

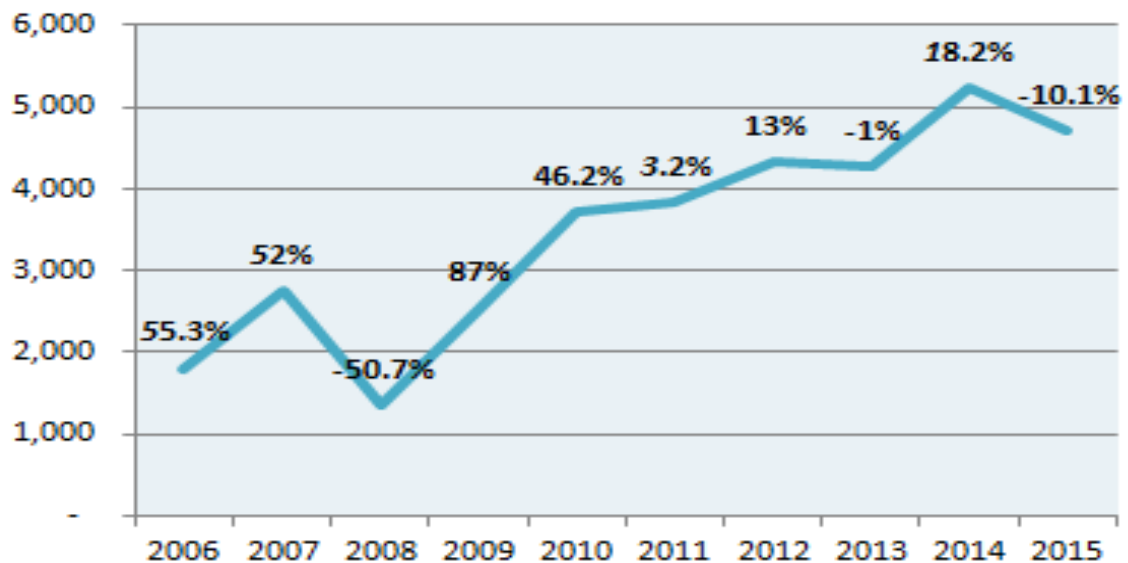
BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Laju pertumbuhan Index Harga Saham Gabungan (IHSG) saat ini telah mengalami pertumbuhan yang cukup pesat, terutama semenjak mergernya Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007. Walaupun IHSG sempat mengalami penurunan pada tahun 2008 sebesar 50,64% karena pengaruh krisis global, namun pada tahun berikutnya IHSG terus merangkak naik hingga tahun 2012, meskipun sempat terjadi penurunan 1% ditahun 2013, namun terlihat bahwa dalam tempo yang singkat IHSG naik 18,2% di tahun 2014 dan mengalami penurunan lagi ditahun 2015 sebesar 10,1%. Penyebab turunnya IHSG tidak luput dari perkembangan ekonomi global yang berpengaruh pada kondisi perekonomian dalam negeri. Drama kenaikan suku bunga The Fed yang membuat nilai USD menguat terhadap mayoritas mata uang dunia dan memicu keluarnya dana asing dari bursa saham Indonesia, serta anjloknya harga komoditas khususnya minyak dunia akibat kelebihan pasokan dan melambatnya ekonomi dunia terutama China, membuat Sektor Mining turun -40,75% sepanjang tahun lalu dan menjadikannya sebagai sektor dengan kinerja tahunan terburuk sejak resesi global tahun 2008. Masalah lain adalah kegaduhan politik dan masalah-masalah korupsi, serta rendahnya penerimaan pajak dan pelemahan nilai tukar rupiah. Berdasarkan statistik bursa selalu mengalami pertumbuhan, karena cenderung kenaikan selalu

lebih banyak dari penurunan. Kita ambil contoh di Amerika Serikat, dalam 50 tahun terakhir sejak 1965 – 2014, indeks S&P500 tercatat mengalami penurunan 15 kali pada tahun-tahun tertentu, sementara di tahun-tahun sisanya yaitu 35 tahun lainnya S&P500 bergerak naik. Dengan kata lain, indeks S&P500 rata-rata turun sekali setelah mengalami kenaikan setiap 2-3 tahunnya. Sementara sejak 2006 – 2015, IHSG total mengalami penurunan 3 kali (tahun 2008, 2013, 2015) dan selebihnya naik di 9 tahun sisanya. Ini artinya IHSG rata-rata turun sekali setiap tiga tahun dan hal ini menunjukkan bahwa sampai saat ini saham menjadi salah satu tempat pilihan yang tepat untuk berinvestasi. Kondisi pertumbuhan IHSG ini dapat dilihat pada Grafik 1.1 dibawah ini.



