

## **BAB 1**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

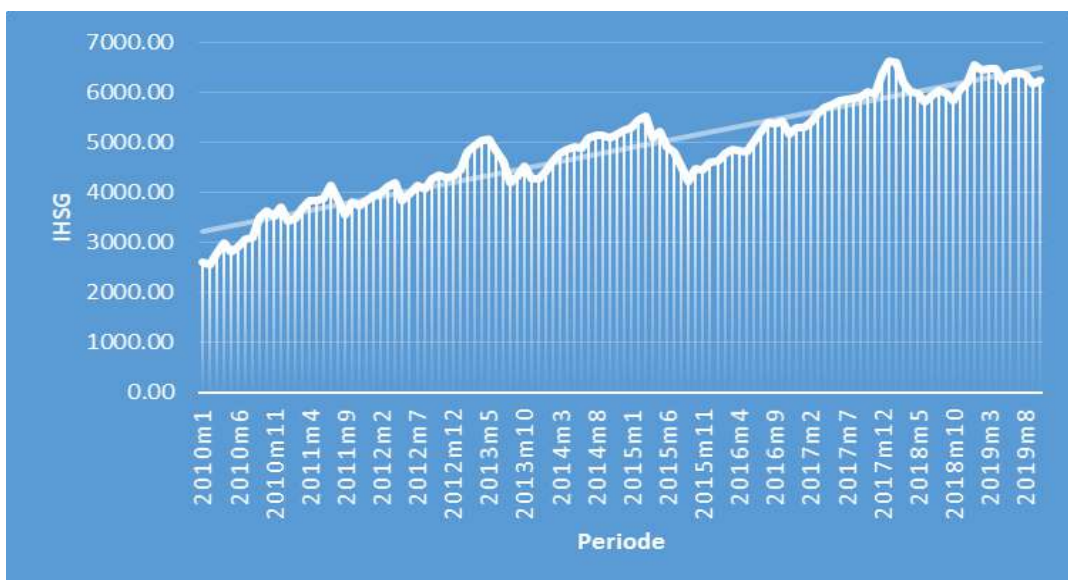
Pasar saham berkaitan dengan dinamika emiten saham. Hal ini berarti dinamika perusahaan yang menerbitkan dan menjual efek saham pada bursa efek kepada publik untuk mendapatkan modal atau dana tambahan (Malhotra dan Tandon, 2013). Pendanaan baru diperoleh melalui penjualan saham pada pasar modal yang biasa disebut dengan *earning per share*. *Earning per share* adalah besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan atas setiap lembar saham (Nisa, 2011). Pendanaan baru yang diperoleh perusahaan untuk ekspansi usaha, memperbaiki struktur modal, dan pengalihan pemegang saham dari yang lama ke yang baru. Tujuan mendapatkan modal atau dana tambahan tersebut diperoleh dengan cepat, maka perusahaan harus mengerti cara menerbitkan saham di bursa efek.

Perusahaan menerbitkan saham di bursa efek melalui mekanisme IPO (*Initial Public Offering*), atau yang kerap disebut dengan istilah *go public*. *Initial Public Offering* (IPO) merupakan mekanisme perusahaan menawarkan saham kepada masyarakat (investor) untuk pertama kalinya (Mehta dan Turan, 2005). Penerbitan saham pertama kali ini memiliki waktu yang terbatas, tapi tidak dikenai komisi, selain itu juga harus dilakukan dengan perantara agen penjual. Sehingga jika ada investor yang ingin membelinya maka harus melakukan pemesanan kepada agen penjual tersebut. Agen penjual ini akan memberi petunjuk-petunjuk mengenai bagaimana membeli dan menjual kembali saham. Agen penjual akan menunjukkan harga saham yang tepat untuk dijual dan dibeli.

Semua negara selalu mengamati perkembangan harga saham sebagai indikator kinerja ekonomi termasuk Indonesia. Saham yang dimaksud ialah saham konvensional dengan nama Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Saham tersebut yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Bagi Indonesia perkembangan harga IHSG yang tercatat di BEI perlu diamati, karena terkadang

menunjukkan pola yang tidak menentu pergerakannya sehingga sulit untuk dipahami (Bank Indonesia, 2017).

