

MAKROEKONOMI, RISIKO POLITIK DAN PASAR KEUANGAN

(Periode Susilo Bambang Yudhoyono dan Joko Widodo)

Dr. Nanang Rusliana, S.E., M.Si.
Dyah Ciptaning Lokiteswara Setya Wardhani, S.E., MM.



Tasikmalaya:
Langgam Pustaka

Undang-undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2002 Tentang Hak Cipta
Lingkup Hak Cipta

Pasal 2:

1. Hak cipta merupakan hak eksklusif bagi Pencipta atau Pemegang Hak Cipta untuk mengumumkan atau memperbanyak Ciptaannya, yang timbul secara otomatis setelah suatu ciptaan dilahirkan tanpa mengurangi pembatasan menurut peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Ketentuan Pidana

Pasal 72:

1. Barang siapa dengan sengaja melanggar dan tanpa hak melakukan perbuatan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (1) atau Pasal 49 ayat (1) dan ayat (2) dipidana dengan pidana penjara masing-masing paling singkat 1 (satu) bulan dan/atau denda paling sedikit Rp. 1.000.000,00 (satu juta rupiah), atau pidana penjara paling lama 7 (tujuh) tahun dan/atau denda paling banyak Rp. 5.000.000,00 (lima juta rupiah).
2. Barang siapa dengan sengaja menyiarkan, memamerkan, mengedarkan, atau menjual kepada umum suatu ciptaan atau barang hasil pelanggaran hak cipta atau hak terkait sebagai dimaksud dalam ayat (1) dipidana dengan pidana penjara paling lama 5 (lima) tahun dan/atau denda paling banyak Rp. 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).

*"Buku adalah pembawa peradaban. Tanpa buku,
sejarah itu sunyi, sastra itu bodoh, sains lumpuh,
pemikiran dan spekulasi terhenti.
Buku adalah mesin perubahan, jendela di dunia,
mercusuar yang didirikan di lautan waktu."*

-Barbara W. Tuchman-

Perpustakaan Nasional RI

Katalog Dalam Terbitan (KDT)

Ruslana, Nanang & Dyah Ciptaning Lokiteswara Setya Wardhani
/Makroekonomi, Risiko Politik dan Pasar Keuangan

Tasikmalaya: Langgam Pustaka

MAKROEKONOMI, RISIKO POLITIK DAN PASAR KEUANGAN

(Periode Susilo Bambang Yudhoyono dan Joko Widodo)

© Dr. Nanang Ruslana, S.E., M.Si. & Dyah Ciptaning Lokiteswara Setya Wardhani,
S.E., MM.

Pemeriksa Ejaan: A. Maolana

Desain Sampul: Mufidz At-thoriq S.

Tata Letak: Wildan Ramdani

Cetakan Pertama, Mei 2022

ix + 116., 14.8 x 21 cm

ISBN

Diterbitkan oleh **LANGGAM PUSTAKA**

Perum Bukit Indhiang Permai Blok C2, Cirapih, Indhiang, Tasikmalaya.

Laman: www.langgampustaka.com

Email: apresiasikaryaakasia@gmail.com

Kontak: 0821-2742-4881

Hak Cipta dilindungi undang-undang.

All rights reserved.

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah, Tuhan Yang Maha Esa atas rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan buku referensi ini. Tak lupa juga mengucapkan shalawat serta salam semoga senantiasa tercurahkan kepada Nabi Besar Muhammad SAW, karena berkat beliau, kita mampu keluar dari kegelapan menuju jalan yang lebih terang.

Kami ucapkan rasa terima kasih kami kepada pihak-pihak yang mendukung lancarnya buku ini mulai dari proses penulisan hingga proses cetak, yaitu orang tua kami, rekan-rekan kami, penerbit, dan masih banyak lagi yang tidak bisa kami sebutkan satu per satu.

Ada pun, buku kami yang berjudul 'Makroekonomi, Risiko Politik dan Pasar Keuangan (Periode Susilo Bambang Yudhoyono dan Joko Widodo)' ini telah selesai kami buat secara semaksimal dan sebaik mungkin agar menjadi manfaat bagi pembaca yang membutuhkan informasi dan pengetahuan mengenai bagaimana makroekonomi, politik dan pasar keuangan beserta analisisnya.

Dalam buku ini, tertulis bagaimana hasil analisis mengenai kajian makro, risiko politik dan pasar keuangan dan berbagai perhitungan teknikal untuk alternatif saham di LQ45 saat terjadi perubahan politik dan pergantian masa kepemimpinan yang menjadi alternatif pegangan bagi mahasiswa-

wa dan dosen yang menempuh studi dan berniat menjadi investor saham.

Kami sadar, masih banyak luput dan kekeliruan yang tentu saja jauh dari sempurna tentang buku ini. Oleh sebab itu, kami mohon agar pembaca memberi kritik dan juga saran terhadap karya buku ini agar kami dapat terus meningkatkan kualitas buku.

Demikian buku referensi ini kami buat, dengan harapan agar pembaca dapat memahami informasi dan juga mendapatkan wawasan mengenai bidang ekonomi dan manajemen keuangan serta dapat bermanfaat bagi masyarakat dalam arti luas. Terima kasih.

Tasikmalaya, April 2022

Penulis

DAFTAR ISI

Kata pengantar | v

Daftar Isi | vii

Daftar Tabel | viii

Daftar Gambar | ix

Bagian Satu

Pendahuluan | 1

Bagian Dua

Makroekonomi | 7

Inflasi | 8

Suku bunga Bank Indonesia | 18

Gross Domestic Product (GDP) | 23

Sumber Pembiayaan Pembangunan dari FDI (Foreign Direct Investment)
dan Hutang Luar Negeri | 28

Bagian Tiga

Risiko politik | 35

Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Political Risk* | 36

Mengukur Risiko Politik | 59

International Country Risk Guide | 59

Bagian Empat

Pasar Keuangan | 69

Pasar modal | 70

Harga Saham | 77

Return saham | 78

Capital Asset Pricing Model (CAPM) | 80

Garis Pasar Sekuritas | 88

Bagian Lima

**Analisis Makroekonomi, Political Risk terhadap Return Saham
Periode SBY (2009-2014) dan Joko Widodo (2014-2019) | 93**

Autokorelasi | 95

Heterokedastisitas | 95

Multikolinieritas | 96

Daftar Pustaka | 103

Indeks | 109

Tentang Penulis I | 113

Tentang Penulis II | 115

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Kondisi Inflasi, Suku Bunga BI, IHSG Dan Risiko Politik | 5

Tabel 3.1 Categories of Composite Risk | 59

Tabel 4.1 Tingkat Pengembalian Saham Individu | 85

Tabel 4.2 Tingkat Pengembalian Risiko (R_f) | 86

Tabel 4.3 Tingkat Risiko Sistematis/Beta (β) | 86

Tabel 4.4 Tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i)$] | 87

Tabel 5.1 Uji Autokorelasi | 95

Tabel 5.2 Uji Heterokedastisitas | 95

Tabel 5.3 Uji Multikolinearitas | 96

Tabel 5.4 Regresi Linear berganda periode SBY | 97

Tabel 5.5 Regresi Linear Berganda Periode Jokowi | 98

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Realisasi Investasi 2014-2019 | 2

Gambar 1.2 Pergerakan IHSG 2009-2019 (IDX 2019) | 4

Gambar 2.1 Sirkulasi Ekonomi Makro | 8

Gambar 2.2 Demand Full Inflation | 10

Gambar 2.3 Cost Push Inflation | 11

Gambar 2.4 Mixed Inflation | 12

Gambar 3.1 Nilai Aset Saham Scripless Di KSEI | 61

Gambar 3.2 Peta Risiko Politik Dunia | 64

Gambar 3.3 Indikator Penentuan Risiko Politik | 64

Gambar 3.4 Political Risk Summary | 65

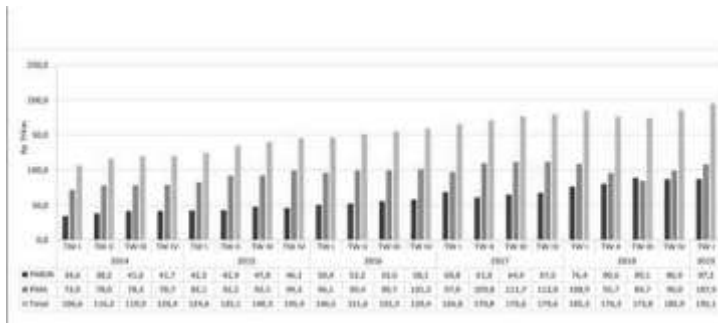
Gambar 4.1 Security Market Line 17 Perusahaan | 89

Gambar 5.1 Uji normalitas | 94

BAGIAN SATU

PENDAHULUAN

Investasi merupakan hal yang paling didengungkan dalam Lima tahun terakhir, bermula sejak pemerintahan Joko Widodo dan Jusuf Kalla pada tahun 2014 hingga 2019. Namun ternyata investasi yang diharapkan pemerintah terus tumbuh dan menguat tidak juga mencapai target yang diharapkan. Realisasi investasi triwulan I 2019 yang merupakan masa akhir periode pemerintahan saja hanya tercatat sebesar Rp 195,1 triliun atau tumbuh 5,3% dibanding triwulan I 2018 sebesar Rp 185,3 triliun yang dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 1.1 Perkembangan Realisasi Investasi 2014-2019 (BKPM 2019)

Pertumbuhan investasi dengan angka satu digit ini merupakan yang terendah dalam lima tahun terakhir. Realisasi investasi triwulan pertama sejak beberapa tahun terakhir tumbuh hingga dua digit, seperti pada 2014 yang tumbuh 14,6%; 2015 (16,7%); 2016 (17,6%), kemudian 2017 (13,17%), dan pada 2018 tumbuh 11,76%. (Sumber data: BKPM)

Bertransaksi di Bursa Efek, para investor sangat membutuhkan data historis pergerakan saham agar mengetahui pergerakan indeks saham. Pergerakan *trend* dalam pasar berfungsi untuk menentukan apakah pasar tersebut sedang naik atau sedang turun. Jika pergerakan saham menunjukkan turun maka indeks saham dalam pasar juga turun dan jika pergerakan saham mengalami kenaikan maka indeks saham mengalami peningkatan.

Tingginya daya beli saham menandakan tingginya permintaan dan berdampak pada naiknya harga saham. Sebaliknya apabila kinerja buruk, para investor cenderung tidak membeli saham dan keputusan akhir yaitu menjual saham. Dengan menjual saham maka penawaran akan meningkat, hal ini berdampak pada turunnya harga saham.

Hal ini terjadi karena berbagai faktor yang membuat investasi dalam bentuk saham ataupun lainnya melesu di anta-

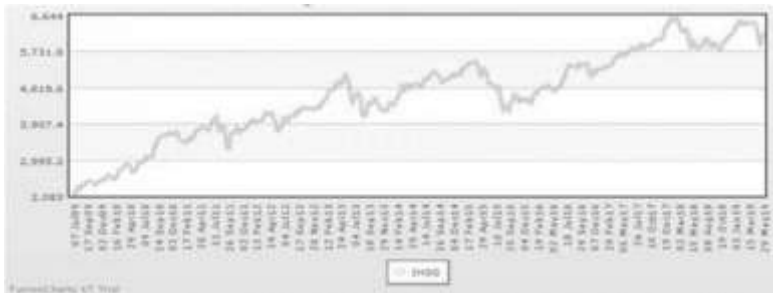
ranya faktor makro ekonomi dan faktor risiko politik. Layaknya negara berkembang lainnya, jika dibandingkan dengan negara maju pasti tingkat risikonya lebih tinggi daripada negara maju. “Kurangnya integritas sisi keuangan dan stabilitas politik akan secara langsung menghambat investasi di negara yang kurang maju.” (Keown, et al. 2010: 98).

Mengingat bahwa negara-negara di ASEAN banyak yang merupakan negara berkembang maka risiko yang dihadapi investor akan lebih tinggi. “Investor dapat menggunakan *country risk* sebagai sarana pemilihan untuk menghindari melakukan usaha di negara dengan risiko tinggi.” (Madura, 2011: 203). *Country risk* mengukur mengenai kestabilan ekonomi, sosial-politik, dan keuangan suatu negara. Aspek *country risk* merupakan aspek-aspek lingkungan terpenting pada lingkungan bisnis.

Jika terjadi ekspektasi positif, minat untuk membeli akan meningkat yang akan menggerakkan harga ke atas. Sebaliknya, ekspektasi negatif akan mendorong harga menurun karena tekanan jual akan meningkat. Dengan memperhatikan karakter pasar modal tersebut pergerakan saham perbankan yang sudah *go public* diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu *prompt indicator* untuk memantau kestabilan sistem keuangan.

Harga saham gabungan atau yang sering lebih dikenal dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks sektoral yang digunakan sebagai sarana

Tujuan investasi. Apabila IHSG mengalami peningkatan maka perekonomian Indonesia berada dalam siklus yang baik. Turun naiknya harga saham gabungan selalu terjadi terlihat bahwa indeks harga saham gabungan yang terjadi dari tahun 2009 hingga tahun 2019 sangat fluktuatif yang dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 1.2 Pergerakan IHSG 2009-2019 (IDX 2019)

Satu hal yang menarik dilihat dari grafik di atas bahwa harga saham cenderung menurun saat terjadi pemilihan umum Presiden dan Wakil Presiden baik itu tahun 2014 maupun 2019. Ini berarti ada indikasi bahwa risiko politik juga mempengaruhi harga saham dikarenakan setiap menjelang atau sesudah pemilu grafik IHSG berubah. Sedangkan naik turunnya harga diakibatkan karena faktor makro ekonomi yaitu inflasi dan suku bunga yang sering mengalami fluktuasi. Hal ini yang mempengaruhi pergerakan harga saham. (finance.detik.com).

Inflasi merupakan suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus (*continue*). Inflasi yang terjadi di Indonesia tidak stabil sejak 2012 hingga 2014 karena mengalami fluktuasi selama 3 tahun tersebut, masing-masing nilai inflasi yang tercatat di badan pusat statistik (BPS) yaitu 4,3%, 8,38% dan 8,36%. Besar kecilnya tingkat inflasi tergantung dari besar kecilnya permintaan dan penawaran uang.

Teori permintaan uang berkaitan dengan faktor-faktor yang menyebabkan timbulnya permintaan uang, sedangkan teori penawaran uang berkaitan dengan jumlah uang yang tersedia, dan upaya dalam mengendalikannya agar tidak menimbulkan inflasi atau deflasi. Kekuatan permintaan dan

penawaran uang di pasar finansial akan membentuk suku bunga.

Suku bunga merupakan Persentase dari pokok utang yang dibayarkan sebagai imbal jasa (bunga) atas peminjaman uang dalam suatu periode tertentu. Suku bunga yang terjadi mengalami kenaikan dan penurunan pada tahun 2012-2014 dengan tingkat suku bunga masing-masing 5,77%, 6,60% dan 7,53% (sumber BI).

Perubahan tersebut dapat mempengaruhi harga saham perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Fluktuasi ini terjadi karena investor merasa risiko politik masih merupakan salah satu indikator yang penting untuk dikaji saat ingin berinvestasi di Indonesia terutama pada sektor perbankan. Hal ini dapat dilihat pada kondisi makro, IHSG dan *political risk* pada tabel berikut:

Indikator	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Political risk</i>	0.56	0.56	0.53	0.56	0.55	0.56	0.56	0.60	0.54	-
Inflasi %	2.696	3.79	4.05	8.38	8.40	3.35	4.60	505	3.13	2.83
BI Rate %	6.650	6.00	5.75	6.60	7.53	7.50	4.75	4.25	6.00	5.25
IHSG	2.3703	3.822	4.317	4.274	5.227	4.895	5.300	6.335	6.194	6.284

Tabel 1.1 Kondisi Inflasi, Suku Bunga BI, IHSG Dan Risiko Politik 2009-2019

Sumber: BI, IDX & ICRG 2019

Dari data di atas dapat dilihat menjelang pemilu 2014 inflasi meningkat dan suku bunga stabil, namun IHSG naik dan rasio risiko politik menurun artinya risiko politik menurun karena semakin tinggi rasio risiko politik semakin stabil risikonya dan begitu pun sebaliknya (sumber: ICRG) dan menjelang pemilu 2019 inflasi dan suku bunga menurun sedangkan IHSG naik.

*Economic freedom cannot be sacrificed if political freedom
is to be preserved*

*Kebebasan ekonomi tidak dapat dikorbankan jika kebebasan politik
harus dilestarikan*

-Herbert Hoover-

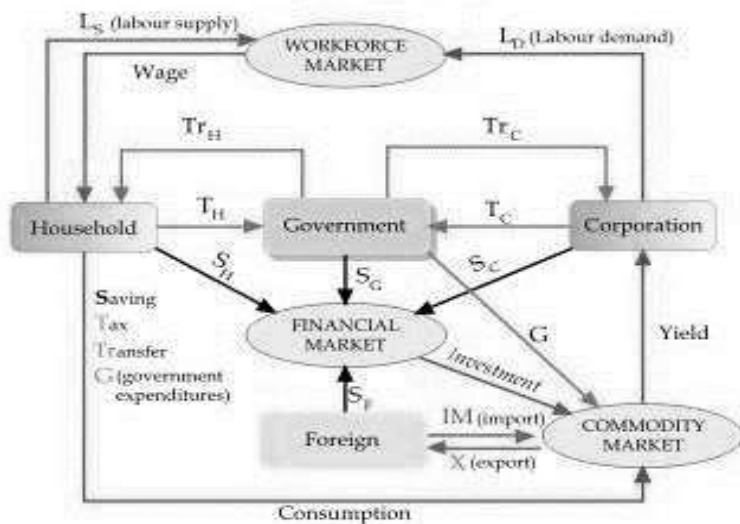
BAGIAN DUA

MAKROEKONOMI

Makroekonomi menjelaskan perubahan ekonomi yang memengaruhi banyak masyarakat, perusahaan, dan pasar. Ekonomi makro dapat dipergunakan untuk menganalisis cara terbaik untuk memengaruhi target-target kebijaksanaan seperti pertumbuhan ekonomi, stabilitas harga, tenaga kerja dan pencapaian keseimbangan neraca yang berkesinambungan. Ekonomi makro memperlakukan ekonomi sebagai suatu sistem yang utuh.

Makroekonomi menekankan semua barang dan jasa yang diproduksi, termasuk PDB, pertumbuhan ekonomi, pengangguran, inflasi, suku bunga, dan kebijakan pemerintah seperti moneter dan fiskal. Hal yang berkaitan dengan ekonomi makro, mengukur PDB, pengangguran, dan inflasi, menganalisis tren ekonomi makro, memahami mengapa rumah tangga, bisnis, dan pemerintah menentukan permin-

taan agregat dan penawaran agregat barang dan jasa, dan memahami cara menerapkan Kebijakan pemerintah untuk mencapai kinerja makroekonomi yang baik.



Gambar 2.1 Sirkulasi Ekonomi Makro

A. INFLASI

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus Sukirno, (2011: 333). Akan tetapi bila kenaikan harga hanya dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau menyebabkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain. Kenaikan harga-harga barang itu tidaklah harus dengan persentase yang sama. Inflasi merupakan kenaikan harga secara terus-menerus dan kenaikan harga yang terjadi pada seluruh kelompok barang dan jasa. Bahkan mungkin dapat terjadi kenaikan tersebut tidak ber-

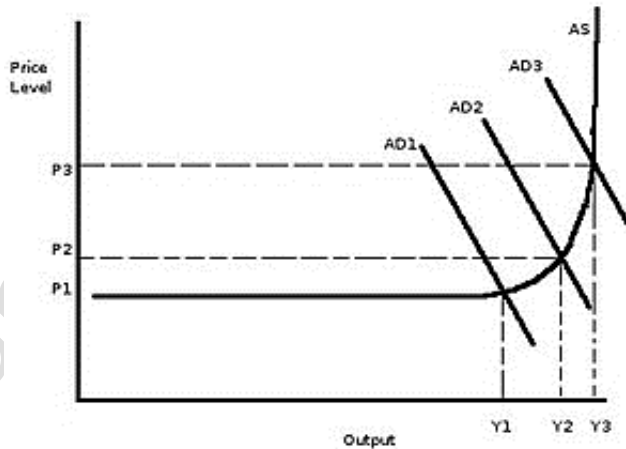
samaan. Yang penting kenaikan harga umum barang secara terus-menerus selama suatu periode tertentu. Kenaikan harga barang yang terjadi hanya sekali saja, meskipun dalam persentase yang cukup besar dan terus-menerus, bukanlah merupakan inflasi. Kenaikan sejumlah bentuk barang yang hanya sementara tidak dapat dikatakan akan menyebabkan inflasi.