Grafik 1.1. Pertumbuhan IHSG dari tahun 2006-2015 (dalam persen)

Sumber : data diolah

Pasar modal dan perbankan merupakan dua unsur yang memegang peranan penting dalam sistem keuangan dan perekonomian makro suatu negara. Di samping

itu, kedua unsur itu juga mempunyai karakteristik yang sama yaitu mudah rentan terhadap perubahan yang terjadi di bidang lainnya seperti bidang sosial, politik dan keamanan di dalam negeri maupun luar negeri (Suta, 2000). Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Pasar modal dikatakan efisien bila harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang tersedia dan relevan, selain itu juga likuiditas yang tinggi dan didukung fundamental kuat, ditambah kemampuan memberi nilai tambah kekayaan (wealth added index – WAI), menjadikan saham sebuah perusahaan di berbagai pasar saham terus menjadi primadona. Demi memperoleh return yang tinggi dan di saat bersamaan meminimalkan risiko, investor umumnya memilih perusahaan terpercaya dan memiliki profitabilitas yang tinggi. Salah satu alat ukurnya adalah kinerja perusahaan, khususnya analisa laporan keuangan, termasuk laporan laba rugi. Semakin tinggi laba, maka dividen yang diperoleh akan semakin tinggi pula. Akan tetapi, laba tinggi saja tidak cukup. Ada unsur lain yang bisa menjadi masukan, yaitu wealth added index (WAI), atau kemampuan perusahaan dalam memberi nilai tambah kekayaan. WAI adalah metode pengukuran kinerja perusahaan yang dikembangkan oleh Stern Value Management, sebagai indikator untuk menentukan peningkatan kekayaan yang dihasilkan perusahaan di atas return minimal yang diharapkan investor. Dalam menghitung WAI, harapan akan return itu didasarkan pula pada potential cost plus risiko yang ditanggung investor, yang kemudian diterjemahkan dalam cost of equity (CoE). Sebuah perusahaan yang baik akan menghasilkan WAI positif, yaitu bila total

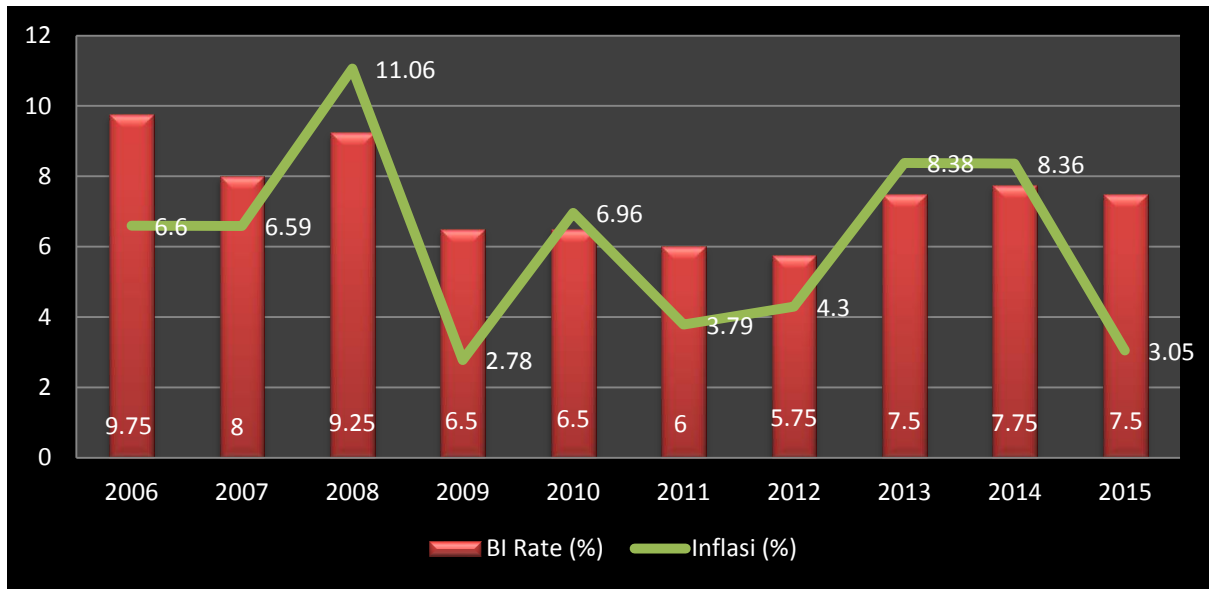
return yang dihasilkan untuk pemegang saham (Total Shareholder Return - TSR) lebih besar dari CoE-nya. Artinya, jika saham perusahaan hanya menghasilkan TSR sama besar dengan CoE-nya, maka saham itu dianggap belum menghasilkan wealth added. Belakangan ini, WAI menjadi salah satu rujukan untuk menentukan perusahaan yang prospektif untuk berinvestasi.

