

BAB 1

PENDAHULUAN

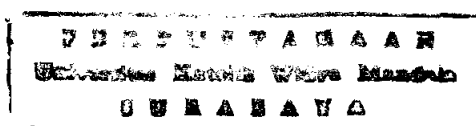
BAB 1

PENDAHULUAN

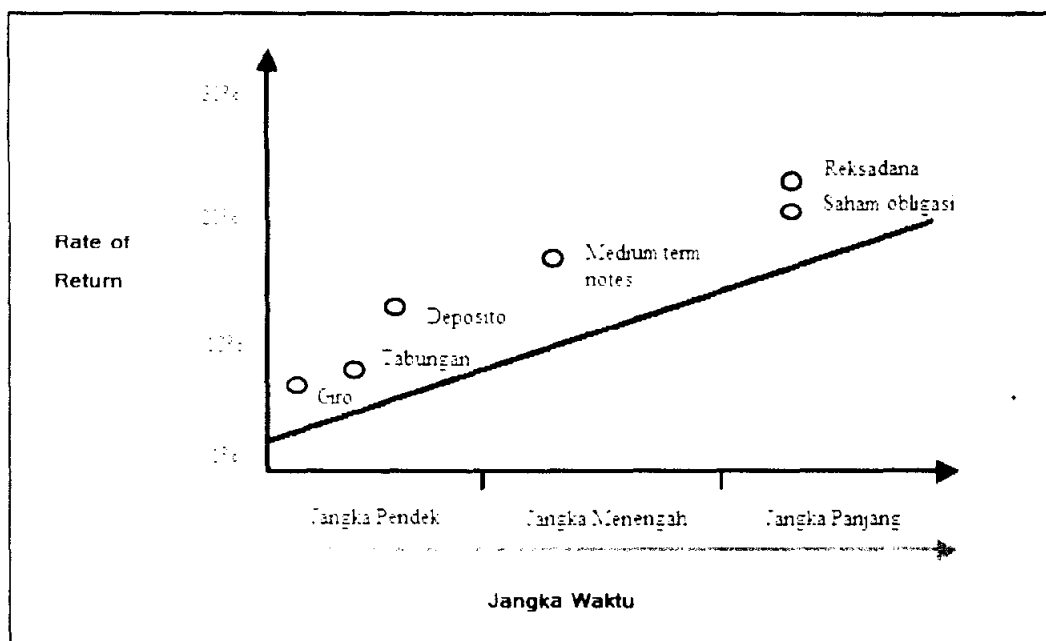
1.1. Latar Belakang Permasalahan

Investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan dana pada suatu aset dalam jangka waktu tertentu dengan tujuan mendapatkan *return*. Salah satu alternatif investasi yang menarik bagi investor adalah pasar modal karena investor akan lebih banyak mendapatkan *return* dengan melakukan investasi di pasar modal dari pada di perbankan. Investasi di pasar modal (saham dan reksadana) memiliki *rate of return* paling tinggi tetapi juga memiliki risiko yang paling tinggi bila dibandingkan dengan alternatif investasi yang lain (gambar 1.1). Oleh karena itu, investor harus memperhatikan 2 hal penting dalam melakukan investasi di pasar modal, yaitu keuntungan (*return*) yang akan didapatkan dan risiko (*risk*) yang mungkin terjadi karena *return* dan *risk* merupakan *tradeoff* sehingga tidak ada investasi yang tidak mengandung risiko.

Besar kecilnya risiko di pasar modal sangat dipengaruhi oleh kondisi negara yang bersangkutan, khususnya kondisi ekonomi makro yang meliputi pertumbuhan ekonomi, pendapatan nasional, nilai tukar mata uang, suku bunga, tingkat inflasi, jumlah uang beredar, dan variabel-variabel makro yang lain. Kondisi ekonomi makro tersebut akan mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal. Oleh karena itu, pemerintah mengambil berbagai kebijakan ekonomi makro untuk mengantisipasi pengaruh buruk yang akan ditimbulkan dengan cara menaikkan atau menurunkan tingkat suku bunga,



menambah atau mengurangi jumlah uang beredar, hingga memperketat lalu lintas mata uang asing.

