

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah sebuah indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks ini mencakup pergerakan seluruh harga saham baik harga saham preferen maupun harga saham biasa yang semuanya merupakan saham yang tercatat di BEI. Indeks harga saham (IHS) merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama tentang kejadian-kejadian ekonomi, tetapi responsinya menyangkut juga mengenai kejadian-kejadian sosial, politik dan keamanan (Abdul Halim, 2003).

Sebagai salah satu wujud paparan globalisasi, Indonesia telah melakukan liberalisasi di sektor keuangan. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk menghapuskan efek merugikan dari represi keuangan (*financial repression*) terhadap pertumbuhan ekonomi dan investasi. Represi keuangan adalah istilah yang digunakan untuk menjelaskan sejumlah langkah yang akan digunakan pemerintah untuk menyalurkan dana kepada diri mereka sendiri, yang dideregulasi pasar akan dipindahkan ke sektor lain. Represi keuangan sangat efektif dalam melikuidasi hutang.

Liberalisasi sistem keuangan telah dimulai sejak akhir dekade 1990-an. Diawali dengan deregulasi sektor perbankan dan kemudian diikuti dengan deregulasi sektor pasar modal. Proses liberalisasi keuangan di Indonesia membawa implikasi semakin terintegrasinya pasar modal Indonesia dengan pasar modal luar negeri, baik regional maupun global (Endri, 2009). Sejalan dengan hal tersebut, derajat ketergantungan pasar modal domestik terhadap pergerakan pasar modal luar negeri, baik regional maupun global akan semakin tinggi pula. Dengan demikian pasar modal Indonesia melalui BEI telah menjadi bagian yang tak terpisahkan dari kegiatan bursa saham global. Dalam kondisi tersebut, perubahan di suatu bursa akan ditransmisikan ke bursa di negara lain, di mana bursa yang lebih besar akan mempengaruhi bursa yang lebih kecil (Moh. Mansur, 2005:204).

Berikut adalah tingkat *loss* beberapa indeks besar di dunia selama terjadi krisis global.

Tabel 1. Tingkat *Loss* Indeks Global

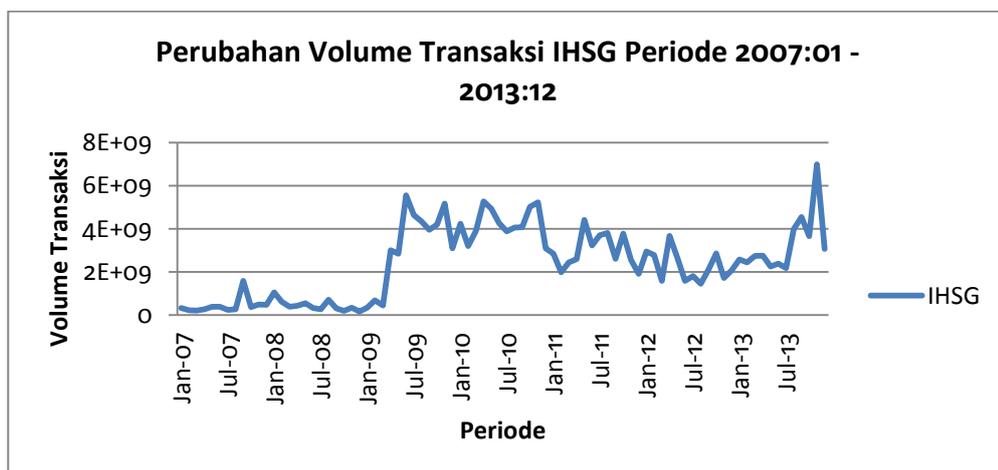
Bursa Saham	Tingkat <i>Loss</i> Indeks
DJIA (AS)	↓39,34
S & P 500 (AS)	↓45,52
FTSE (Inggris)	↓41,44
Nikkei 225 (Jepang)	↓48,32
SCI (China)	↓62,57
Hang Seng (Hongkong)	↓54,48
IHSG (Indonesia)	↓58,25
STI (Singapura)	↓52,04