Dalam daftar SWA 100 Indonesia's Best Wealth Creator 2015, BCA (BBCA) menduduki peringkat ke-4 di bawah PT HM Sampoerna Tbk (HMSP), PT Astra International Tbk (ASII), dan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Namun untuk sektor perbankan, PT. Bank Central Asia menjadi perusahaan dengan WAI tertinggi, mengungguli bank-bank BUMN berkapitalisasi pasar terbesar. Prestasi ini sama dengan capaian peringkat tahun lalu. Dari waktu ke waktu, saham BCA selalu diminati bahkan diburu investor lantaran memberikan return yang tinggi. Bagi para investor di Bursa Efek Indonesia (BEI), saham BCA selalu menjadi primadona. BBCA selalu menjadi 'penghuni tetap' di indeks Papan Utama (MBX), indeks LQ45, indeks Bisnis-27, indeks Kompas 100, dan kini berada dalam kelompok saham bluechip. Kinerja konsisten dan fundamental perusahaan membuat saham BCA kerap melampaui ekspektasi investor. BBCA pun sering menjadi katalis IHSG, dan menjadi saham yang diburu investor asing, seperti tahun 2013 lalu. Untuk menganalisis faktor makroekonomi ada beberapa faktor yang berperan, yaitu : inflasi,, tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar dan pendapatan domestik bruto. Faktor-faktor makro tersebut adalah kondisi di luar perusahaan yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan karena berhubungan dengan berbagai faktor kompleks

yang ada dalam setiap pembangunan suatu negara. Dalam penelitian ini analisis secara makro ekonomi yang digunakan adalah kelima faktor yang disebutkan sebelumnya. Hampir semua negara menghadapi masalah-masalah perekonomian seperti inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar dan pendapatan domestik bruto. Terjadinya inflasi yang tinggi akan mengakibatkan turunnya daya beli masyarakat. Rahardja dan Manurung (2005:165), menyatakan inflasi adalah kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus-menerus, tingginya inflasi mengakibatkan turunnya profitabilitas perusahaan sehingga memengaruhi kemampuan perusahaan untuk memberikan laba bagi pemegang saham. Kenaikan harga faktor produksi juga akan meningkatkan biaya modal perusahaan, sehingga pengaruh dari kenaikan laju inflasi yang tidak diantisipasi tersebut akan menurunkan harga saham (Lestari, 2005). Selain itu inflasi yang tinggi akan mengakibatkan daya beli masyarakat menurun dan kenaikan tingkat suku bunga.

Suku bunga merupakan jumlah uang yang dibayarkan sebagai imbalan atas penggunaan utang yang dipinjam. Bagi bank, bunga merupakan komponen pendapatan yang paling tinggi (Dornbusch, 2004). Dari total pendapatan yang diterima bank, sebagian besar diperoleh dari bunga pinjaman. Suku bunga yang tinggi akan dapat menimbulkan tingginya volume tabungan masyarakat. Makin tinggi tingkat suku bunga yang ditawarkan bank mendorong masyarakat untuk lebih banyak menabung, artinya masyarakat cenderung akan mengurangi konsumsinya guna menambah saldo tabungan yang dimiliki. Selain itu, suku bunga yang tinggi akan berdampak melonjaknya biaya modal perusahaan, sehingga perusahaan akan

