

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Association of South East Asian Nations (ASEAN) adalah organisasi ekonomi dan geopolitik dari negara di kawasan Asia Tenggara, dibentuk di Bangkok, 8 Agustus 1967. Negara anggota ASEAN antara lain: Indonesia, Filipina, Thailand, Singapura, Brunei Darussalam, Malaysia, Vietnam, Myanmar, Laos dan Kamboja. Bertujuan untuk meningkatkan kemajuan sosial, pengembangan kebudayaan, pertumbuhan ekonomi, menciptakan perdamaian, kestabilan di tingkat regional, menjadi wadah membahas masalah, perbedaan, kepentingan, konflik geopolitik, dan banyak hal yang lain dengan damai. Dengan populasi penduduk yang setara dengan 8,8% total populasi dunia atau hampir 600 juta orang. Kombinasi nominal produk domestik bruto ASEAN telah tumbuh hingga \$1,8 triliun, pada tahun 2010. Apabila ASEAN merupakan sebuah entitas tunggal, maka akan menempati posisi kesembilan terbesar secara ekonomi setelah Amerika Serikat, Tiongkok, Jepang, Jerman, Prancis, Brasil, Inggris, dan Italia.

Sebagai satu kesatuan wilayah, ASEAN memiliki potensi ekonomi yang sangat besar. Berdasarkan data dari Bank Indonesia (2008) ASEAN memiliki jumlah penduduk mencapai 567,6 juta orang, sedangkan Uni Eropa hanya mendekati 500 juta orang. Dengan total produk domestik bruto sekitar US\$1,1 triliun, ASEAN menjanjikan potensi pasar yang sangat besar. Pertumbuhan ekonomi dari negara-negara ASEAN 5 (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina), mengalami perkembangan perekonomian dominan diantara negara-negara ASEAN lainnya (Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, 2013).

Pada tahun 1998, negara ASEAN 5 mengalami penurunan pertumbuhan ekonomi karena krisis yang melanda negara di Asia yang berawal dari kejatuhan nilai Baht Thailand, lalu menerjang Peso Filipina, Ringgit Malaysia, Rupiah Indonesia, bahkan Dolar Singapura. Hal ini memberikan dampak pada pertumbuhan ekonomi negara-negara tersebut. Indonesia mengalami penurunan

terbesar yaitu turun sebesar 13,13%, Malaysia sebesar 7,36%, Thailand sebesar 10,51%, dan Singapura hanya 1,38%. Data dari *World Development Indicator*, menyatakan secara umum fluktuasi pertumbuhan ekonomi yang terjadi di ASEAN 5 pada tahun 1990 - 2009 relatif sama. Aliran masuk modal internasional kawasan ASEAN 5 yang cenderung meningkat dari tahun ke tahun dipandang sangat menarik. Negara ASEAN 5 tumbuh sebagai kawasan integrasi ekonomi, dipandang dunia sebagai pasar potensial dan sumber penyedia kebutuhan dalam negeri bagi negara-negara di dalamnya. Marpaung (2013) menyebutkan bahwa kawasan Asia Tenggara memiliki potensi sumber daya manusia dan sumber daya alam yang cukup besar, berpeluang tinggi untuk terus berkembang, khususnya dalam hal perdagangan.

Pasar modal adalah sarana penggerak perekonomian dan pembangunan ekonomi (Samsul, 2006:43). Pasar modal menjadi wadah bertemunya antara permintaan dan penawaran surat berharga, yaitu individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana untuk melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten (Sunariyah, 2011:5). Pasar modal memiliki fungsi dalam alokasi dana masyarakat pada sektor produktif yang menguntungkan. Ketika mengambil keputusan dalam berinvestasi di pasar modal tentunya investor akan mempertimbangkan risiko, keuntungan, nilai dan kinerja saham perusahaan yang akan mereka beli, jual, atau dipertahankan. Investor akan mencari informasi dalam menentukan keputusan investasi dari berbagai sisi antara lain kebijakan pemerintah, keadaan sosial, kondisi ekonomi, politik, dan keamanan negara (Marzuki, 1990).

Perubahan terhadap variabel ekonomi makro seperti suku bunga, neraca perdagangan, nilai tukar mata uang dan indeks harga saham dapat membantu investor dalam menganalisis hal-hal yang akan terjadi di pasar modal dimasa depan. Indeks harga saham mencerminkan nilai yang memiliki fungsi sebagai alat ukur kinerja saham di pasar modal. Indeks harga saham bisa memberikan informasi dalam menilai dan menentukan saham-saham atau portofolio yang dapat memberikan hasil keuntungan paling optimal dengan risiko terendah.

