakan analisis model APT (*Arbitrage Pricing Theory*) dimana model APT tersebut merupakan pengembangan dari model CAPM yang dinilai lebih baik untuk mencari *expected return*. Dalam penilitianya periode 2009-2013, Inflasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *Risk Premium* di Bursa Efek Indonesia, yang berarti semakin rendah inflasi, maka semakin tinggi *risk premium*-nya. Naiknya tingkat inflasi akan berpengaruh terhadap naiknya biaya produksi perusahaan sehingga membuat profitabilitas perusahaan menurun, hal tersebut secara tidak langsung akan memberikan dampak terhadap turunnya minat pemodal di pasar modal.

H_2 : Inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai *Risk Premium* di Bursa Efek Indonesia.

2.7.3 Pengaruh Kurs Dollar AS Terhadap *Risk Premium*

Menurut Madura (2006), beberapa perusahaan mengharuskan adanya pertukaran antar mata uang untuk melakukan pembayaran. Karena kurs dalam pergerakannya mengalami fluktuasi, arus kas yang dibutuhkan juga akan berubah

untuk melakukukan pembayaran. Jika seorang ekspotir menggunakan mata uang asal, pergerakan fluktuasi kurs akan memberikan dampak terhadap permintaan asing atas produk perusahaan. Ketika mata uang negara asal meningkat, produk yang menggunakan mata uang tersebut menjadi lebih mahal di negara asing, sehingga dapat menyebabkan permintaan produk perusahaan akan turun dan akan dapat menurunkan arus kas. Dengan demikian nilai saham perusahaan-perusahaan lokal akan turun, dan diikuti dengan turunnya *risk premium.*

Diduga kurs dollar Amerika Serikat memiliki arah pengaruh negatif terhadap terhadap nilai *Risk Premium* indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018. Menurut Radulescu & Pele (2014), dalam penelitiannya mengidentifikasi hubungan antara *Equity Risk Premium* dengan beberapa variabel makroekonomi dan finansial. Penilitian tersebut berhasil mengidentifikasi bahwa variabel kurs berpengaruh positif terhadap *Equity Risk Premium*. Namun dalam penelitian Zunara (2014), yang meneliti pada periode 2009-2013, hasil signifikansi *Equity Risk Premium* dan kurs dollar AS sebagian besar tidak signifikan. Sehingga diduga kurs dollar mempunyai arah pengaruh negatif terhadap nilai *Risk Premium* di Bursa Efek Indonesia.

H_3 : Kurs berpengaruh negatif terhadap nilai *Risk Premium* di Bursa Efek Indonesia.

2.7.4 Pengaruh Jumlah Uang Yang Beredar (M2) Terhadap *Risk Premium*

Menurut Westlund et al (2011), dalam penelitiannya di tiga negara yaitu Canada, Sweden, dan Germany memberikan hasil bahwa jumlah uang yang beredar

memberikan arah positif terhadap *risk premium*, Karena semakin banyaknya uang yang beredar di masyarakat maka itu membuktikan keinginan deposito berkurang dan akan beralih ke instrumen lainnya seperti investasi seperti saham, Dengan demikian *Risk Premium* akan meningkat. Dalam penelitiannya Redulescu & Pele (2014), *Equity Risk Premium* memiliki korelasi positif dengan jumlah uang yang beredar. Dalam penilitiannya percepatan jumlah uang yang beredar mengakibatkan peningkatan *Equity Risk Premium* dalam beberapa dekade terakhir di Amerika Serikat. Sehingga penulis menduga jumlah uang yang beredar (m2) memiliki pengaruh dengan arah positif terhadap nilai risk premium indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018.

H_4 : Jumlah Uang Yang Beredar (M2) berpengaruh positif terhadap nilai *Risk Premium* di Bursa Efek Indonesia.