mengalami persaingan dalam investasi, artinya para investor cenderung memilih berinvestasi ke pasar uang atas tabungan dibandingkan pasar modal. dan sebaliknya. Suku bunga mempunyai peranan penting dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia, karna suku bunga menjadi patokan oleh perbankan. Dimana perbankan menentukan suku bunga deposito maupun pinjaman melihat dari acuan suku bunga yang dikeluarkan oleh bank sentral dan perbankan tidak akan melebihi suku bunga deposito maupun pinjaman melebihi suku bunga nominal yang dikeluarkan bank sentral. Suku bunga sejak pertama kali diluncurkan oleh pemerintah pada tahun 2005, mengalami tren penurunan secara perlahan kecuali pada tahun 2008 yang justru meningkat. Suku bunga bertahan pada level 6,5% pada tahun 2009 dan 2010. Pada tahun 2014 suku bunga berada pada level 7,75%. Sampai pada akhir tahun 2015 suku bunga bertahan pada level 7,5%. Kestabilan ini turut mendukung stabilitas suku bunga di pasar uang antar bank (PUAB) dengan risiko yang relatif terjaga, perbankan untuk tetap berkinerja dengan baik pada tahun 2016. Namun, tekanan eksternal seperti rencana kenaikan suku bunga The Fed membuat Bank Indonesia lebih waspada dalam mengambil kebijakan terkait suku bunga, pasar mengharapkan BI lebih dahulu menurunkan suku bunga, lalu menyesuaikan ketika potensi kenaikan suku bunga The Fed semakin tinggi. Perkembangan tingkat inflasi dan suku bunga selama sepuluh tahun terakhir dapat dilihat pada grafik 1.2. dibawah ini.



Grafik 1.2. Perkembangan Tingkat Inflasi dan BI Rate Indonesia Periode 2006-2015

Sumber: Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia, diolah

Dalam pasar modal, emiten dalam bursa efek mengandalkan nilai tukar rupiah terhadap dollar pada setiap proses produksinya atau biasa disebut kurs. Apabila perusahaan bergerak dalam bidang ekspor-impor ataupun bergantung pada transaksi lainnya yang dilakukan oleh dua Negara atau lebih, maka pergerakan nilai tukar akan sangat mempengaruhi output. Kegiatan perdagangan internasional yang melibatkan dua negara dan memiliki mata uang yang berbeda, maka kedua belah pihak harus memperhatikan nilai kurs (*fxchange rate*) dari masing-masing negara tersebut. Mengingat pengaruhnya yang besar bagi neraca perdagangan, transaksi berjalan maupun bagi variabel-variabel makro ekonomi lainnya. Kurs dapat dijadikan alat untuk mengukur kondisi perekonomian suatu negara. Nilai mata uang yang stabil menunjukkan bahwa negara tersebut memiliki kondisi ekonomi yang relatif baik atau

stabil. Ketidakstabilan nilai tukar ini mempengaruhi arus modal atau investasi dan perdagangan internasional (Triyono, 2008:156). Dilain pihak peningkatan performa pasar modal, dapat meningkatkan permintaan atas Rupiah. Hal ini didasarkan atas meningkatnya laju investasi yang menawarkan Rupiah sebagai imbal hasil yang akan diberikan. Peningkatan permintaan Rupiah dalam hal ini akan dapat meningkatkan nilai tukar Rupiah. Pada tabel 1.1 terlihat pertumbuhan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar selama masa penelitian. Terlihat pertumbuhan terbesar adalah pada tahun 2013, jika ditahun sebelumnya nilai tukar hanya berada diangka 9.670 dapat dilihat pada tahun 2013 nilai tukar melonjak berada di angka 12.189 atau sekitar 26%. Perkembangan Nilai tukar Rp/USD 10 tahun terakhir dapat dilihat pada tabel 1.1 dibawah ini.