Nilai tukar merupakan harga mata uang negara terhadap mata uang negara lain (Pilbeam, 2006). Jumlah keuntungan yang diharapkan dari investasi dalam saham akan berpengaruh dengan apabila nilai kurs berfluktuasi, sehingga bagi para pelaku ekonomi semakin rendah tingkat perubahan nilai kurs akan semakin baik (Khairun, 2009:31). Nilai tukar mata uang memiliki pengaruh terhadap ekonomi dalam dan luar negeri suatu negara terhadap negara lain. Nilai tukar mata uang suatu negara sangat tergantung pada kinerja ekonominya dan menjadi salah satu indikator perekonomian suatu negara. Pergerakan nilai tukar dapat dipengaruhi faktor makroekonomi dan faktor fundamental. Faktor fundamental tercermin dari variabel-variabel ekonomi makro, seperti laju inflasi, pertumbuhan ekonomi, serta perkembangan ekspor dan impor.

Mata uang negara maju seperti Amerika Serikat, Jerman, Inggris, dan Jepang merupakan mata uang yang paling mudah dikonversi secara bebas ke mata uang negara lain. Dolar Amerika Serikat adalah mata uang yang paling mudah dikonversi, hal ini membuat setiap negara mau menerima dolar Amerika dalam perdagangan internasional. Mata uang dolar Amerika sebagai mata uang dunia memiliki tingkat kestabilan yang peka terhadap perekonomian dunia sekaligus dapat menimbulkan fluktuasi pada nilai tukar. Negara-negara di dunia sejak tahun 1971 telah sepakat mengganti emas dengan dolar Amerika sebagai dasar sistem moneter global. Hal ini membuat semua transaksi perdagangan dunia menggunakan dolar Amerika. Sehingga setiap kebijakan ekonomi Amerika Serikat berdampak tidak hanya di negerinya sendiri, namun juga berdampak pada ekonomi negara di seluruh dunia. Permintaan dan Penawaran dolar Amerika di seluruh dunia tentunya akan berpengaruh terhadap nilai dolar Amerika itu sendiri. Permintaan jumlah mata dolar Amerika yang meningkat berujung pada penguatan nilai tukar dolar Amerika terhadap berbagai mata uang negara-negara di dunia. Akibatnya ekonomi dunia terkena dampaknya, baik dari pembayaran utang luar negeri, aktivitas ekspor, impor, dan investasi. Stabilitas nilai tukar mata uang suatu negara merupakan hal sangat penting karena memiliki dampak langsung terhadap perekonomian suatu negara. Nilai tukar mata uang akan mempengaruhi perilaku dari seluruh variabel ekonomi, yang bergerak memimpin ketidakpastian pada pasar modal. Dengan

ketidakpastian tersebut, para investor akan mencari keuntungan tertinggi dengan risiko tertentu, di mana salah satu risiko yang akan dihadapi yaitu risiko dari mata uang asing (*currency risk*). Dalam ekonomi global, seluruh perusahaan dihadapkan kepada risiko mata uang asing dari sisi akuntansi maupun dari sisi ekonomi (Kettering, 2009). Rendahnya nilai tukar terhadap mata uang asing utamanya dolar Amerika membuat harga saham menjadi murah bagi investor asing. Hal ini akan menjadi bahan pertimbangan arus modal asing masuk melalui pasar modal.

Dalam perdagangan internasional, perusahaan akan diuntungkan apabila mata uang lokal terdepresiasi. Hal ini karena jumlah mata uang lokal yang diterima akan lebih banyak dan jumlah ekspor juga akan meningkat karena harga barangnya lebih murah di pasar luar negeri (Nopirin, 2000). Keuntungan perusahaan yang meningkat karena depresiasi nilai mata uang domestik akan menaikkan harga saham perusahaan, sehingga minat investor untuk berinvestasi pada saham meningkat, yang pada akhirnya membuat indeks harga saham ikut meningkat. Turunnya nilai mata uang domestik akan membuat investor luar negeri membeli saham yang harganya turun karena pengaruh kurs mata uang terdepresiasi. Investor optimis bahwa kinerja perusahaan atau emiten baik, sehingga reaksi ini menyebabkan harga saham mengalami kenaikan dan indeks harga saham pun akan ikut meningkat. Perusahaan yang melakukan impor juga harus waspada dengan turunnya nilai mata uang domestik. Mengurangi impor sementara waktu, agar biaya pengeluaran dapat dikurangi terlebih dahulu, dan menunggu hingga nilai mata uang domestik kembali menguat. Dalam hal ini pula sebaiknya perusahaan tidak berhutang ke luar negeri agar beban dan biaya yang ditanggung perusahaan tidak meningkat, sehingga profit perusahaan tidak menurun. Apabila profit perusahaan menurun, dividen yang dibayarkan kepada investor akan rendah, hal ini membuat investor tidak tertarik membeli saham ataupun berinvestasi pada pasar modal.

