

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Pasar modal berperan sangat penting pada sistem perekonomian negara disebabkan dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat dan kondisi perekonomian. Pasar modal punya dua fungsi, fungsi pertama adalah secara keuangan dan fungsi kedua adalah secara ekonomi. Dari segi keuangan, adanya kemungkinan dan kesempatan kepada investor untuk mendapatkan imbal hasil sesuai pada karakteristik investasinya. Pada fungsi ekonomi, pasar modal mampu menjadi media untuk perusahaan dalam pemodalan usaha atau memperoleh dana dari pihak yang kelebihan modal (investor) (Rahmah, 2019).

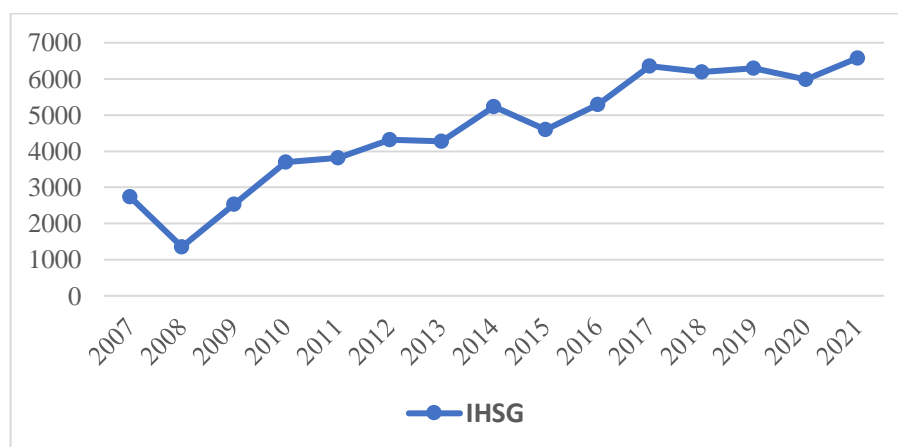
Pasar modal memiliki beberapa instrumen, salah satu yang paling terkenal dalam fungsi keuangan adalah saham. Investasi saham menjadi produk utama transaksi pasar modal yang mempunyai keterkaitan jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi (Fahmi, 2019). Menurut portal data statistik ekonomi dan bisnis, nilai kapitalisasi pasar saham di Indonesia pada tahun 2021 mencapai 49,65% dari produk domestik bruto (PDB) nasional 2021.

Saham mengalami pergerakan yang selalu berfluktuasi sehingga para investor mendapat keuntungan secara tidak pasti. Hal ini sejalan dengan teori yang ditawarkan John Maynard Keynes, bahwa volume pekerjaan bergantung pada permintaan efektif yang terdiri dari permintaan investasi dan permintaan konsumsi. Permintaan efektif tersebut akan menetapkan tingkat keseimbangan. Keynes percaya bahwa ketika pendapatan dan konsumsi tidak seimbang, hal tersebut dapat diselaraskan dengan investasi, melalui peningkatan investasi dapat menyebabkan peningkatan pendapatan (Hasan & Azis, 2018).

Berdasarkan teori Keynes, keberadaan pasar modal mampu mendukung investor dan perusahaan menginvestasikan dana mereka untuk tujuan memperoleh asset sehingga tercapai saling menguntungkan. Pertumbuhan pasar modal Indonesia dipengaruhi secara signifikan oleh kondisi makro ekonomi negara. Saat terjadi perubahan makro ekonomi, baik efek positif

ataupun negatif pada performa masa depan perusahaan tempat mereka berinvestasi akan dipertimbangkan oleh investor.

Sebab itu, untuk meminimalisir risiko dalam berinvestasi, pergerakan saham perlu diamati melalui perkembangan indeks harga saham di dalam Bursa Efek Indonesia. Tertulis pada buku Bodie, Kane, serta Marcus, Indeks Harga Saham Gabungan digambarkan sebagai suatu penanda perubahan harga saham dan menjadi dasar bagi investor dalam berinvestasi khususnya saham, dan juga dapat digunakan sebagai ukuran kinerja pasar modal (Suwito, 2020).