Tabel 1.1
Perkembangan Nilai Tukar Rp/USD Di Indonesia Tahun 2006 - 2015

Tahun	Nilai Tukar (Rp/USD)	Pertumbuhan (%)
2006	9.020	-0.08
2007	9.419	0.04
2008	10.950	0.16
2009	9.400	-0.14
2010	8.991	-0.04
2011	9.068	-0.05
2012	9.670	0.04
2013	12.189	0.26
2014	12.440	0.02
2015	13.795	0.11

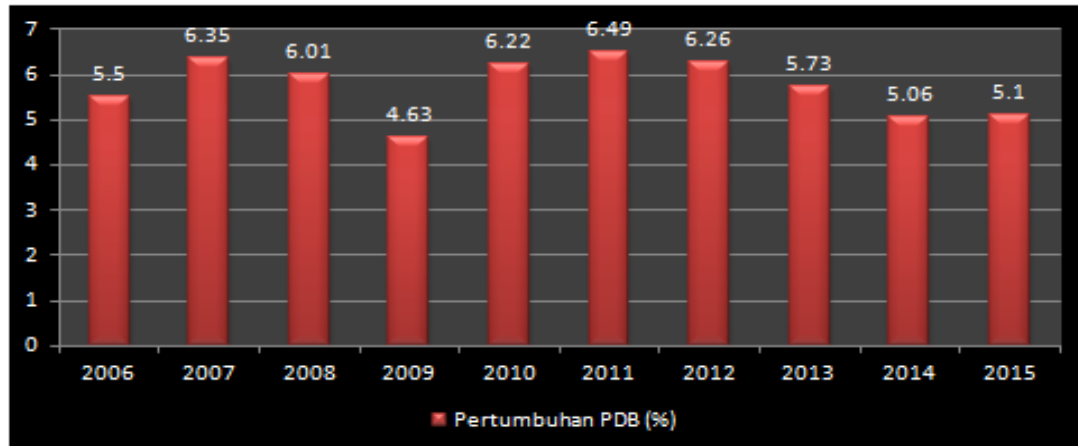
Sumber : Data diolah

Faktor makroekonomi lainnya yang juga dapat mempengaruhi harga saham adalah jumlah uang beredar. Menurut M.Samsul dalam jurnal ekonomi Bambang Sukono Indarto (2012:42), jika jumlah uang yang beredar meningkat maka tingkat bunga akan turun dan harga saham naik sehingga saham menjadi *bullish*. Palmer dalam jurnal Pananda Pasaribu dkk (2009:5) menyatakan bahwa secara umum perubahan uang beredar akan membuat perubahan pada harga saham. Apabila jumlah uang beredar di masyarakat meningkat, maka akan menyebabkan para pelaku usaha maupun perusahaan-perusahaan lebih mudah mendapatkan dana melalui perbankan untuk berinvestasi dalam saham.

Menurut Mankiw (2003:476), investasi memainkan peranan penting tidak hanya pada pertumbuhan jangka panjang namun juga pada siklus bisnis jangka pendek karena investasi merupakan unsur PDB yang paling sering berubah. Ketika pengeluaran atas barang dan jasa turun selama resesi, maka penurunan ini berkaitan dengan penurunan investasi, penurunan investasi akan menurunkan PDB. Seharusnya saat investasi meningkat PDB juga akan mengalami peningkatan, namun yang terjadi tidak demikian. Pada tahun 2009 inflasi mengalami penurunan sebesar 2,78%, namun PDB juga ikut menurun dari 6,01%. Saat inflasi meningkat di tahun 2010 sebesar 6,96%, PDB justru mengalami peningkatan dari 4,63% di tahun 2009 menjadi 6,22% di tahun 2010. Dimana seharusnya semakin tinggi inflasi maka PDB akan semakin turun dan sebaliknya. Sesuai dengan apa yang dikemukakan oleh Tajul Khalwaty (2000:7), inflasi yang berlangsung lama akan melumpuhkan perekonomian. Pertumbuhan ekonomi akan semakin lesu karena industri dan produksi berada dalam

kondisi stagnan. Perkembangan PDB periode 2006-2015 dapat diilustrasikan pada grafik

1.3. dibawah ini



Grafik 1.3. Perkembangan Tingkat Pertumbuhan PDB Indonesia Periode 2006-2015

Sumber: Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia, diolah

Beberapa penelitian sebelumnya tentang hubungan antara inflasi dengan harga saham seperti yang dilakukan oleh Widjojo (dalam Almilia, 2003) menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya profit perusahaan adalah informasi yang buruk bagi para trader di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut. Sebaliknya Sangkyun Park (2007) yang meneliti kaitan antara Variabel makro, Indeks harga Konsumen, GDP, tingkat Inflasi, dan suku bunga terhadap harga saham menemukan bahwa hanya GDP yang berpengaruh positif terhadap harga saham sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh. Penelitian lain tentang harga saham dengan nilai tukar uang (domestik terhadap US dolar) yang dilakukan di berbagai negara menunjukkan hasil yang berbeda. Frank dan Young (dalam Saini dkk, 2002)

yang meneliti US MNCs (*United State Multi National Corporations*) menemukan bahwa tidak ada pola yang pasti dari hubungan harga saham dengan nilai tukar uang.