1. Jenis-Jenis Inflasi

Menurut Latumaerisa, (2013: 23) Inflasi dapat digolongkan sebagai berikut:

- a. Penggolongan berdasarkan sifat.
 - 1) Inflasi ringan ($<10\%$ setahun), ditandai dengan kenaikan harga berjalan secara lambat dengan persentase yang kecil serta dalam jangka waktu yang relative.
 - 2) Inflasi sedang ($10\%-30\%$ setahun), ditandai dengan kenaikan harga yang relatif cepat atau perlu diwaspadai dampaknya terhadap perekonomian.
 - 3) Inflasi berat ($30\%-100\%$ setahun), ditandai dengan kenaikan harga yang cukup besar dan kadang-kadang berjalan dalam waktu yang relatif pendek serta mempunyai sifat akselerasi yang artinya harga-harga minggu atau bulan ini lebih tinggi dari minggu atau bulan sebelumnya.
 - 4) Hiperinflasi ($>100\%$ setahun), di mana inflasi ini paling parah akibatnya masyarakat tidak lagi berkeinginan untuk menyimpan uang, nilai uang merosot dengan tajam, sehingga ditukar dengan barang.
- b. Berdasarkan sebab terjadinya, inflasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:

- 1) *Demand pull inflation*. Adalah inflasi yang timbul karena permintaan masyarakat terhadap akan berbagai barang terlalu kuat. *Demand pull inflation* terjadi karena kenaikan permintaan agregat di mana kondisi perekonomian telah berada pada kesempatan kerja penuh. Jika kondisi produksi telah berada pada kesempatan kerja penuh, maka kenaikan permintaan tidak lagi mendorong kenaikan output ataupun produksi tetapi hanya mendorong kenaikan harga- harga yang disebut inflasi murni. Kenaikan permintaan yang melebihi produk *domestic bruto* akan menyebabkan *inflationary gap* yang menyebabkan inflasi. Dapat dilihat dari grafik berikut:

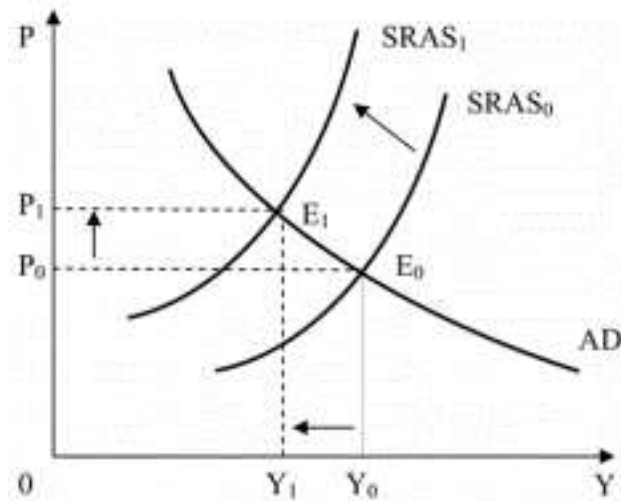


Gambar 2.2 Demand Full Inflation

- 2) *Cost Push Inflation* Adalah inflasi yang timbul karena kenaikan biaya produksi. Pada *cost push inflation* tingkat penawaran lebih rendah dibandingkan tingkat permintaan. Karena adanya kenaikan

harga faktor produksi sehingga produsen terpaksa mengurangi produksinya sampai pada jumlah tertentu. Penawaran agregat terus menurun karena adanya kenaikan biaya produksi.

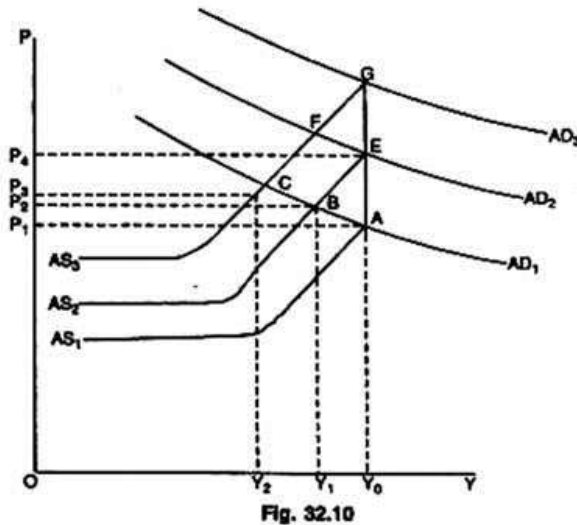
Dapat dilihat dari grafik berikut:



Gambar 2.3 Cost Push Inflation

- 3) *Mixed Inflation*. Merupakan gejala kombinasi antara unsur inflasi yang disebabkan karena kenaikan permintaan dan kenaikan biaya produksi. Pada umumnya bentuk yang sering terjadi adalah inflasi campuran, yaitu kombinasi dari kenaikan permintaan dan kenaikan biaya produksi, dan sering sekali keduanya saling memperkuat satu sama lain.

Dapat dilihat pada grafik berikut:



Gambar 2.4 Mixed Inflation

2. Pengaruh Inflasi

Akibat buruk inflasi dapat dibedakan dalam dua aspek, yaitu:

- a. Akibatnya terhadap perekonomian.
 - 1) Inflasi menggalakkan spekulasi penanaman modal.
 - 2) Tingkat bunga meningkat dan akan mengurangi investasi.
 - 3) Terjadi defisit dalam neraca perdagangan serta meningkatkan besarnya utang luar negeri.
- b. Akibatnya terhadap individu dan masyarakat
 - 1) Memperburuk distribusi pendapatan.
 - 2) Pendapatan riil merosot dan nilai tabungan juga merosot.
 - 3) Inflasi dapat mempengaruhi distribusi pendapatan, alokasi faktor produksi serta produk Nasional. Efek

terhadap distribusi pendapatan disebut dengan *equity effect*, sedangkan efek terhadap alokasi faktor produksi dan pendapatan nasional masing-masing disebut dengan *efficiency* dan *output effects*.

a) Efek terhadap Pendapatan (*Equity Effect*).

Efek terhadap pendapatan sifatnya tidak merata, ada yang dirugikan tetapi ada pula yang diuntungkan dengan adanya inflasi. Seorang yang memperoleh pendapatan tetap akan dirugikan oleh adanya inflasi. Demikian juga orang yang menumpuk kekayaannya dalam bentuk uang kas akan menderita kerugian karena adanya inflasi. Sebaliknya, pihak-pihak yang mendapat keuntungan dengan adanya inflasi adalah mereka yang memperoleh kenaikan pendapatan dengan persentase yang lebih besar dari laju inflasi, atau mereka yang mempunyai kekayaan bukan uang di mana nilainya akan naik dengan persentase lebih besar daripada laju inflasi.

Dengan demikian inflasi dapat menyebabkan terjadinya perubahan dalam pola pembagian pendapatan dan kekayaan masyarakat.

b) Efek terhadap Efisiensi (*Efficiency Effect*).

Inflasi dapat pula mengubah pola alokasi faktor-faktor produksi. Perubahan ini dapat terjadi melalui kenaikan permintaan akan berbagai macam barang yang kemudian dapat mendorong terjadinya perubahan dalam produksi beberapa barang tertentu. Dengan adanya inflasi permintaan akan barang tertentu mengalami kenaikan yang lebih besar dari barang lain, yang kemudian

mendorong terjadinya kenaikan produksi barang tertentu.

c) Efek terhadap Output (*Output Effects*).

Inflasi mungkin dapat menyebabkan terjadinya kenaikan produksi. Alasannya dalam keadaan inflasi biasanya kenaikan harga barang mendasul kenaikan upah sehingga keuntungan pengusaha naik. Kenaikan keuntungan ini akan mendorong kenaikan produksi. Namun apabila laju inflasi ini cukup tinggi dapat mempunyai akibat sebaliknya, yakni penurunan output.

d) Inti Teori Kuantitas.

Inflasi hanya akan terjadi apabila ada penambahan volume jumlah uang yang beredar (baik uang kartal maupun uang giral) Psikologi masyarakat mengenai kenaikan harga pada masa yang akan datang akan memunculkan 3 kemungkinan: (1) Masyarakat tidak mengharapkan harga-harga naik pada masa yang akan datang sehingga jika ia menerima pendapatan, sebagian uang yang diterima akan disimpan. Hal ini awal terjadinya inflasi. (2) Masyarakat mulai sadar adanya inflasi sehingga jika ada pertambahan uang yang diterimanya akan dibelanjakan seluruhnya, hal ini akan menyebabkan permintaan terhadap barang-barang menjadi meningkat dan harga barang pun akan naik sehingga kenaikan inflasi pun bertambah parah. (3) Masyarakat mulai kehilangan kepercayaan terhadap nilai uang yang dimilikinya karena harga-harga barang semakin naik. Hal ini menandakan inflasi semakin parah.

3. Cara Menghitung Laju Inflasi

Untuk mengetahui tingkat harga secara makro, pada umumnya memakai pengukuran Indeks Harga Konsumen (IHK) atau *Consumer Price Indeks* (CPI). Indeks Harga Konsumen (IHK) didefinisikan sebagai suatu indeks harga dari biaya segolongan barang konsumsi di mana tiap-tiap barang dikasih bobot sesuai dengan proporsi belanja masyarakat untuk komoditi yang berkaitan. Indeks Harga Konsumen (IHK) adalah persentase yang dipakai guna menganalisis laju atau tingkat inflasi. IHK juga merupakan indikator yang dipakai oleh pemerintah dalam mengukur inflasi di negara Indonesia. GNP deflektor merupakan rasio GNP nominal di tahun tertentu kepada GNP riil pada tahun selanjutnya.

Hal tersebut adalah ukuran inflasi dari periode di mana harga dasar untuk perhitungan GNP riil dipakai hingga GNP yang sekarang. Perhitungan dengan cara ini melibatkan seluruh barang yang diproduksi. Indeks Harga Produsen (IHP) tersebut juga mengukur harga barang yang dibeli oleh produsen yang di dalamnya termasuk bahan mentah dan juga barang setengah jadi. Tak hanya itu, IHP juga dipakai dalam mengukur indeks harga pada awal distribusi. Rumus menghitung IHK:

$$\text{IHK} = \text{Pn/Po} \times 100$$

Diketahui:

Pn = Harga sekarang

Po = Harga di tahun dasar Sukirno, (2011: 334)

4. Dampak Dari Terjadinya Inflasi

Inflasi memiliki efek positif dan negatif - tergantung pada tingkat keparahan inflasi. Jika inflasi ringan, sebenarnya memiliki efek positif dalam mendorong ekonomi yang lebih baik, yaitu meningkatkan pendapatan nasional dan

membuat orang bersemangat untuk bekerja, menabung, dan berinvestasi. Sebaliknya, pada masa inflasi tinggi, yaitu pada masa inflasi yang tidak terkendali (hiperinflasi), kondisi perekonomian menjadi tidak teratur dan perekonomian terasa lemah. Orang-orang frustrasi dengan pekerjaan, menabung atau berinvestasi dan memproduksi karena kenaikan harga yang cepat. Penerima pendapatan tetap seperti pegawai negeri sipil atau pegawai swasta, serta pekerja, juga tidak akan mampu membayar dan mengimbangi harganya, membuat kehidupan mereka semakin bobrok dan memburuk dari waktu ke waktu.

Bagi masyarakat yang mempunyai pendapatan tetap, inflasi sangat merugikan. Kita ambil contoh seorang pensiunan pegawai negeri tahun 1990. Pada tahun 1990, uang pensiunnya cukup bagi memenuhi keperluan hidupnya, namun di tahun 2003 atau tiga belas tahun selanjutnya, daya beli uangnya mungkin hanya tinggal setengah. Artinya, uang pensiunnya tidak lagi cukup bagi memenuhi keperluan hidupnya. Sebaliknya, orang yang mengandalkan pendapatan berdasarkan keuntungan, seperti contohnya pengusaha, tidak dirugikan dengan mempunyai inflasi. Begitu juga halnya dengan pegawai yang melakukan pekerjaan di perusahaan dengan gaji mengikuti tingkat inflasi.

Inflasi juga menyebabkan orang enggan bagi menabung sebab nilai mata uang semakin menurun. Memang, tabungan menghasilkan bunga, namun bila tingkat inflasi di atas bunga, nilai uang tetap saja menurun. Bila orang enggan menabung, dunia usaha dan investasi akan sulit berkembang. Karena, bagi berkembang dunia usaha memerlukan dana dari bank yang didapat dari tabungan masyarakat.

Bagi orang yang meminjam uang dari bank (debitur), inflasi menguntungkan, sebab pada masa pembayaran utang

bagi kreditur, nilai uang semakin rendah dibandingkan pada masa meminjam. Sebaliknya, kreditur atau pihak yang meminjamkan uang akan mengalami kerugian sebab nilai uang pengembalian semakin rendah bila dibandingkan pada masa peminjaman. Bagi produsen, inflasi mampu menguntungkan bila pendapatan yang didapat semakin tinggi daripada kenaikan biaya produksi. Bila hal ini terjadi, produsen akan terdorong bagi melipatgandakan produksinya (biasanya terjadi pada pengusaha besar). Namun, bila inflasi menyebabkan naiknya biaya produksi sampai pada akhir-akhirnya merugikan produsen, maka produsen enggan bagi meneruskan produksinya. Produsen mampu menghentikan produksinya bagi sementara waktu. Bahkan, bila tidak sanggup mengikuti laju inflasi, usaha produsen tersebut mungkin akan bangkrut (biasanya terjadi pada pengusaha kecil).

Secara umum, inflasi mampu mengakibatkan menjadi kurangnya investasi di suatu negara, mendorong kenaikan suku bunga, mendorong penanaman modal yang bersifat spekulatif, kegagalan penerapan pembangunan, ketidakstabilan ekonomi, defisit neraca pembayaran, dan merosotnya tingkat kehidupan dan kesejahteraan masyarakat.

5. Peran Bank Sentral

Bank sentral melakukan peranan penting dalam mengendalikan inflasi. Bank sentral suatu negara kebanyakan berusaha mengendalikan tingkat inflasi pada tingkat yang wajar. Beberapa bank sentral bahkan mempunyai kewenangan yang independen dalam faedah bahwa kebijakannya tidak boleh diintervensi oleh pihak di luar bank sentral—termasuk pemerintah. Hal ini diakibatkan sebab sejumlah studi menunjukkan bahwa bank sentral yang kurang independen—salah satunya diakibatkan intervensi pemerintah

yang bertujuan memakai kebijakan moneter bagi mendorong perekonomian—akan mendorong tingkat inflasi yang semakin tinggi.

Bank sentral umumnya mengandalkan banyak uang beredar dan/atau tingkat suku bunga bagi instrumen dalam mengendalikan harga. Selain itu, bank sentral juga berkewajiban mengendalikan tingkat nilai tukar mata uang domestik. Hal ini diakibatkan sebab nilai suatu mata uang mampu bersifat internal (dicerminkan oleh tingkat inflasi) maupun eksternal (kurs). Masa ini pola inflation targeting banyak diterapkan oleh bank sentral di seluruh dunia, termasuk oleh Bank Indonesia.

B. SUKU BUNGA BANK INDONESIA

Sebagaimana yang disebutkan dalam *Inflation Targeting Framework* bahwa *BI Rate* merupakan suku bunga acuan Bank Indonesia dan merupakan sinyal (*stance*) dari kebijakan moneter Bank Indonesia. “*BI Rate* adalah suku bunga instrumen sinyaling Bank Indonesia yang ditetapkan pada RDG (Rapat Dewan Gubernur) triwulanan untuk berlaku selama triwulan berjalan (satu triwulan), kecuali ditetapkan berbeda oleh RDG bulanan dalam triwulan yang sama”. (Bank Indonesia dalam *Inflation Targeting Framework*).

Dari pengertian tersebut terlihat jelas bahwa *BI Rate* berfungsi sebagai sinyal dari kebijakan moneter Bank Indonesia, dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa respon kebijakan moneter dinyatakan dalam kenaikan, penurunan, atau tidak berubahnya *BI Rate* tersebut. “*BI Rate* adalah suku bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik untuk jangka waktu tertentu yang

berfungsi sebagai sinyal (*stance*) kebijakan moneter". Dahlan Siamat, (2005: 139).

Dari pengertian yang dikeluarkan oleh Dahlan Siamat tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa *BI Rate* digunakan sebagai acuan dalam operasi moneter untuk mengarahkan agar rata-rata tertimbang suku bunga SBI-1 bulan hasil lelang OPT (Operasi Pasar Terbuka) berada di sekitar *BI Rate*. Selanjutnya suku bunga SBI-1 bulan tersebut diharapkan akan mempengaruhi suku bunga pasar uang antar Bank (PUAB), suku bunga deposito dan kredit serta suku bunga jangka waktu yang lebih panjang.

1. Mekanisme Penetapan BI Rate

BI Rate ditetapkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia dalam Rapat Dewan Gubernur (RDG) triwulanan setiap bulan Januari, April, Juli dan Oktober. Dalam kondisi tertentu, jika dipandang perlu, *BI Rate* dapat disesuaikan dalam RDG pada bulan-bulan yang lain. Pada dasarnya perubahan *BI Rate* menunjukkan penilaian Bank Indonesia terhadap prakiraan Inflasi ke depan dibandingkan dengan sasaran Inflasi yang ditetapkan. Pelaku pasar dan masyarakat akan mengamati penilaian Bank Indonesia tersebut melalui penguatan dan transparansi yang akan dilakukan, antara lain dalam Laporan Kebijakan Moneter yang disampaikan secara triwulanan dan *press release* bulanan. "Operasi Moneter dengan *BI Rate* dilakukan melalui lelang mingguan dengan mekanisme variabel *rate tender* dan *multiple price allotments*". Dahlan Siamat, (2005: 140).

Dengan demikian sinyal respon kebijakan moneter melalui *BI Rate* yang ditetapkan oleh Bank Indonesia akan diperkuat melalui berbagai transaksi keuangan di pasar keuangan untuk meningkatkan efektifitas pengendalian likui-

ditas di pasar, Bank Indonesia akan memperkuat operasi moneter harian melalui instrumen *Fine-Tuning operation* (FTO) dengan *underlying* Instrumen SBI dan SUN.

Proses penetapan respon kebijakan moneter dalam hal ini *BI Rate*:

- a. Penetapan respon kebijakan moneter dilakukan dalam RGD triwulan.
- b. Respon kebijakan moneter diharapkan untuk periode satu triwulan ke depan.

2. Strategi Komunikasi *BI Rate*

Untuk lebih memudahkan masyarakat memahami tentang kebijakan moneter Bank Indonesia yang dilihat dari perubahan *BI Rate*, maka dilakukan berbagai strategi komunikasi terhadap masyarakat Tujuan strategi komunikasi ini menurut Dahlan Siamat adalah: “untuk membantu secara bertahap menurunkan dan mengarahkan ekspektasi inflasi di masyarakat ke sasaran inflasi yang ditetapkan”.

Hal ini menjadi sangat penting karena di Indonesia pengaruh dari ekspektasi inflasi sebagai faktor penyebab inflasi, disamping dampak *administered prices*, *volatile foods* dan pengaruh langsung nilai tukar (*direct exchange rate pass-through*). Selain melalui *press release* dan konferensi pers yang secara reguler mengumumkan keputusan RDG, penguatan strategi komunikasi tersebut dilakukan melalui penerbitan Laporan Kebijakan moneter secara triwulanan. Di dalamnya akan memuat *assessment* menyeluruh Bank Indonesia mengenai perkembangan terkini makroekonomi, inflasi, kondisi moneter, prakiraan inflasi ke depan, dan respon kebijakan moneter yang diperlukan untuk membawa inflasi ke arah sasaran inflasi yang telah ditetapkan.

Strategi komunikasi lain yang lazim dipraktekkan oleh bank-bank sentral yang menerapkan ITF (*Inflation Targeting Framework*) adalah dengan penjelasan- penjelasan Dewan Gubernur mengenai kebijakan moneter di berbagai kesempatan maupun publikasi dan penjelasan mengenai kerangka kebijakan moneter yang baru, proses inflasi di Indonesia, proses perumusan kebijakan moneter, model- model praktiraan ekonomi, maupun operasi operasi moneter. Selain itu juga melalui media elektronik dan juga website Bank Indonesia.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa strategi komunikasi yang dilakukan oleh Bank Indonesia adalah melalui:

- a. *Press Release*.
- b. Laporan Kebijakan moneter secara triwulanan.
- c. Publikasi dan penjelasan Dewan Gubernur.
- d. Media elektronik.
- e. Situs resmi Bank Indonesia.

Selain strategi komunikasi terhadap masyarakat, diperlukan juga koordinasi dengan pemerintah agar kebijakan moneter yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia dapat sejalan dengan kebijakan umum pemerintah.

3. Teori Suku Bunga

Terdapat beberapa acuan teori mengenai suku bunga yang digunakan untuk menganalisis dalam penelitian ini. Beberapa teori tersebut diantaranya menurut Mankiw, (2006: 207) adalah:

- a. Teori Suku Bunga *Fisher*.

Suku bunga atau tingkat bunga adalah hal yang penting di antara variabel- variabel makroekonomi. Esensinya, tingkat bunga adalah harga yang menghubungkan masa kini

dan masa depan. Terdapat dua tingkat suku bunga yaitu tingkat bunga riil dan nominal. Ekonom menyebutkan bahwa tingkat bunga yang dibayar bank sebagai tingkat bunga nominal (*nominal interest rate*) dan kenaikan dalam daya beli masyarakat dengan tingkat bunga riil (*real interest rate*) Tingkat bunga riil adalah perbedaan di antara tingkat bunga nominal dan tingkat inflasi. Persamaan di atas disebut persamaan Fisher (*fisher equation*). Persamaan tersebut menunjukkan bahwa tingkat bunga dapat berubah karena dua alasan yaitu karena tingkat bunga riil berubah atau karena tingkat inflasi berubah.

b. Teori Tingkat Bunga Keynes

Keynes berpendapat bahwa bunga adalah semata-mata merupakan gejala moneter, bunga adalah sebuah pembayaran untuk menggunakan uang. Berdasarkan pendapat tersebut, Keynes menganggap adanya pengaruh uang terhadap sistem perekonomian seluruhnya. Dalam buku klasiknya *the general theory*, Keynes menjabarkan pandangannya tentang bagaimana tingkat bunga ditentukan dalam jangka pendek. Penjelasan itu disebut teori preferensi likuiditas, di mana teori ini menyatakan bahwa tingkat bunga ditentukan oleh keseimbangan dari penawaran dan permintaan uang.

4. Manfaat Suku Bunga dalam Perekonomian Nasional

Peranan suku bunga terhadap perekonomian bertujuan untuk menstabilkan nilai tukar melalui kebijakan fiskal ataupun kebijakan moneter. Kebijakan fiskal yang berkesinambungan berusaha menekan defisit anggaran serendah mungkin, baik melalui peningkatan pajak maupun pengurangan subsidi. Dari sisi moneter, sejak pertengahan tahun 2005 telah terjadi perubahan paradigma, yakni perubahan dari stabilisasi yang berbasis jumlah uang beredar menjadi

Inflation Targeting Framework dengan menggunakan instrumen suku bunga. Secara operasional, kebijakan moneter dicerminkan oleh kebijakan penetapan suku bunga (*BI Rate*) yang diharapkan akan mempengaruhi suku bunga pasar uang dan suku bunga deposito serta suku bunga kredit perbankan. Menentukan jenis-jenis investasi yang akan memberi keuntungan kepada para pengusaha apabila tingkat pengembalian modal yang mereka peroleh melebihi tingkat bunga. Dengan demikian besarnya investasi dalam suatu jangka waktu tertentu adalah sama dengan nilai dari seluruh investasi yang tingkat pengembalian modalnya adalah lebih besar atau sama dengan tingkat bunga.