Sumber: Kompas (21/10/2008)

Pada Tabel 1 terlihat bahwa dalam periode tahun 2007 hingga tahun 2008 bursa utama dunia *crash* rata-rata di atas 30%. Kerugian paling parah dialami bursa saham China dengan tingkat *loss* sebesar 62,57%. Sedangkan bursa

efek di Indonesia mengalami kerugian hingga 58,25%. Akibat keadaan tersebut likuiditas adalah hal yang paling dicari untuk dapat menolong perusahaan yang ditinggal investornya karena spekulasi resiko yang akan ditanggung. Hal ini menyebabkan beberapa perusahaan yang ditinggal oleh para investor kesulitan likuiditas dalam bentuk modal sehingga banyak yang harus mengalami kebangkrutan.

Pada masa krisis tersebut, pergerakan indeks-indeks pasar saham dunia memiliki alur yang beriringan. Hal ini seakan membuktikan bahwa terdapat efek domino (*contagion effect*) yang terjadi pada indeks-indeks pasar saham negara berkembang akibat adanya fluktuasi yang terjadi pada negara-negara adidaya seperti Amerika. Fluktuasi tersebut juga terjadi di Indonesia yang terlihat pada pergerakan IHSG. Pergerakan IHSG yang fluktuatif selama periode Januari 2007 hingga Desember 2013 dapat dilihat pada grafik berikut.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah), www.idx.co.id

Gambar 1. Perubahan Volume Transaksi IHSG Periode 2007:01 sampai dengan 2013:12

Dari Gambar 1 dapat terlihat bahwa terjadi perubahan yang cukup fluktuatif pada IHSG dari tahun 2008 hingga tahun 2013. Dari grafik tersebut dapat

dilihat bahwa IHSG berkembang cukup pesat. Pada tahun 2008 terjadi penurunan IHSG yang cukup signifikan yaitu sebesar 19,61%. Hal ini disebabkan atas responsi para investor terhadap krisis keuangan global yang terjadi saat itu. Para investor banyak yang menarik investasinya dari saham Indonesia sehingga nilai indeks saham di Indonesia turun cukup rendah. Hal ini disebabkan karena banyak investor yang sebisa mungkin untuk meminimalkan skala resiko yang akan terjadi saat perekonomian sedang krisis.

Akan tetapi dari grafik yang disajikan terlihat pula bahwa krisis global pada tahun 2008 hanya berdampak sampai akhir tahun 2008 terhadap IHSG di BEI. Hal ini dikarenakan Indonesia berusaha untuk memperkuat sistem perekonomiannya dengan menggunakan berbagai instrumen kebijakan perekonomiannya. Kemudian, pada awal tahun 2009 terjadi peningkatan yang sangat signifikan pada bursa saham Indonesia hingga kuartal kedua di tahun 2009. Peningkatan ini disebabkan oleh adanya peningkatan jumlah likuiditas di pasar modal Indonesia akibat banyaknya investor asing yang berusaha mengamankan dana investasinya ke pasar modal negara-negara berkembang (*emerging market*) yang dinilai cukup stabil perekonomiannya.