Selanjutnya, Nath & Samantha(2003), dalam penelitiannya menemukan bahwa terdapat interaksi dinamis dan signifikan diantara pasar modal dan pasar nilai tukar. Variable indeks S&P CNX NIFTY dan nilai tukar Rupee/US\$ dipergunakan dalam pengujian kausalitas, dengan memanfaatkan Granger Causality test. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, Rehman & Raof (2010) yang melakukan penelitian tentang determinan dari return indeks KSE-100, dengan memanfaatkan teknik multiple linier regression. Temuan dari penelitian ini adalah perubahan nilai tukar (Rs/US\$) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap KSE-100, serta perubahan tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang negative dan signifikan terhadap KSE-100. Bahmani-Oskooee dan Sohrabian (dalam Saini dkk, 2002) menunjukkan hal lain dan menyimpulkan bahwa ada *feedback interaction* antara harga saham di Amerika dengan nilai tukar uang. Hal ini diperkuat oleh Ang dan Ghalap (dalam Saini dkk, 2002) yang meneliti lima belas US MNCs (*United State Multi National Corporations*) dan mendapatkan kesimpulan yaitu harga saham menyesuaikan dengan cepat terhadap perubahan nilai tukar uang. Selanjutnya penelitian berikutnya yang dilakukan oleh Dodi Arif (2013) dengan menggunakan uji secara Simultan terlihat bahwa risiko sistematis eksternal Produk Domestik Bruto, Jumlah Uang Beredar, dan SBI sangat mempengaruhi perubahan harga saham di

Indonesia yang dilihat berdasarkan Harga saham Gabungan (IHSG) selama periode 2007 sampai dengan 2013 secara significant.

Berdasarkan latar belakang dan research gap dari penelitian terdahulu di atas, maka studi ini menganalisis pengaruh Inflasi, suku bunga, nilai tukar, jumlah uang yang beredar, dan pertumbuhan ekonomi yang dicerminkan oleh pertumbuhan GDP terhadap kinerja harga saham sektoral dengan mengambil kasus perusahaan perbankan yaitu Bank Central Asia (BCA) pada tahun 2006-2015. Seperti yang sudah dipaparkan diatas, alasan pengambilan indeks saham salah satu Bank Swasta ini karena saham Bank BCA selalu menjadi primadona. Alasan lainnya adalah karena perbankan merupakan sektor yang sangat dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi seperti kenaikan suku bunga kredit dan inflasi yang imbasnya pada peningkatan investasi pasar modal.

1.2. Rumusan Masalah

Dari paparan pada latar belakang sebelumnya dapat diajukan *research questions* dalam penelitian ini adalah Bagaimana Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Pendaatan Domestik Bruto berpengaruh terhadap Harga saham PT. Bank Central Asia (BCA) ?

1.3. Batasan Masalah

Agar tidak menimbulkan perbedaan penafsiran pada kandungan materi yang disajikan dalam penelitian ini, batasan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Penelitian hanya meliputi beberapa variabel yaitu variabel Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Pendaatan Domestik Bruto.
2. Periode penelitian yang dilakukan adalah dari tahun 2006 sampai tahun 2015.

1.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Pendaatan Domestic Bruto terhadap harga saham PT. Bank Central Asia (BCA).