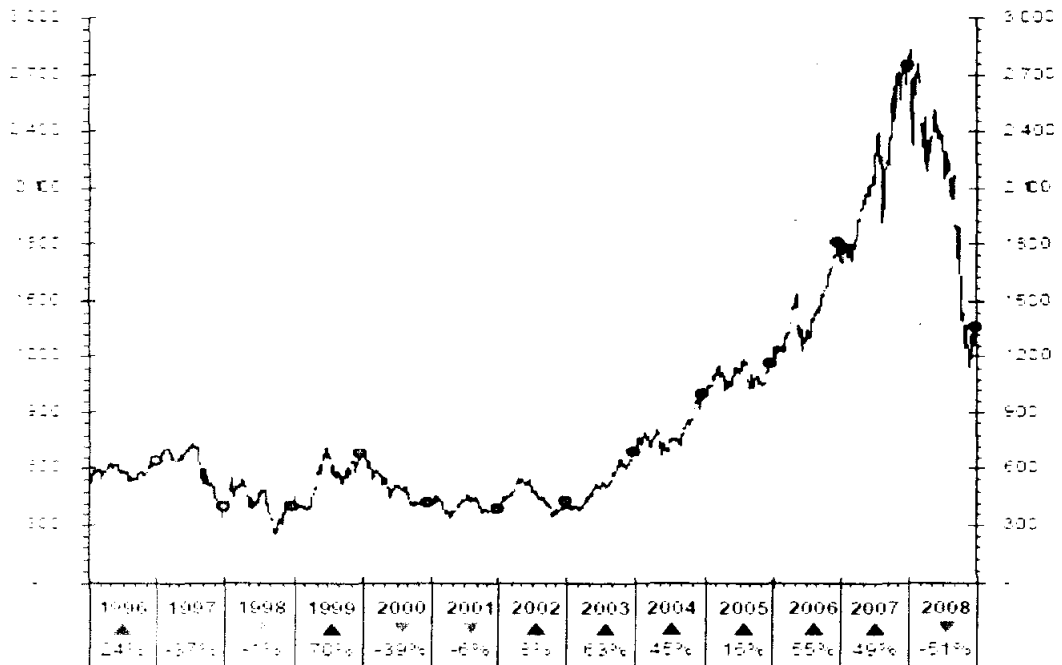


Gambar 1.1 Perbandingan *Rate of Return* Beberapa Instrumen Keuangan
Sumber:

Pasar modal memegang peranan penting dalam perekonomian suatu negara, dimana indeks harga saham dapat menjadi suatu indikator ekonomi suatu negara yang juga berfungsi sebagai indikator tren pasar. Pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu waktu tertentu, apakah pasar sedang *bullish* atau *bearish*. Dengan adanya indeks, investor dapat mengetahui tren pergerakan harga saham saat ini, apakah sedang naik, stabil atau turun. Karena harga-harga saham bergerak dengan cepat, maka nilai indeks pun bergerak naik turun dalam waktu yang relatif cepat pula. Oleh karena itu, pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli saham.

Salah satu indeks yang digunakan di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang biasa disebut *Jakarta Composite Index* (JCI) atau *JSX Composite*. IHSG merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham di pasar modal karena mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI. IHSG mempunyai beberapa fungsi atau gambaran kinerja suatu bursa, yaitu sebagai indikator tren pasar, sebagai indikator tingkat keuntungan, dan sebagai *benchmark* kinerja suatu portofolio. Para investor perlu mengetahui pergerakan IHSG dan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahannya untuk memprediksi perubahan harga-harga saham di bursa.

Seiring dengan perkembangan dan dinamika pasar, IHSG mengalami periode naik dan turun seperti yang terlihat pada gambar 1.2. Setelah mengalami stagnasi akibat krisis ekonomi pada tahun 1997, pasar saham baru mulai bergairah kembali pada tahun 1999 yang mengakibatkan IHSG mengalami kenaikan sebesar 70 persen yaitu mencapai level Rp. 676,92. Walaupun pada tahun 2000 pasar saham kembali lesu, tetapi pada tahun-tahun berikutnya perdagangan di bursa semakin bergairah hingga mencapai puncaknya pada tahun 2008. Pada tanggal 9 Januari 2008, IHSG mencapai level tertinggi sepanjang sejarah pasar modal Indonesia yaitu ditutup pada level Rp. 2.830,26. Namun, krisis ekonomi global yang mulai masuk ke Indonesia pada pertengahan tahun 2008 membuat IHSG mengalami penurunan drastis dalam waktu yang singkat. Pada akhir tahun 2008 IHSG mengalami penurunan hingga 50 persen yaitu ditutup pada level Rp. 1.355,41.