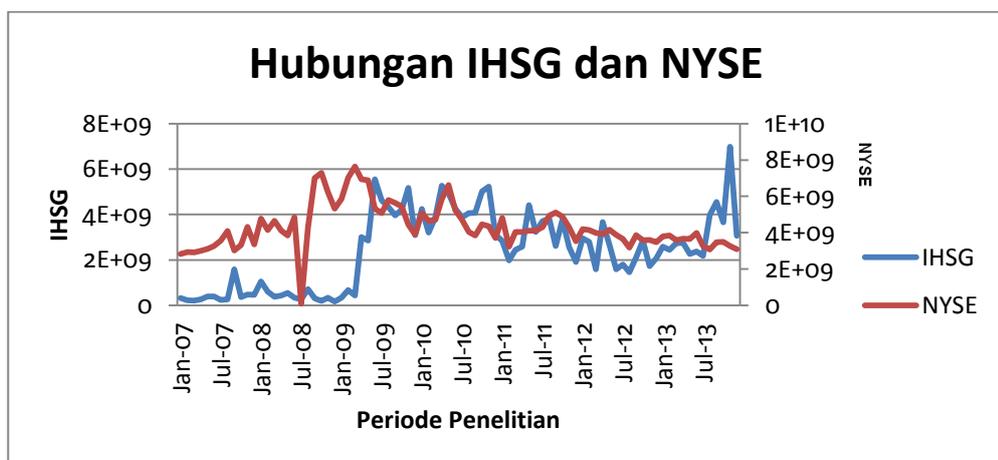
Pada tahun 2013, terjadi peningkatan pada IHSG yang cukup pesat hingga kuartal kedua pada tahun tersebut. Akan tetapi pada bulan Juli 2013 mulai terjadi penurunan pada IHSG di Indonesia. Hal ini dapat terjadi dikarenakan isu *tapering* yang mulai berhembus. Isu *tapering* membuat pasar saham Indonesia sempat berguncang dikarenakan telah santer diisukan bahwa bank

sentral Amerika Serikat (*Federal Reserve Bank/FRB*) akan melakukan pengurangan stimulus tahun 2013 dan paling cepat akan dilakukan pada bulan September. Isu ini membuat pasar bergejolak dan menimbulkan kekhawatiran berkurangnya likuiditas di pasar modal.

Memasuki awal tahun 2013 the Fed menyatakan jika *outlook* kondisi pasar tenaga kerja di Amerika membaik seperti yang diperkirakan, maka dimungkinkan untuk melakukan pengurangan atas pembelian aset dimulai pada awal tahun 2013 dan menghentikannya di akhir tahun. Pernyataan tersebut menimbulkan kesan di pasar bahwa akan terjadi pengetatan kebijakan moneter di Amerika dalam waktu dekat. Pengetatan stimulus berpotensi terjadi pengurangan likuiditas di pasar keuangan. Nilai tukar dollar Amerika bisa lebih kuat dan harga-harga instrumen keuangan bisa mengalami koreksi akibat pengurangan likuiditas. Hal ini akan memberikan dampak ke Indonesia melalui pelemahan nilai tukar dan pasar saham yang dilanda aksi jual.

Dalam konteks investasi internasional, pergerakan indeks harga saham di bursa lain dianggap mengandung sinyal informasi mengenai bagaimana pasar akan bergerak dan ke mana arah pergerakannya. Sinyal tersebut berkaitan dengan kekhawatiran investor akan adanya transmisi situasi di bursa lain terhadap bursa dalam negeri. Sinyal tersebut kemudian berkembang menjadi sentimen pasar yang dapat mempengaruhi psikologis investor. Bahkan tak jarang sentimen tersebut lebih kuat mempengaruhi keputusan investasi yang diambil investor daripada kinerja fundamental domestik.

Adanya pengaruh pergerakan indeks harga saham luar negeri terhadap pergerakan IHSG di Bursa Efek Indonesia semakin diperkuat oleh realita mengenai pola perilaku investor domestik di lantai bursa. Realita yang ada menunjukkan bahwa walaupun peranan investor domestik semakin meningkat, terdapat kebiasaan dari investor domestik untuk melakukan strategi ikut-ikutan terhadap perilaku investasi investor asing atau setidaknya investor domestik menggunakan perilaku investor asing sebagai acuan (Jaka, 2000:93). Hal ini disebabkan oleh proporsi dari pelaku di pasar modal yang sebagian besar atau dua per tiga dari keseluruhan investor merupakan investor asing (BEI, 2014). Oleh sebab itu, saat investor asing melepas sahamnya sebagai bentuk respon atas kondisi pasar di negaranya yang ditunjukkan oleh pergerakan indeks harga saham di bursa yang ada di negara tersebut, investor domestik juga akan melakukan aksi yang serupa dan berdampak pada penurunan indeks harga saham yang semakin tajam. Hubungan antara indeks saham asing atas pengaruhnya terhadap IHSG dapat dilihat melalui grafik berikut.



