

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pasar saham menjadi topik penelitian empiris pasar keuangan yang terus dikembangkan oleh para peneliti. Ada beberapa isu yang selalu diangkat dalam penelitian pasar saham. Isu pertama yaitu evolusi jangka panjang pasar saham. Isu tersebut terkait dengan perkembangan pasar saham masa depan, misalnya terkait dengan platform yang lebih canggih dan lebih praktis untuk membantu dalam menentukan harga sekuritas, mengamankan transaksi, dan mendorong alokasi modal yang lebih baik (Kuvshinov & Zimmermann, 2022).

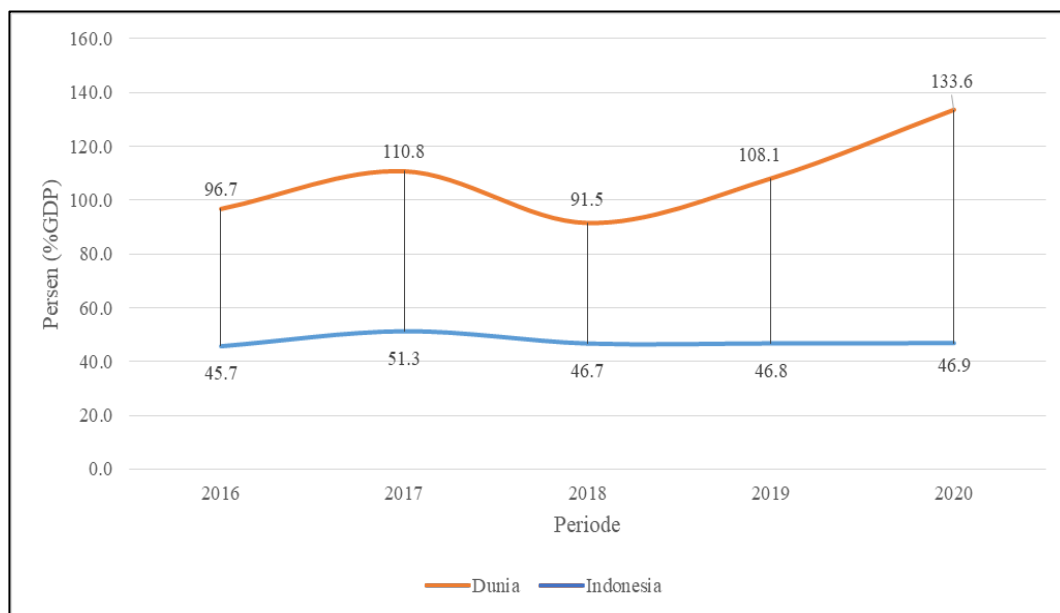
Isu kedua menyangkut faktor yang mempengaruhi kinerja pasar saham, dalam lingkup kondisi ekonomi. Kondisi ekonomi yang dimaksud yaitu faktor-faktor bersifat makro, sehingga tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Jika kondisi ekonomi memiliki kinerja positif, maka pasar saham juga terdampak positif, sebaliknya, jika kondisi ekonomi memiliki kinerja negatif, maka pasar saham juga terdampak negatif (Loecker *et al.*, 2020). Dengan demikian, kondisi ekonomi makro yang stabil merupakan energi pendorong bagi berkembangnya pasar, saham (Khan & Khan, 2018).

Kedua isu yang telah diuraikan sebenarnya mengarah pada dinamika pasar saham. Dinamika pasar saham di suatu negara bekerja didasarkan pada kondisi permintaan dan penawaran saham. Sisi permintaan yaitu investor domestik dan asing, sedangkan sisi penawaran yaitu perusahaan yang menawarkan saham pada bursa efek (Prasetyo, 2020). Perusahaan yang telah melakukan transaksi pada bursa efek berarti sudah *go public*, sehingga investor

asing dan domestik dapat melakukan pembelian saham perusahaan tersebut dan memiliki hak atas perusahaan tersebut (Li & Peng, 2017).

Indonesia merupakan salah satu negara yang memiliki banyak perusahaan *go public*. Hal ini berarti bahwa sisi penawaran memberikan kepercayaan positif terhadap pasar saham Indonesia, sedangkan sisi permintaan mendapat banyak *choice* untuk melakukan pembelian saham. Kondisi tersebut dapat mempengaruhi kinerja pasar saham Indonesia.