Terbuka peluang besar bagi ASEAN memiliki kekuatan ekonomi utama di kawasan Asia bahkan dunia, jika mampu meningkatkan kemampuan ekspor dan produktifitasnya. Namun disisi lain, liberalisasi perdagangan memiliki konsekuensi pada fundamental perekonomian setiap negara. Menjaga fundamental

perekonomian negara sangat diperlukan untuk menjaga kestabilan ekonomi makro. Nilai tukar mata uang adalah salah satu indikator ekonomi makro yang sensitif terhadap gejolak perekonomian eksternal (Mukhlis, 2011). Hal yang perlu diperhatikan lebih dalam meningkatkan performa ekspor adalah nilai tukar, karena pada saat yang bersamaan, beberapa negara ASEAN justru mengalami depresiasi nilai tukar terhadap Dolar Amerika setiap tahunnya. Perubahan nilai mata uang negara berdampak pada tingkat ekspor dan impor. Negara yang memiliki hubungan dan kerjasama ekonomi yang erat, maka perubahan ekonomi di suatu negara dapat mempengaruhi ekonomi negara lainnya. Perubahan atau fluktuasi nilai tukar mata uang mencerminkan perubahan dalam aktivitas ekonomi (Noor, 2014). Indeks harga saham, bisa dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan pembelian atau penjualan saham. Sehingga investor dapat memperoleh peluang untung lebih besar dan risiko yang terukur. Hal ini tentu akan menjadi bahan pertimbangan arus modal asing masuk melalui pasar saham, dan akan berpengaruh pada penawaran dan permintaan mata uang, yang pada akhirnya berpengaruh terhadap nilai tukar mata uang negara tersebut.

Pasar modal di negara ASEAN 5 (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina) memiliki karakteristik yang berbeda dengan negara lainnya karena telah melewati dua krisis besar. Dalam mengelola pasar modalnya, kebijakan moneter dari pemerintah di negara-negara ini memiliki dampak yang sangat penting.

Pada tahun 1980an, liberalisasi pasar keuangan menghasilkan aliran modal masuk yang cukup besar bagi negara ASEAN. Pada waktu itu pasar modal tidak didukung dengan pengawasan sistem keuangan yang kuat dan regulasi, sehingga justru memicu krisis moneter pada tahun 1997. Tidak hanya menyerang pasar keuangan dan pasar saham saja, krisis ini juga menyerang fundamental ekonomi makro negara di ASEAN, ditandai dengan suku bunga dan inflas tinggi, dan nilai tukar yang terdepresiasi (Atmadja, 2004). Penelitian Ardina (2015) menemukan bahwa ada hubungan kointegrasi antar bursa saham ASEAN 5, yang mencerminkan bahwa bursa saham di negara ASEAN 5 terintegrasi. Pada penelitian di India yang

dilakukan Chakravarty (2005) menemukan bahwa nilai tukar sangat penting karena jumlah uang beredar digunakan untuk menstabilkan nilai tukar dan pergerakan nilai tukar akan mempengaruhi hubungan antara uang dan inflasi. Dalam memutuskan untuk berinvestasi dalam pasar valuta asing atau pasar modal, nilai tukar merupakan variabel penting bagi investor. Merujuk pada penelitian bahwa ada hubungan kointegrasi antar bursa saham ASEAN 5, telah melewati dua krisis besar, dan banyaknya kesamaan diantara negara ASEAN 5 maka perlu diteliti apakah pasar saham memiliki pengaruh terhadap pasar valas atau nilai tukar.

Dengan memahami apakah pasar saham berpengaruh terhadap nilai tukar di 5 negara ASEAN tersebut, pemerintah, investor, dan pelaku usaha yang terkait dengan 5 negara tersebut dapat mengambil keputusan yang tepat dalam menentukan kebijakan, keputusan berinvestasi dan berbisnis di masing-masing negara tersebut. Keterkaitan pasar saham dengan nilai tukar mata uang akan menjadi bahan acuan dan dasar pertimbangannya. Maka dari itu penulis berminat meneliti apakah indeks harga saham berpengaruh terhadap nilai tukar mata uang di 5 negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina).

1.2 Kesenjangan Penelitian

Pada umumnya penelitian sebelumnya mengungkapkan hasil yang beragam dan berbeda satu sama lain. Beberapa penelitian telah menemukan hubungan positif signifikan antara harga saham dan nilai tukar, namun pada hasil penelitian yang lain melaporkan hubungan negatif yang tidak signifikan antara keduanya. Dalam kasus penyebab, ketika beberapa penelitian telah melaporkan penyebab dari nilai tukar ke harga saham. Pada penelitian lain menemukan penyebab dari harga saham ke nilai tukar. Di sisi lain, beberapa penelitian, seperti Bartov dan Bodnar (1994), Frank dan Young (1972), ditemukan sangat lemah atau tidak ada hubungan antar harga saham dan nilai tukar.