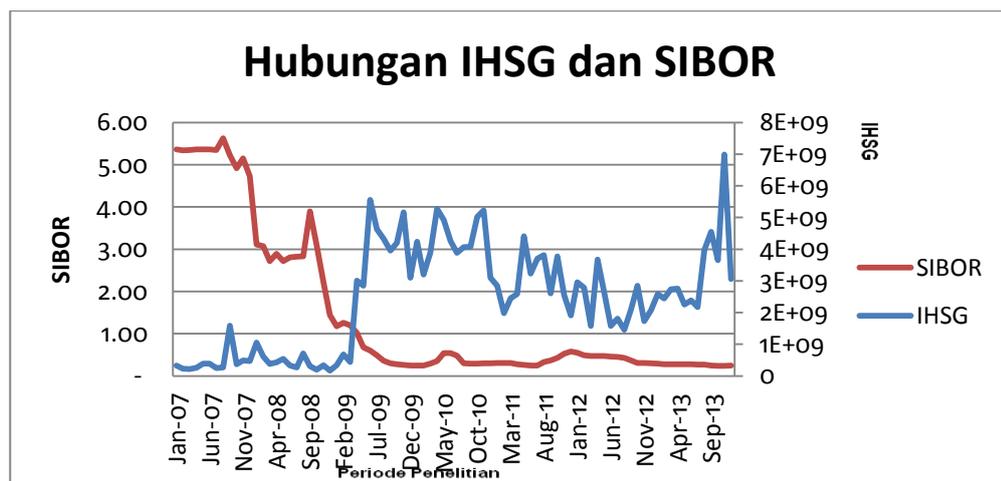
Sumber Bursa Efek Indonesia (diolah), www.idx.co.id

Gambar 2. Pergerakan IHSG dan NYSE selama Periode 2007:01 sampai dengan 2013:12

Salah satu indeks harga saham yang kerap menjadi acuan dalam proses pengambilan keputusan investor di BEI adalah *New York Stock Exchange* (NYSE). NYSE merupakan salah satu indeks pengukur kinerja pasar keuangan di Amerika Serikat yang masih berjalan hingga saat ini. Indeks ini dianggap dapat merepresentasikan pengaruh bursa saham Amerika Serikat yang besar terhadap bursa saham global, termasuk Indonesia.

Gambar 2 memperlihatkan bahwa NYSE dan IHSG memiliki pergerakan grafik yang beriringan. Secara umum peningkatan yang terjadi pada NYSE akan diiringi oleh peningkatan pada IHSG di Indonesia. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang seiring (positif) antara IHSG dan NYSE.

Variabel lain yang digunakan dalam penelitian ini ialah SIBOR. Hubungan antara suku bunga SIBOR atas pengaruhnya terhadap IHSG dapat dilihat melalui grafik berikut.