Sumber: Yahoo Finance, data diolah 2022

Grafik 1. Pergerakan IHSG Tahun 2007-2021

Dilansir melalui Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), diketahui bahwa investor saham domestik sudah mencapai sebanyak 3,32 juta orang pada tahun 2021 namun angka tersebut apabila dibandingkan dengan seluruh penduduk Indonesia yaitu 275 juta orang terbilang sangat kecil. Hal ini terjadi karena masyarakat Indonesia masih kurang memahami investasi pasar modal sehingga partisipasi masyarakat dalam investasi pasar modal masih rendah dibandingkan dengan negara-negara sekitarnya. Seharusnya investor domestik dapat mencegah investor asing dalam penarikan modal secara besar-besaran ketika pasar modal mengalami penurunan yang signifikan.

Berdasarkan grafik 1, dapat terlihat pergerakan IHSG mengalami fluktuasi setiap tahunnya, khususnya terjadi penurunan tajam dari tahun 2007 sampai 2008 sebesar Rp 2.745,83 menjadi Rp 1.355,41. Artinya penurunan mencapai 60% pada tahun tersebut. Pada tahun 2008, *subprime mortgage* memicu krisis keuangan global. *Subprime mortgage* merupakan fasilitas kredit

perumahan rumah tangga yang berpenghasilan rendah di Amerika Serikat. Terjadinya krisis *subprime mortgage* karena banyak debitur yang gagal bayarkan menyebabkan salah satu firma jasa keuangan *Lehman Brothers* mengalami kebangkrutan.

Perekonomian dunia mengalami dampak negatif akibat krisis keuangan Amerika Serikat, terlebih bagi negara berkembang seperti Indonesia. Contoh dampak krisis di Indonesia ialah investor asing menjual saham yang dimilikinya dalam Bursa Efek Indonesia serta minimnya investor domestik untuk mendominasi pasar modal tidak bisa menekan gejolak akibat keluarnya investor asing saat masa krisis ekonomi.

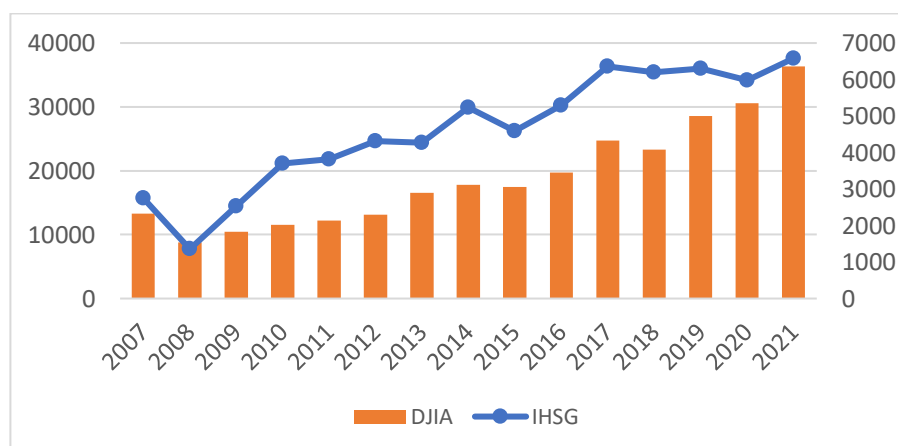
Pada tahun 2015, IHSG pun kembali mengalami penurunan signifikan akibat tingkat suku bunga *The Fed Rate* yang mengalami kenaikan karena keluarnya dana asing dari bursa saham Indonesia karena investor asing melakukan tindakan jual saham. Kondisi ini dapat memicu investor untuk memilih menginvestasikan uangnya dengan menjadikan bank sebagai tempat penyimpanan uang dan memilih instrumen investasi dengan resiko lebih minim seperti obligasi dan deposito untuk menempatkan asetnya.

Faktor makro ekonomi secara domestik maupun global dapat mempengaruhi pergerakan harga saham Indonesia. Adapun faktor domestik meliputi neraca transaksi berjalan dan tingkat suku bunga, sementara itu faktor global meliputi harga minyak dunia dan bursa saham dari negara maju seperti negara Amerika yang memiliki keterkaitan terhadap bursa saham Indonesia (Pradana & Wahyudi, 2017).