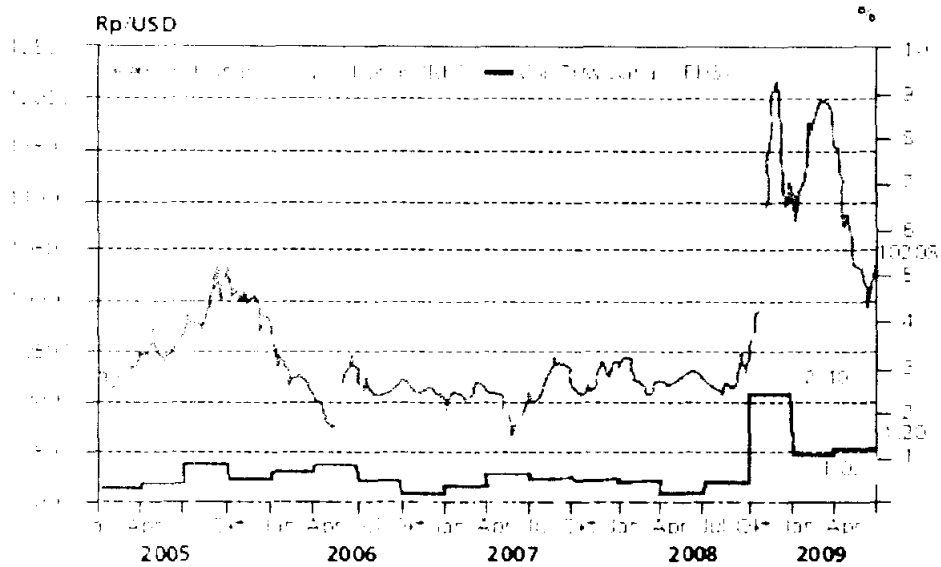


Gambar 1.2 Pergerakan IHSG di Pasar Modal Indonesia Periode Januari 1996-Desember 2008

Sumber:

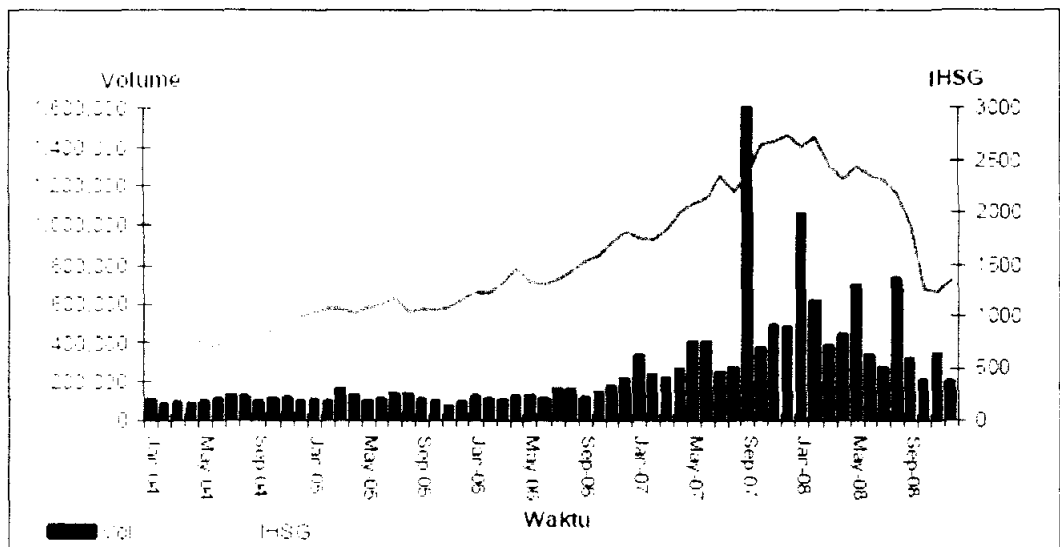
Perkembangan ekonomi makro Indonesia mengalami periode naik turun seiring dengan naik turunnya IHSG. Krisis global yang mulai terasa imbasnya menjelang akhir tahun 2008 membuat kondisi ekonomi makro Indonesia mendapatkan tekanan berat meskipun perekonomian Indonesia masih dapat tumbuh sebesar 6,10 persen pada tahun 2008. Inflasi Indonesia yang pada bulan Januari 2008 hanya sebesar 7,36 persen naik menjadi 11,06 persen pada Desember 2008. Nilai tukar Dolar terhadap Rupiah yang pada bulan Januari 2008 sebesar Rp. 9.291,00 naik menjadi Rp. 12.151,00 pada bulan September kemudian turun menjadi Rp. 10.950,00 pada bulan Desember. Gambar 1.3 dan 1.4 adalah