Penelitian Wulandari et al., (2020) menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar dan suku bunga terhadap indeks harga saham di lima negara yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, dan Thailand menggunakan analisis regresi linier

berganda dengan periode penelitian Januari 2014 hingga Desember 2016. Hasilnya diketahui bahwa inflasi, nilai tukar dan suku bunga secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks harga saham.

Pada penelitian di India, Chakravarty (2005) menemukan bahwa nilai tukar sangat penting. Hal ini karena jumlah uang beredar digunakan untuk menstabilkan nilai tukar dan pergerakan nilai tukar akan mempengaruhi hubungan antara uang dan inflasi. Dan nilai tukar adalah variabel penting bagi investor untuk memutuskan untuk berinvestasi dalam pasar valuta asing atau pasar modal. Hasil dari penelitian Ardina (2015) menemukan bahwa ada hubungan kointegrasi antar bursa saham ASEAN 5 yang mencerminkan bahwa bursa saham di negara-negara ASEAN 5 terintegrasi.

Granger et al., (2000), Abdalla dan Murinde (1997), dan Apte (2001) telah menemukan hubungan positif yang signifikan antara harga saham dan nilai tukar, sementara yang lain seperti Soenen dan Hennigar (1998), Ajayi dan Mougoue (1996), Ma dan Kao (1990) telah melaporkan hubungan negatif yang signifikan antara kedua variabel. Disisi lain, beberapa penelitian, seperti Bartov dan Bodnar (1994), Frank dan Young (1972), ditemukan sangat lemah atau tidak ada hubungan antara harga saham dan nilai tukar.

Pada penelitian yang telah dilakukan sejauh ini, tidak ada hasil penelitian yang pasti dan sama dari berbagai penelitian terdahulu. Pada penelitian terdahulu kebanyakan hanya membahas pengaruh nilai tukar terhadap harga saham di ASEAN. Oleh karena itu, penelitian ini menarik untuk diteliti karena sejauh ini penelitian mengenai pengaruh indeks harga saham terhadap nilai tukar mata uang khususnya di 5 negara ASEAN (Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand, dan Filipina) belum ada yang meneliti, menjadi celah yang akan diisi oleh penelitian ini dan tergolong baru. Berbeda dengan penelitian lainnya, penelitian ini akan berfokus menganalisis apakah indeks harga saham berpengaruh terhadap nilai tukar mata uang di 5 negara ASEAN (Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand, dan Filipina)

1.3 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh indeks harga saham, neraca perdagangan, selisih suku bunga terhadap nilai tukar mata uang di 5 negara ASEAN (Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand, dan Filipina) pada jangka pendek dan jangka panjang

1.4 Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode analisis kuantitatif. Alat analisis yang digunakan adalah metode *Vector Error Correction Model* (VECM), bertujuan untuk melihat hubungan jangka pendek dan menggunakan uji kointegrasi dan melihat indikasi adanya hubungan jangka panjang. VECM adalah bentuk *Vector Autoregressive* (VAR) yang terestriksi. Restriksi diberikan karena data tidak stasioner namun ada kointegrasi. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari bursa efek dan bank sentral masing-masing negara. Data indeks harga saham gabungan di 5 negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina) dan nilai tukar masing-masing negara terhadap Dollar Amerika pada bulan Januari 2010 sampai dengan Desember 2020.

1.5 Kontribusi Riset

Kontribusi penelitian ini adalah mencari pengaruh indeks saham terhadap nilai tukar pada negara Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand, dan Filipina. Kedua, membandingkan pengaruh indeks saham terhadap nilai tukar menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM) pada negara Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand, dan Filipina.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan pada penelitian ini terdiri dari lima bab. Bab pertama berisi pendahuluan yang terdiri dari latar belakang, kesenjangan penelitian, tujuan penelitian, metode penelitian, dan sistematika penulisan. Bab kedua berisi tinjauan pustaka yang terdiri dari landasan teori, penelitian terdahulu, dan hipotesis penelitian. Bab ketiga berisi metode penelitian yang terdiri dari pendekatan penelitian, model empiris, deskripsi operasional variabel, jenis dan sumber data,

dan teknik analisis. Bab keempat adalah hasil dan pembahasan yang terdiri dari gambaran umum, deskripsi statistik variabel, hasil estimasi dan pembuktian hipotesis, interpretasi hasil dan pembahasan. Bab kelima adalah kesimpulan dan saran yang terdiri dari kesimpulan, saran, dan keterbatasan penelitian.