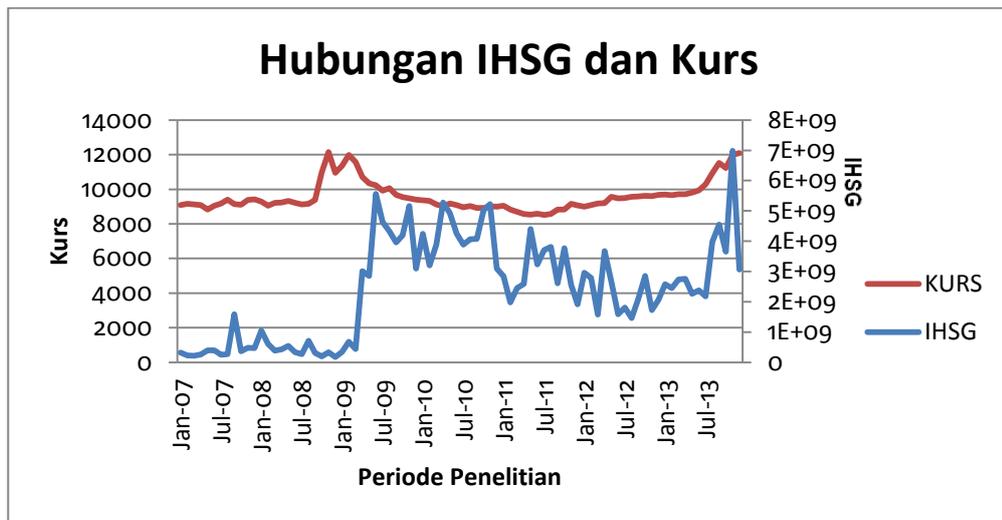
Sumber Bursa Efek Indonesia (diolah), www.idx.co.id dan BI (diolah), www.bi.go.id

Gambar 3. Pergerakan IHSG dan SIBOR selama Periode 2007:01 sampai dengan 2013:12

SIBOR atau *singapore interbank offered rate* tidak lain merupakan suku bunga rata-rata antar bank di Singapura yang penetapannya berdasarkan pada suku bunga yang ditawarkan oleh beberapa bank yang terkemuka di Singapura. SIBOR juga merupakan sebuah tawaran berupa pinjaman dana yang diberikan oleh suatu bank kepada bank lain di pasar uang Singapura dengan tanpa kewajiban untuk memberikan agunan atas pinjaman dana tersebut.

Dari Gambar 3 dapat dilihat bahwa pergerakan SIBOR tidak sejalan dengan pergerakan yang terjadi pada IHSG di Indonesia selama periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2013. Perbedaan alur pergerakan grafik tersebut mengindikasikan adanya hubungan yang bertolak belakang antara suku bunga SIBOR dengan IHSG. Menurut Ben S. Bernanke dan Kenneth N. Kuttner (2004) perubahan yang terjadi pada kebijakan moneter yang dalam hal ini dapat diwakilkan melalui perubahan suku bunga pasar uang antar bank (PUAB) sebesar 0,25 basis point akan membuat perubahan terhadap IHSG sebesar satu persen. Hal ini memberikan implementasi bahwa suku bunga PUAB dan IHSG memiliki hubungan yang saling bertolak belakang (negatif). Ketika suku bunga SIBOR menurun, maka para investor akan meresponnya dengan membeli saham para emiten yang melakukan ekspansi usaha dengan harapan agar mendapatkan imbal hasil (*return*) yang meningkat.

Variabel lainnya yang digunakan dalam penelitian ini ialah kurs. Gambar berikut merupakan grafik pergerakan kurs dan IHSG selama periode 2007:01 sampai dengan 2013:12.



Sumber Bursa Efek Indonesia (diolah), www.idx.co.id dan BI (diolah), www.bi.go.id

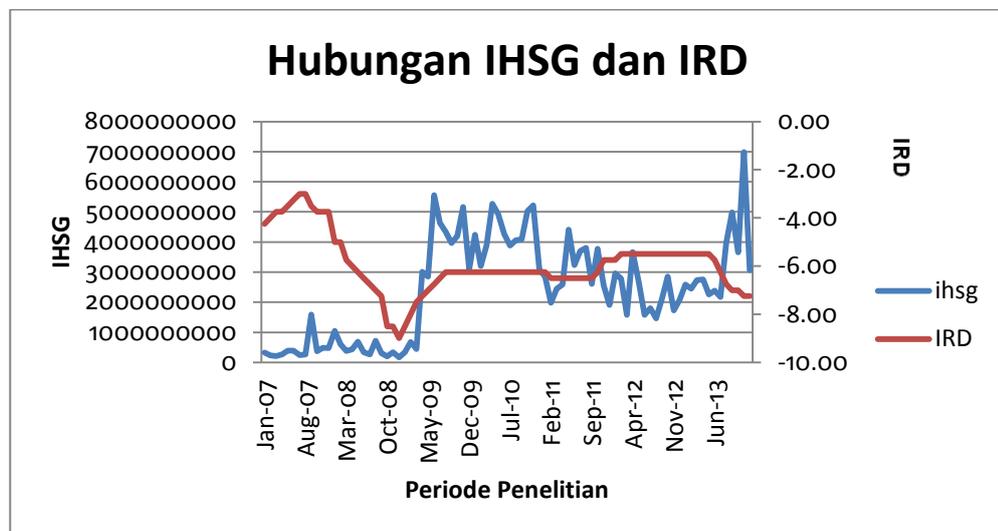
Gambar 4. Pergerakan IHSI dan Kurs selama Periode 2007:01 sampai dengan 2013:12