grafik yang menunjukkan pergerakan beberapa variabel ekonomi makro Indonesia pada beberapa tahun terakhir.



Gambar 1.3 Pergerakan Nilai Tukar Rp terhadap US\$ Periode Januari 2005-April 2009

Sumber:



Gambar 1.4 Pergerakan Volume Perdagangan Saham di Pasar Modal Indonesia Periode Januari 2004-September 2008

Sumber:

Perkembangan ekonomi makro Indonesia yang mengalami periode naik turun seiring dengan naik turunnya IHSG seperti yang dijelaskan sebelumnya membuat peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut pengaruh perubahan variabel ekonomi makro terhadap pasar modal di Indonesia yang dicerminkan pada perubahan IHSG.

Tingkat suku bunga berpengaruh dan berhubungan negatif dengan pasar modal secara umum. Jika pemerintah mengumumkan tingkat bunga yang lebih tinggi maka investor akan menjual sahamnya dan mengganti pada instrumen berpendapatan tetap yang memberikan tingkat bunga yang lebih tinggi. Hal ini dibuktikan dengan penelitian mengenai pengaruh variabel ekonomi makro terhadap Indeks Bursa Efek Jakarta yang dilakukan oleh Manurung (1996) yang hasilnya menunjukkan bahwa tingkat bunga berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif dengan Indeks Bursa Efek Jakarta.

Nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang asing akan mempengaruhi kondisi perekonomian negara yang bersangkutan. Oleh karena itu, pemerintah akan melakukan intervensi terhadap nilai tukar mata uang jika nilai tukar terlalu tinggi atau terlalu rendah. Pasar modal yang memegang peranan penting terhadap perekonomian Indonesia tentunya juga akan terpengaruh dengan adanya perubahan nilai tukar. Penelitian yang dilakukan oleh Manurung (1996) hasilnya menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif dengan Indeks Bursa Efek Jakarta. Penelitian lain yang dilakukan oleh Ma dan Kao (1990), Mougoué dan Bond (1991), Ajayi dan Mougoué (1996), dan Hermanto (1998) hasilnya juga menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh

signifikan dan berhubungan negatif terhadap harga saham. Perusahaan-perusahaan yang melakukan ekspor, sebagian besar pendapatan operasionalnya adalah berupa valuta asing. Oleh karena itu, jika nilai tukar naik maka pendapatannya akan turun sehingga kinerja perusahaan menurun. Hal ini akan direspon negatif oleh investor sehingga harga saham perusahaan akan turun. Jika hal tersebut terjadi secara serentak maka akan menurunkan indeks harga saham.

Pertumbuhan ekonomi suatu negara akan mempengaruhi perkembangan pasar modal di negara tersebut. Pertumbuhan ekonomi suatu negara dikatakan meningkat apabila terjadi kenaikan GNP riil dari tahun sebelumnya. Oleh karena itu, jika pertumbuhan ekonomi naik maka pendapatan masyarakat juga akan naik sehingga investasi yang dilakukan oleh masyarakat juga akan naik, salah satunya di pasar modal sehingga volume transaksi di pasar modal akan naik. Sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran, maka tingginya permintaan terhadap saham-saham di bursa akan menaikkan harga saham yang pada akhirnya akan menaikkan indeks harga saham.