Dari perspektif ekonomi makro, Indonesia mempunyai hubungan ekonomi dengan negara Amerika Serikat, baik pada bidang perdagangan maupun investasi. Jika pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat meningkat maka mampu mendukung kenaikan ekonomi Indonesia pada bidang ekspor, investasi secara langsung ataupun investasi pada pasar modal. Sebagai negara adidaya, Amerika Serikat memiliki pengaruh signifikan terhadap negara lain. Hal tersebut menjadi bagian dari pengaruh perusahaan serta investornya yang menyebabkan pergerakan DJIA, yaitu bagian dari indeks *New York Stock*

Exchange (NYSE) yang mampu memberikan pengaruh kepada dinamika indeks harga saham negara lain.

DJIA (*Dow Jones Industrial Average*) ialah indikator fundamental dalam menilai pergerakan saham secara menggloabal untuk menganalisis data dalam periode yang panjang karena merupakan saham paling tua yang berada di Amerika Serikat. Adapun Indeks Dow Jones mewakili seperempat dari seluruh nilai pasar saham di Amerika Serikat, demikian perusahaan yang termasuk dalam indeks Dow Jones ialah saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang kuat atau dikenal dengan sebutan *blue chips*. Perusahaan yang dimaksud diantaranya *The Coca-Cola Company*, *Microsoft Corporation*, *Intel Corporation*, bahkan *Apple Inc.* Oleh sebab itu indeks Dow Jones merupakan representasi di bursa saham Amerika yang berdampak terbesar pada pasar saham negara yang lain (Maria Kingkin, 2022).



Sumber: Yahoo Finance, data diolah 2022

Grafik 2. Pergerakan Indeks Dow Jones Tahun 2007-2021

Grafik 2 memperlihatkan bagaimana saat terjadinya krisis keuangan dunia pada 2008 diakibatkan *subprime mortgage* di Amerika Serikat yang berpengaruh buruk terhadap Amerika Serikat dan secara global, termasuk Indonesia. Terjadinya penyusutan Indeks *Dow Jones Industrial Average* turut mempengaruhi IHSG hingga mencapai 50%. Setelah krisis keuanganglobal, indeks Dow Jones mengalami peningkatan secara terus-menerus yang diikuti pula dengan kenaikan IHSG.

Kenaikan IHSG selalu dikaitkan dengan kenaikan indeks Dow Jones. Sesuai dengan penelitian dari Gita Maria Kingkin yang berjudul “Pengaruh

Inflasi, Indeks Dow Jones, *Fed Rate*, serta Nikkei 225 terhadap IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) pada BEI (Bursa Efek Indonesia) Tahun 2014-2018” menjelaskan bahwa Dow Jones Industrial Average berdampak substansial dan positif pada IHSG. Pada tahun 2020, kenaikan indeks Dow Jones sebesar 7 persen tidak membuat IHSG mengalami peningkatan juga, melainkan IHSG mengalami tren penurunan pada akhir tahun 2020 mencapai minus 5,1 persen. Maka dari ini, terdapat *gap* dalam grafik tersebut yaitu IHSG dan harga saham DJIA berbanding terbalik, yang terjadi pada tahun 2020.

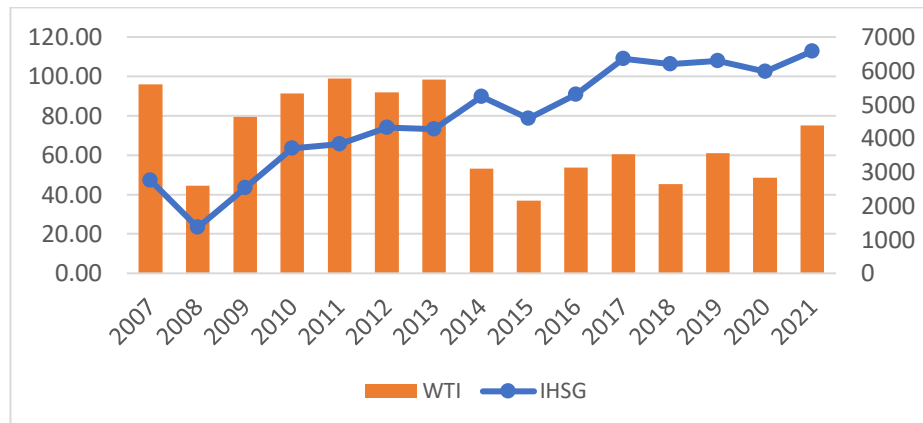
Harga minyak dunia jadi faktor luar negeri lainnya yang juga berperan penting dalam pergerakan bursa saham Indonesia. Fluktuasi biaya minyak mentah secara global menjadi suatu penanda dinamika pasar modal di sebuah negara. Lonjakan harga minyak mentah dunia untuk negara pengekspor minyak menjadi keuntungan tersendiri untuk perusahaan pada sektor pertambangan, akan tetapi pada sisi lain peningkatan harga minyak mentah juga mampu menurunkan laba terhadap perusahaan sektor non-pertambangan karena menjadikan biaya operasional meningkat.