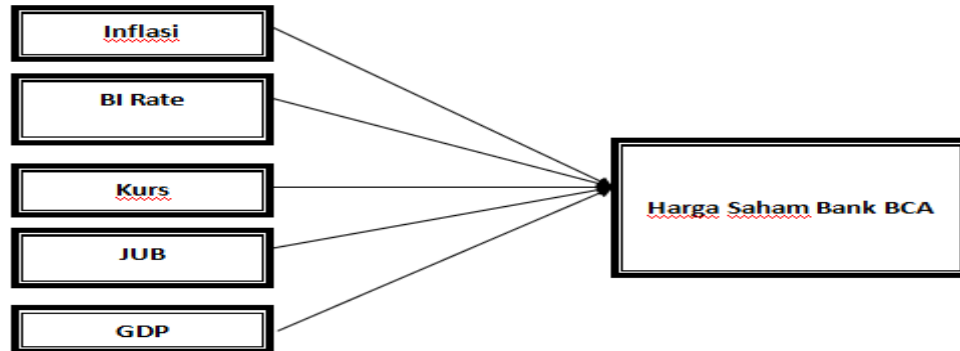
1.5. Manfaat Penelitian

Bagi akademisi dan peneliti di bidang keuangan di Indonesia, hasil studi ini dapat dijadikan salah satu masukan seputar pengaruh variabel makro ekonomi terhadap harga saham pada sector Perbankan.

1.6. Model Penelitian

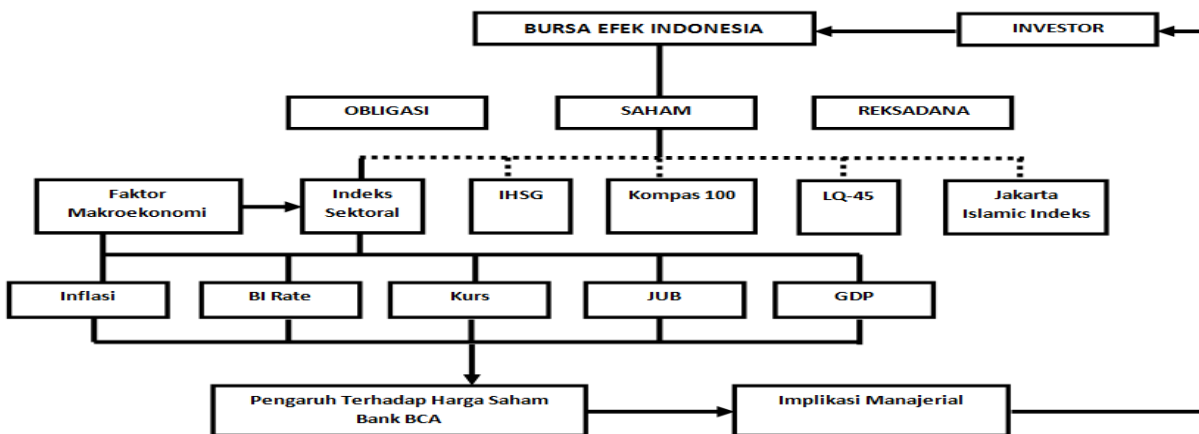
Dalam melakukan penulisan ini, penulis membuat kerangka pemikiran sebagai penuntun dan panduan agar tidak keluar dari tema penelitian. Penelitian ini dilatar belakangi oleh alasan jika sektor perbankan merupakan sektor yang sangat dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi seperti kenaikan suku bunga kredit dan inflasi yang imbasnya pada peningkatan investasi pasar modal dan salah satu saham

yang selalu menjadi primadona adalah saham Bank BCA. Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan tujuan yang telah diuraikan, maka dapat dibuat kerangka teoritis seperti pada gambar 1.1 dan kerangka pemikiran pada gambar 1.2 sebagai berikut :



Gambar 1.1. Kerangka Teoritis

Sumber : Popy, Yunia & Hasdi (2013), Ardian (2010), Dodi (2014), Priska (2011)



Gambar 1.2. Kerangka Pemikiran

Keterangan :

- Yang diteliti
- Yang tidak diteliti

1.7. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori. Hipotesis dirumuskan atas dasar kerangka pikir yang merupakan jawaban sementara atas masalah yang dirumuskan.

Penelitian yang merumuskan hipotesis adalah penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif. Pada penelitian kualitatif hipotesis tidak dirumuskan, tetapi justru diharapkan dapat ditemukan hipotesis. Hipotesis sementara pada penelitian ini yang berdasarkan pada kerangka teoritis adalah :

H₀ : Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Pendapatan Domestik Bruto secara simultan (bersama-sama) dan parsial (individu) tidak berpengaruh terhadap Perubahan Harga Saham Bank BCA.

H_a : Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Pendaatan Domestik Bruto secara simultan (bersama-sama) dan parsial (individu) berpengaruh terhadap Perubahan Harga Saham Bank BCA.