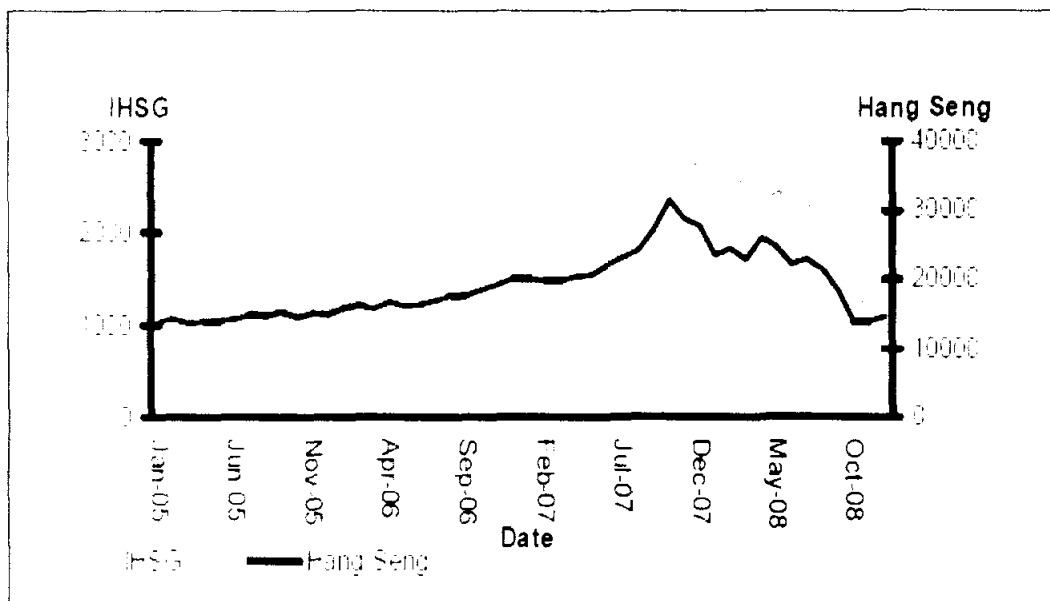
Sprinkel (1964) menyatakan bahwa ada pengaruh positif antara pertumbuhan uang beredar dengan harga saham, tetapi waktunya tidak selalu konsisten dan terlihat lebih pendek. Rozeff (1974) melakukan penelitian yang relatif sama dengan Sprinkel (1964), hasil analisis regresinya menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang lemah antara perubahan jumlah uang beredar dengan harga saham. Alatiqi dan Fazel (2008) juga menyatakan bahwa secara umum perubahan uang beredar akan membuat perubahan pada harga saham.

Besarnya cadangan devisa yang dimiliki suatu negara menunjukkan kemampuan suatu negara untuk menjamin kewajibannya. Semakin besar cadangan devisa suatu negara maka semakin besar kemampuan negara tersebut untuk menjamin kewajibannya. Posisi cadangan devisa suatu negara biasanya dikatakan aman apabila mencukupi kebutuhan impor untuk jangka waktu minimal tiga bulan. Jika cadangan devisa yang dimiliki tidak mencukupi kebutuhan untuk tiga bulan impor, maka cadangan devisa negara tersebut dianggap rawan. Oleh karena itu, jika cadangan devisa Indonesia besar maka kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya di Indonesia juga besar yang pada akhirnya akan mempengaruhi perkembangan pasar modal.

Hukum permintaan dan penawaran menyatakan bahwa jika permintaan meningkat, maka harga akan naik dan sebaliknya jika penawaran meningkat maka harga akan turun. Demikian pula dengan perdagangan saham, jika permintaan akan saham meningkat, maka harga saham tersebut akan naik. Sebaliknya, jika penawaran akan saham naik, maka harga saham tersebut akan turun. Hasil penelitian Schwert (1989) membuktikan bahwa "*Stock market volatility is higher when trading activity is higher*". Jadi volume perdagangan mempengaruhi harga saham.