Dengan turunnya tingkat risiko usaha akan menyebabkan penurunan pada tingkat suku bunga perbankan. Penurunan tersebut menyebabkan penambahan jumlah kredit perbankan yang dikucurkan yang akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

C. GROSS DOMESTIC PRODUCT (GDP)

Dalam perekonomian suatu negara terdapat suatu indikator yang digunakan untuk menilai apakah perekonomian berlangsung dengan baik atau buruk. Indikator dalam menilai perekonomian tersebut harus dapat digunakan untuk mengetahui total pendapatan yang diperoleh semua orang dalam perekonomian. Indikator yang pas dan sesuai dalam melakukan pengukuran tersebut adalah *Gross Domestic Product* (GDP).

Selain itu, GDP juga mengukur dua hal pada saat bersamaan total pendapatan semua orang dalam perekonomian dan total pembelanjaan negara untuk membeli barang dan

jasa hasil dari perekonomian. Alasan GDP dapat melakukan pengukuran total pendapatan dan pengeluaran dikarenakan untuk suatu perekonomian secara keseluruhan, pendapatan pasti sama dengan pengeluaran.

Pengertian dari GDP adalah nilai pasar dari semua barang dan jasa akhir (*final*) yang diproduksi dalam sebuah negara pada suatu periode. Namun, dalam GDP terdapat beberapa hal yang tidak disertakan seperti nilai dari semua kegiatan yang terjadi di luar pasar, kualitas lingkungan dan distribusi pendapatan. Oleh sebab itu, GDP per kapita yang merupakan besarnya GDP apabila dibandingkan dengan jumlah penduduk di suatu negara merupakan alat yang lebih baik yang dapat memberitahukan kita apa yang terjadi pada rata – rata penduduk, standar hidup dari warga negaranya (Mankiw, 2006:5, 6, 22, 23).

Produk Domestik Bruto atau GDP (*Gross Domestic Product*) merupakan statistika perekonomian yang paling diperhatikan karena dianggap sebagai ukuran tunggal terbaik mengenai kesejahteraan masyarakat.

Hal yang mendasarinya karena GDP mengukur dua hal pada saat bersamaan yaitu total pendapatan semua orang dalam perekonomian dan total pembelanjaan negara untuk membeli barang dan jasa hasil dari perekonomian.

Alasan GDP dapat melakukan pengukuran total pendapatan dan pengeluaran dikarenakan untuk suatu perekonomian secara keseluruhan, pendapatan pasti sama dengan pengeluaran (Mankiw, 2006:5). Kita dapat menghitung GDP perekonomian dengan menggunakan salah satu dari dua cara: menambahkan semua pengeluaran rumah tangga atau menambahkan semua pendapatan (upah, sewa dan keuntungan) yang dibayar perusahaan. Namun, dalam hal ini yang terpenting adalah tahu mengenai fungsi GDP dalam pereko-

nomian, apa yang dapat diukur dan yang tidak, komponen dan jenis serta hubungan GDP dengan kesejahteraan.

Dalam hal pengukuran, GDP mencoba menjadi ukuran yang meliputi banyak hal, termasuk di dalamnya adalah barang-barang yang diproduksi dalam perekonomian dan dijual secara legal di pasaran. GDP juga memasukkan nilai pasar dari jasa perumahan pada perekonomian. GDP meliputi barang yang dapat dihitung (makanan, pakaian, mobil) maupun jasa yang tidak dapat dihitung (potong rambut, pembersihan rumah, kunjungan ke dokter). GDP mengikutsertakan barang dan jasa yang sedang diproduksi. GDP mengukur nilai produksi dalam batas geografis sebuah negara. GDP mengukur nilai produksi yang terjadi sepanjang suatu interval waktu.

Biasanya, interval tersebut adalah setahun atau satu kuartal (tiga bulan). GDP mengukur aliran pendapatan dan pengeluaran dalam perekonomian selama interval tersebut. Sedangkan hal – hal yang tidak dapat diukur oleh GDP yaitu GDP mengecualikan banyak barang yang diproduksi dan dijual secara gelap, seperti obat-obatan terlarang. GDP juga tidak mencakup barang-barang yang tidak pernah memasuki pasar karena diproduksi dan dikonsumsi dalam rumah tangga (Mankiw, 2006:7-10).

Setelah mengetahui apa yang dapat dan tidak diukur dengan GDP, selanjutnya kita harus mengetahui komponen – komponen dari GDP. GDP (yang ditunjukkan sebagai Y) dibagi atas empat komponen: konsumsi (C), investasi (I), belanja negara (G), dan ekspor neto (NX):

$$Y = C + I + G + NX$$

Persamaan ini merupakan persamaan identitas – sebuah persamaan yang pasti benar dilihat dari bagaimana variabel-variabel persamaan tersebut dijabarkan.

Komponen tersebut ialah:

1. Konsumsi (*consumption*) adalah pembelanjaan barang dan jasa oleh rumah tangga.
2. Investasi (*investment*) adalah pembelian barang yang nantinya akan digunakan untuk memproduksi lebih banyak barang dan jasa.
3. Belanja pemerintah (*government purchases*) mencakup pembelanjaan barang dan jasa oleh pemerintah daerah, negara bagian, dan pusat (*federal*).
4. Ekspor neto (*net exports*) sama dengan pembelian produk dalam negeri oleh orang asing (ekspor) dikurangi pembelian produk luar negeri oleh warga negara (impor) (Mankiw, 2006:11-13).

Berikutnya, ketika kita mempelajari perubahan perekonomian seiring berlalunya waktu, ekonom ingin memisahkan dua pengaruh (perekonomian menghasilkan output barang dan jasa dengan lebih banyak dan barang dan jasa dijual pada harga yang lebih tinggi). Khususnya, mereka ingin suatu ukuran jumlah barang dan jasa keseluruhan yang diproduksi perekonomian yang tidak terpengaruh perubahan harga barang dan jasa tersebut (Mankiw, 2006:14).

Untuk mendapatkan ukuran dari jumlah produksi yang tidak dipengaruhi oleh perubahan harga, kita menggunakan GDP riil (real GDP) yang menilai produksi barang dan jasa pada harga tetap. GDP riil menggunakan harga tahun pokok yang tetap untuk menentukan nilai produksi barang dan jasa dalam perekonomian. Karena GDP riil tidak dipengaruhi perubahan harga, perubahan GDP riil hanya mencerminkan perubahan jumlah barang dan jasa yang diproduksi.

Jadi, GDP riil merupakan ukuran produksi barang dan jasa dalam perekonomian (Mankiw, 2006:15-16). Selain GDP riil, alat ukur yang lain yaitu GDP nominal. GDP nominal

mengukur produksi barang dan jasa yang dinilai dengan harga-harga di masa sekarang. GDP nominal dalam perhitungannya dipengaruhi kenaikan jumlah barang atau jasa yang diproduksi dan juga kenaikan harga barang atau jasa tersebut. Dari kedua statistika ini kita dapat mengetahui statistika yang ketiga, deflator GDP, yang mencerminkan harga barang dan jasa namun bukan jumlah yang diproduksi.

Deflator GDP mengukur tingkat harga – harga saat ini relatif terhadap tingkat harga – harga di tahun pokok. Deflator GDP merupakan salah satu ukuran yang digunakan oleh para 16 ekonom untuk mengamati rata – rata tingkat harga dalam perekonomian (Mankiw, 2006:17).

Pada bahasan yang terakhir, yaitu hubungan GDP dengan kesejahteraan dapat dijelaskan sebagai berikut. GDP dapat mengukur total pendapatan maupun total pengeluaran perekonomian untuk barang dan jasa. Jadi, GDP per orang (kapita) memberi tahu kita pendapatan dan pengeluaran dari rata-rata seseorang dalam perekonomian. Karena kebanyakan orang lebih memilih pendapatan dan pengeluaran yang lebih tinggi, GDP per orang (kapita) sepertinya merupakan ukuran kesejahteraan rata – rata perorangan yang cukup alamiah.

GDP per kapita memberitahukan kita apa yang terjadi pada rata-rata penduduk, namun di belakang rata-rata tersebut terdapat perbedaan yang besar antara berbagai pengalaman yang dialami orang-orang. Pada akhirnya, kita dapat menyimpulkan bahwa GDP merupakan ukuran kesejahteraan yang baik untuk berbagai tujuan, namun tidak untuk semua tujuan (Mankiw, 2006:19-22).

D. SUMBER PEMBIAYAAN PEMBANGUNAN DARI FDI (*FOREIGN DIRECT INVESTMENT*) DAN HUTANG LUAR NEGERI

Pertumbuhan penanaman modal asing secara langsung (*foreign direct investment*) yang dilakukan oleh pihak swasta yakni, yang dana-dana investasinya langsung digunakan untuk menjalankan kegiatan bisnis atau mengadakan alat – alat atau fasilitas produksi seperti membeli lahan, membuka pabrik – pabrik, mendatangkan mesin – mesin, membeli bahan baku, dan sebagainya di negara dunia ketiga telah berlangsung sangat cepat beberapa dasawarsa terakhir.

Namun sayangnya perhatian negara penanam modal hanya tertuju kepada upaya maksimalisasi keuntungan atau tingkat hasil atas setiap sen modal yang mereka tanamkan. Itulah sebabnya mengapa lebih dari 90 persen dana investasi asing swasta selama ini mengalir ke negara – negara industri maju dan sebagian negara – negara berkembang yang perekonomiannya paling dinamis dan pertumbuhannya relatif pesat (Todaro, 2004:165-167).

Di negara berkembang seperti Indonesia (sampai sebelum terjadi krisis Asia pada tahun 1997), Indonesia dipandang oleh banyak pengamat sebagai suatu contoh istimewa dari “mukjizat” perekonomian Asia. Sebagai salah satu negara yang pertumbuhan ekonominya tercepat di dunia, negara ini telah menarik sejumlah besar investasi modal asing swasta dan negara ini juga merupakan kesayangan dari komunitas pemberi bantuan bilateral (terutama Amerika Serikat dan Jepang) serta multilateral (Todaro, 2004:203).

Penanaman modal asing secara langsung (*Foreign Direct Investment*) di Indonesia memiliki dampak yang sesuai dengan analisis teori neoklasik tradisional dan teori pertumbu-

han yang baru yang memusatkan perhatiannya pada berbagai determinan (faktor – faktor penentu) pertumbuhan ekonomi.

Menurut analisis ini, penanaman modal asing (dan juga bantuan luar negeri) merupakan sesuatu yang sangat positif, karena hal tersebut dapat mengisi kesenjangan antara persediaan tabungan, cadangan devisa, penerimaan pemerintah, dan keahlian manajerial yang terdapat di negara penerima dengan tingkat persediaan yang dibutuhkan dapat mencapai target – target pertumbuhan dan pembangunan.

Teori ini sejalan dengan analisis “kesenjangan tabungan-investasi” (*savings – investment gap*) yang dikatakan bisa teratasai oleh adanya penanaman modal asing yang biasa disebut model pertumbuhan Harrod – Domar yang mengungkapkan hubungan langsung antara tingkat tabungan neto suatu negara, yakni s , dengan tingkat pertumbuhan *output*-nya, g , melalui persamaan $g = s/k$; ada pun k adalah rasio modal – output (Todaro, 2004:170-171).

Terdapat 4 hal yang merupakan sumbangan positif penanaman modal swasta asing terhadap pembangunan nasional di negara penerimanya (pertumbuhan GDP) yaitu:

1. Peranannya dalam mengisi kekosongan atau kesenjangan sumber daya antara tingkat investasi yang ditargetkan (diinginkan) dengan jumlah aktual tabungan domestik yang dapat dimobilisasikan.
2. Peranannya mengisi kesenjangan target jumlah devisa yang dibutuhkan dan jumlah aktual devisa dari pendapatan ekspor ditambah dengan bantuan luar negeri neto (*trade gap*).
3. Peranannya mengisi kesenjangan target penerimaan pajak pemerintah dan jumlah pajak aktual yang dapat dikumpulkan.

4. Peranannya mengisi kesenjangan di bidang manajemen, semangat kewiraswastaan, teknologi produksi, dan keterampilan kerja yang diharapkan dapat beroperasi di negara-negara berkembang yang bersangkutan (Todaro, 2004:171-172).

Selain penanaman modal swasta asing (*Foreign Direct Investment*), salah satu sumber pembiayaan pembangunan nasional di Indonesia bersumber pada bantuan luar negeri yang salah satunya berwujud hutang luar negeri. Bantuan luar negeri dapat berupa bantuan resmi pembangunan yang bersifat bilateral maupun multilateral serta bantuan tidak resmi yang disediakan oleh LSM.

Pada prinsipnya, semua transfer sumber daya yang dilakukan oleh pemerintah dari suatu negara ke negara lain dapat dikatakan sebagai bantuan luar negeri. Sejalan dengan itu, para ekonom kemudian mendefinisikan bantuan luar negeri sebagai setiap arus permodalan ke negara-negara berkembang yang harus memenuhi dua kriteria pokok, yakni:

1. Tujuan si pemilik dana dalam memberikan dana tersebut tidak bersifat komersial,
2. Mengandung syarat-syarat konsesional (*concessional terms*), yang meliputi, suku bunga dan periode pengembalian bagi modal yang dipinjam harus lebih lunak (bunganya lebih rendah, dan masa pengembaliannya lebih lama) daripada syarat-syarat komersial pada umumnya. Bahkan definisi ini pun masih diliputi suatu kerancuan, karena hal itu bisa meliputi bantuan militer (*military aid*), yang juga bersifat konsesional dan tidak komersial. Dengan demikian, konsep bantuan luar negeri yang kini dipergunakan dan diterima secara luas mengacu pada seluruh pinjaman konsesional serta hibah resmi, baik itu dalam bentuk uang tunai maupun bentuk-bentuk

aktiva lainnya, yang secara umum ditujukan untuk dapat mengalihkan sejumlah sumber daya dari negara-negara maju ke negara-negara berkembang bagi kepentingan pembangunan atau dengan maksud distribusi pendapatan (Todaro, 2004:184).

Berikut ini adalah ulasan tentang argumen – argumen ekonomis utama yang paling sering diajukan untuk mendukung pemberian bantuan luar negeri.

1. Kendala

Keterbatasan devisa yang berkaitan dengan analisis bantuan luar negeri "dua kesenjangan". Argumen inti model dua kesenjangan (*two-gap model*) ini mengatakan bahwa negara-negara berkembang pada umumnya menghadapi kendala berupa keterbatasan tabungan domestik yang jauh dari mencukupi untuk menggarap segenap peluang investasi yang ada, serta kelangkaan devisa yang tidak memungkinkan mengimpor barang – barang modal dan barang antara yang penting bagi usaha pembangunannya. Secara matematis, model dua kesenjangan secara sederhana dapat dirumuskan sebagai berikut:

- a. Kesenjangan atau kendala tabungan.

Persamaannya yaitu:

$$I < F + S_y$$

Di mana:

F = jumlah arus pemasukan modal

sY = tabungan domestik

I = investasi domestik

- b. Kesenjangan atau kendala devisa.

Persamaannya yaitu:

$$(m_1 - m_2) I + m_2 Y - E \leq F$$

Di mana :

- E = tingkat ekspor eksogen
- F = faktor kritis dalam analisis
- I = tingkat investasi
- m1 = marginal impor share
- m2 = parameter
- Y = nilai secara eksogen

2. Pertumbuhan Ekonomi dan Tabungan

Bantuan luar negeri juga dianggap dapat mempermudah dan mempercepat proses pembangunan, karena bantuan luar negeri dapat secara seketika meningkatkan persediaan tabungan domestik sebagai hasil dari meningkatnya laju pertumbuhan yang memang ingin diraih.

3. Bantuan Teknis

Bantuan keuangan perlu dilengkapi dengan bantuan teknis (*technical assistance*) dalam bentuk pengalihan tenaga kerja yang berkeahlian tinggi untuk menjamin bahwa dana bantuan tersebut benar – benar digunakan secara efisien untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

4. Kapasitas

Absorptif yang didefinisikan sebagai kemampuan negara penerima bantuan untuk dapat menggunakan bantuan tersebut secara bijaksana dan produktif (Todaro, 2004:192-195).

Berdasarkan alasan-alasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka peningkatan bantuan tentu saja tetap lebih baik dari pengurangan bantuan. Dari sudut pandang dan ke-

pentingan negara -negara berkembang, dari mana pun sumber dan besarnya bantuan, semakin banyak bantuan yang berbentuk hibah atau pinjaman konsesional, tidak dikaitkannya bantuan dengan ekspor negara -negara donor, semakin besarnya otonomi yang didapat dalam pemanfaatan bantuan tersebut dan semakin dikurangnya tarif dan hambatan nontarif di negara-negara donor atas barang-barang ekspor negara-negara dunia ketiga, maka akan semakin besar pula dampak positif dari bantuan luar negeri tersebut terhadap usaha pembangunan mereka.

Oleh karena itu, kesadaran akan adanya kepentingan bersama mungkin satu-satunya titik tolak harapan untuk membangun suatu “tata ekonomi internasional baru”, di mana bantuan luar negeri dan penanaman modal asing benar-benar dapat memberikan sumbangan-sumbangan yang riil dan permanen bagi pembangunan negara-negara Dunia Ketiga (Todaro,2004:201-202).

"Kebijakan ekonomi makro tidak pernah dapat terlepas dari politik: itu melibatkan pertukaran mendasar dan mempengaruhi kelompok yang berbeda secara berbeda."

-Joseph Stiglitz-

BAGIAN TIGA

RISIKO POLITIK

*P*olitical risk adalah risiko yang kemungkinan dapat terjadi akibat dari tindakan pemerintah maupun warga negaranya. Bentuk ekstrim dari risiko politik adalah kemungkinan bahwa pemerintah dari negara tuan rumah mengambil alih cabang dari perusahaan multinasional. Dalam kasus ini perusahaan harus memberikan dana kompensasi yang cukup besar kepada pemerintah setempat agar dapat membebaskan kembali cabang perusahaan yang diambil alih tersebut. Menurut Madura, (2011: 200) *Political risk* berkontribusi terhadap ketidakpastian imbal hasil bagi investor luar negeri yang dapat memberikan kemungkinan bagi investor untuk melakukan aksi spekulasi.

Perusahaan dan investor harus selalu waspada terhadap ketidakpastian kondisi politik di suatu negara serta dinamika perpolitikan yang terjadi di level nasional, regional, maupun lokal. Investor juga harus menjaga keseimbangan kekuatan dengan pemerintah setempat dengan cara memper-

hatikan prinsip-prinsip permintaan dan penawaran. Artinya investor harus dapat menjalin kerjasama dengan pemerintah setempat dalam proses pemenuhan kebutuhan.

A. FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *POLITICAL RISK*

Tindakan-tindakan politik (*political event*) tersebut selain dapat menimbulkan risiko juga dapat memberikan peluang. *Political risk* itu sendiri dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor:

1. Bentuk Konstitusi Suatu Negara

Bentuk konstitusi atau undang-undang suatu negara dapat mencerminkan apakah pemerintah dari negara tersebut bekerja dengan baik atau tidak. Dari undang-undang tersebut terlihat apakah pemerintah akan melindungi hak-hak warga negaranya dengan baik atau tidak. Adanya keraguan atas undang-undang suatu negara dapat menimbulkan instabilitas politik dan keraguan bagi pihak-pihak yang akan berinvestasi di negara tersebut sehingga hal ini dapat mempertaruhkan kredibilitas pemerintah.

Salah satu masalah yang sulit untuk ditangani dalam konstitusi adalah sistem hukum yang di banyak negara sangat mudah untuk dilanggar, dikorupsi, dan lambat dalam memproses sebuah kasus. Analisa terhadap aksi pemerintah dalam usahanya melindungi hak-hak warga negara melalui undang-undang patut untuk dilakukan karena dari tindakan-tindakan tersebut dapat terlihat apakah konstitusi dan pemerintah dapat bekerja dengan baik atau tidak. Dan dari

penilaian tersebut dapat tercermin bagaimana kredibilitas pemerintah.

Indonesia merupakan negara yang menggunakan sistem pemerintahan demokratis, yakni pemerintahan dari rakyat, oleh rakyat, dan untuk rakyat. Prinsip demokratis tersebut tertuang dalam Pasal 1 ayat (2) UUD NRI tahun 1945 yang menentukan bahwa kedaulatan berada di tangan rakyat dan dilaksanakan menurut Undang-Undang Dasar. Untuk menjamin agar sistem demokrasi berjalan tertib, maka negara Indonesia didasarkan kepada hukum. Pasal 1 ayat (3) UUD NRI tahun 1945 menegaskan dengan istilah bahwa Indonesia adalah “negara berdasarkan atas hukum”. Penegekan konstitusi tersebut memperkuat konsepsi bahwa negara Indonesia bukan berdasarkan kekuasaan belaka (*machtstaat*).

Reformasi telah melahirkan kebebasan bagi setiap warga negara, sehingga setiap individu dapat mengekspresikan kehendak tanpa halangan. Kebebasan tersebut terjadi di hampir seluruh aspek kehidupan dan telah melahirkan berbagai macam perubahan. Setiap individu bisa dengan bebas menyuarakan kehendak di ruang-ruang publik agar mendapatkan perhatian yang cukup dari para penyelenggara negara.

Perkembangan prosedur demokrasi di Indonesia juga berlangsung sangat akseleratif. Nuansa demokrasi menjadi sangat terasa dalam prosedur tersebut, karena pelaksanaannya kemudian berlangsung dengan sangat kompetitif. Anggota lembaga legislatif, yang sebelumnya dipilih dengan menggunakan sistem proporsional tertutup, sejak Pemilu 2004 telah dipilih dengan sistem proporsional dengan daftar terbuka dan pada Pemilu 2009 bahkan penentuan calon terpilih adalah dukungan suara terbanyak. Seluruh pemimpin

eksekutif, baik di level pusat, provinsi, maupun kabupaten/kota juga sudah dipilih secara langsung oleh rakyat. Dalam konteks tersebut, suara rakyat benar-benar sangat menentukan.