Fluktuatif biaya minyak mentah dunia bisa berpengaruh pada pasar modal. Dengan begitu minyak mentah mampu mempengaruhi harga saham dalam dunia pertambangan dan juga dalam lingkup indeks harga saham dalam sebuah negara. Melonjaknya harga minyak dunia yang cukup tinggi mampu mempengaruhi terjadinya penurunan indeks harga saham dalam waktu yang sama (Basit, 2020).

Varian minyak mentah yang diperjualkan secara global adalah *Brent Bland*, *Russian Export Blend*, WTI (*West Texas Intermediate*), serta OPEC *Basket Price*. WTI dan *Brent Bland* ialah minyak mentah yang mayoritas dimanfaatkan secara global. Sejak tahun 1971, harga minyak *Brent Bland* menjadi dasar pembentukan harga secara global namun produksi minyak Brent kerap mengalami penurunan sehingga mulai tahun 2007 WTI berkembang menjadi standarisasi harga baru.

Dalam penelitian ini acuan dan tolak ukur perdagangan minyak yang dipakai yaitu *West Texas Intermediete* (WTI). Hal tersebut disebabkan WTI adalah minyak yang memiliki kualitas tertinggi dengan komposisi rendah

sulfur, dengan demikian sangat cocok dimanfaatkan menjadi bensin, serta itulah sebabnya minyak tersebut lebih dinikmati khususnya di Amerika Serikat, China, dan Indonesia.

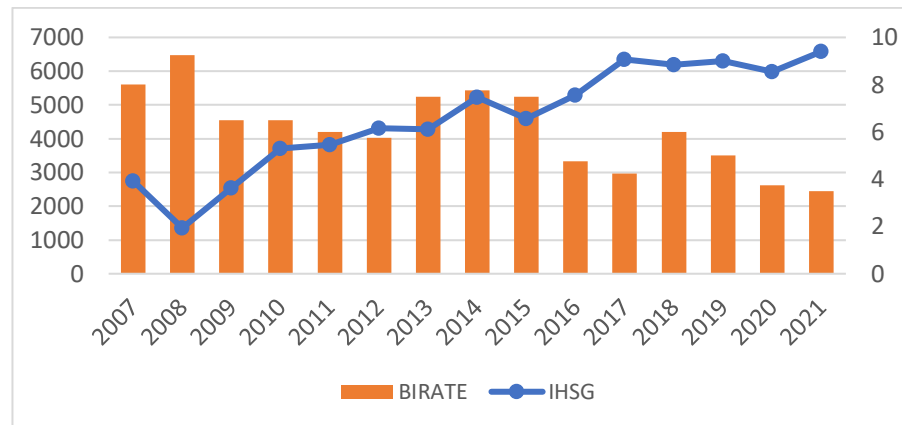


Sumber: Yahoo Finance, data diolah 2022

Grafik 3. Pergerakan Harga Minyak Dunia Tahun 2007-2021

Minyak mentah terkena dampak krisis keuangan global 2008 hingga mengalami penurunan ke angka US\$ 44,60 per barel. Harga minyak mentah kembali naik sampai pada tahun 2011 mencapai US\$ 98,83 per barel. Pada tahun tahun 2015, minyak dunia menjumpai penurunan yang lumayan signifikan mencapai US\$ 37,04/barel. Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral mengemukakan biaya minyak menurun dipicu oleh jumlah persediaan minyak mentah OPEC yang mengalami peningkatan.