Pergerakan harga saham yang sulit dipahami dapat disebabkan karena harga IHSG di BEI ditentukan permintaan dan penawaran saham. Semakin banyak orang yang ingin menjual saham, maka harga IHSG tersebut akan bergerak turun. Namun dalam jangka panjang harga IHSG pada umumnya akan bergerak secara meningkat. Meskipun demikian, perlu diingat, tidak ada bursa saham yang terus menerus naik sebagaimana juga tidak ada saham yang terus menerus turun (Widoatmodjo 2004). Perubahan harga IHSG sangat berpengaruh untuk menentukan apakah sebuah saham akan dijual atau dibeli. Hal ini dapat untuk meminimumkan resiko di masa yang akan datang.



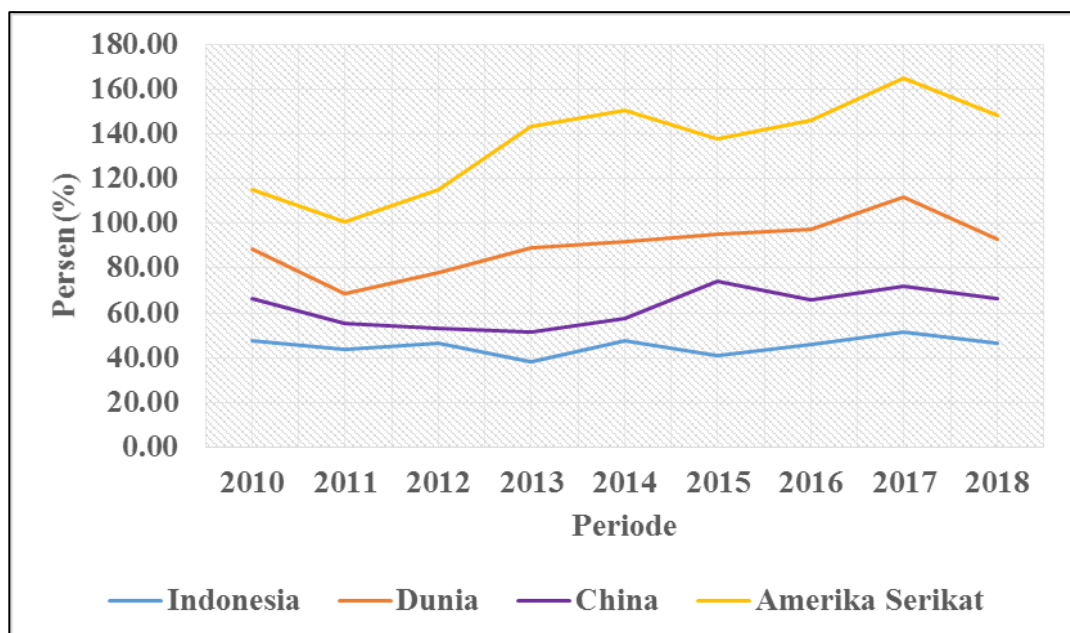
Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2019.

**Gambar 1-1**  
**Perkembangan IHSG Periode 2010 Januari - 2019 Oktober**

Gambar 1.1. menunjukkan bahwa tren pergerakan harga IHSG selama 10 tahun terakhir mengalami peningkatan. Hal ini berarti banyak investor yang membeli saham konvensional Indonesia. Tren peningkatan tersebut masih didorong oleh sentimen *window dressing*. *Window dressing* adalah strategi yang digunakan oleh suatu perusahaan untuk meyakinkan minat investor dengan cara membuat laporan atau kinerja keuangan dan portofolio bisnis yang dimilikinya

agar terlihat lebih menarik. Sentimen positif dari global dan dalam negeri membuat IHSG memiliki tren yang meningkat.

Gambar 1.1. menunjukkan harga IHSG sempat mengalami penurunan pada periode 2015. Hal ini karena tertekan perlambatan ekonomi China. Faktor lain yaitu harga minyak yang anjlok mendekati level US\$40/barel membuat seluruh harga komoditas dunia tertekan, dan kebijakan Bank Sentral Amerika Serikat (*The Federal Reserve*) menaikkan suku bunganya (*Fed rate*). Penurunan IHSG tersebut turut menggerus nilai kapitalisasi pasar saham di BEI. Kondisi tersebut berpengaruh pada makroekonomi Indonesia.



Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2019.

**Gambar 1-2**

**Perkembangan *Stock Market Capitalization* (%GDP) Indonesia Periode 2010-2018**

*Stock market capitalization* merupakan jumlah uang yang akan dikeluarkan oleh investor untuk membeli setiap saham perusahaan dengan harga pasar saat itu. Kapitalisasi pasar saham memberikan arti bahwa seberapa banyak saham yang beredar sehingga investor bisa menentukan ukuran sebuah perusahaan dalam suatu negara (Wijayanto, 2016). Gambar 1.2. memberikan informasi bahwa kontribusi kapitalisasi pasar saham Indonesia masih relatif

rendah dibandingkan dengan China, Amerika Serikat, dan dunia. Kontribusi *Stock Market Capitalization* secara rata-rata tidak lebih dari lima puluh persen terhadap PDB. Kapitalisasi pasar saham yang rendah disebabkan karena jumlah perusahaan asing yang tercatat di BEI masih minim.

Pemerintah Indonesia dapat mendorong agar lebih banyak perusahaan asing dan domestik untuk mencatatkan saham agar masuk di pasar modal. Sosialisasi berinvestasi saham harus gencar dilakukan oleh semua pihak supaya kontribusinya terhadap PDB semakin tinggi. Semakin tinggi kontribusinya terhadap PDB memberikan arti bahwa pasar modal semakin berperan dalam perkembangan ekonomi Indonesia.

Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor. Studi ini menggunakan variabel nilai tukar, indeks harga konsumen, indeks Dow Jones, indeks produksi industri, serta jumlah uang beredar (M2) untuk mempengaruhi harga IHSG. Nilai tukar digunakan karena perusahaan yang memiliki hutang luar negeri harus menyediakan pembayaran dalam bentuk mata uang asing (Andriana, 2015). Dampak melemahnya nilai tukar terhadap harga saham di pasar modal memang sangat memungkinkan, mengingat perusahaan yang terbuka (*Go-Public*) mempunyai utang luar negeri dalam bentuk valuta asing.

Indeks Harga Konsumen (IHK) digunakan sebagai indikator daya beli masyarakat Indonesia. Peningkatan IHK sendiri akan menyebabkan menurunnya profitabilitas perusahaan dan daya beli masyarakat sehingga akan mempengaruhi harga saham suatu perusahaan. Dapat dikatakan bahwa ketika IHK mengalami kenaikan, maka harga IHSG menurun. Selanjutnya, indeks Dow Jones sebagai indeks bursa efek tertua di Amerika Serikat. Indeks Dow Jones menjadi variabel yang mempengaruhi IHSG karena indeks ini mencatat perusahaan multinasional yang melakukan penanaman modal di negara-negara di luar Amerika Serikat. Indeks Dow Jones juga merupakan indeks pasar modal yang paling berpengaruh sehingga perubahan pasar modal Amerika Serikat dapat mempengaruhi kinerja pasar modal negara lainnya yang lebih kecil (Haryogo, 2013). Dapat dikatakan apabila perekonomian Amerika Serikat bagus maka nilai indeks Dow Jones tinggi sehingga harga saham mengalami kenaikan.

Indeks Produksi Industri (IPI) digunakan dalam studi ini karena banyak sektor industri yang menerbitkan saham di bursa efek Indonesia, sehingga indeks tersebut menjadi indikator perusahaan sedang berkinerja baik atau tidak. Jika berkinerja baik maka saham yang diterbitkan akan bernilai tinggi, begitu juga sebaliknya. Dengan kata lain apabila nilai indeks produksi industri tinggi, maka harga saham juga tinggi. Jumlah uang beredar digunakan dalam studi ini karena berkaitan dengan jumlah uang yang dipegang oleh masyarakat, sebab jika yang dipegang oleh masyarakat lebih banyak, maka konsumsi akan tinggi. Hal ini menandakan daya beli tinggi dan tidak menutup kemungkinan masyarakat juga akan membeli saham. Jumlah uang beredar juga menjadi instrumen kebijakan moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia.