Demokrasi dan penegakan hukum ibarat dua sisi dari sekeping mata uang yang tidak boleh dipisahkan. Sebab, ketiadaan salah satu dari keduanya dapat menyebabkan situasi ekstrem yang membuat kehidupan bernegara menjadi bukan hanya tidak sehat, tetapi sangat membahayakan. Demokrasi dalam arti kebebasan yang tanpa batas, dapat melahirkan situasi ekstrem berupa anarki. Sebaliknya, hukum yang tidak memberikan kesempatan kepada warga negara untuk berdaya sesungguhnya adalah tirani. Karena itu, demokrasi harus didisain seimbang dengan penegakan hukum, sehingga kebebasan individu dapat berjalan secara tertib dan tidak kontradiktif antara satu dengan yang lain.

Demokrasi yang sesungguhnya bisa terwujud apabila tersedia dua prasyarat dasar, yaitu: Pertama, kemauan dan kesediaan untuk menghormati hak-hak asasi manusia, khususnya pada pemimpin-pemimpin rakyat dan pemerintahan. Pemerintahan dalam sistem demokrasi harus terbatas kekuasaannya, sehingga tidak ada tindakan sewenang-wenang terhadap warga negara. Bahkan mereka berkewajiban untuk memberikan jaminan kepada setiap warga negara untuk tidak hanya mendapatkan kehidupan yang aman, tetapi juga layak bagi kemanusiaan.

Kedua, suatu struktur pemerintah yang tidak monolitik. Pemerintah memiliki kewajiban untuk bertanggung jawab kepada sebuah Dewan yang otonom yang mewakili rakyat. Selain itu, harus terdapat aparat pengadilan yang juga harus otonom, yang putusan-putusannya tidak dipengaruhi oleh kekuasaan eksekutif maupun legislatif. Dalam konteks

inilah, gagasan *trias politica* muncul untuk menciptakan penyelenggaraan negara yang terdapat kontrol efektif untuk menghindarkannya dari penyelewengan kekuasaan karena terkonsentrasi pada satu titik.

Penegakan hukum sangat diperlukan untuk menjadikan demokrasi menjadi sistem politik yang produktif bagi perbaikan. Harus diakui bahwa demokrasi bukan sistem politik yang sempurna. Demokrasi juga mengandung berbagai cacat bawaan yang salah satu cara mengatasinya adalah menegakkan supresimasi hukum. Jika kebebasan yang luas kepada setiap warga negara berpotensi melahirkan anarki, maka kekuasaan yang besar bagi para penyelenggara negara, karena legitimasi yang sangat kuat dari rakyat yang memilih mereka secara langsung berpotensi melahirkan penyelewengan kekuasaan. Secara faktual itu telah terjadi dalam berbagai bentuk praktik korupsi, bahkan di antaranya dilakukan secara kolektif (berjama'ah). *Trias politica* yang awalnya diidealisasikan menjadi mekanisme *checks and balances*, justru digunakan sebagai sarana manipulasi seolah tidak terjadi penyelewengan kekuasaan. Padahal yang terjadi sesungguhnya adalah saling bekerjasama di antara ketiga poros kekuasaan tersebut untuk mendapatkan bagian-bagian tertentu demi keuntungan pribadi di antara mereka. Dalam konteks ini, penegakan hukum sangat diperlukan untuk melahirkan efek jera di kalangan penyelenggara negara yang melakukan penyelewengan kekuasaan agar praktik tersebut tidak senantiasa berulang, baik oleh yang sebelumnya pernah melakukan maupun pribadi-pribadi yang lain.

Agar penegakan hukum bernilai produktif bagi perbaikan negara, maka pembangunan hukum dalam negara demokrasi harus didasarkan kepada konstitusi negara. Dalam konteks Indonesia, penegakan hukum bertujuan untuk me-

wujudkan cita-cita negara sebagaimana amanat Pembukaan UUD NRI tahun 1945, yakni tata kehidupan negara yang dapat melindungi segenap bangsa Indonesia dan seluruh tumpah darah Indonesia dan untuk memajukan kesejahteraan umum, mencerdaskan kehidupan bangsa, ikut melaksanakan ketertiban dunia yang berdasarkan kemerdekaan, perdamaian abadi dan keadilan sosial. Karena itu, seluruh produk hukum di Indonesia tidak boleh keluar dari kerangka tujuan tersebut. Dengan demikian, walaupun hukum adalah produk politik, tetapi produk tersebut harus selaras dengan cita-cita konstitusi negara. Dan hukum itulah yang kemudian harus dijadikan sebagai penentu segalanya dalam penyelenggaraan negara sesuai dengan prinsip nomokrasi dan doktrin *'the Rule of Law, and not of Man'*.

Sampai saat ini, bisa dikatakan bahwa negara hukum masih merupakan cita dan impian. Karena itu, setiap individu, terutama para pemimpin memiliki tanggung jawab untuk membuat agar negara menjadi sarana untuk mewujudkan keadilan bagi semua. Dalam konteks tersebut juga, hukum tidak bisa dan karena itu tidak boleh dimaknai hanya sebagai upaya penegakan hukum semata. Masih sangat sering terjadi, sebuah kejahatan hanya dimaknai simbolis normatif, bukan dari tinjauan filosofinya, sehingga yang tercipta adalah *'hukum yang menghukum'* (*law to punish*) bukan *'hukum yang berkeadilan'* (*law for justice*). Realitas tersebut telah menyebabkan rasa keadilan di tengah masyarakat terciderai. Tidak sedikit kasus masyarakat kecil yang jauh dari pengetahuan hukum menjadi bulan-bulanan penegakan hukum, sementara penguasa dan pengusaha yang mampu "menguasai dan membeli" hukum dapat lepas dan bebas dari jeratan hukum.

Terdapat berbagai indikator penegakan hukum dalam sebuah negara. Salah satu indikator terpenting adalah tingkat korupsi. Kecenderungan korupsi, terutama pada penguasa, membuat penegakan hukum menjadi sebuah keniscayaan. Penegakan hukum yang menimbulkan efek jera, sehingga yang melakukannya tidak berani lagi untuk melanggar tindakan korupsi akan menyebabkan negara relatif bersih. Namun, jika hukum tidak ditegakkan, atau ditegakkan tetapi hanya pada kalangan tertentu yang lemah, maka praktik korupsi akan semakin membudaya. Penegakan hukum yang adil untuk semua itulah yang akan mengantarkan Indonesia menjadi negara yang bermartabat.

2. Partai Politik

Partai politik serta program-program yang ditawarkan dapat menjadi salah satu faktor dari munculnya risiko politik. Sistem partai politik juga dapat mempengaruhi kestabilan politik. Bagi negara-negara yang menganut sistem satu partai seperti yang dianut oleh negara-negara beraliran sosialis komunis, maka kestabilan politik akan lebih mudah untuk dijaga. Namun bagi negara yang menganut sistem multipartai maka kestabilan politik tidak akan mudah untuk dijaga karena akan ada banyak kepentingan dan tujuan yang dari berbagai pihak sehingga dapat memicu konflik.

Pemilu 2009 diikuti oleh 38 partai politik. Ketentuan *electoral threshold* pada pemilu sebelumnya dihapus dan diganti dengan *parliamentary threshold* sebesar 2,5 persen. Dari 38 partai, hanya 9 yang lolos *parliamentary threshold* dan berhak mendapat kursi di DPR yakni Demokrat dengan 21.703.137 suara atau 20,85 persen; Golkar dengan 15.037.757 suara atau 14,45 persen; dan PDI-P dengan 14.600.091 suara atau 14,03 persen. Posisi keempat hingga keenam ditempati PKS de-

ngan 8.206.955 suara atau 7,88 persen; PAN dengan 6.254.580 suara atau 6,01 persen, dan PPP dengan 5.533.214 suara atau 5,32 persen. Selanjutnya, posisi ketujuh hingga kesembilan adalah PKB dengan 5.146.122 atau 4,94 persen; Gerindra dengan 4.646.406 suara atau 4,46 persen, dan terakhir Hanura dengan 3.922.870 suara atau 3,77 persen. Presiden dan Wakil Presiden yang terpilih pada Pemilu 2009 adalah Susilo Bambang Yudhoyono dan Boediono.

Pemilu 2014 diikuti oleh 12 partai yakni PDI-P, Golkar, Demokrat, PKB, PPP, PAN, PKS, Gerindra, Hanura, Nasdem, PBB, dan PKPI. Dari 12 partai itu, hanya 10 partai yang memenuhi parliamentary threshold sebesar 3,5 persen perolehan suara. Kesepuluh partai yang melenggang ke DPR adalah PDI Perjuangan (18,95 persen), Golkar (14,75 persen), Gerindra (11,81 persen), Demokrat (10,19 persen), PKB (9,04 persen), PAN (7,59 persen), PKS (6,79 persen), Nasdem (6,72 persen), PPP (6,53 persen), Hanura (5,26 persen). Sementara itu, Joko Widodo dan Jusuf Kalla terpilih sebagai Presiden dan Wakil Presiden pada Pemilihan Presiden 2014.

Pemilu 2019 diikuti oleh 14 partai politik nasional dan 4 partai politik lokal Aceh. Penetapan nomor urut peserta Pemilu telah digelar KPU pada Minggu (18/2/2018). Dan kembali dimenangkan oleh Joko Widodo dan KH Ma'ruf Amin (Sumber: KPU.go.id)

3. Kualitas Pemerintah

Kualitas dari pemerintah merupakan faktor yang sangat penting dalam penilaian terhadap risiko politik. Dalam hal ini penilaian terhadap kualitas pemerintah dapat terlihat dari apakah kinerja pemerintah selama ini dihalangi oleh kelompok lain atau oposisi sehingga tidak dapat bekerja maksimal. Dalam kualitas pemerintah juga penting bagi investor

untuk menilai kinerja birokrasi negara dalam menjalankan perannya sebagai perpanjangan tangan pemerintah setempat. Birokrasi menjadi faktor yang penting karena dapat mempengaruhi kebijakan pemerintah. Dan kualitas pemerintah menjadi hal yang sangat penting untuk diperhatikan dalam melakukan evaluasi terhadap risiko politik.

Ada lima aspek dalam menilai efektivitas pemerintah yang dilakukan Bank Dunia sejak publikasi pertama pada tahun 1996. **Pertama**, kualitas layanan publik. **Kedua**, kualitas layanan sipil. **Ketiga**, tingkat independensi dari tekanan politik. **Keempat**, kualitas formulasi kebijakan dan implementasi. **Kelima**, kredibilitas komitmen pemerintah untuk melaksanakan kebijakan-kebijakan yang dilakukannya.

Dalam Studi Bank Dunia, angka tertinggi nilai efektivitas pemerintah sebesar 2.5 dan terendah sebesar -2.5. Lima faktor yang mewakili efektivitas pemerintah dipandang valid digunakan sebagai ukuran komprehensif (lengkap) dalam menilai efektivitas kegiatan pemerintah sebagai pemegang otoritas untuk tujuan memakmurkan rakyat.

Negara Singapura, sejak 19 tahun yang lalu, telah mengalahkan negara Amerika dalam angka nilai efektivitas pemerintah, hasil penelitian Bank Dunia. Tidak heran mengapa pendapatan per kapita, sebagai salah satu indikator kemakmuran rakyat, untuk Singapura termasuk tertinggi di dunia setingkat dengan Amerika, Jepang, dan Korea Selatan. Sangat disayangkan, dalam 19 tahun terakhir, kelihatannya tidak ada perbaikan yang signifikan. Walaupun memiliki angka efektivitas yang sama-sama buruk Indonesia dan Filipina, tetapi Filipina agak lebih baik dibandingkan dengan Indonesia dilihat dari angka rata-rata nilai efektivitas pemerintah dalam 19 tahun terakhir.

Tidak mungkin suatu negara mampu memakmurkan rakyatnya bila tanpa perbaikan nilai efektivitas pemerintah. Karena, sumber daya ekonomi dan otoritas dikuasai oleh pemerintah dan juga kewenangan sepenuhnya berada di tangan pemerintah sebagai pelaksana otoritas kekuasaan.

4. Struktur Sosial Masyarakat di Suatu Negara

Kondisi sosial di lingkungan masyarakat merupakan faktor dominan yang dapat mempengaruhi kestabilan politik. Adanya kesenjangan sosial di masyarakat dapat memicu ketidakstabilan politik sehingga dapat menjadi sumber konflik di negara tersebut. Kesenjangan sosial sangat sering berhubungan dengan kemelut dalam pemerintahan yang dapat menyebabkan kelumpuhan pemerintahan. Adanya distribusi kekayaan dan lapangan pekerjaan dapat meminimalisir potensi konflik akibat adanya kesenjangan dalam struktur sosial masyarakat.

Permasalahan utama yang terjadi saat ini adalah pada konteks mengapa urbanisasi kita tidak mampu meningkatkan produktivitas. Menurut Bank Dunia kenaikan 1 persen urbanisasi dapat meningkatkan PDB 7 persen di Vietnam, 8 persen di Thailand, 10 persen di China dan 13 persen di India.

Berikut beberapa pokok pikiran menyangkut penyebab utama mengapa urbanisasi di perkotaan Indonesia tidak mampu mensejahterakan warganya, antara lain:

Pertama, Kelompok urban yang masuk ke perkotaan tidak siap untuk meningkatkan kapasitas produktivitas mereka. Penyebabnya adalah keterampilan yang rendah, pengalaman minim, pengetahuan terbatas, dan mentalitas yang kurang tangguh. Sehingga ketika masuk ruang perkotaan hanya mendapatkan " sisa-sisa" rezeki perkotaan.

Income mereka rendah, karena keterampilan juga rendah. Sementara biaya hidup yang tinggi membuat mereka tetap miskin. Hidup di Jakarta berat, biaya transportasi menggerus pendapatan, sewa dan harga rumah mahal, sembako juga tinggi, sehingga *income* yang didapat tidak akan mampu meningkatkan kesejahteraan.

Kedua, Kualitas Urban kita (rancangan struktur dan pola ruang) kita justru membuat kehidupan semakin mahal dan boros biaya transportasi dan waktu perjalanan. Kota kita adalah hasil warisan di masa lalu. Dirancang dan didesain di masa lalu, tapi dipakai untuk masa kini.

Kondisi kota seperti ini, tidak cepat bisa ditata ulang karena harga tanah sangat mahal. Infrastruktur kota sulit dibangun dan selalu telat mengantisipasi kebutuhan penduduk yang meningkat karena harga lahannya sangat mahal. Akibatnya harga rumah menjadi mahal. Data menunjukkan hanya sekitar 44 persen orang yang memiliki rumah di Jakarta. 36 persen menyewa, sisanya menempati areal lainnya.

Sementara di Jabodetabek rata-rata 72 persen memiliki rumah, akibatnya sebagian pekerja Jakarta adalah warga Jabodetabek yang menghabiskan biaya perjalanan mereka lebih dari 30 persen. Ini yang menyebabkan mengapa urbanisasi kita gagal meningkatkan PDB. Karena pendapatan mereka habis untuk hal hal yang disebabkan kota gagal mempersiapkan struktur ruang yang memadai.

Kondisi kota kita membuat produktivitas warga menjadi tidak maksimal. Bagi yang berpendapatan menengah bawah, sulit rasanya bisa semakin sejahtera karena kondisi kota memang menjebak warganya dalam perangkap kemiskinan.

Jadi terdapat dua faktor mengapa kemiskinan semakin bertahan di perkotaan. Yang pertama Struktur kotanya, dan kedua struktur sosial masyarakatnya.

5. Struktur Demografi di Suatu Negara

Perpindahan penduduk dari desa ke kota makin menyebabkan kehidupan masyarakat perkotaan menjadi semakin padat. Hal ini menyebabkan struktur perumahan di perkotaan menjadi buruk dengan kualitas infrastruktur yang kurang baik sehingga semakin meningkatkan tingkat kejahatan, tindak kekerasan, dan permasalahan sosial lainnya. Menurunnya tingkat kehidupan masyarakat perkotaan dapat meningkatkan ketidakstabilan politik. Selain itu banyaknya penduduk desa yang pindah ke kota menyebabkan konsentrasi pemerintah terpusat di kota dan mengabaikan daerah-daerah pedesaan di mana sektor perekonomian tradisional terpusat.

Berdasarkan survei penduduk antar sensus (Supas) 2015 jumlah penduduk Indonesia pada 2019 diproyeksikan mencapai 266,91 juta jiwa. Menurut jenis kelamin, jumlah tersebut terdiri atas 134 juta jiwa laki-laki dan 132,89 juta jiwa perempuan. Indonesia saat ini sedang menikmati masa bonus demografi di mana jumlah penduduk usia produktif lebih banyak dari usia tidak produktif, yakni lebih dari 68% dari total populasi. (Sumber: BPS terlampir)

Adapun penduduk dengan kelompok umur 0-14 tahun (usia anak-anak) mencapai 66,17 juta jiwa atau sekitar 24,8% dari total populasi. Kemudian penduduk kelompok umur 15-64 tahun (usia produktif) sebanyak 183,36 juta jiwa atau sebesar 68,7% dan kelompok umur lebih dari 65 tahun (usia sudah tidak produktif) berjumlah 17,37 juta jiwa atau sebesar 6,51% dari total populasi.

Rasio ketergantungan (*dependency ratio*) penduduk Indonesia pada tahun ini mencapai 45,56%. Artinya setiap 100 orang yang berusia produktif (angkatan kerja) mempunyai tanggungan 46 penduduk tidak produktif (usia 0-14 tahun ditambah usia 65 tahun ke atas). Semakin tinggi rasio ketergantungan mengindikasikan semakin berat beban yang harus ditanggung oleh penduduk usia produktif untuk membiayai hidup penduduk tidak produktif.

6. Perbedaan Etnis dan Kepercayaan

Setiap negara memiliki perbedaan yang unik dalam etnis dan kepercayaan serta perbedaan komposisi kelompok-kelompok minoritas. Kelompok etnis dan kepercayaan tersebut dapat memicu risiko politik apabila terdapat tindak diskriminasi terhadap kelompok-kelompok tersebut. Masalah mengenai kelompok etnis dan kepercayaan dapat menjadi bom waktu bagi negara tersebut jika permasalahan ini tidak diselesaikan dengan baik.

Statistik atau indikator yang biasa digunakan untuk melihat fenomena kemajemukan Indonesia terlihat dari jumlah, komposisi dan sebaran penduduk berdasarkan aspek-aspek sosial budaya yang meliputi kewarganegaraan, suku bangsa, agama dan bahasa sehari-hari. Status kewarganegaraan penduduk Indonesia berdasarkan Sensus Penduduk 2010 mayoritas adalah WNI (warga negara Indonesia) dengan jumlah mencapai 236.728 ribu jiwa atau sekitar 99,6 persen. Sedangkan penduduk yang dikategorikan sebagai WNA (warga negara asing) mencapai sebanyak 73 ribu jiwa atau sekitar 0,03 persen. Sisanya sebanyak 839 ribu penduduk tidak ditanyakan status kewarganegaraannya.

Struktur dan komposisi penduduk Indonesia menurut kelompok suku bangsa menurut Sensus Penduduk 2010

memperlihatkan Suku Jawa yang berasal dari Pulau Jawa bagian tengah hingga timur sebagai kelompok suku terbesar dengan populasi sebanyak 85,2 juta jiwa atau sekitar 40,2 persen dari populasi penduduk Indonesia. Yang disebut Suku Jawa ini sudah mencakup Suku Osing, Tengger, Samin, Bawean atau Boyan, Naga, Nagaring dan suku-suku lainnya. Suku bangsa terbesar kedua adalah Suku Sunda yang berasal dari Pulau Jawa bagian barat dengan jumlah mencapai 36,7 juta jiwa atau 15,5 persen. Suku Batak menyusul sebagai terbesar ketiga dengan jumlah mencapai 8,5 juta jiwa atau 3,6 persen yang berasal dari Pulau Sumatra bagian tengah utara. Terbesar ke empat adalah Suku asal Sulawesi selain Suku Makassar, Bugis, Minahasa dan Gorontalo. Jumlah terbesar keempat ini sendiri merupakan gabungan dari 208 jenis suku bangsa Sulawesi, Untuk terbesar kelima adalah Suku Madura yang berasal dari Pulau Madura di sebelah timur utara Pulau Jawa yang populasinya menyebar cepat di berbagai wilayah Indonesia hingga mencapai 7,18 juta jiwa atau sekitar 3,03 persen dari populasi penduduk Indonesia.

Kemajemukan bangsa Indonesia tidak hanya terlihat dari beragamnya jenis suku bangsa, namun terlihat juga dari beragamnya agama yang dianut penduduk. Suasana kehidupan beragama yang harmonis di lingkungan masyarakat heterogen dengan berbagai latar belakang agama terbangun karena toleransi yang saling menghargai perbedaan. Berbagai kegiatan sosial budaya berciri gotong royong memperlihatkan karakter masyarakat Indonesia yang saling menghormati antara berbagai perbedaan golongan, suku bangsa, hingga agama.

Pemeluk agama di Indonesia dari jumlah yang paling banyak berturut-turut adalah agama Islam, Kristen, Katolik, Hindu, Budha, Kong Hu Cu, dan agama lainnya. Pada tahun

2010 pemeluk agama Islam mencapai 207,2 juta jiwa atau 87,18 persen, selanjutnya agama Kristen sebesar 16,5 juta jiwa atau 6,96 persen, Katolik 6,9 juta jiwa atau 2,91 persen, kemudian agama Hindu 4,01 juta jiwa atau 1,69 persen, dan terbesar kelima adalah agama Budha sebesar 1,7 juta jiwa atau 0,72 persen. Sementara itu agama Khong Hu Cu, yang tercatat sebagai agama yang paling akhir diakui pemerintah Indonesia mempunyai pemeluk sebesar 127,1 ribu jiwa atau 0,05 persen.

Keragaman penduduk Indonesia selanjutnya terlihat dari penggunaan bahasa daerah yang cukup besar dalam kehidupan sehari-hari. Sebesar 79,5 persen penduduk Indonesia berdasarkan Sensus Penduduk 2010 menggunakan bahasa daerah sebagai bahasa keseharian dan rumah tangga. Sedangkan 19,9 persen menggunakan bahasa Indonesia, sisanya sebesar 0,3 persen menggunakan bahasa asing.

Keragaman Indonesia adalah kekayaan sekaligus berkah bagi bangsa Indonesia. Berdasarkan proyeksi terakhir yang dilakukan oleh Kementerian Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (Bappenas) jumlah penduduk Indonesia pada tahun 2018 bahkan telah mencapai 265 juta jiwa dengan komposisi terbesar berada di wilayah usia produktif. Jika tidak ada aral melintang berdasarkan prediksi Bank Dunia ekonomi Indonesia akan menjadi ekonomi terbesar kelima di dunia.