Menurut laporan dari *Energy Information Administration* (EIA), terjadi eskalasi persediaan gasoline sebanyak US\$ 4,5/barel dan persediaan distillate sebesar US\$ 8,7/barel di Amerika Serikat di akhir tahun 2015. Penurunan harga minyak di tahun 2015 dan tahun 2020 tidak berpengaruh signifikan terhadap kenaikan saham, melainkan saham mengalami penurunan yang berakibat pada penurunan IHSG. Kondisi tersebut tidak selaras dengan penelitian sebelumnya yaitu kenaikan harga minyak dapat menyebabkan kenaikan inflasi, yang pada akhirnya berdampak negatif terhadap IHSG. Secara tidak langsung, hal tersebut membuat adanya “gap” dalam perekonomian.



Sumber: Bank Indonesia, data diolah 2022

Grafik 4. Pergerakan Tingkat Suku Bunga Tahun 2007-2021

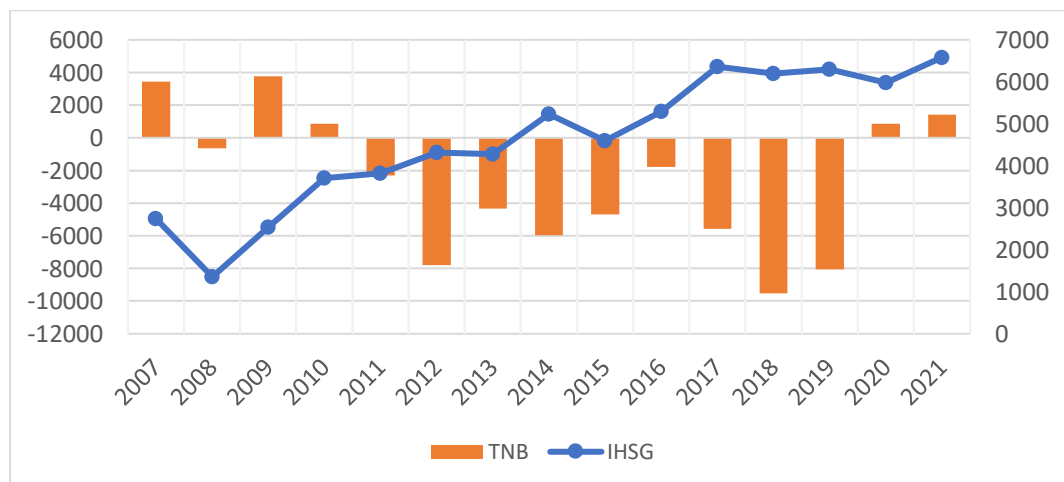
Menurut BI (Bank Indonesia), BI rate menjadi tingkatan suku bunga yang mampu dikelola bank sentral dan dijadikan acuan simpanan bank, tingkat suku bunga pinjaman dan lembaga atau institusi keuangan di Indonesia. Fluktuasi tingkat suku bunga mampu berpengaruh pada biaya saham. Jika BI Rate meningkat, maka dapat memberikan pengaruh terhadap harga transaksi perusahaan pada proyek investasi, serta mayoritas investor dapat memutuskan melakukan investasi ke instrumen lainnya sehingga biaya saham BEI mengalami penurunan (Putra & N, 2022).

Tingkatan suku bunga yang meningkatakan dapat menyebabkan tingkat keuntungan yang ditawarkan dari bank dianggap lebih unggul dibandingkan pasar modal sehingga membuat investor memilih jalan mengalihkan dananya ke dalam tabungan dan deposito yang minim resiko. Sebaliknya, jika tingkat bunga rendah maka menyebabkan seorang investor mencabut modalnya dari bank untuk kemudian mengalihkan investasinya ke pasar saham.