Menurut Kewal (2012) nilai tukar atau kurs berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Kurs dapat berpengaruh negatif apabila terjadi depresiasi pada nilai tukar, maka hal ini akan menyebabkan impor menurun karena mahal nya bahan baku untuk produksi suatu perusahaan. Kenaikan harga bahan baku akan mempengaruhi produksi perusahaan dan juga biaya produksi meningkat. Hal ini menyebabkan laba yang dihasilkan perusahaan akan menurun dan berpengaruh pada menurunnya harga saham perusahaan tersebut. Para investor pun cenderung akan menjual atau menarik investasi mereka karena risiko meningkat dan dividen yang dihasilkan menurun bahkan dapat berdampak pada kerugian.

Indeks Harga Konsumen (IHK) yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. IHK yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Disamping itu, IHK yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan yang diperoleh investor dari investasinya. Dapat dikatakan bahwa IHK berpengaruh negatif terhadap IHSG.

Indeks Dow Jones adalah indeks harga saham gabungan yang diwakili tiga puluh perusahaan *blue chips* di pasar modal Amerika Serikat. Menurut

Tanuwidjaja (2006) bahwa IHSG di BEI sebagai bursa yang masih dalam fase pertumbuhan, memang cenderung mengikuti pergerakan yang terjadi di bursa internasional, sehingga jika ekonomi Amerika Serikat mengalami kemunduran atau resesi, maka bursa saham akan mengalami penurunan dan cepat atau lambat hal itu akan merembet ke BEI dan harga IHSG. Dapat dikatakan bahwa indeks *dow jones* memiliki hubungan positif terhadap IHSG.

Indeks Produksi Industri (IPI) memiliki hubungan positif dengan indeks harga saham gabungan. Ketika indeks produksi industri meningkat maka kondisi sektor riil ikut meningkat, kondisi ini menggambarkan kinerja perusahaan mengalami peningkatan. Kinerja perusahaan yang bagus terutama perusahaan yang *listed* di bursa saham akan memicu peningkatan harga saham perusahaan tersebut (Beik&Fatmawati, 2014).

Meningkatnya jumlah uang beredar akan berpengaruh pada permintaan barang dan jasa. Banyaknya jumlah uang yang dimiliki masyarakat akan menambah daya beli masyarakat akan produk barang dan jasa. Meningkatnya konsumsi akan barang dan jasa akan meningkatkan pendapatan pada perusahaan. Laba yang dihasilkan perusahaan juga akan meningkat dan harga saham pada perusahaan tersebut meningkat, sehingga berpengaruh pada pergerakan IHSG. Jumlah uang beredar berhubungan positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini berarti bahwa semakin meningkat jumlah uang beredar, maka pertumbuhan ekonomi Indonesia akan semakin meningkat. Jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dan IHSG.

Beberapa penelitian sebelumnya menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks harga saham, diantaranya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Hosseini dkk. (2011) yang menyatakan bahwa di negara China dan India terdapat pengaruh positif antara tingkat minyak mentah dan jumlah uang beredar terhadap indeks harga saham serta terdapat pengaruh negatif antara indeks produksi industri dengan indeks harga saham. Sedangkan untuk variabel inflasi, terdapat pengaruh positif untuk negara China, dan negatif untuk negara India. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dkk. (2017) yang meneliti pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks harga saham gabungan di

ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan Filipina, tidak termasuk pada negara Thailand yang memiliki pengaruh positif. Suku bunga dan Produk Domestik Bruto (PDB) tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham hanya pada negara Thailand. Nilai tukar berpengaruh terhadap indeks harga saham pada negara Malaysia dan Thailand, namun tidak berpengaruh pada negara Filipina, Indonesia, dan Singapura.

Pada tahun 2019, tercatat ada 2,4 juta investor di pasar modal Indonesia. Angka ini meningkat 40 persen dibandingkan tahun 2018. Kenaikan ini masih bisa terjadi di saat Bank Indonesia (BI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tengah berupaya menghilangkan pelaku yang tidak baik dan merusak reputasi pasar modal. Sebab, kredibilitas dari pasar modal hanya bisa dicapai apabila reputasi dari regulatornya juga baik. Namun dikarenakan adanya isu *reshuffle* dan amnesti pajak, pemerintah mengalami perlambatan ekonomi global yang mempengaruhi investasi. Kondisi ini tentu akan mempengaruhi investor untuk melakukan investasi di pasar modal khususnya saham dan berpengaruh terhadap variabel-variabel makro ekonomi seperti nilai tukar dan jumlah uang beredar mengalami perubahan sehingga membuat penelitian ini menarik untuk diteliti kembali. (sumber: bareksa.com pada November 2019)