7. Korupsi

Korupsi adalah salah satu faktor yang dapat menyebabkan kenaikan risiko politik. Korupsi bukanlah faktor yang dapat menyebabkan ketidakstabilan politik melainkan implikasi dari tindak korupsi terhadap suatu negara merupakan hal yang patut untuk diperhatikan. Korupsi adalah tin-

dakan memperkaya diri dalam waktu yang sangat singkat. Dan sayangnya pada negara-negara miskin, korupsi merupakan satu-satunya cara untuk mengatasi tingkat pendapatan yang rendah.

Efektif tidaknya tindakan yang dilakukan oleh KPK maupun pemerintah terkait tindak pidana korupsi sejalan dengan Indeks Perilaku Anti Korupsi (IPAK) yang dihasilkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS). Berdasarkan Peraturan Presiden Nomor 55 Tahun 2012 tentang Strategi Nasional Pencegahan dan Pemberantasan Korupsi (StranasPPK) Presiden Republik Indonesia menugaskan BPS untuk melaksanakan Survei Perilaku Anti Korupsi (SPAK) yang menghasilkan Indeks Perilaku Anti Korupsi (IPAK) guna mendukung strategi ke 5 yaitu meningkatkan upaya pendidikan dan budaya anti korupsi.

Survei Perilaku Anti Korupsi yang dilaksanakan setiap tahunnya sejak tahun 2012 kecuali tahun 2016 di 170 kabupaten/kota di 33 provinsi dengan jumlah seluruh sampel 10.000 rumah tangga. Untuk tahun 2018, SPAK dilaksanakan di 34 provinsi dengan jumlah sampel sebesar 9.919 rumah tangga. Survei ini bertujuan untuk mengukur tingkat permisif (serba membolehkan/mengijinkan) masyarakat terhadap korupsi. survei ini hanya mengukur perilaku masyarakat dalam tindakan korupsi skala kecil (*petty corruption*) dan tidak mencakup korupsi skala besar (*grand corruption*). Ada pun data yang dikumpulkan mencakup pendapat terhadap kebiasaan di masyarakat dan pengalaman berhubungan dengan layanan publik dalam hal perilaku penyuapan (*bribery*), pemerasan (*extortion*), dan nepotisme (*nepotism*).

Menurut data BPS 2019 Perkembangan indeks perilaku anti korupsi di Indonesia dari tahun 2012 – 2018 cenderung menurun, kenaikan yang signifikan terjadi pada tahun 2017

sebesar 3,71 pada skala 0-5 dan hampir mendekati target IPAK di Rencana Pemerintah Jangka Menengah Nasional (RPJMN) 2019 yaitu 4.00. Namun ahirnya turun lagi dan menjauh di tahun 2018 sebesar 3.66. Jika nilai indeks semakin mendekati angka 5 menunjukkan bahwa masyarakat berperilaku semakin anti korupsi, sebaliknya jika nilai indeks yang semakin mendekati angka 0 menunjukkan bahwa masyarakat berperilaku semakin permisif terhadap korupsi.

Indeks Perilaku Anti Korupsi disusun berdasarkan dua dimensi, yaitu persepsi dan pengalaman. Unsur persepsi yang berupa pendapat atau penilaian terhadap kebiasaan perilaku koruptif di masyarakat. Unsur pengalaman mencakup pelayanan masyarakat ketika berhubungan dengan 10 layanan publik dan pengalaman lainnya antara lain pengurus RT/RW, kelurahan/ kecamatan, kepolisian, perusahaan listrik Negara (PLN), layanan kesehatan, sekolah negeri, pengadilan, Kantor Urusan Agama (KUA), kependudukan dan catatan sipil (DukCapil) dan Badan Pertahanan Nasional (BPN).

Pada tahun 2018, nilai indeks persepsi sebesar 3,86, meningkat sebesar 0,05 poin dibandingkan indeks persepsi tahun 2017 (3,81). Sebaliknya, indeks pengalaman tahun 2018 (3,57) turun sebesar 0,03 poin dibanding indeks pengalaman tahun 2017 (3,60). Salah satu perilaku korupsi paling tinggi ditoleransi adalah menerima pegawai di instansinya baik swasta ataupun negeri untuk menjaga hubungan dengan keluarga atau teman dekat sebesar 30,39%, responden menganggap wajar akan fenomena tersebut. Tidak jauh dari angka tersebut yaitu 30,33% sikap toleransi ini juga terjadi pada praktik administrasi KTP/KK. Sikap maklum terhadap korupsi yang cukup tinggi juga terjadi pada praktik administrasi SIM/STNK sebesar 24,52%. Tidak hanya proses admini-

nistrasi, toleransi korupsi juga terjadi pada praktik penerimaan siswa di sekolah yaitu sebesar 27,99%.

8. Konflik

Konflik yang terjadi di dalam maupun di luar negeri dapat meningkatkan risiko dan ketidakstabilan politik. Konflik-konflik tersebut dapat berasal dari berbagai sumber. Konflik internal biasanya berasal dari ketidakpuasan beberapa kelompok terhadap struktur politik yang ada. Ketidakpuasan juga dapat menimbulkan ketidakstabilan dan peningkatan risiko politik yang dalam beberapa kasus dapat memicu terjadinya perang saudara. Konflik yang terjadi juga tidak hanya melibatkan beberapa kelompok maupun dua negara saja, tetapi juga dapat melibatkan beberapa negara seperti yang terjadi pada Perang Teluk di tahun 1991 yang diawali oleh invasi Kuwait kepada Irak.

Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) menyebutkan bahwa total investasi pada Kuartal III-2018 turun sebesar 1,6% jika dibandingkan dengan Kuartal III-2017. Dengan total investasi adalah sebesar Rp 173,8 triliun. Dari jumlah tersebut porsi penanaman modal asing (FDI) tercatat sebesar Rp 89,1 triliun atau turun 20,2% dibandingkan pada periode yang sama 2017 yang tercatat sebesar Rp 111,7 triliun. Sementara, penanaman modal dalam negeri naik menjadi Rp 84,7 triliun atau 30,5% dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya yakni sebesar Rp 64,9 triliun.

Tahun 2018 memang terjadi tren penurunan bagi investasi. Pada Kuartal I sebesar Rp 185,3 triliun, Kuartal II sebesar Rp 176,3 triliun (turun sebesar 4,9%), dan Kuartal III sebesar Rp 173,8 triliun (turun sebesar 1,6%). Dengan demikian, dari target investasi sebesar Rp 765 triliun pada 2018, sampai dengan Kuartal III baru mencapai sebesar 70%.

Ini menjadi tren penurunan yang pertama kali sejak 2013, di mana tahun-tahun sebelumnya cenderung mengalami peningkatan atau pertumbuhan meskipun berjalan lambat. Bahkan nilai investasi Kuartal III menjadi penurunan pada level terendah dalam 3,5 tahun terakhir, atau sejak Kuartal I-2015. Apabila dibandingkan per Kuartal III, capaian kuartal lalu menjadi yang terlemah sejak Kuartal III-2014.

Penurunan ini tentunya memberikan catatan buruk bagi pemerintahan Jokowi-JK yang akan habis masa periodenya pada Oktober 2019. Pada era pemerintahan Jokowi banyak sekali mengeluarkan paket-paket kebijakan ekonomi yang pada prinsipnya senantiasa bermuara pada dua kutup utama, yakni mendorong investasi serta mendorong peningkatan daya saing.

Pada periode pertama pemerintahan Presiden SBY (2004-2009), realisasi investasi asing terhadap total investasi senantiasa berkisar pada angka 70% sampai dengan 90%. Bahkan proporsinya terhadap PDB berkisar pada angka 2-7% setiap tahunnya.

Meskipun berjalan melambat, namun tren investasi terus bergerak secara positif, baik pada periode kedua pemerintahan Presiden SBY, maupun pada 3 tahun pertama pemerintahan Jokowi (2014-2017). Salah satu variabel penting adalah keluarnya Peraturan Presiden No. 39 Tahun 2014 tentang Daftar Bidang Usaha Terbuka dan Tertutup Bagi Investasi Asing, di mana dalam Perpres ini banyak dilakukan penambahan bidang usaha yang terbuka bagi investasi asing.

Alhasil, pada 2015 respons positif langsung bisa dirasakan. Pada 2015 realisasi investasi asing naik menjadi Rp 403,86 triliun dari tahun sebelumnya sebesar Rp354,91 triliun. Sedangkan, PMDN naik menjadi Rp179,47 triliun dari

tahun sebelumnya sebesar Rp156,13 triliun. Pada 2016 realisasi investasi baik PMDN maupun PMA adalah sebesar Rp 612,8 triliun atau melampaui target investasi 2016 sebesar 3% dari angka target sebesar Rp 594 triliun. Tren positif kembali terjadi pada 2017, realisasi investasi baik PMDN maupun PMA mencapai angka Rp 692,8 triliun, melampaui target realisasi investasi PMDN dan PMA 2017 sebesar Rp 678,8 triliun.

Catatan penting pada tren peningkatan investasi tersebut (PMDN dan PMA) adalah respons cepat dan positif pemerintah dalam menghadapi pemberlakuan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA), khususnya dengan menerbitkan serial paket kebijakan ekonomi oleh pemerintahan Jokowi-JK. Sampai dengan Agustus 2018, paling tidak sudah dikeluarkan sekitar 18 paket kebijakan ekonomi oleh pemerintahan Presiden Jokowi.

Hal ini menggambarkan bahwa paket-paket kebijakan ekonomi yang berorientasi memberikan kemudahan berinvestasi, seperti pelayanan kemudahan berinvestasi, memangkas jalur birokrasi perijinan, serta upaya-upaya menghilangkan hambatan-hambatan ekonomi yang sering dikehendaki oleh para investor, baik dari dalam negeri maupun investor asing.

Respons positif ini juga tergambar dari naiknya peringkat kemudahan berinvestasi di Indonesia 2017 atau *ease of doing business* (EODB) yang naik dari peringkat 91 ke 72. Artinya, ada kemudahan berinvestasi dari segi perizinan di Indonesia. Beberapa variabel penting yang menandai peningkatan posisi tersebut di antaranya adalah biaya memulai usaha lebih rendah dari 19,4% ke 10,9%, biaya mendapatkan sambungan listrik dibuat lebih murah dengan mengurangi

biaya sambungan dan sertifikasi kabel, yaitu 276% dari pendapatan per kapita turun dari sebelumnya 357%.

Akses perkreditan juga semakin meningkat dengan hadirnya biro kredit baru. Perdagangan lintas negara pun semakin baik dengan adanya penagihan elektronik untuk pajak, bea cukai, serta pendapatan bukan pajak sehingga waktu untuk mendapatkan, menyiapkan, memproses dan mengirimkan dokumen saat impor turun dari 133 jam menjadi 119 jam. Adapun waktu untuk memulai usaha di Jakarta adalah sekitar 22 hari dibandingkan 181 hari pada laporan EODB 2004. Namun, jumlah prosedur untuk mendaftarkan bisnis baru tetap tinggi, yaitu 11 prosedur, dibandingkan 5 prosedur di negara ekonomi berpendapatan tinggi negara anggota OECD.

Pada sisi lain, penurunan realisasi investasi 2018 ini memang disebabkan oleh beberapa faktor, yakni melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, penundaan beberapa proyek infrastruktur di dalam negeri, dampak perang dagang antara AS dengan China, serta penundaan keputusan investasi oleh para investor asing.

Jika melakukan analisis terhadap faktor-faktor penurunan realisasi investasi tersebut, memang nilai tukar rupiah menjadi salah satu faktor yang signifikan. Namun, tidak demikian dengan faktor penundaan keputusan investasi oleh para investor asing. Seharusnya, adanya 18 paket kebijakan ekonomi pemerintahan Presiden Jokowi memberikan garansi bagi para investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Pasalnya 18 paket kebijakan ekonomi yang sudah dikeluarkan banyak menyentuh aspek-aspek prinsip dan fundamental bagi per bagian kehidupan dan kegiatan ekonomi, baik di sektor pemerintah, swasta maupun masyarakat umum (rumah tangga).

Atas dasar tersebut, sinyalemen kuat penundaan keputusan investasi tersebut lebih disebabkan oleh faktor politik sejalan dengan berjalannya tahun politik, yakni tahun 2018 dan 2019. Hasil *interview* dan survei yang dilakukan oleh Ahroni (1966), Basi (1963), dan Scholhammer (1977) kepada eksekutif perusahaan multinasional menyimpulkan bahwa bahwa peristiwa politik merupakan faktor yang terpenting dalam memutuskan investasi di luar negeri.

Lebih khusus, para eksekutif tersebut menyebutkan bahwa stabilitas dan sikap pemerintahan negara tujuan terhadap investasi asing merupakan pertimbangan yang sangat penting dalam memutuskan investasi. Hal ini karena instabilitas politik akan berdampak langsung terhadap investasi yang substansial, yakni *fixed asset* (aset tetap).

Oleh sebab itu, pada tahun politik ini sebaiknya pemerintah segera menerbitkan paket kebijakan ekonomi yang secara khusus mengatur tentang kekhawatiran-kekhawatiran pada investor terhadap risiko politik yang mungkin terjadi. Paket kebijakan ini paling tidak harus bisa menjawab dan mendefinisikan risiko secara lebih detail. Seperti, risiko keuangan atau kehilangan personel yang disebabkan oleh faktor-faktor non-market seperti makro ekonomi dan kebijakan sosial (fiskal, moneter, perdagangan, investasi, industri, penghasilan, tenaga kerja, dan pengembangan), atau kejadian yang berhubungan dengan ketidakstabilan politik (terorisme, kerusakan, perang sipil).

Dengan demikian, melalui hadirnya paket kebijakan ekonomi yang secara khusus mengatur tentang risiko politik bagi investasi, diharapkan kekhawatiran mengenai terjadinya *transfer risk* (risiko yang berhubungan dengan *capital payment*), *operational risk* (yang mengancam sumber daya lokal), *ownership control risk* (kemungkinan pengambilalihan atau

penyitaan) bisa diminimalisasi, sekaligus menjadi garansi bagi para investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

9. Tindakan Diskriminasi

Tindak diskriminasi merupakan bentuk hukuman bagi suatu negara oleh organisasi internasional untuk menuntut agar negara tersebut memperbaiki sikapnya.

Bentuk sanksi yang biasanya diberikan berupa embargo ekonomi dengan cara menarik dukungan-dukungan finansial ke negara tersebut. Namun bentuk sanksi seperti ini cenderung menaikan popularitas pemimpin negara yang dikenai embargo. Pemerintah setempat sering kali mendapatkan dukungan yang lebih besar dari rakyatnya untuk bersama-sama menghadapi tindakan embargo yang dikenakan pada negara mereka.

Dalam laporan bertajuk *“East Asia dan Pacific Economic Update October 2019: Weathering Growing Risk”* yang diluncurkan oleh Bank Dunia pertumbuhan ekonomi Indonesia diproyeksikan untuk terus tumbuh dengan capaian sebesar 5,1% pada 2020 dan 5,2% pada 2021. Meski demikian, Bank Dunia menekankan sejumlah tantangan yang akan dihadapi Indonesia pada tahun depan.

Salah satunya adalah perang dagang antara China dan Amerika Serikat. Tensi perang dagang yang kembali memanas dengan ancaman tindakan balasan China terhadap kebijakan Amerika Serikat (AS) akan berpengaruh terhadap peningkatan risiko perdagangan dunia dan proyeksi pertumbuhan ekonomi China.

Eskalasi tersebut secara langsung akan berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi di kawasan serta harga komoditas, dan dapat mengancam pertumbuhan ekonomi Indone-

sia. Selain itu, kondisi tersebut juga berpotensi memperlebar defisit transaksi berjalan karena pendapatan dari sektor ekspor mengalami kontraksi. Di tengah perang dagang yang bergejolak, ekspor diproyeksikan mengalami pertumbuhan negatif dengan capaian sebesar -1% pada 2019 dan diproyeksikan akan kembali tumbuh pada 2020 dan 2021 dengan pertumbuhan sebesar 1,5% dan 2,8%.

Selain itu, nilai mata uang *emerging market*, termasuk Indonesia, yang pulih pada tahun lalu juga kembali terancam. Hal tersebut karena investor akan kembali menyeimbangkan portofolionya dengan aset-aset *safe haven* seperti *US Treasury*. Imbal hasil obligasi yang lebih tinggi diikuti dengan naiknya biaya pinjaman akan berpengaruh terhadap situasi kredit yang akhir-akhir ini mengalami pemulihan. Dalam jangka panjang, hal tersebut juga akan mempengaruhi nilai investasi dan pertumbuhan ekonomi.

Tantangan lain yang harus dihadapi Indonesia adalah mengurangi kesenjangan. Berdasarkan data dari Bank Dunia, dalam rentang waktu Maret 2018 hingga Maret 2019, 28 provinsi di Indonesia sukses mengurangi angka kemiskinan. Sementara itu, enam provinsi lain menunjukkan tren kenaikan angka kemiskinan. Fenomena ini terutama terjadi pada bagian timur Indonesia. Provinsi Papua merupakan wilayah dengan angka kemiskinan tertinggi di Indonesia dengan 27,5%, terpaut jauh dengan Jakarta sebagai provinsi dengan angka kemiskinan terendah, yakni 3,5%.

B. MENGUKUR RISIKO POLITIK

Bentuk dari risiko politik yaitu pengontrolan perdagangan atau mata uang, perubahan kebijakan pajak atau ketenagakerjaan, pembatasan atas kebijakan- kebijakan, dan kebutuhan atas produksi lokal.

Mengukur seberapa besar risiko politik menggunakan rumus:

Risiko politik = \sum KP x Bobot RP

Dimana :

KP = komponen risiko politik (profil investasi, korupsi, dll).

RP = risiko politik (bobot dilihat pada data ICRG).

Sumber: *International Country Risk Guide* 2018

Dengan pengukuran sebagai berikut :

<i>Category</i>	<i>Ratio</i>
<i>Very High risk</i>	<i>00.0 to 49.5 points</i>
<i>High risk</i>	<i>50.0 to 89.5 points</i>
<i>Moderate risk</i>	<i>60.0 to 69.5 points</i>
<i>Low risk</i>	<i>70.0 to 79.0 points</i>
<i>Very low risk</i>	<i>80.0 to 100 points</i>

Tabel 3.1 Categories of Composite Risk

Sumber: *International Country Risk Guide* 2018

C. INTERNATIONAL COUNTRY RISK GUIDE

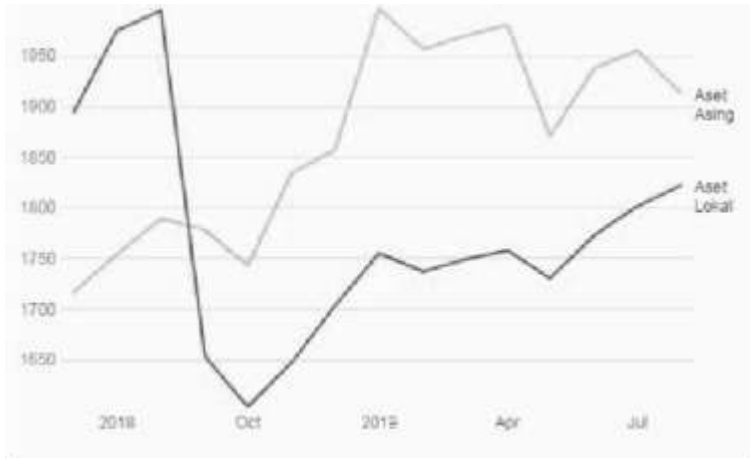
Dalam 10 tahun terakhir perkembangan politik di Indonesia sangatlah berdinamika dan menjelang tahun pemilu biasanya terjadi berbagai isu-isu politik yang erat dikaitkan dengan SARA. Isu komunisme dan kriminalisasi agama is-

lam selalu dijadikan isu utama antara pendukung Joko Widodo dengan rivalnya Prabowo Subianto.

Risiko politik ini bisa memengaruhi fluktuasi *return* saham karena investor selalu menjadikan *country risk* sebagai salah satu indikator untuk menanamkan investasi mereka. Apalagi saham di Indonesia lebih tepatnya yang terdapat di bursa merupakan saham yang dimiliki oleh pihak luar atau asing dibanding pihak domestik. Kepemilikan investor asing pada saham *scripless* (non warkat) yang ditransaksikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) lebih dari 50%.

Berdasarkan data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), per akhir Agustus 2019 total nilai aset saham *scripless* mencapai Rp 3.735,5 triliun atau setara 51,21% dari total. Di mana nilai kepemilikan investor lokal mencapai Rp 1.822,57 triliun atau 48,79% dari total nilai aset.

Sementara itu, nilai aset yang dimiliki oleh investor asing mencapai Rp 1.912,93 triliun atau 51,21% dari keseluruhan nilai saham *scripless* di KSEI. Dengan komposisi mayoritas, wajar saja jika pergerakan oleh investor asing berdampak signifikan pada bursa saham Tanah Air. (sumber : CNBC Indonesia)



Gambar 3.1 Nilai Aset Saham Scrippless Di KSEI

Dari grafik tersebut terlihat investor asing mendominasi porsi kepemilikan aset saham *scrippless* sejak September tahun lalu. Namun, patut dicermati bahwa nilai kepemilikan aset oleh investor asing hingga akhir Agustus 2019 turun jika dibandingkan dengan kepemilikan aset oleh pada Juli 2019 yang mencapai Rp 1.955,76 triliun. Lebih lanjut, dalam beberapa bulan ke belakang, investor asing kabur dari pasar saham Ibu Pertiwi karena lesunya pertumbuhan ekonomi dan ketidakpastian situasi geopolitik di dalam dan luar negeri.

Sepanjang tiga bulan kedua tahun 2019, BPS mencatat perekonomian hanya tumbuh sebesar 5,05% secara tahunan (*year-on-year/YoY*), jauh melambat dibandingkan capaian kuartal II-2018 kala perekonomian mampu tumbuh sebesar 5,27%.

Pertumbuhan ekonomi pada tiga bulan kedua tahun 2019 juga melambat jika dibandingkan capaian pada kuartal I-2019 yang sebesar 5,07%. Untuk periode semester I-2019, perekonomian Indonesia hanya tumbuh 5,06% YoY.