Akibat krisis global tahun 2008, tingkat suku bunga berada pada posisi tertinggi yaitu mencapai 9,25 persen. Kenaikan tingkat suku bunga dipicu oleh meningkatnya harga bahan dasar energi dan minyak dunia, serta berdampak pada peningkatan harga BBM. Kenaikan BI Rate menyebabkan IHSG mengalami penurunan cukup tajam mencapai 50%. Pada tahun 2014 hingga tahun 2017, tingkat suku bunga menghadapi penyusutan dari 7,75% menjadi 4,25% yang secara langsung memberikan dampak positif terhadap bursa efek Indonesia. Hal tersebut memperlihatkan bahwa keterkaitan tingkat suku bunga

mempunyai hubungan tidak positif dengan tren pergerakan IHSG, serta sejalan dengan teori Keynes.

Teori Keynes menjelaskan bahwa investasi ditetapkan oleh kemungkinan mendapatkan keuntungan, yang mana hal tersebut dipengaruhi tingkat suku bunga yang diketahui sebagai ‘*Marginal Efficiency of Investment*’ atau MEI (Faruqi, 2022). Pada tahun 2015 dan 2020 terjadi penurunan pada tingkat suku bunga yang diikuti dengan penurunan IHSG. Kondisi tersebut tidak selaras dengan teori yang dikemukakan Keynes. Secara umum, tingkat BI Rate yang rendah dan cenderung terus menyusut, akan menjadikan IHSG menghadapi kenaikan karena investor tertarik terhadap imbal hasil investasi saham yang lebih besar, maka prospek pergerakan harga saham akan cenderung meningkat kedepannya (Sartika, 2017).



Sumber: Bank Indonesia, data diolah 2022

Grafik 5. Pergerakan Transaksi Neraca Berjalan Tahun 2007-2021

Dinamika perekonomian secara dunia yang dimulai melalui adanya krisis keuangan dunia pada tahun 2008 hingga 2009, yang kemudian dilanjutkan dengan adanya krisis utang Eropa pada tahun 2010-2013, mempengaruhi kondisi *external imbalance* atau disequilibrium eksternal di berbagai Negara, salah satunya Indonesia sebagai efek *small open economy* (Handoko, 2015). Disequilibrium eksternal yang dialami, didorong oleh berkurangnya ekspor Indonesia akibat melemahnya ajakan mitra dagang Indonesia untuk produk ekspor, serta rendahnya biaya komoditas ekspor. Aktivitas impor dan ekspor

negara secara tidak langsung mempengaruhi neraca transaksi berjalan dalam sebuah negara.

Menurut Bank Indonesia, neraca transaksi berjalan yakni elemen neraca pembayaran yang menggambarkan secara singkat akan transaksi jasa serta barang, termasuk faktor pendapatan negara dengan pihak luar negeri. Adapun yang termasuk komponen transaksi berjalan yaitu pendapatan, jasa-jasa, transfer berjalan, serta neraca perdagangan. Defisit yang dialami current account akan turut mengurangi kepercayaan investor dalam melakukan investasi ke negara tersebut. Hal tersebut berkaitan dengan kepercayaan bahwa semakin menurunnya kepercayaan investor, maka harga saham akan menurun pula (Fahmi, 2020). Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan adanya defisit transaksi berjalan dapat memberikan dampak negatif untuk IHSG.

Pada ambang tahun 2016-2018, terjadi defisit yang sangat signifikan pada transaksi berjalan, yaitu sebanyak minus 1,797 juta US\$ menjadi minus 9,531 juta US\$. Defisit tersebut dipengaruhi oleh nilai tukar rupiah melemah, peningkatan impor bahan baku yang masih tinggi, serta pendapatan yang diterima Indonesia lebih kecil dibandingkan pendapatan yang ditransfer oleh Indonesia ke luar negeri. Keadaan defisit transaksi neraca berjalan yang berlangsung terus menerus adalah hal buruk, yang mana akan mengancam stabilitas perekonomian serta menjadi sulit untuk suatu negara menanggulangi masalah perekonomiannya, dikarenakan impor modal yang dibutuhkan guna memberikan biaya untuk defisit transaksi berjalan menyebabkan kenaikan utang luar negeri (Fahmi, 2020).

Transaksi berjalan mengalami kenaikan di tahun 2020 yang disebabkan meningkatnya ekspor akibat membaiknya harga komoditas dan permintaannya, di kondisi peningkatan impor yang sedang terbatas. IHSG mengalami penurunan akibat adanya tekanan dari pandemi Covid-19 di tahun yang sama. Hal tersebut tidak selaras dengan konsep yang diimplementasikan dalam penelitian ini.

