

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang

Harga saham merefleksikan harapan dan kepercayaan investor atas return dan risiko saham suatu perusahaan atau sektor tertentu. Besar risiko yang ditanggung akan mempengaruhi besar ekspektasi investor atas return suatu saham. Risiko atas suatu saham dapat dibagi menjadi risiko sistematis dan risiko tidak sistematis (*systematic and unsystematic risk*), dimana risiko yang relevan untuk dipertimbangkan adalah risiko sistematis (Bodie dkk, 2009:195). Risiko sistematis merujuk pada kondisi makroekonomi. Perubahan kondisi makroekonomi akan menyebabkan harga saham berubah. Perubahan harga saham sendiri merujuk pada return saham. Dengan kata lain, kondisi makroekonomi, baik domestik, regional, maupun global, mempengaruhi return setiap portofolio saham secara bersamaan.

Sebagai contoh seperti yang tergambar pada kasus krisis moneter 1997/1998. Krisis tersebut bermula dari terdepresiasinya nilai kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika (USD) hingga lebih dari 80%, yang menyebabkan utang luar negeri Indonesia kian membengkak. Hal ini menjadikan perekonomian Indonesia benar-benar terpuruk. Di antara negara-negara Asia, Indonesia bahkan disebut sebagai salah satu negara yang paling terkena dampak dari krisis tersebut. Produk Domestik Bruto (PDB) turun hingga 7% lebih rendah dari prediksi awal. Inflasi meningkat hingga lebih dari 5%. Suku bunga meningkat di kisaran 18-

35%. Pengangguran dan angka kemiskinan pun meningkat hingga 2 kali lipat (Tarmidi, 1998 ; Gray dan Schuster, 1998).

Kondisi makroekonomi yang buruk diperparah oleh sistem perbankan yang lemah. Perbankan gagal menjaga keseimbangan dalam menjalankan perannya sebagai lembaga perantara yang menyalurkan dana dari nasabah sebagai kreditur kepada debitur. Akibatnya, industri perbankan pun jatuh, hingga tercatat 16 bank harus dilikuidasi. Jatuhnya industri perbankan saat krisis 1997/1998 terefleksikan pada jatuhnya indeks harga saham sektoralnya. Hal ini menyebabkan banyak nasabah menarik keluar dananya, yang selanjutnya menyebabkan investasi pada pasar modal maupun bisnis riil menurun (Usman, 1998). Penurunan investasi tersebut tidak hanya pada sektor perbankan, namun juga pada sektor-sektor lain. Kondisi ini kemudian terefleksikan dengan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hingga lebih dari 40% (Gray dan Schuster, 1998).

Krisis 1997/1998 merefleksikan pengaruh makroekonomi domestik dan regional terhadap return saham, yang tergambar pada perubahan harga sahamnya. Contoh lain yang menjelaskan pengaruh dari makroekonomi global terefleksikan pada krisis global tahun 2008. Krisis ini bermula dari skandal macetnya kredit properti (subprime mortgage) di Amerika. Dalam krisis tersebut, kondisi makroekonomi Amerika dan dunia mengalami tekanan besar. Pada tahun 2009, tercatat pertumbuhan perekonomian Amerika menurun hingga -2,6% sementara perekonomian dunia menurun hingga -0,7%. Hal ini berujung pada jatuhnya berbagai harga saham di Wall Street. Rata-rata harga saham yang terdaftar di New York Stock Exchange (NYSE) turun hingga 45% dari \$75,01USD di awal tahun

2008 menjadi hanya \$41,14USD di akhir tahun. Indeks Dow Jones Industrial Average juga jatuh 33,8%, dan 38% dibandingkan Oktober 2007. Ini merupakan masa terburuk Dow Jones sejak Great Depression 1931. Indeks Standard and Poor's-500 (S&P500), indikator yang paling dirujuk pasar pun turun 38,5% pada tahun itu (Kompas, 2009).