Pasar modal Indonesia merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari kegiatan bursa saham global. Globalisasi memungkinkan investor asing untuk melakukan investasi di Indonesia, khususnya bursa-bursa yang lokasinya berdekatan. Oleh karena itu, perubahan di satu bursa juga akan ditransmisikan ke bursa negara lain, di mana bursa yang lebih besar akan mempengaruhi bursa yang

kecil. Manurung (1996) melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel ekonomi makro dan faktor asing terhadap pergerakan IHSG dan menemukan bahwa indeks asing (Indeks *Dow Jones* dan Indeks *Hang Seng*) signifikan mempengaruhi pergerakan IHSG. Penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu, Tobing dan Manurung (2008) menunjukkan bahwa Indeks regional yang diproksi oleh Indeks *Hang Seng* mempunyai pengaruh yang sangat signifikan atas pergerakan IHSG. Ketika Indeks *Hang Seng* turun maka IHSG juga akan mempunyai arah yang sama dengan Indeks *Hang Seng*. Perbandingan IHSG dengan Indeks *Hang Seng* dapat dilihat pada gambar 1.5.



Gambar 1.5 Perbandingan Pergerakan IHSG dengan Indeks Hang Seng
Sumber:

Faktor asing lain yang cukup memegang peranan penting dalam pergerakan bursa di Indonesia adalah harga komoditas, dalam hal ini harga komoditas diproksi oleh harga minyak mentah dunia dan harga emas dunia. Salah satu sektor yang ada di dalam BEI adalah sektor pertambangan dimana

perusahaan yang masuk ke dalam sektor tersebut merupakan perusahaan yang berhubungan dengan barang tambang atau komoditas. Kinerja perusahaan tersebut tentu sangat dipengaruhi oleh jumlah produksi serta harga komoditas yang dijual di pasar. Semakin tinggi harga komoditas yang dijual maka semakin tinggi *earning* yang didapatkan. Di sisi lain, emas merupakan suatu komoditas yang bisa dijadikan sebagai alternatif investasi yang menarik seiring dengan semakin naiknya harga emas dunia pada beberapa tahun terakhir ini. Kedua hal tersebut tentu akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut dan jika pergerakan yang ada terjadi serentak maka akan memberikan pengaruh pada pergerakan IHSG. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Manurung (2008) yang menunjukkan bahwa harga 8 komoditas yang dijadikan obyek penelitian, termasuk harga minyak mentah dan harga emas mempunyai pengaruh signifikan terhadap IHSG.

London interbank offered rate (Libor) merupakan tingkat bunga pinjaman yang berlaku antar bank di London yang dikenal di seluruh dunia. Perubahan *Libor* akan mempengaruhi kinerja perusahaan yang memiliki utang dengan bunga yang berpedoman pada *Libor*. Jika *Libor* naik, maka investor yang memiliki saham pada perusahaan tersebut akan merespon negatif. Sebaliknya, jika *Libor* turun maka kinerja perusahaan akan membaik dan investor akan merespon positif yang tercermin dengan naiknya IHSG.

Pengaruh perubahan variabel ekonomi makro terhadap pasar modal suatu negara bisa dianalisis menggunakan beberapa metode. Salah satu metode yang populer dan sering digunakan dalam menganalisis pengaruh variabel ekonomi

makro terhadap pasar modal adalah *multifactor model*. Chen, et al. (1986) melakukan penelitian menggunakan *multifactor model* dan hasilnya membuktikan bahwa variabel-variabel ekonomi makro mempunyai pengaruh sistemik terhadap *return* pasar saham.

Penelitian mengenai pengaruh variabel ekonomi makro terhadap pasar modal Indonesia juga telah banyak dilakukan sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Manurung (1996) menyatakan bahwa variabel-variabel ekonomi makro yang terdiri atas tingkat suku bunga, nilai tukar, transaksi berjalan, perubahan uang beredar, dan inflasi signifikan menjelaskan indeks BEJ. Bursa saham New York yang menggunakan indeks *Dow Jones* dan bursa saham Hongkong dengan indeks *Hang Seng* signifikan menjelaskan variasi indeks BEJ. Tetapi, indeks *Nikkei 225* tidak signifikan menjelaskan variasi indeks BEJ. Ketiga indeks bursa tersebut mempunyai kointegrasi dalam jangka pendek. Pengaruh investor asing juga mempunyai peranan penting dalam perdagangan di BEJ. Oleh karena itu, Manurung menyarankan agar pemerintah sebaiknya melepas kebijakan 49 persen asing dapat membeli saham di BEJ.