Belum lagi, situasi geopolitik yang tidak stabil semakin membuat pelaku pasar enggan berinvestasi di aset keuangan berisiko di negara berkembang, seperti Indonesia. Dari delapan hajat pemilu, mulai dari pemilu legislatif (pileg), pilpres hingga pemilihan kepala daerah (pilkada) serentak nasional, hanya satu di antaranya yang melemah (secara harian) menyambut hasil hajatan nasional itu yakni pileg 2014.

Jika dilihat dalam konteks mingguan—yakni sepekan perdagangan yang mengiringi hajatan nasional tersebut, tiga di antaranya terhitung terkoreksi yakni pileg 2014 yang dimenangkan Partai Golkar, pilpres 2009 yang dimenangkan kembali oleh Susilo Bambang Yudhoyono (SBY), dan pilkada serentak nasional yang mayoritas dimenangkan calon petahana (*incumbent*).

Sementara itu, pelaku pasar uang terlihat lebih was-was dibandingkan dengan IHSG dalam merespon hasil pemilu, terlihat dari fakta bahwa separuh hari perdagangan yang berbarengan dengan hajat nasional tersebut justru berakhir dengan pelemahan rupiah.

Pelemahan terbesar terjadi setelah pilkada serentak, yakni sebesar 0,9% sehingga membawa rupiah ke level Rp 14.016 per dolar Amerika Serikat (AS) pada 9 Desember 2015. Pelemahan terbesar kedua tercatat pada pileg 2014 di mana rupiah melemah 0,61% ke level 11.358. Namun sebaliknya, rupiah justru menguat setelah pemilu 1999 (yang memilih anggota MPR/DPR untuk kemudian voting memilih presiden). Penguatan tersebut mencapai 3,36% atau 276 perak ke Rp 7.75 per dolar AS.

Jika diperhatikan lebih detail, rupiah dan IHSG kompak melemah usai pileg 2014. Rupiah melemah sebesar 69 poin atau 0,61% ke 11.358 per dolar AS, sedangkan IHSG anjlok 3,2% atau 155,68 poin ke 4.765,73. Fenomena ini tak terjadi

pada tahun-tahun pemilu lainnya. Penjelasan bisa dirunut pada kenyataan bahwa pileg 2014 menandai perubahan rezim, dari Partai Demokrat yang bercokol selama 10 tahun, menjadi rezim Partai Demokrasi Indonesia Perjuangan (PDI-P) yang 10 tahun sebelumnya beroposisi dengan menjual isu-isu pro-rakyat.

Pasar khawatir perubahan ini membuat arah ekonomi berbalik dari pro-pasar menjadi pro-populisme sebagaimana dikampanyekan PDI-P selama beroposisi, seperti: menolak kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM), menolak kenaikan tarif dasar listrik (TDL), dan lain-lain.

Namun, optimisme pasar kembali pada saat pilpres 2014 karena calon presiden PDI P Joko Widodo berhasil meyakinkan pasar bahwa kebijakan pemerintahannya tidak akan berubah dari sebelumnya dan bahkan lebih ekspansif untuk menggenjot ekonomi.

Hanya saja, kemenangan tipis Jokowi pada pilpres 10 Juli 2014 membuat pasar khawatir justru tensi politik kian tinggi jika kubu Prabowo Subianto memenangi pilpres *vis-a-vis* dengan kubu PDI-P yang menguasai legislatif.

Akibatnya, pelaku pasar uang kembali mencari aman dengan melepas rupiah sehingga mata uang Garuda melemah 0,45% atau 53 poin ke 11.574 per dollar AS pada saat Pilpres. Sementara itu, trader saham terlihat lebih optimistis sehingga IHSG naik 1,56% (73,29 poin) ke 5.098,01.

Dalam perhitungannya ICRG mempunyai metode tersendiri bagaimana menentukan risiko politik di suatu negara. Dan berikut peta risiko politik negara di dunia:



Gambar 3.2 Peta Risiko Politik Dunia

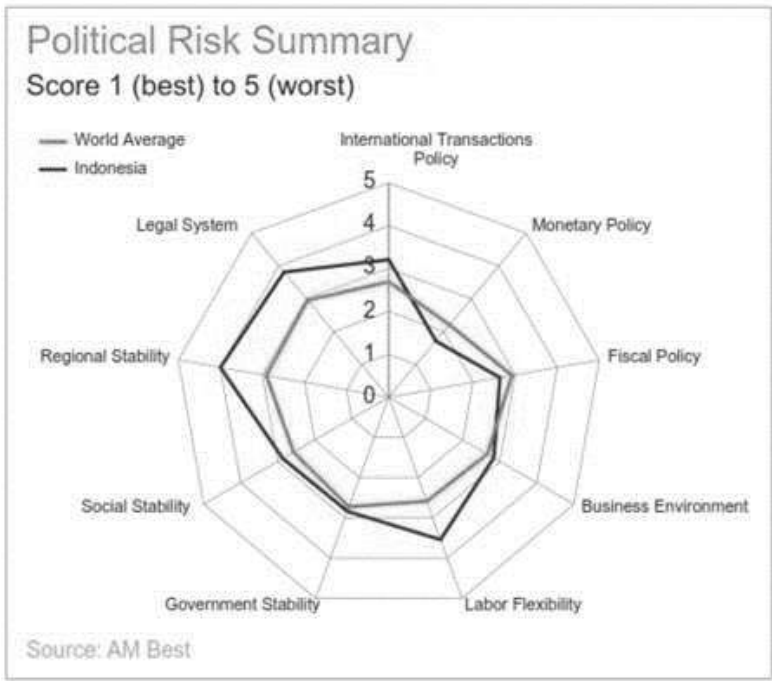
Indonesia memiliki warna jingga yang berarti mempunyai risiko politik yang cukup tinggi. Indikator penentuannya dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 3.3 Indikator Penentuan Risiko Politik (Sumber: AM Best 2019)

Dengan level risiko politik yang cukup tinggi dan berimbas pada berbagai aspek. Indonesia diharapkan dapat memperkuat stabilitas risiko politiknya yang kian buruk

dikarenakan berbagai indikator risiko politik yang melemah setelah dianalisa. Dapat dilihat pada *summary* berikut:



Gambar 3.4 Political Risk Summary (Sumber:AM Best)

Presiden Joko Widodo telah melaksanakan pemilihan umum untuk periode keduanya pada bulan April 2019. Koalisi Jokowi menguasai parlemen dan berniat melanjutkan semua kebijakan pada periode pertama. Selama periode pertamanya, Indonesia berhasil menaikkan ranking bisnis dunia dari urutan ke-106 pada tahun 2015 menjadi urutan ke-73 pada tahun 2018. Namun, hal yang membuat indeks risiko politik berada pada kondisi tinggi adalah faktor dari banyaknya korupsi di Indonesia. Indeks persepsi korupsi Indonesia adalah peringkat ke-89 dari 190 negara. Dari summary dapat dilihat bahwa aspek kebijakan moneter dan kebijakan fiskal

indonesia rendah dibanding rata-rata dunia. Ini menunjukkan berbagai kebijakan moneter dan fiskal tidak mampu menjaga stabilitas politik dan mengurangi risiko politik yang berada pada risiko tinggi.

Demikian pula bila dampak harga ekuitas yang menurun akan mengakibatkan dampak tinggi terhadap *political risks factors*, yang dapat mengurangi penanaman modal asing secara signifikan. Domino efek-nya melambatkan pertumbuhan ekonomi secara menyeluruh; bahaya berikutnya menimbulkan isu-isu sosial. Berlanjut ke isu kepemilikan modal, memberi dampak perlambatan pembayaran hutang Negara, sehingga berdampak pada pasar modal.

Parahnya menjadi berlebih, isu akan menyebabkan turunnya nilai mata uang, menurunnya daya ekspor dan kembali lagi berimbas menjadikan lebih parahnya pertumbuhan ekonomi. Maka *Political Risks* berdampak pada *Government Risks* dan *Instability Risks*. *Government Risks* merupakan akibat tindakan/kebijakan Pemerintah.

Risiko politik, isu dan krisis merupakan dinamika yang dihadapi oleh sebuah komunitas, oleh sebuah negara, baik negara kecil maupun negara besar. Dan karenanya harus dihadapi dan bukan dihindari karena dampaknya sangat besar dalam kehidupan bersama. Perlu disadari dan difahami dengan benar bahwa risiko politik ataupun risiko lainnya tidak bisa dihilangkan, karena dia melekat dari kehidupan yang berubah, bertumbuh dan berdinamika.

Berdasarkan data tersebut, pasar terlihat masih menimbang perubahan politik sebagai risiko, ketimbang peluang. Maklum saja, pelaku pasar merasa lebih nyaman dengan kepastian, apapun itu, sehingga mereka bisa mengambil posisi yang tepat dalam berinvestasi.

"Yang lebih penting dari politik adalah kemanusiaan."

-Abdurrahman Wahid-

Langgam Pustaka

BAGIAN EMPAT

PASAR KEUANGAN

Pasar Uang adalah bagian dari sistem keuangan yang berhubungan dengan kegiatan perdagangan, pinjam-meminjam, atau pendanaan berjangka pendek sampai dengan 1 (satu) tahun dalam mata uang rupiah dan valuta asing, yang berperan dalam transmisi kebijakan moneter, pencapaian stabilitas sistem keuangan, dan kelancaran sistem pembayaran.

Dalam rangka menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter, Bank Indonesia melakukan pengendalian moneter melalui Pasar Uang baik rupiah maupun valuta asing. Untuk meningkatkan efektivitas kebijakan moneter, makroprudensial, sistem pembayaran dan pengelolaan uang rupiah yang dilakukan oleh Bank Indonesia, diperlukan pendalaman pasar keuangan guna mencapai pasar uang domestik yang efisien, likuid, dan dalam.

Pasar uang yang efisien, likuid, dan dalam tidak hanya akan mendukung efektivitas kebijakan moneter, makropru-

densial, sistem pembayaran dan pengelolaan uang rupiah, tapi juga dapat memberikan fleksibilitas bagi Pelaku Pasar dalam rangka pengelolaan dana, baik untuk kegiatan pendanaan, investasi, maupun kegiatan ekonomi lainnya. Oleh karena itu, Bank Indonesia perlu mempercepat proses pendalaman Pasar Uang melalui pengaturan, perizinan, pengembangan, dan pengawasan yang komprehensif terhadap berbagai transaksi dan instrumen di Pasar Uang.

Pengaturan Pasar Uang juga dilakukan dengan memperhatikan peraturan perundang-undangan mengenai pembendaharaan negara terkait penggunaan instrumen Surat Utang Negara sebagai instrumen moneter melalui operasi moneter yang dilakukan antara lain dengan transaksi repurchase agreement (repo). Pengaturan Pasar Uang dimaksudkan untuk memberikan landasan hukum sehingga dapat menjadi pedoman dan memberikan kepastian hukum bagi Pelaku Pasar dalam bertransaksi di Pasar Uang.

A. PASAR MODAL

Pasar modal adalah suatu ajang yang dapat dimanfaatkan sebagai tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umunya lebih dari 1 (satu tahun). Hukum mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek” (Samsul, 2006: 43).

Pasar modal terdiri dari pasar primer/perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar primer

adalah pasar untuk surat-surat berharga yang baru diterbitkan dan sebagai sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi kemasyarakat umum. Pada pasar ini dana berasal dari arus surat penjualan berharga atau sekuritas (*security*) baru dari pembeli sekuritas (disebut investor) kepada perusahaan yang menerbitkan sekuritas (disebut emiten).

Sedangkan pasar sekunder adalah pasar perdagangan surat berharga yang telah ada (sekuritas lama) di bursa efek dan sebagai sarana transaksi jual beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Uang yang mengalir dari transaksi ini tidak lagi mengalir pada perusahaan yang menerbitkan efek tetapi hanya mengalir kepada pemegang sekuritas yang satu kepada yang pemegang sekuritas lain (Samsul, 2006:46-47).

Menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal memiliki peranan penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjanjikan dua fungsi, pertama sebagai sarana pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor).

Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimili-

kinya seusia dengan karakteristik keuntungan dan resiko masing-masing instrumen (Mawardi, 2009).

Pasar modal juga salah satu alternatif bagi perusahaan untuk menghimpun dana dari investor. Dan pada dasarnya pasar modal merupakan tempat bertemunya pembeli dan penjual dengan resiko untung atau rugi. Untuk menarik pembeli dan penjual agar berpartisipasi maka pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli dengan cepat. Sedangkan pasar modal dikatakan efisien jika harga dan surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat.

1. Fungsi Pasar Modal

Menurut Mawardi (2009) fungsi pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki dana lebih (*lender*) dengan pihak yang memerlukan dana jangka panjang tersebut (*borrower*). Pasar modal mempunyai dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Di dalam ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*.

Dengan menginvestasi dananya, *lender* mengharapkan adanya imbalan atau return dari penyerahan dana tersebut. Sedangkan bagi *borrower*, adanya dana dari luar dapat digunakan untuk pengembangan usahanya tanpa menunggu dana dari hasil operasi perusahaannya. Di dalam keuangan, dengan cara menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrower* dan para *lender* tanpa terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil. Selain itu pasar modal juga memiliki fungsi sebagai berikut (Martalena dan Maya Malinda, 2011:3):

- a. Fungsi *saving* Pasar modal dapat menjadi alternatif bagi masyarakat yang ingin menghindari penurunan mata uang karena inflasi.
- b. Fungsi kekayaan Masyarakat dapat mengembangkan nilai kekayaan dengan berinvestasi dalam berbagai instrumen pasar modal yang tidak akan mengalami penyusutan seperti rumah dan perhiasan.
- c. Fungsi likuiditas Instrumen pasar modal pada umumnya mudah untuk dicairkan sehingga memudahkan masyarakat memperoleh kembali dananya dibandingkan rumah dan tanah.
- d. Fungsi pinjaman Pasar modal merupakan sumber pinjaman bagi pemerintah maupun perusahaan membiayai kegiatannya.

2. Instrumen Pasar Modal

Pengertian efek menurut UU RI No. 8 tahun 1995, efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan sebagai efek. Adapun instrumen pasar modal sebagai berikut:

a. Saham

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Saham ada dua, antara lain:

- 1) Saham biasa. 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*. Saham preferen merupakan jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang saham preferen karena merekalah yang memasok dana ke perusahaan sewaktu mengalami kesulitan keuangan.

b. Obligasi dan obligasi konversi

Obligasi adalah sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan bahwa investor tersebut/pemegang obligasi telah meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara regular sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. Nilai suatu obligasi bergerak berlawanan arah dengan perubahan suku bunga secara umum. Jika suku bunga secara umum cenderung turun, maka nilai atau harga obligasi akan meningkat, karena para investor cenderung untuk berinvestasi pada obligasi. Sementara itu, jika suku bunga secara umum cenderung meningkat, maka nilai atau harga obligasi akan turun, karena para investor cenderung untuk menanamkan uangnya di Bank.

Obligasi konversi, obligasi yang dapat dikonversikan ke saham obligasi (*bond*) adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala, dan kewajiban melunasi pokok hutang

pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

c. Derivatif dari efek

- 1) *Right*. *Right* menunjukkan bukti hak memesan terlebih dahulu yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan oleh emiten, sebelum saham-saham tersebut ditawarkan kepada pihak lain.
- 2) *Waran*. *Waran* adalah efek yang diterbitkan oleh emiten yang memberi hak kepada pemegang saham untuk memesan saham dari emiten yang bersangkutan pada harga tertentu, umumnya untuk 6 bulan hingga 5 tahun. Manajer investasi sebagai pengelola dana untuk diinvestasikan baik di pasar modal atau pasar uang.
- 3) *Dividen*. Saham *Dividen* merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. *Dividen* yang dibagikan perusahaan dapat berupa *dividen tunai* yang artinya kepada setiap pemegang saham diberikan *dividen* berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham. Atau dapat pula berupa *dividen saham* yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan *dividen* sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian *dividen* saham tersebut.
- 4) *Sertifikat Reksa Dana*. *Reksa dana* merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil, mempunyai keingi-

nan untuk melakukan investasi namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas (Martalena, Maya Melinda, 2011:83).

3. Efisiensi Pasar Modal

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Secara formal pasar modal yang efisien dapat didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Martalena, 2011:41).

Informasi-informasi yang relevan tersebut dapat diklasifikasikan menjadi tiga tipe, yaitu informasi dalam bentuk perubahan harga di waktu lalu, informasi yang tersedia untuk publik (*public information*), dan informasi yang tersedia baik untuk publik maupun tidak (*public and private information*). Ada tiga bentuk atau tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar modal yaitu (Martalena dan Maya Melinda, 2011: 42):

- a. Bentuk efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*) suatu keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu.
- b. Bentuk efisiensi yang setengah kuat (*semi strong efficiency*) Suatu keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu lalu, tetapi juga semua informasi yang dipublikasikan. Informasi tersebut antara lain:
 - 1) Pengumuman laba dan deviden.
 - 2) Perkiraan laba perusahaan.
 - 3) Perubahan akuntansi.
 - 4) Merger dan akuisisi.

- 5) *Stock split*.
- c. Bentuk efisiensi kuat (*strong form efficiency*) Menurut bentuk ini, keadaan dimana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang di publikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian.

B. HARGA SAHAM

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Harga sebuah saham sangat dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran, harga suatu saham akan cenderung naik bila suatu saham mengalami kelebihan permintaan dan cenderung turun jika terjadi kelebihan penawaran.

Harga saham tidak bisa diprediksi atau mempunyai pola tidak tentu, ia bergerak mengikuti random walk sehingga pemodal harus puas dengan normal return dengan tingkat keuntungan yang diberikan oleh mekanisme pasar. Abnormal return hanya mungkin terjadi bila ada sesuatu yang salah dalam efisiensi pasar, keuntungan abnormal hanya bisa diperoleh dari permainan yang tidak *fair*.

Ada 2 macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan harga saham:

1. Analisis Teknikal (*Technical Analysis*), yaitu menentukan harga saham dengan menggunakan data pasar dari saham misalnya harga saham, volume transaksi saham dan indeks pasar.
2. Analisis Fundamental (*Fundamental Analysis*) atau Analisis Perusahaan (*Company Analysis*), yaitu menentukan

harga saham dengan menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan, pertumbuhan dan prospek perusahaan dan kondisi industri perusahaan.

Jika terjadi perbaikan prestasi kondisi fundamental perusahaan (kinerja keuangan dan operasional perusahaan), biasanya diikuti dengan kenaikan harga saham di lantai bursa. Hal ini disebabkan karena investor mempunyai ekspektasi yang lebih besar dalam jangka panjang. Informasi tentang perbaikan atau penurunan prestasi biasanya diketahui setelah laporan keuangan dikeluarkan. Aksi korporasi seperti pembagian dividen, *stock split*, *right issue* dan lain-lain akan mempengaruhi juga pergerakan harga saham. Disamping itu faktor lain yang mempengaruhi pergerakan harga saham adalah faktor makro ekonomi, politik, keamanan, sentimen pasar, pengaruh pasar saham secara keseluruhan, atau kejadian lain yang dianggap mempengaruhi kinerja emiten tersebut (Wahyudi, 2003).

C. RETURN SAHAM

Return adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya Fahmi, (2016: 358) "*Return* adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual-beli saham, dimana jika mendapat untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*" Samsul, (2015: 291). Tandelilin (2010: 9) menjelaskan, "*Return* merupakan tingkat keuntungan investasi". Ber-

dasarkan definisi para ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa *return* adalah tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari dana yang ditanamkan pada kegiatan investasi.

1. Tingkat Pengembalian Saham Individu

Menurut Tandelilin (2010: 53), tingkat pengembalian merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko terhadap investasi yang dilakukannya.

2. Tingkat Pengembalian Pasar

Tingkat pengembalian pasar merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham Jogiyanto, (2012: 102). Tingkat pengembalian pasar dapat dihitung melalui *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

3. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko

Husnan (2005: 176) menjelaskan tingkat pengembalian bebas risiko merupakan ukuran tingkat pengembalian minimum pada saat risiko beta (β_i) bernilai nol. Tingkat pengembalian bebas risiko diwakili oleh tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

4. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan

Tingkat pengembalian yang diharapkan merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan Jogiyanto (2012: 499).

5. Beta

Menurut Tandelilin (2010: 521) “Beta adalah kovarians *return* sekuritas dengan *return* pasar yang distandarisasi dengan varians *return* saham”. Beta merupakan ukuran yang sesuai dari risikonya karena beta sebanding dengan risiko sekuritas yang dikontribusikan terhadap portofolio berisiko optimal”. CAPM juga menyatakan bahwa semakin besar koefisien beta, maka akan semakin besar *return* suatu saham dan juga semakin berisiko ($\beta_i > 1$). Apabila ($\beta_i < 1$), maka saham tersebut memiliki risiko rendah. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa, tingkat pengembalian portofolio ditentukan oleh risiko sistematis atau risiko pasar yang diukur dengan beta dan tingkat pengembalian pasar.

D. CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan sebuah model yang menggambarkan hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan, model ini digunakan dalam penilaian harga sekuritas (*A model that describes the relationship between risk and expected return and that is used in the pricing of risky securities*).

Model CAPM diperkenalkan oleh Treynor, Sharpe dan Litner. Model CAPM merupakan pengembangan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko spesifik/risiko tidak sistematis (*specific risk / unsystematic risk*). Pada tahun 1990, William Sharpe memperoleh Nobel ekonomi atas teori pembentukan harga aset keuangan yang kemudian disebut *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

Bodie et al. (2005: 385) menjelaskan bahwa *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan hasil utama dari ekonomi keuangan modern. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) memberikan prediksi yang tepat antara hubungan risiko sebuah aset dan tingkat harapan pengembalian (*expected return*). Walaupun *Capital Asset Pricing Model* belum dapat dibuktikan secara empiris, *Capital Asset Pricing Model* sudah luas digunakan karena *Capital Asset Pricing Model* akurasi yang cukup pada aplikasi penting.