Dari berbagai data tersebut, masih terdapat data-data yang kesesuaiannya dengan teori belum terbukti. Khususnya pada variabel neraca transaksi berjalan yang masih belum banyak diteliti. Hal ini yang menjadi menarik bagi peneliti,

yaitu ingin melihat sebenarnya seberapa besar dampak daripada setiap variabel bebas pada studi ini atas variabel terikat sehingga dapat memberikan gambaran yang jelas bagi peneliti dan juga terhadap penelitian setelah ini. Oleh karena itu, peneliti untuk melakukan penelitian berjudul “Analisis Faktor Makroekonomi Yang Mempengaruhi Pasar Modal di Indonesia”.

I.2 Rumusan Masalah

Kondisi ekonomi makro dapat memberikan gambaran terhadap pergerakan pasar modal pada suatu negara. IHSG adalah indikator perkembangan pasar modal yang dipergunakan sebagai pertimbangan pengambilan keputusan investasi oleh investor, yang mana pergerakannya bisa dipengaruhi oleh faktor-faktor ekonomi makro layaknya harga minyak dunia, indeks Dow Jones, tingkat suku bunga, serta neraca transaksi berjalan.

Penurunan indeks Dow Jones dapat menjadi masalah bagi harga saham pada berbagai negara yang juga ikut menjalani penurunan. Meningkatnya harga minyak dunia mampu menurunkan laba perusahaan pada luar sektor pertambangan yang secara tidak langsung dapat menimbulkan masalah yaitu penurunan harga saham di Indonesia. Pada faktor lain, yaitu tingkat suku bunga yang mengalami kenaikan dapat mengakibatkan biaya perusahaan ikut meningkat, hal tersebut mampu membuat investor menarik investasi pada saham. Faktor terakhir yaitu neraca transaksi berjalan yang mengalami defisit dapat memberikan efek negatif terhadap kepercayaan investor untuk berinvestasi yang mengakibatkan harga saham menurun. Hal ini membuat adanya “*gap*” dalam perekonomian. Oleh karena itu, berdasarkan permasalahan yang berbeda dari masing-masing faktor ekonomi makro, studi ini bertujuan guna mengetahui lebih lanjut perihal dampak variabel independen secara masing-masing pada IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan).

Sesuai latar belakang yang sudah dikemukakan, rumusan permasalahan dalam riset berikut yakni:

- a. Bagaimana indeks Dow Jones berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan?
- b. Bagaimana harga minyak dunia berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan?

- c. Bagaimana tingkat suku bunga berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan?
- d. Bagaimana neraca transaksi berjalan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan?

I.3 Tujuan Penelitian

Dilansir dari penjelasan yang telah dijabarkan sebelumnya oleh peneliti, maka peneliti dalam studi ini bertujuan diantaranya yakni:

- a. Mengetahui dan menganalisis pengaruh indeks Dow Jones terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
- b. Mengetahui dan menganalisis pengaruh harga minyak dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
- c. Mengetahui dan menganalisis pengaruh tingkat suku bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
- d. Mengetahui dan menganalisis pengaruh neraca transaksi berjalan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

I.4 Manfaat Hasil Penelitian

1. Manfaat Teoritis
 - a. Hasil studi ini dimaksudkan bisa menambah wawasan dalam penelitian secara teoritis yang dipelajari di perkuliahan.
 - b. Penelitian ini mampu memperluas pengetahuan pembaca akan bermacam faktor yang memberikan pengaruh terhadap IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) di Indonesia.
2. Manfaat Praktis
 - a. Studi ini agar digunakan menjadi bagian dari referensi serta masukan untuk para pembuat kebijakan di bidang investasi maupun berbagai isu yang berkaitan, terlebih dalam variabel makro ekonomi.
 - b. Penelitian ini diharap mampu memperluas ilmu ketika akan berinvestasi pada instrumen saham serta sebagai wujud dari kontribusi pemikiran untuk kepentingan ilmiah.

- c. Penelitian ini dimaksudkan mampu menjadi acuan serta masukan untuk berbagai pembuat keputusan yang berkaitan dengan penetapan keputusan kedepannya.