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, alasan mendasar peneliti mengangkat topik IHSG karena tren harga IHSG meningkat, namun kapitalisasi pasar saham Indonesia rendah. Hal ini perlu dianalisis lebih lanjut, maka penelitian ini akan menganalisis *shock* nilai tukar, indeks harga konsumen, indeks Dow Jones, indeks produksi industri, serta jumlah uang beredar terhadap respon harga IHSG. Metode yang digunakan yaitu *Vector Auto Regression* (VAR) dengan periode Januari 2000-Oktober 2019. Periode tersebut digunakan karena pasca krisis ekonomi tahun 1997, dimana kondisi perekonomian Indonesia sejak tahun 2000 relatif stabil. Penelitian ini kemudian dibuat dengan judul “Analisis *Shock* Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode Januari 2000 – Oktober 2019”.

## 1.2 Kesenjangan Penelitian

Penelitian mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap Indeks Saham telah banyak dilakukan sebelumnya di berbagai negara seperti Pakistan, China dan India (Khan & Khan, 2018; Hosseini, dkk (2011)). Pada level negara ASEAN telah dilakukan oleh Wahyudi, dkk (2017). Sedangkan di negara Indonesia sendiri juga telah dilakukan oleh beberapa penelitian dengan menggunakan variabel yang berbeda-beda, diantaranya the Fed Rate, indeks Dow Jones, Indeks Nikkei225, harga emas, harga minyak dunia, inflasi, nilai tukar, serta jumlah uang beredar (M1) (Gom, (2013); Gumilang, (2014); Harfikawati, V (2016); Nugroho, H (2008)). Namun, sejauh pengetahuan penulis, belum ada peneliti yang melakukan penelitian dengan menggunakan indeks harga konsumen dan indeks produksi industri serta jumlah uang beredar (M2) terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia. Maka penulis menambahkan variabel tersebut pada penelitian ini dan menggunakan periode terbaru hingga Oktober 2019.

Penelitian ini juga bermaksud untuk menambah referensi literatur sebelumnya serta diharapkan mampu menjelaskan *impulse response* dan *variance decomposition* yang dihasilkan dari respon Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akibat *shock* variabel nilai tukar, indeks harga konsumen, indeks Dow Jones, indeks produksi industri, serta jumlah uang beredar.

## 1.3 Ringkasan Hasil Penelitian

Hasil estimasi menunjukkan bahwa semua variabel nilai tukar, indeks harga konsumen, indeks Dow Jones, indeks produksi industri, jumlah uang beredar, dan harga IHSG stasioner pada tingkat *first difference* dengan *lag* optimal 2. Selanjutnya pada Johansen kointegrasi menunjukkan tidak terdapat kointegrasi, sehingga metode yang digunakan yaitu VAR *first difference*. Hasil estimasi menunjukkan bahwa *shock* kurs Rupiah/USD direspon positif, sedangkan *shock* IPI direspon negatif oleh harga IHSG. *Shock* IHK, *shock* indeks Dow Jones, dan *shock* jumlah uang beredar (M2) direspon fluktuatif oleh harga IHSG. Hasil *Variance Decomposition* yaitu kurs Rupiah/USD yang berkontribusi paling besar



terhadap *shock* IHSG. Kontribusi *shock* M2 terhadap IHSG paling rendah dibandingkan dengan variabel lainnya.

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis respon harga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akibat *shock* nilai tukar, indeks harga konsumen, indeks Dow Jones, indeks produksi industri, dan jumlah uang beredar. Selain itu, penelitian ini menguji dan menganalisis kontribusi *shock* paling besar diantara nilai tukar, indeks harga konsumen, indeks Dow Jones, indeks produksi industri, dan jumlah uang beredar.

#### **1.5 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dalam skripsi ini terbagi ke dalam lima bab yang memiliki keterkaitan antara satu dengan yang lain. Kelima bab tersebut terdiri dari: (1) pendahuluan; (2) tinjauan pustaka; (3) metode penelitian; (4) hasil dan pembahasan; (5) kesimpulan dan saran.