Kurs (*exchange rate*) merupakan harga dari satu mata uang terhadap mata uang lain. Kurs menjadi hal yang penting karena dapat mempengaruhi harga barang domestik relatif terhadap harga barang luar negeri. Ketika mata uang suatu negara terapresiasi nilainya, maka barang yang dihasilkan oleh negara tersebut di luar negeri menjadi lebih mahal dan barang-barang luar negeri di negara tersebut menjadi lebih murah dengan asumsi bahwa harga domestik konstan pada tiap-tiap negara.

Dari Gambar 4 dapat dilihat bahwa pergerakan kurs dan pergerakan IHSI memiliki alur yang tidak selalu sejalan untuk periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2013. Terdapat beberapa periode perbedaan alur pergerakan grafik yang mengindikasikan adanya hubungan yang negatif antara kurs dengan IHSI. Hal ini terjadi dikarenakan ketika kurs domestik atas aset dollar AS naik, maka tingkat pengembalian atas dollar akan meningkat relatif terhadap aset dalam negeri sehingga masyarakat akan

memegang aset dollar AS lebih banyak. Jumlah aset dollar yang diminta akan meningkat pada setiap nilai kurs.

Variabel lainnya yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *interest rate differential* (IRD). Gambar berikut merupakan grafik pergerakan IRD dan IHSK selama periode 2007:01 sampai dengan 2013:12.



Sumber Bursa Efek Indonesia (diolah), www.idx.co.id dan BI (diolah), www.bi.go.id

Gambar 5. Pergerakan IHSK dan IRD selama Periode 2007:01 sampai dengan 2013:12

Interest Rate Differential adalah selisih antar suku bunga. Di dalam penelitian ini yang akan digunakan ialah selisih antara *The Fed rate* dan *BI rate*. *The Fed rate* dan *BI Rate* merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter di negara masing-masing.

Dari Gambar 5 dapat dilihat bahwa pergerakan *interest rate differential* mengiringi pergerakan yang terjadi pada IHSK di Indonesia selama periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2013. Pada gambar tersebut terlihat adanya kesamaan alur pergerakan antara *interest rate differential* dan IHSK.

Hal tersebut mengindikasikan adanya hubungan yang seiring sejalan antara *interest rate differential* dengan IHSG. Ketika Bank Indonesia (BI) menurunkan suku bunga kebijakannya (*BI rate*), maka nilai *interest rate differential* akan semakin meningkat. Peningkatan nilai *interest rate differential* akan memberikan kesan bahwa indeks resiko semakin kecil. Hal ini akan membuat peningkatan respon dari para investor untuk menginvestasikan dananya di pasar modal Indonesia. Dari uraian tersebut dapat dinyatakan bahwa *interest rate differential* dan IHSG berhubungan positif.