Penelitian lain adalah penelitian yang dilakukan oleh Laksono (2005) menyatakan bahwa nilai tukar Rupiah dan SBI kurang signifikan mempengaruhi pergerakan IHSG, sedangkan kepemilikan saham oleh investor asing signifikan mempengaruhi pergerakan IHSG. Depresiasi Rupiah sebesar 1 persen akan meningkatkan IHSG sebesar 14,54 basis poin. Sementara setelah memasukkan faktor SBI 1 bulan didapat bahwa depresiasi Rupiah sebesar 1 persen akan menambah IHSG sebesar 14,49 basis poin.

Penelitian lain adalah penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu, Tobing dan Manurung (2008) yang menyatakan bahwa pasar modal Indonesia cenderung lebih terpengaruh pada sentimen yang berasal dari luar negeri, seperti indeks regional dan harga minyak mentah dunia. Hasil regresi menunjukkan bahwa faktor domestik yang terdiri atas inflasi, SBI, dan kurs tengah tidak berpengaruh terhadap pergerakan IHSG. Sedangkan faktor asing dan informasi mengenai aliran modal yang diproksi oleh transaksi berjalan mempunyai pengaruh yang cukup signifikan terhadap pergerakan IHSG. Indeks regional yang diproksi oleh Indeks *Hang Seng* juga mempunyai pengaruh yang sangat signifikan atas pergerakan IHSG.

Penelitian yang dilakukan oleh Manurung (1996) yang menyimpulkan bahwa variabel-variabel ekonomi makro domestik yang terdiri atas tingkat suku bunga, nilai tukar, transaksi berjalan, perubahan uang beredar, dan inflasi signifikan menjelaskan indeks BEJ. Hal ini berbeda dengan hasil kedua penelitian yang dilakukan oleh Laksono (2005) dan Pasaribu, Tobing dan Manurung (2008) yang sama-sama menyimpulkan bahwa pasar modal Indonesia cenderung lebih terpengaruh oleh faktor asing. Sedangkan faktor domestik kurang berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia. Menurut teori umum, seharusnya faktor domestik seperti suku bunga, nilai tukar, inflasi, jumlah uang beredar, pertumbuhan ekonomi, dan cadangan devisa mempunyai pengaruh terhadap pasar modal karena faktor domestik merupakan faktor fundamental perekonomian suatu negara seperti yang dijelaskan oleh Ross (1976) dan Chen, et al. (1986). Oleh karena itu, peneliti melakukan penelitian lebih lanjut dengan menambah variabel ekonomi makro

yang diteliti, baik domestik maupun asing dengan jangka waktu yang lebih panjang untuk mengetahui pengaruh perubahan variabel ekonomi makro domestik dan variabel ekonomi makro asing terhadap perubahan IHSG.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka perumusan masalah dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah perubahan variabel ekonomi makro domestik mempunyai pengaruh terhadap perubahan IHSG?
2. Apakah perubahan variabel ekonomi makro asing mempunyai pengaruh terhadap perubahan IHSG?
3. Apakah perubahan variabel ekonomi makro domestik dan asing secara serempak mempunyai pengaruh terhadap perubahan IHSG?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh perubahan variabel ekonomi makro domestik terhadap perubahan IHSG.
2. Untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh perubahan variabel ekonomi makro asing terhadap perubahan IHSG.
3. Untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris perubahan variabel ekonomi makro domestik dan asing secara serempak terhadap perubahan IHSG.

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah dan tujuan penelitian, maka manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Akademik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan bagi pembaca mengenai pengaruh perubahan variabel ekonomi makro domestik dan variabel ekonomi makro asing terhadap perubahan harga saham di Indonesia yang diprosikan dengan perubahan IHSG yang dianalisis menggunakan *multifactor model*. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat dijadikan sebagai bahan referensi bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian dengan topik yang sama.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal, yaitu untuk menentukan kapan waktu yang tepat untuk membeli, menahan, dan menjual saham.

3. Bagi Pemerintah

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh pemerintah dalam menentukan kebijakan fiskal dan moneter yang akan mempengaruhi pergerakan IHSG terkait dalam upaya meningkatkan daya tarik investor asing dan domestik untuk menginvestasikan modalnya di Indonesia.