Capital Asset Pricing Model mengasumsikan bahwa para investor adalah perencana pada suatu periode tunggal yang memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar dan mencari *mean-variance* dari portofolio yang optimal. *Capital Asset Pricing Model* juga mengasumsikan bahwa pasar saham yang ideal adalah pasar saham yang besar, dan para investor adalah para *price-takers*, tidak ada pajak maupun biaya transaksi, semua aset dapat diperdagangkan secara umum, dan para investor dapat meminjam maupun meminjamkan pada jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga tetap yang tidak berisiko (*fixed risk free rate*). Dengan asumsi ini, semua investor memiliki portofolio yang risikonya identik.

Capital Asset Pricing Model menyatakan bahwa dalam keadaan ekuilibrium, portofolio pasar adalah tangensial dari rata-rata varians portofolio. Sehingga strategi yang efisien adalah *passive strategy*. *Capital Asset Pricing Model* berimplikasi bahwa premium risiko dari sembarang aset individu atau portofolio adalah hasil kali dari risk premium pada portofolio pasar dan koefisien beta.

Keinginan utama dari investor adalah meminimalkan risiko dan meningkatkan perolehan (*minimize risk and maximize return*). Asumsi umum bahwa investor individu yang rasional adalah seorang yang tidak menyukai risiko (*risk*

aversive), sehingga investasi yang berisiko harus dapat menawarkan tingkat perolehan yang tinggi (*higher rates of return*). Oleh karena itu investor sangat membutuhkan informasi mengenai risiko dan pengembalian yang diinginkan.

Risiko investasi yang dihadapi oleh investor Rose, et al (2006: 277-280):

1. *Market Risk* (risiko pasar), sering disebut juga sebagai *interest rate risk*, nilai investasi akan menjadi turun ketika suku bunga meningkat mengakibatkan pemilik investasi mengalami *capital loss*. *Reinvestment risk*, risiko yang disebabkan sebuah aset akan memiliki *yield* yang lebih sedikit pada beberapa waktu di masa yang akan datang.
2. *Default risk*. Risiko apabila penerbit aset gagal membayar bunga atau bahkan pokok aset.
3. *Inflation risk*. Risiko menurunnya nilai riil aset karena inflasi.
4. *Currency risk*. Risiko menurunnya nilai aset karena penurunan nilai tukar mata uang yang dipakai oleh aset.
5. *Political risk*. Risiko menurunnya nilai aset karena perubahan dalam peraturan atau hukum karena perubahan kebijakan pemerintah atau perubahan penguasa.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) mencoba untuk menjelaskan hubungan antara risk dan return. Dalam penilaian mengenai risiko biasanya saham biasa digolongkan sebagai investasi yang berisiko. Risiko sendiri berarti kemungkinan penyimpangan perolehan aktual dari perolehan yang diharapkan (*possibility*), sedangkan derajat risiko (*degree of risk*) adalah jumlah dari kemungkinan fluktuasi (*amount of potential fluctuation*).

Saham berisiko dapat dikombinasi dalam sebuah portfolio menjadi investasi yang lebih rendah risiko daripada saham biasa tunggal. Diversifikasi akan mengurangi risiko sis-

tematis (*systematic risk*), tetapi tidak dapat mengurangi risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*). *Unsystematic risk* adalah bagian dari risiko yang tidak umum dalam sebuah perusahaan yang dapat dipisahkan. *Systematic risks* adalah bagian yang tidak dapat dipisahkan yang berhubungan dengan seluruh pergerakan pasar saham dan tidak dapat dihindari.

1. Persamaan CAPM

- a. Menghitung tingkat pengembalian saham individu

Return

$$= \frac{(P_t - P_{t-1} + D_t)}{P_{t-1}}$$

(Jogiyanto, 2009: 111)

- b. Menghitung tingkat pengembalian pasar

$$R_m = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

(Fahmi, 2016: 138)

- c. Menghitung tingkat pengembalian bebas risiko

$$\frac{R_f}{N} = \sum R_f$$

(Husnan, 2005: 176)

- d. Menghitung beta masing-masing saham individu

$$B_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma^2 M}$$

(Tandelilin, 2010: 132)

- e. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan

$$E(R_i) = R + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

(Jogiyanto, 2012: 499)

2. Contoh penggunaan CAPM

Dalam kajian ini dilakukan penelitian pada perusahaan di Indonesia yang memasuki indeks LQ45 penelitian dalam rentang waktu dari tahun 2014 sampai 2019 yaitu sebanyak 17 perusahaan yang hasilnya didapat dari matriks. Daftar perusahaan yang terpilih adalah ADRO, ASII, BBKA, BBNI, BBRI, BMRI, GGRM, INDF, INTP, JSRM, KLBF, PGAS, PTBA, SMGR, TLKM, UNTR dan UNVR.

a. Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i)

Tingkat pengembalian saham individu merupakan salah satu indikator investor dalam melakukan investasi. Tingkat pengembalian saham individu adalah besarnya keuntungan yang secara riil diterima oleh investor ketika melakukan investasi saham yang dapat dihitung dengan cara membandingkan harga penutupan saham (*closing price*) bulan ini yang dinotasikan dengan bulan ke- t dikurangi dengan harga penutupan saham bulan kemarin yang dinotasikan dengan bulan ke $t-1$ kemudian dibagi dengan harga penutupan saham bulan ke $t-1$.

Perhitungan tingkat pengembalian individu saham pada penelitian ini menggunakan *closing price* bulanan saham perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 selama periode 2014-2019. Hasil perhitungan tingkat pengembalian saham individu dari 17 saham Indeks LQ45 yang dijadikan sampel penelitian dapat dilihat pada tabel berikut:

Perusahaan	Ri	Perusahaan	Ri	Perusahaan	Ri
ADRO	0.0144	ASII	0.003	BBCA	0.0137
BBNI	0.0157	BBRI	0.0145	BMRI	0.0191
GGRM	0.0112	INDF	0.0032	INTP	0.0037
JSMR	0.0031	KLBF	0.0062	PGAS	-0.0031
PTBA	0.0627	SMGR	-0.0049	TLKM	0.0122
UNTR	0.0143	UNVR	0.0174		

Tabel 4.1 Tingkat Pengembalian Saham Individu

Sumber: Data diolah 2020

b. Tingkat Pengembalian Pasar (R_m)

Tingkat pengembalian pasar merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks indeks harga saham. Tingkat pengembalian pasar dapat dihitung melalui return indeks harga saham gabungan (IHSG).

c. Tingkat pengembalian bebas risiko (R_f)

Tingkat pengembalian bebas risiko merupakan ukuran tingkat pengembalian minimum pada saat risiko beta (β) bernilai nol. Tingkat pengembalian bebas risiko diwakili oleh tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

BI RATE	Tahun										
	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Januari	6	4,25	4,75	7,25	7,75	7,5	5,75	6	6,5	6,5	8,75
Februari	6	4,25	4,75	7	7,5	7,5	5,75	5,75	6,75	6,5	8,25
Maret	6	4,25	4,75	6,75	7,5	7,5	5,75	5,75	6,75	6,5	7,75
April	6	4,25	4,75	6,75	7,5	7,5	5,75	5,75	6,75	6,5	7,5
Mei	6	4,75	4,75	6,75	7,5	7,5	5,75	5,75	6,75	6,5	7,25
Juni	6	5,25	4,75	6,5	7,5	7,5	6	5,75	6,75	6,5	7
Juli	5,75	5,25	4,75	6,5	7,5	7,5	6,5	5,75	6,75	6,5	6,75
Agustus	5,5	5,5	4,5	5,25	7,5	7,5	7	5,75	6,75	6,5	6,5
September	5,25	5,75	4,25	5	7,5	7,5	7,25	5,75	6,5	6,5	6,5
Oktober	5,25	5,75	4,25	4,75	7,5	7,5	7,25	5,75	6	6,5	6,5
November	5,25	6	4,25	4,75	7,5	7,75	7,5	5,75	6	6,5	6,5
Desember	5,25	6	4,25	4,75	7,5	7,75	7,5	5,75	6	6,5	6,5
Jumlah									817,25%		
Rata-rata Keseluruhan									6,24%		
Rata-rata perbulan									0,52%		

Tabel 4.2 Tingkat Pengembalian Risiko (R_f)

Sumber: Data Diolah 2019

Berdasarkan tabel 4.2 diatas dapat diketahui tingkat suku bunga BI pada tahun 2009 memiliki suku bunga tertinggi yaitu 8.75% pada bulan Januari dan yang terkecil di sekitar tahun 2017 dan 2018 sebesar 4.25%

d. Risiko Sistematis Masing-masing Saham Individu (β)

Hasil perhitungan beta pada masing-masing saham adalah sebagai berikut:

Perusahaan	β	Perusahaan	β	Perusahaan	β
ADRO	0.5608	ASII	1.3673	BBCA	1.0580
BBNI	1.8062	BBRI	1.6643	BMRI	1.1437
GGRM	0.7500	INDF	0.8743	INTP	1.3350
JSMR	0.9316	KLBF	0.9568	PGAS	1.4903
PTBA	-0.4159	SMGR	1.4029	TLKM	0.7180
UNTR	0.6688	UNVR	0.6046		

Tabel 4.3 Tingkat Risiko Sistematis/Beta (β)

Sumber: data diolah 2019

Berdasarkan tabel di atas, perhitungan risiko sistematis (β) dari 17 perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian pada periode 2014-2019 menunjukkan bahwa beta (β) tertinggi dimiliki oleh saham dari Bank Negara Indonesia yaitu sebesar 1.8062, artinya saham yang memiliki risiko yang tinggi karena memiliki nilai beta (β)>1. Saham yang memiliki beta (β) terkecil adalah saham dari perusahaan PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) yaitu sebesar -0.4159, artinya saham tersebut memiliki risiko yang rendah karena memiliki nilai beta (β) <1.

e. Tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i)$].

Perusahaan	$E(R_i)$	Perusahaan	$E(R_i)$	Perusahaan	$E(R_i)$
ADRO	0.0057	ASII	0.0063	BBCA	0.0061
BBNI	0.0066	BBRI	0.0065	BMRI	0.0061
GGRM	0.0058	INDF	0.0059	INTP	0.0062
JSMR	0.0060	KLBF	0.0060	PGAS	0.0064
PTBA	0.0050	SMGR	0.0063	TLKM	0.0058
UNTR	0.0058	UNVR	0.0057		

Tabel 4.4 Tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i)$]

Sumber: data diolah 2019

Berdasarkan tabel di atas perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan dari 17 perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian menunjukkan bahwa saham dari Bank Negara Indonesia merupakan saham dengan tingkat pengembalian yang diharapkan terbesar yaitu 0.0066. Saham dengan tingkat pengembalian yang diharapkan terkecil adalah saham dari perusahaan Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan linier antara tingkat pengem-

balian yang diharapkan dengan risiko sistematis atau beta, yang artinya besar kecil tingkat pengembalian yang diharapkan tergantung pada besar kecilnya risiko suatu saham.

E. GARIS PASAR SEKURITAS

Garis pasar sekuritas atau *security market line* (SML) adalah garis yang menghubungkan tingkat *return* harapan dari suatu sekuritas dengan risiko sistematis (beta). SML digunakan untuk menilai sekuritas secara individual pada kondisi pasar yang seimbang, yaitu menilai tingkat *return* yang diharapkan dari suatu sekuritas individual pada suatu tingkat risiko sistematis tertentu (beta). Sedangkan CML, seperti telah dijelaskan sebelumnya, bisa dipakai untuk menilai tingkat *return* diharapkan dari suatu portofolio yang efisien, pada suatu tingkat risiko portofolio efisien tertentu (σ_P).

Return harapan dari sekuritas *i* terdiri dari dua komponen utama penyusun tingkat *return* yang disyaratkan investor (*required rate of return*), yaitu tingkat *return* yang bebas risiko dan premi risiko. Tingkat *return* yang diharapkan adalah dalam jumlah yang minimum. *Return* yang diharapkan investor untuk berinvestasi pada suatu sekuritas tertentu.

Secara sistematis, hubungan tersebut bisa digambarkan persamaan berikut:

$$\begin{aligned} K_i &= \text{tingkat risiko asset bebas risiko} + \text{premi risiko} \\ &= R_F + \beta_i [E(R_M) - R_F] \end{aligned}$$

Dalam hal ini adalah:

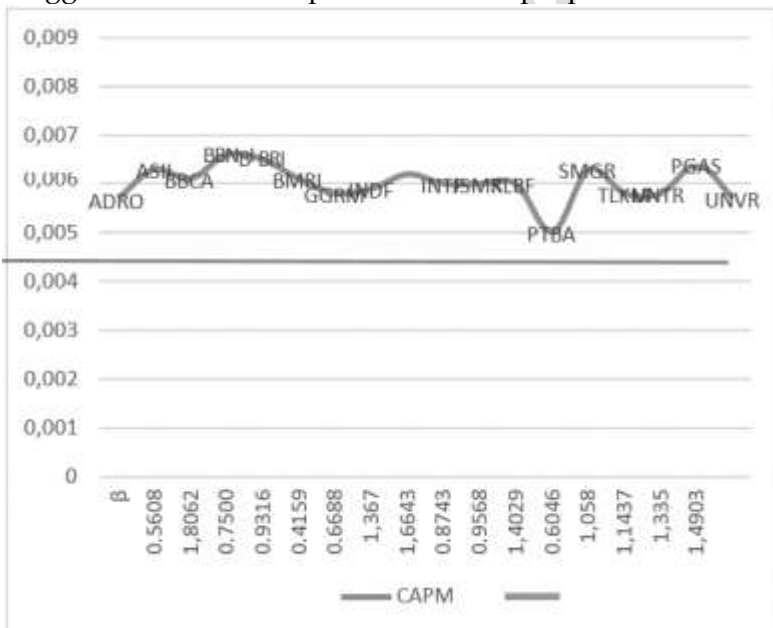
K_i = tingkat *return* yang diserahkan investor pada sekuritas *i*
 $E(R_M)$ = return portofolio pasar yang diharapkan

β_i = koefisien beta sekuritas

iR_F = tingkat *return* bebas risiko

1. Contoh analisis SML

Security Market Line (SML) atau garis pasar sekuritas (GPS) merupakan penggambaran secara grafis model CAPM. “Garis pasar sekuritas adalah garis yang menunjukkan *trade-off* antara risiko dan *return* ekspektasian untuk sekuritas individual” (Jogiyanto, 2012: 322). Menggambarkan risiko dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Sumbu tegak menunjukkan tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu investasi, dan sumbu datarnya adalah risiko sistematis (yang diukur dari beta). Berikut penggambaran hubungan antara risiko sistematis (β) dengan tingkat return yang diharapkan $[E(R_i)]$ secara berurutan dari nilai beta terendah hingga terbesar dari 17 perusahaan sampel penelitian:



Gambar 4.1 Security Market Line 17 Perusahaan

Dari 17 saham yang dijadikan sebagai sampel, menunjukkan bahwa ada 9 perusahaan mempunyai beta lebih besar dari satu ($\beta > 1$), dan 8 perusahaan mempunyai beta kurang dari satu ($\beta < 1$). Saham yang mempunyai beta lebih besar dari satu ($\beta > 1$) adalah saham dengan risiko yang tinggi dan saham yang mempunyai beta kurang dari satu ($\beta < 1$) adalah saham yang risikonya rendah.

Gambar SML diatas menunjukkan bahwa terdapat hubungan linear antara risiko sistematis dengan tingkat pengembalian saham yang diharapkan. Hal ini dipengaruhi oleh nilai rata-rata tingkat pengembalian pasar (R_m) lebih besar dari nilai rata-rata tingkat pengembalian bebas risiko (R_f). Pada gambar menunjukkan hanya terdapat 1 perusahaan saja yang berada di bawah security market line yaitu PTBA.

2. Pengelompokan Saham

Saham efisien adalah saham dengan tingkat pengembalian individu lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [$(R_i) > E(R_i)$]. Saham tidak efisien adalah saham dengan tingkat pengembalian individu lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [$(R_i) < E(R_i)$].

Berdasarkan hasil analisis selama 5 tahun, dari 17 saham perusahaan yang dijadikan sampel terdapat 11 saham perusahaan yang efisien yaitu saham ADRO, BBKA, BBNI, BBRI, BMRI, GGRM, KLBK, PTBA, TLKM, UNTR dan UNVR.

Sedangkan saham perusahaan yang tidak efisien ada 6 saham perusahaan yaitu saham ASII, INDF, INTP, JSMR, PGAS dan SMGR.

Kriteria dalam menentukan keputusan investasi yaitu memilih saham efisien, saham-saham yang mempunyai *re-*

turn individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan ($R_i > E(R_i)$) sedangkan mengeliminasi saham tidak efisien yaitu saham yang mempunyai nilai *return* individu lebih kecil dari tingkat pengembalian yang diharapkan ($R_i < E(R_i)$). Keputusan investasi yang dilakukan terhadap saham-saham efisien yaitu mempertimbangkan untuk membeli saham-saham tersebut, dan keputusan investasi yang dilakukan terhadap saham-saham tidak efisien yaitu mempertimbangkan untuk menjual saham-saham tersebut.

"Ketika kamu berinvestasi, kamu membeli satu hari di mana kamu tidak perlu bekerja."

- Aya Laraya-

BAGIAN LIMA

ANALISIS MAKROEKONOMI, *POLITICAL RISK* TERHADAP *RETURN SAHAM* PERIODE SBY (2009-2014) DAN JOKO WIDODO (2014-2019)

Sejumlah pihak membandingkan perekonomian Indonesia era Presiden Joko Widodo dengan Susilo Bambang Yudhoyono (SBY). Saat periode SBY, pertumbuhan ekonomi memang lebih tinggi dari saat ini. Namun hal tersebut dinilai karena berkah meningkatnya harga komoditas global.

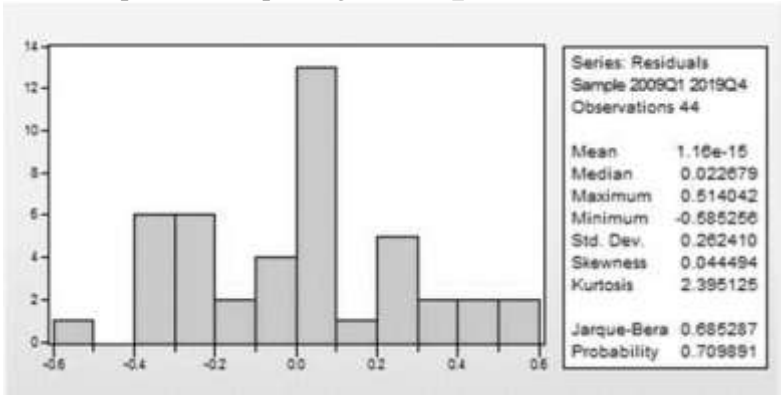
Berbeda dengan kondisi di zaman Jokowi, sejumlah harga komoditas anjlok. Tak hanya itu, kondisi juga diperparah dengan adanya perang dagang antara Amerika Serikat (AS) dan China, serta ketidakpastian kebijakan Presiden AS Donald Trump.

Faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di tiap era berbeda sangat tergantung pada kebijakan sang presiden. Di era SBY, pemerintah memilih stabilisasi makroekonomi dan politik dengan subsidi energi yang besar. Se-

dangkan masifnya pembangunan infrastruktur beberapa tahun terakhir, bisa menjadi penopang baru untuk geliat ekonomi di masa depan.

Untuk mengetahui bagaimana analisis komparatif dari makroekonomi yang diambil hanya dua indikator yaitu inflasi dan suku bunga. Lalu, analisis risiko politik yang kemudian di regresikan menggunakan regresi berganda kepada *return* saham pada indeks LQ45 pada masa kepemimpinan dua presiden Indonesia tersebut. Data yang didapat merupakan data sekunder dari IDX, Bank Indonesia dan Yahoo Finance juga ICRG sebagai data risiko politik. Pengujian menggunakan *software* eviews 7.

Dalam penelitian ini penguji menggunakan uji Jarque-Bera test untuk mengetahui data terdistribusi normal atau tidak. Dapat dilihat pada grafik berikut:



Gambar 5.1 Uji normalitas

Berdasarkan grafik tersebut keputusan terdistribusi normal atau tidaknya residual dengan membandingkan probabilitas JB dengan tingkat alpha 0.05. Hasilnya dapat disimpulkan nilai Prob. JB hitung sebesar $0.709891 > 0.05$ sehingga

dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi normal artinya asumsi klasik tentang normalitas terpenuhi.

A. AUTOKORELASI

Dalam pengujian autokorelasi menggunakan uji Breusch-Godfrey sebagai berikut:

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:		
F-statistic	1.412183 Prob. F(2,38)	0.2561
Obs*R-squared	3.044067 Prob. Chi-Square(2)	0.2183

Tabel 5.1 Uji Autokorelasi

Berdasarkan tabel diatas nilai Prob. F(2,38) sebesar 0.2561 dapat disebut Prob. F hitung lebih besar dari 0.05 sehingga artinya tidak terjadi autokorelasi.

B. HETEROKEDASTISITAS

Dalam pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji Arch dengan hasil pengujian sebagai berikut:

Heteroskedasticity Test:

ARCH

F-statistic	0.441070 Prob. F(1,41)	0.5103
Obs*R-squared	0.457662 Prob. Chi-Square(1)	0.4987

Tabel 5.2 Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa hasil Prob F statistik 0.5103 > dari α 0.05 yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas.

C. MULTIKOLINIERITAS

Dalam pengujian Multikolinearitas menggunakan uji *Variance Inflation Factors*, sebagai berikut:

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
BI_RATE	1.564324	607.8215	1.007978
INF	0.138229	39.72899	1.010081
PRS	0.451913	145.3794	1.016252
C	1.457154	866.1411	NA

Tabel 5.3 Uji Multikolinearitas

Berdasarkan tabel diatas hasil dari perhitungan centered VIF hanya 1.0 untuk ketiga variabel < 10 artinya tidak terdapat Multikolinearitas.

D. REGRESI LINEAR BERGANDA

Analisis regresi linier berganda menunjukkan hubungan sebab akibat antara variabel X (variable eksogen) yang merupakan penyebab dari variabel Y (variable endogen) yang merupakan akibat. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguraikan pengaruh variabel-variabel yang menjelaskan (eksogen) yang memengaruhi variabel bebasnya (endogen). Regresi linier berganda tidak hanya melihat keterkaitan antar variabel-variabel namun juga mengukur besarnya hubungan kausalitasnya.