B. Permasalahan

Berdasarkan latar belakang di atas maka yang akan menjadi fokus masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimanakah pengaruh indeks *New York Stock Exchange* terhadap pergerakan IHSG di Indonesia?
2. Bagaimanakah pengaruh variabel kurs terhadap pergerakan IHSG di Indonesia?
3. Bagaimanakah pengaruh variabel SIBOR terhadap pergerakan IHSG di Indonesia?
4. Bagaimanakah pengaruh variabel *interest rate differential* antara the *Fed rate* dan *BI rate* terhadap pergerakan IHSG di Indonesia?
5. Bagaimanakah pengaruh variabel indeks *New York Stock Exchange*, *Exchange rate*, SIBOR, dan *interest rate differential* antara the *Fed rate*

dan *BI rate* secara bersama-sama terhadap pergerakan IHSG di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan tersebut dapat dinyatakan bahwa penelitian ini ditujukan untuk:

1. Untuk menganalisis pengaruh *New York Stock Exchange* terhadap pergerakan IHSG di Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh variabel kurs terhadap pergerakan IHSG di Indonesia
3. Untuk menganalisis pengaruh variabel SIBOR terhadap pergerakan IHSG di Indonesia.
4. Untuk menganalisis pengaruh variabel *interest rate differential* antara the Fed rate dan *BI rate* terhadap pergerakan IHSG di Indonesia.
5. Untuk menganalisis pengaruh variabel indeks *New York Stock Exchange*, kurs, SIBOR, dan *interest rate differential* antara the Fed rate dan *BI rate* secara bersama-sama terhadap pergerakan IHSG di Indonesia.

D. Kerangka Pemikiran

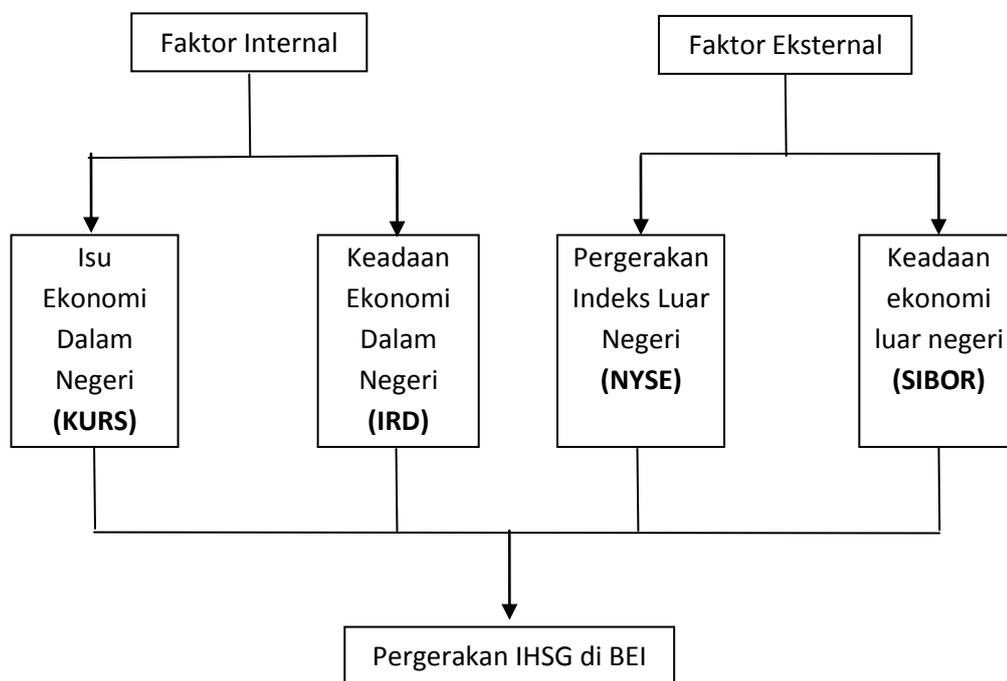
IHSG di BEI berfluktuasi dapat disebabkan oleh banyak faktor. Faktor-faktor tersebut terbagi atas faktor internal yang berasal dari dalam negeri dan faktor eksternal yang berasal dari luar negeri.