Krisis global yang terjadi sangat berdampak pada beberapa kawasan seperti Eropa misalnya, namun tidak terlalu berdampak pada beberapa kawasan lain seperti Asia, termasuk Indonesia. Di Indonesia, pergerakan harga saham masih relatif stabil karena kondisi makroekonominya sendiri relatif tidak terlalu terkena dampak krisis global. Menurut Laporan Perkembangan Triwulan Perekonomian Indonesia yang diterbitkan Bank Dunia (2012), di tengah perlemahan ekonomi global dan peningkatan ketidakpastian, posisi fiskal dan pertumbuhan ekonomi Indonesia terbukti tetap kuat dalam menghadapi perlemahan permintaan eksternal. Indonesia tetap menunjukkan kinerja ekonomi yang kuat. Hal ini menjelaskan bahwa pengaruh makroekonomi global terhadap return saham domestik, yang tergambar pada perubahan harga sahamnya, tidak terlalu signifikan. Dibandingkan kondisi makroekonomi global dan regional, dampak dari kondisi makroekonomi domestik terhadap return saham domestik relatif lebih besar dan langsung.

Gambaran fenomena-fenomena di atas memberikan pemahaman umum bahwa harga saham pada dasarnya merefleksikan harapan dan kepercayaan publik, khususnya investor, yang sangat dipengaruhi kondisi makroekonomi. Kondisi makroekonomi yang lebih relevan untuk disoroti yaitu kondisi

makroekonomi domestik. Beberapa indikator utamanya meliputi Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi, nilai tukar, dan suku bunga. Sebagaimana diungkapkan Kepala Pusat Studi Ekonomi dan Kebijakan Publik Universitas Gajah Mada, Prasetiantono (2013), bahwa kepercayaan (confidence) atas pasar akan menimbulkan sentimen positif dan tergambar dalam harga saham yang menguat. Hilangnya kepercayaan investor akan berdampak pada investasi yang dilakukannya, baik pada pasar modal maupun bisnis riil. Hal ini menyebabkan harga saham pun jatuh, yang juga berarti return saham semakin kecil.

Risiko sistematis terkait kondisi makroekonomi sendiri dapat terukur pada besarnya beta. Estimasi besar beta dapat dijelaskan secara lebih baik dengan memasukkan data akuntansi yang merefleksikan karakteristik perusahaan. Salah satunya yaitu DOL (Degree of Operating Leverage) yang merujuk pada rasio biaya tetap terhadap biaya variabel (Lev, 1974:203 ; Foster, 1986:344). Hal ini menunjukkan pentingnya mempertimbangkan karakteristik bisnis setiap perusahaan atau sektor yang berbeda dalam kaitannya untuk melihat pengaruh kondisi makroekonomi terhadap return saham. Mengacu pada hal tersebut, DOL dipertimbangkan sebagai dasar pemilihan objek penelitian ini, yang mana dibatasi pada perusahaan-perusahaan di sektor berbasis capital intensive.

Dengan DOL relatif tinggi, sektor berbasis capital intensive memiliki tingkat sensitivitas tinggi terhadap perubahan kondisi makroekonomi. Dengan demikian, pengaruh kondisi makroekonomi terhadap return saham akan dapat tergambar dengan lebih jelas. Sektor yang termasuk berbasis capital intensive dan dijadikan fokus dalam penelitian ini yaitu sektor industri dasar dan kimia.

Pemilihan ini didasari pemahaman bahwa bagian dari industri manufaktur yang sangat capital intensive adalah industri dasar dan kimia. Manufaktur disoroti disini karena peran vitalnya bagi Indonesia, yang oleh banyak ekonom bahkan disebut sebagai jantung perekonomian nasional.

Mengaitkan makroekonomi dan mikroekonomi, khususnya return saham, didasari pemahaman bahwa keduanya tidak dapat berjalan sendiri-sendiri. Pemahaman yang terintegrasi ini penting dipertimbangkan oleh berbagai pihak. Bagi praktisi bisnis, pemahaman tersebut dapat membantu mengembangkan bisnisnya dan mengantisipasi pengaruh kondisi makroekonomi sesuai sensitivitas perusahaannya. Bagi pemerintah, pemahaman tersebut dapat membantu mengantisipasi pengaruh atas perubahan kepercayaan dan harapan publik yang direfleksikan oleh harga saham. Perubahan harga saham yang merujuk pada return tersebut dapat membantu perumusan kebijakan secara tepat. Oleh karenanya, pengaruh tersebut perlu dikaji dalam sebuah penelitian ilmiah.