Berikut hasil analisis regresi pada pemerintahan Susilo Bambang Yudhoyono (2003-2014Q2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
POLITICAL_RISK	0.950263	0.815531	1.165207	0.2591
INFLASI	-32.12009	55.61103	-0.577585	0.5707
SBBI	7.978691	1.884441	4.233983	0.0005
C	-50.30413	12.64552	-3.978020	0.0009
R-squared	0.538533	Mean dependent var	6.700391	
Adjusted R-squared	0.461622	S.D. dependent var	5.050685	
S.E. of regression	3.705904	Akaike info criterion	5.620697	
Sum squared resid	247.2070	Schwarz criterion	5.819068	
Log likelihood	-57.82767	Hannan-Quinn criter	5.667427	
F-statistic	7.002005	Durbin-Watson stat	2.316209	
Prob(F-statistic)	0.002556			

Periode Susilo Bambang Yudhoyono

Tabel 5.4 Regresi Linear berganda

periode SBY

Data diolah 2020

Model koefisien regresi dari penelitian ini adalah:

$Return = -50.30413 + 0.950263PRS - 32.12009INF + 7.978691INT$

Coefficient political risk sebesar 0.95 menunjukkan nilai koefisien variabel *political risk* terhadap *return* saham artinya jika *political risk* mengalami peningkatan satu satuan maka *return* akan mengalami peningkatan sebesar 0.95 atau 95%. Koefisien bernilai positif artinya antara *political risk* dan *return* mempunyai hubungan positif.

Coefficient inflasi sebesar -32.1 menunjukkan nilai koefisien variabel inflasi terhadap *return* saham artinya jika Inflasi mengalami penurunan satu satuan maka *return* akan mengalami peningkatan sebesar -32.1 Koefisien bernilai negatif artinya antara inflasi dan *return* mempunyai hubungan negatif.

Coefficient BI rate sebesar 7.97 menunjukkan nilai koefisien variabel *BI rate* terhadap *return* saham artinya jika *BI rate* me-

ngalami peningkatan satu satuan maka *return* akan mengalami peningkatan sebesar 7.97 Koefisien bernilai positif artinya antara *BI rate* dan *return* mempunyai hubungan positif.

Berdasarkan Tabel 5.4 terlihat bahwa secara parsial variabel SBBI atau Bi rate berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham sebesar 0.0005 lebih besar dari α 0.05, sedangkan political risk dan inflasi tidak berpengaruh.

Secara simultan semua variabel berpengaruh terhadap return dengan nilai Prob F statistik 0.002556 lebih kecil dari α 0.05 artinya secara bersama-sama ketiga variabel berpengaruh terhadap *return*.

Dan berdasarkan perhitungan koefisien determinasi dengan nilai *Adjusted R Squared* sebesar 0.461622 atau 46.16% ketiga variabel berpengaruh positif terhadap *return* dan 53,84% dipengaruhi variabel lain dan memungkinkan variabel lain tersebut adalah variabel dari sisi fundamental perusahaan yang bertengger di indeks LQ45.

Selanjutnya, analisis hasil regresi dari periode presiden ke-7 Joko Widodo dapat dilihat pada tabel berikut (2014Q3-2019):

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PRS	0.936904	0.593808	1.577789	0.1225
INF	26.74167	38.56500	0.693418	0.4921
SBBI	5.253016	1.003928	5.232464	0.0000
C	-36.02872	7.331376	-4.914320	0.0000
R-squared	0.440548	Mean dependent var	4.313602	
Adjusted R-squared	0.398589	S.D. dependent var	4.279710	
S.E. of regression	3.318945	Akaike info criterion	5.323679	
Sum squared resid	440.6158	Schwarz criterion	5.485878	
Log likelihood	-113.1209	Hannan-Quinn criter	5.383830	
F-statistic	10.49951	Durbin-Watson stat	1.271537	
Prob(F-statistic)	0.000032			

Tabel 5.5 Regresi Linear Berganda Periode Jokowi

Model koefisien regresi dari penelitian ini adalah:
***Return*=-36,02872+ 0,936904PRS+26,74167INF+5,253016INT**

Coefficient political risk sebesar 0.93 menunjukkan nilai koefisien variabel *political risk* terhadap *return* saham artinya jika *political risk* mengalami peningkatan satu satuan maka *return* akan mengalami peningkatan sebesar 0.93 Koefisien bernilai positif artinya antara *political risk* dan *return* mempunyai hubungan positif.

Coefficient inflasi sebesar 26.7 menunjukkan nilai koefisien variabel inflasi terhadap *return* saham artinya jika Inflasi mengalami kenaikan satu satuan maka *return* akan mengalami peningkatan sebesar 26.7 Koefisien bernilai positif artinya antara inflasi dan *return* mempunyai hubungan positif.

Coefficient BI rate sebesar 5.25 menunjukkan nilai koefisien variabel BI rate terhadap *return* saham artinya jika BI rate mengalami peningkatan satu satuan maka *return* akan mengalami peningkatan sebesar 5.25 Koefisien bernilai positif artinya antara BI rate dan *return* mempunyai hubungan positif.

Berdasarkan tabel di atas dapat ditarik hasil analisa bahwa secara parsial hanya BI rate yang berpengaruh signifikan dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.0000 kurang dari 0.05 taraf signifikansi yang berarti secara parsial BI rate berpengaruh positif dan signifikan sedangkan risiko politik dan inflasi tidak berpengaruh.

Sedangkan secara simultan pengujian ini dapat dilihat dari nilai prob(F- statistic) sebesar 0.000032 lebih kecil dari alpha 0.05 artinya model regresi yang diestimasi layak digunakan.

Dan berdasarkan perhitungan koefisien determinasi dengan nilai Adjusted R Squared sebesar 0.398589 atau 39.85% ketiga variabel berpengaruh positif terhadap *return* dan 60,15% dipengaruhi variabel lain.

Berdasarkan hasil penelitian didapat bahwa pada periode Susilo Bambang Yudhoyono hasil regresi menunjukkan

kestabilan yang lebih akurat dibanding periode Joko Widodo dan untuk variabel inflasi pada waktu SBY koefisien risiko politik dan BI rate bersifat positif selaras dengan teori, koefisien inflasi bersifat negatif selaras dengan teori bahwa apabila inflasi menurun maka *return* akan tinggi. Hal ini bertolak belakang dengan hasil pada waktu Joko Widodo yaitu arah koefisien regresi untuk inflasi adalah positif ini berarti tidak sesuai dengan teori.

Hal ini mungkin terjadi karena inflasi pada saat periode Jokowi cenderung di titik stabil dan rendah selama periode pemerintahannya. Dan tidak mampu menunjukkan arah koefisien korelasi karena kestabilan nilai inflasi pada periode pengamatan.

Risiko politik dan beberapa faktor makroekonomi dalam hal ini inflasi dan BI *rate* menjadi indikator yang diperhitungkan oleh investor yang berinvestasi di Indonesia. Pada umumnya, investor menginginkan *expected return* yang tinggi, tapi pada kenyataannya bahwa *return* yang didapat tidak selalu seperti yang diharapkan. Beberapa faktor sistematis seperti risiko politik, inflasi dan BI *rate* terbukti memengaruhi *return* yang diharapkan, risiko politik yang tinggi, inflasi dan suku bunga menyebabkan investor mempertimbangkan kembali investasi yang mereka lakukan. Kekuatan rupiah terhadap US dolar merupakan signal positif untuk pasar modal dan menjadikan kepercayaan terhadap Indonesia melalui kondisi ekonominya. Dan yang menjadikan kekuatan nilai rupiah adalah kondisi politik yang stabil, inflasi yang rendah dan suku bunga yang sesuai dengan tingkat faktor bebas risiko.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Eddy (2019) juga memberikan hasil bahwa faktor risiko sistematis memengaruhi *return* saham dalam tiga periode pengamatan de-

ngan hasil yang konsisten sejalan dengan teori bahwa ketidakstabilan kondisi politik, inflasi dan suku bunga dapat memengaruhi *return* saham dan membuat investor meninjau kembali investasinya.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Demir (2019) bahwa untuk mendapatkan *return* yang maksimal harus meningkatkan beberapa aspek teknis maupun fundamental baik lingkungan makro maupun mikro perusahaan. Karena hasil penelitian juga menunjukkan ketidakstabilan kondisi makro akan mempengaruhi ketidakstabilan nilai *return* yang diharapkan. Setelah mengomparasikan hasil penelitian di dapat bahwa faktor-faktor teknis baik makro maupun kondisi lainnya (dalam hal ini politik) bisa mempengaruhi nilai *return* saham.

Berdasarkan hasil analisis diperoleh bahwa pergolakan politik, inflasi yang tinggi dan tidak menentunya tingkat suku bunga yang terjadi di dalam negeri biasanya memberikan efek terhadap investor asing saat melakukan penanaman saham di pasar modal. Investor selalu meninjau kembali penanaman modal mereka saat Indonesia memasuki masa pemilihan umum yang selalu berimbas pada kenaikan inflasi dan tidak menentunya tingkat suku bunga.

Dalam perhitungan regresi faktor risiko politik dan inflasi tidak berpengaruh secara signifikan secara parsial terhadap *return* saham. Namun, salah satu indikator makroekonomi yaitu *BI rate* berpengaruh signifikan terhadap *return*. Ini terjadi baik di periode Susilo Bambang Yudhoyono maupun Joko Widodo. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya bahwa tingkat pengembalian memperhatikan nilai risiko bebas faktor atau *risk free* yang didasarkan pada tingkat suku bunga Bank Indonesia atau *BI rate*.

"Tanggung jawab pertama seorang pemimpin adalah mendefinisikan kenyataan. Tanggung jawab terakhir seorang pemimpin adalah mengucapkan terima kasih. Di antara keduanya, pemimpin adalah budak."

-Max de Pree-

DAFTAR PUSTAKA

- Abadijah, T. M., Hidayati, D. H. N., & Mawardi, M. C. (2017). Analisis Pengaruh Aset Tidak Berwujud dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 53–67.
- Agus, Widarjono. 2013. *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya*, Jakarta;Ekonosia
- Ahmed, 2015. *Inflation Rate And Stock Return* ISSN 2219-1933
- Alba, Kruja. 2014. *The Impact Of Political Risk On Foreign Direct Investment*
- Arikunto, S. 2010. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta:Rineka Cipta.
- Bandung: Alfabeta.
- Bank Indonesia, *Global Economic Monitor World Trend Plus – Table ID.MB001: Bank of Indonesia: Monetary Policy Rate*.
- Bodie, Z Kane, A & Marcus A.J. 2005. *Investasi Terjemahan Zuliiani D.dan Budi Wibowo*. Edisi Keempat Jakarta: Salemba.
- Caner, Demir. 2019. *Macroeconomic Determinant of Stock Market Fluctuation*.
- Daftar Referensi Online:**
- Dahlan Siamat, 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan. “Kebijakan Moneter dan Perbankan”*, Jakarta : Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, edisi kesatu dan Pemberantasan Korupsi (StranasPPK)
- Eddy Irsan Sirregar, Diana. 2019. *The Impact Of Political Risk And Macroeconomics On Stock Return At Indonesia* .Kne Social Science: DOI: 1018502/kss.v3i26.5412

- Fahmi, Irham. 2016. *Manajemen Keuangan*. Bandung; Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- <http://www.sahamgain.com/2019/08/daftar-bank-yang-terdaftar-di-bei.html> www.kpu.go.id
- <https://kumparan.com/kumparanbisnis/membandingkan-pertumbuhan-ekonomi-era-sby-dan-jokowi1549415979213066574>
- <https://news.detik.com/kolom/d-4291026/penurunan-investasi-dan-kebijakan-ekonomi-di-tahun-politik>
- Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama
- Jogiyanto. 2012. *Teori Portopolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh.
- John, Kuwarno. 2011. *Macroeconomics Variabel And Stock Market Return*. ISSN: 2222-1697
- Julius R. Latumaerissa. 2013. *Bank Dan Lembaga Keuangan Lain*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kaan, Celebi. 2019 *The Impact Of Macroeconomic Factors On The German Stock Market*. MDPI DOI : 10.3390/ijfs700-20018
- Keown, Arthur J., John D Martin, William pretty, David F. Scott Jr. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip Dan Penerapan*, Edisi Kesepuluh, Jilid 2. Jakarta: Indeks
- Krayenbuehl, T. E. 2001. *Cross-Border Exposures and Country Risk: Assessment and Monitoring*. Woodhead Publishing Limited. Abington Hall: Abington.
- Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) https://www.bkpm.go.id/images/uploads/file_siaran_pers/Persentas_i_Realisasi_Investasi_TW_I_2019_1.pdf

- Kwik, Kian Gie. 1999. *Ekonomi Indonesia Dalam Krisis dan Transisi Politik*.
- Lehkonen, 2015. *Democracy, political risks and stock market performance JEL classification: G15, G12, F52*
- Madura, J. 2011. *International Financial Management*, 5th edition. South-Western College Publishing
- Mahardhita 2018. *Implication of Macroeconomic Factors to Stock Returns of Indonesian Property and Real Estate Companies* <https://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm/article/view/14656/7863>
- Mankiw, N. Gregory. 2006. *Teori Makroekonomi* Edisi Keempat. Terjemahan : Imam Nurmawan. Jakarta: Erlangga.
- Martalena, dan Malinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Andi.
- MDPI DOI: 103390/Economies701008
- Nofiatin, Ika. 2013. "Hubungan Inflasi, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2005-2011". *Jurnal Aplikasi Manajemen*: Vol. 11, No.2
- Nopirin, 2000. *Ekonomi Moneter II*. Yogyakarta : BPFE – UGM.
- Nopphon 2012. *Macroeconomic Factors of Emerging Stock Market: The Evidence from Thailand* <https://doi.org/10.54-30/ijfr.v3n2p105>
- Nor Hadi. 2013. *Pasar Modal : Acuan Teoretis Dan Praktis Investasi Di Instrument Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Paulina 2017 *political risk and stock returns in Indonesia* ISSN 0128-3103 Peraturan Presiden Nomor 55 Tahun 2012 tentang Strategi Nasional Pencegahan

- Richard, 1999. *World, Regional and Political Risk Influences Upon Asia Pacific Equity Market returns* doi.org/10.1177%2F031289629902400203
- Robert, 2016. *Effect Of Macroeconomic Variables On Stock Market Returns For Four Emerging Economies: Brazil, Russia, India, And China* International Business & Economics Research Journal – May/June 2016
- Rose, Peter S. 2006. *Money and capital markets: Financial Institutions Instruments in the Global Market*palace, 9th Edition, Texas A&M University.
- Rusdin. 2006. *Pasar Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan Dalam Praktik*.
- Saeed. 2012. *The Relationship Between Macroeconomics Variables And Stock Return In The Tehran Stock Exchange* ISSN: 2222-6990
- Samsul, Muhamad. 2015. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga. Surabaya
- Suad Husnan. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*.
- Sugeng 2017. *Macroeconomic Fundamental an Stock Price Index in Southeast Asia Countries: A Comparative Study* ISSN: 2146-4138
- Sugiyono. 2012. *Metodologi Penelitian*, Bandung : Alfabeta
- Sukirno, Sadono. 2011. *Makroekonomi*, Edisi Ketiga. Jakarta: Rajawali Pers
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi Edisi Pertama*. Jogjakarta: Kanisius
- Tarika, Sighn. 2010 *Macroeconomic Factors And Stock Return In Taiwan*. ISSN: 2006-9812
- UU No. 8 tahun 1995
- Wahyudi, U., dan H.P. Pawestri. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Ke-*

putusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening.
Makalah Disajikan dalam Simposium Nasional
Akuntansi IX. Padang.

World Bank *"East Asia dan Pacific Economic Update October
2019: Weathering Growing Risk"*

www.bi.go.id www.idx.go.id

www.icrg.org www.bps.go.id finance.yahoo.com

Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Yogyakarta; BPFE

Langgam Pustaka

Langgam Pustaka

INDEKS

A

Abadiah, 89
Abdurrahman Wahid, 59
Agus, Widarjono, 89
Ahmed, 89
Alba, Kruja, 89
Amerika, 25, 38, 50, 54, 80
Arikunto, 89
ASEAN, 2, 47

B

Bank Indonesia, 16, 17, 18, 19, 60, 68, 73, 80, 87,
89
Bappenas, 43
Bodie, Z Kane,, 89
BPS, 3, 40, 43, 44, 53
Bursa Efek, 1, 52

C

Caner, Demir, 89
CAPM, ii, 69, 71, 72, 76
country risk, 2, 52

D

Dahlan Siamat, 16, 17, 18, 89
data historis, 1

E

Eddy Irsan, 89

F

Fahmi, 67, 71, 89

G

Madura, 2, 31, 42, 90

Mahardhita, 90

Makroekonomi, I, 7

Mankiw, 19, 21, 22, 23, 24, 90

Martalena, dan Malinda, 90

GDP, 20, 21, 22, 23, 24, 25

Ghozali, 89

go public, 2

H

Harrod – Domar, 25

Herbert Hoover, 6

Husnan, 68, 72, 91

I

IHSG, iii, iv, 2, 3, 4, 54, 55, 68, 73, 90

Indonesia, 3, 4, 13, 16, 17, 18, 24, 25, 26, 32, 34,

35, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 47, 48, 49, 50, 51,

52, 53, 54, 55, 56, 57, 60, 68, 72, 73, 74, 75, 80,

86, 87, 89, 90, 92

Inflasi, ii, iii, 3, 4, 8, 11, 12, 13, 14, 17, 83, 85, 90

Investasi, iv, 1, 22, 47, 89, 90, 91, 92

J

Jakarta, 39, 48, 51, 89, 90, 91

Jogiyanto, 68, 71, 72, 76, 89

Joko Widodo, i, 1, 37, 55, 56, 80, 84, 86, 87

Joseph Stiglitz, 30

K

Kaan, Celebi, 89

Keown, 2, 90

KPU, 37

Krayenbuehl, 90

Krayenbuehl,, 31, 90

Kwik, Kian Gie, 90

L

Latumaerissa, 89

Lehkonen, 90

N

Nofiatin, 90

Nopirin, 90

Nopphon, 90

Nor Hadi, 90

P

Paulina, 90

Peraturan Presiden, 43, 46, 90

perbankan, 2, 4, 20

politik, i, 31

R

Richard, 90

Risiko Politik, i, iii, iv, 4, 51, 55, 56

Robert, 90 Rose, et al, 70 Rusdin, 91

S

Saeed, 91

saham, i, iv, 1, 2, 3, 4, 52, 53, 55, 61, 62, 63, 64,
65, 66, 67, 68, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 77, 78, 80,
83, 84, 85, 86, 87

Samsul, 61, 68, 91

SBY, 46, 54, 80, 83, 86

Singapura, 38

Sugeng, 91

Sugiyono, 91

Sukirno, 8, 13, 91

suku bunga, 3, 4, 7, 15, 16, 19, 20, 26, 64, 68, 70,
73, 74, 80, 86, 87

Susilo Bambang Yudhoyono, i, 36, 54, 80, 83, 87

T

Tandelilin, 68, 72, 91

Tarika, 91

Todaro, 24, 25, 26, 27, 28, 29

U

UUD, 32, 34

W

Wahyudi, 67, 91

World Bank, 91

TENTANG PENULIS I



Nanang Rusliana, lahir di Ciamis 8 Oktober 1972 adalah alumni Program Studi Ilmu Ekonomi Dan Studi Pembangunan (IESP) Fakultas Ekonomi Universitas Siliwangi tahun 1997, melanjutkan pendidikan strata dua di Universitas Padjadjaran pada tahun 2000 dan menyelesaikan program Doktor Ilmu Ekonomi pada tahun 2020 di Universitas Padjadjaran Bandung.

Penulis merupakan dosen tetap di Universitas Siliwangi pada tahun 2001 sampai dengan saat ini dan juga dosen LB di STIE Latifah Mubarakiyah Suryalaya sejak tahun 2004, menjadi tutor Universitas Terbuka pada tahun 2018 sampai dengan sekarang dan menjadi Rektor Universitas Cipasung Tasikmalaya pada tahun 2021.

Penulis aktif melakukan penelitian dan pengabdian pada UMKM dan Koperasi di Jawa Barat dan juga merupakan dosen kewirausahaan tersertifikat BNSP. Penulis aktif dalam berbagai kajian ilmiah dan seminar baik nasional maupun internasional dan beberapa buku yang pernah ditulis adalah ketimpangan ekonomi, sosial dan wilayah pada tahun 2016, mengantisipasi paralisis dalam perekonomian Indonesia; strategi kebijakan dan implementasi selama pandemi covid-19 tahun 2021.

Langgam Pustaka

TENTANG PENULIS II



Dyah Ciptaning Lokiteswara Setya Wardhani, lahir di Ciamis, 4 Maret 1991 adalah alumni Sarjana Ekonomi dari STIE Latifah Mubarokiyah Pondok Pesantren Suryalaya pada tahun 2014 dengan konsentrasi Manajemen Keuangan dan menyelesaikan program Magister Manajemen di Universitas Siliwangi tahun 2020 dengan konsentrasi Magister Manajemen Keuangan.

Penulis mengabdikan sebagai dosen tetap STIE Latifah Mubarokiyah pada tahun 2020 sebagai dosen tetap Manajemen Keuangan pada Prodi Keuangan dan Perbankan juga merupakan konsultan keuangan perusahaan bus swasta Gagak Rimang Bandung.

Beberapa artikel ilmiah yang sudah publikasi adalah Tantangan ASN Terhadap Kualitas Pelayanan Kepada Masyarakat Melalui Integritas Kerja Pegawai Pada Masa Pandemi Covid 19 Di Kecamatan Ciawi Tasikmalaya bersama Adi Robith Setiana MM dan Tingkat Profitabilitas Koperasi Bkpt Tjiawi Ditinjau Dari Pengaruh Likuiditas Dan Solvabilitas bersama Dr Nanang Rusliana dan buku ajar Manajemen Keuangan bersama Iwan Sugianto MM yang terbit pada tahun 2021.

Saat ini penulis aktif mengajar bidang Manajemen Keuangan, Akuntansi Dan Akuntansi Manajemen serta aktif dalam berbagai penelitian ilmiah kajian keuangan.

Langgam Pustaka