Faktor internal dapat berupa isu-isu ekonomi dalam negeri dan keadaan ekonomi di dalam negeri. Isu-isu ekonomi yang paling hangat dan selalu menjadi perbincangan ialah kurs. Perubahan kurs sering menjadi indikator penting bagi investor-investor yang ingin menginvestasikan dananya pada pasar modal di Indonesia. Ada indikasi bahwa ketika kurs terdepresiasi maka para pelaku pasar akan mencoba lebih banyak dalam menginvestasikan dananya di pasar modal Indonesia dengan pertimbangan ekspektasi *return* yang lebih tinggi. Selain itu keadaan ekonomi juga menjadi hal penting bagi investor dalam menginvestasikan dananya. Besarnya resiko yang mungkin dialami ketika perekonomian tidak stabil menjadi hal yang sangat diperhatikan oleh para investor. Ketika investor memasuki pasar modal di *emerging market* yang penuh dengan ketidakpastian akan ekspektasi *return*, maka hal yang akan selalu diperhatikan adalah suku bunga kebijakan di negara tersebut. Suku bunga kebijakan *BI rate* terkadang mempunyai alur pergerakan yang sejalan dengan suku bunga kebijakan The Fed. Untuk melihat seberapa besar respon para pelaku pasar di pasar modal atas perubahan suku bunga kebijakan maka di dalam penelitian ini digunakan variabel *interest rate differential* antara *The Fed rate* dan *BI rate*.

Sementara faktor eksternal yang berasal dari luar negeri dapat berupa pergerakan indeks luar negeri dan keadaan pasar uang di negara lain. Di dalam penelitian ini terdapat indikasi bahwa pergerakan indeks saham di luar negeri bisa mempengaruhi pergerakan indeks saham di Indonesia. Hal ini didukung pula oleh sikap para pelaku pasar domestik yang umumnya mengekor pada perilaku para investor asing dalam menentukan keputusannya

berinvestasi di pasar modal. Selain itu perubahan yang terjadi pada pasar uang negara lain diindikasikan mempunyai pengaruh pada perilaku investor dalam menginvestasikan dananya.

Respon atas perubahan-perubahan baik dari faktor internal maupun perubahan-perubahan dari faktor eksternal terhadap pergerakan IHSG dapat dilihat melalui Gambar 6.



Gambar 6. Model Kerangka Pemikiran Analisis Pengaruh NYSE, Kurs, SIBOR, dan IRD terhadap Pergerakan IHSG di Indonesia Periode 2007:01 – 2013:12.

E. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ialah sebagai berikut:

1. Diduga *New York Stock Exchange* berpengaruh positif signifikan terhadap pergerakan IHSG di Indonesia.
2. Diduga kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap pergerakan IHSG di Indonesia.
3. Diduga SIBOR berpengaruh negatif signifikan terhadap pergerakan IHSG di Indonesia.
4. Diduga *interest rate differential* antara the Fed rate dan BI rate berpengaruh positif signifikan terhadap pergerakan IHSG di Indonesia.
5. Diduga terdapat pengaruh yang bersamaan dan signifikan dari *New York Stock Exchange*, kurs, SIBOR, dan *interest rate differential* antara the Fed rate dan BI rate terhadap pergerakan IHSG di Indonesia.

F. Sistematika Penulisan

Penulisan Skripsi ini akan dibagi dalam 5 bab, yaitu :

Bab I : Pendahuluan, yang berisi latar belakang, tujuan penelitian, hipotesis, kerangka pemikiran dan sistematika penulisan penelitian.

Bab II : Tinjauan pustaka meliputi tinjauan teoritis dan tinjauan empiris yang relevan dengan penelitian ini.

Bab III : Metode penelitian yang terdiri dari sumber data, batasan variabel, alat analisis, dan tahapan pengujian.

Bab IV : Hasil perhitungan dan pembahasan

Bab V : Penutup yang berisi simpulan dan saran.

Daftar Pustaka

Lampiran