Pentingnya memahami korelasi antara makroekonomi dan mikroekonomi, khususnya return saham, menjadikan topik ini cukup banyak diteliti dalam berbagai variasi desain penelitian. Beberapa diantaranya meliputi penelitian Al-Zararee dan Ananzeh (2014), Mohi-u-Din dan Mubasher (2013), Alam (2013), Yunus (2012), Khan dan Zaman (2011), Rjoub dkk (2009), Chen (2007), Chen dkk (2005), Paul dan Mallik (2003), Wongbangpo dan Sharma (2002), Lee dkk (2001), serta Maysami dan Koh (2000). Relatif banyaknya penelitian yang telah dilakukan tidak menghilangkan esensi dari topik ini. Hasil temuan berbagai penelitian tersebut bervariasi antar negara, indeks harga saham, dan sektor yang

berbeda. Dengan kata lain, korelasi antara makroekonomi dan return saham tidak dapat dijelaskan dengan satu penelitian. Berbagai bentuk pengembangan desain penelitian diperlukan untuk memperoleh gambaran yang utuh.

Mengacu pada berbagai penelitian terdahulu, tampak bahwa hasil penelitian terkait korelasi makroekonomi dan return saham tidak dapat digeneralisasi. Dengan kata lain, diperlukan penelitian lainnya untuk dapat menjelaskan pengaruh makroekonomi terhadap return saham yang terfokus di Indonesia. Hal ini penting untuk menjelaskan berbagai fenomena terkait yang terjadi di Indonesia. Untuk dapat memperoleh gambaran yang lebih spesifik, penelitian tidak dilakukan dengan data IHSG, melainkan data return saham perusahaan individual yang berfokus pada sektor berbasis capital intensive. Atas dasar pemikiran tersebut, penelitian ini disusun dengan judul “Sensitivitas atas Makroekonomi dan Return Saham Industri Dasar dan Kimia.”

1.2.Rumusan Masalah

Apakah sensitivitas atas pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi, perubahan nilai tukar, dan perubahan suku bunga berpengaruh terhadap return saham perusahaan-perusahaan di sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

1.3.Tujuan Penelitian

Menganalisis pengaruh sensitivitas atas pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi, perubahan nilai tukar, dan perubahan suku bunga terhadap

return saham perusahaan-perusahaan di sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1. Manfaat teoritis

1. Memberikan gambaran terkait pengaruh sensitivitas atas variabel makroekonomi terhadap return saham perusahaan berbasis capital intensive.
2. Menjadi sumber referensi yang dapat menjadi acuan dan memberi pandangan bagi penelitian sejenis lainnya yang akan datang.

1.4.2. Manfaat praktis

1. Membantu menjelaskan fenomena di Indonesia dalam kaitannya untuk merumuskan strategi yang seharusnya diambil oleh praktisi bisnis sebagai respon atas perubahan kondisi makroekonomi.
2. Menjadi bahan pertimbangan bagi pemerintah dan lembaga berwenang terkait dalam merumuskan kebijakan yang tepat dan kondusif bagi pengembangan berbagai sektor, khususnya sektor industri dasar dan kimia, dan pasar modal Indonesia.

1.5. Sistematika Penelitian

Secara keseluruhan, sistematika penulisan dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab pertama merupakan pengantar yang mengemukakan latar belakang permasalahan dan alasan kenapa penelitian ini penting dilakukan. Dalam bab ini dijelaskan fenomena adanya pengaruh variabel makroekonomi terhadap return saham. Termasuk relevansinya pada perusahaan-perusahaan di sektor industri dasar dan kimia.

BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi penjelasan teori-teori yang melandasi pemikiran peneliti dan penelitian-penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini. Selain itu diidentifikasi juga hipotesis yang merupakan dugaan jawaban atas rumusan masalah, model analisis, dan kerangka berpikir.

BAB 3 : METODE PENELITIAN

Bab ini memuat pendekatan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, prosedur penentuan sampel, dan teknik analisis dalam penelitian ini.

BAB 4 : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini memuat gambaran umum obyek penelitian, deskripsi hasil penelitian, analisis model dan pengujian hipotesis secara statistik dan pembahasannya. Dalam bab ini pengaruh sensitivitas atas variabel-variabel makroekonomi, baik secara parsial maupun simultan, terhadap return saham akan dianalisis secara rinci.

BAB 5 : KESIMPULAN DAN SARAN

Bagian akhir skripsi ini merupakan penutup yang berisi simpulan hasil penelitian dan saran yang diajukan berdasar hasil yang diperoleh.