Kinerja pasar saham Indonesia dapat ditunjukkan dengan kapitalisasi pasar saham. Kapitalisasi pasar saham yaitu jumlah uang yang dikeluarkan oleh investor untuk membeli setiap saham perusahaan pada harga yang berlaku (Alshubiri, 2021). Kapitalisasi pasar saham semakin tinggi berarti pasar saham di Indonesia cukup berkembang pesat, maka kondisi ini perlu dipertahankan agar tidak mengalami guncangan (Wirama *et al.*, 2017).

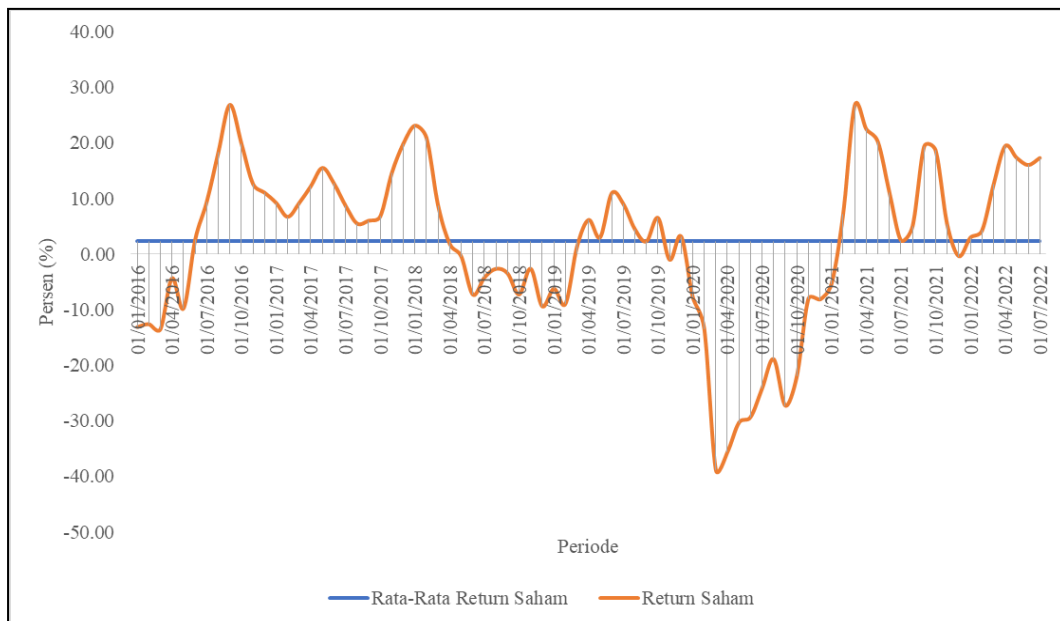


Sumber: World Bank, 2020

**Gambar 1.1.**  
**Kapitalisasi Pasar Saham Indonesia dan Dunia (% of GDP)**

Gambar 1.1. memberikan informasi bahwa kapitalisasi pasar saham Indonesia lebih rendah dibandingkan dunia. Hal ini memberikan arti bahwa pangsa pasar saham Indonesia masih lebih rendah dibandingkan dengan dunia. Menurut OJK (2019), pangsa pasar saham Indonesia rendah karena kondisi fundamental perusahaan dan kondisi fundamental makroekonomi Indonesia. Banyak perusahaan *go public* yang memiliki kondisi fundamental tidak memenuhi kriteria, sehingga banyak investor memberikan respon negatif. Selain itu, fundamental makroekonomi Indonesia yang terkadang terguncang akibat faktor eksternal yakni akibat ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat dan China juga menyebabkan investor keluar pasar saat fundamental makroekonomi tidak stabil, begitu juga sebaliknya.

Pasar saham berperan penting dalam perekonomian Indonesia, dan Indeks saham LQ 45 merupakan indeks saham yang terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik (Cahyapuspita & Robiyanto, 2021). LQ 45 dipilih karena merupakan 45 saham terbaik yang dipilih berdasarkan likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar yang dianggap mewakili 60 persen kapitalisasi pasar dan nilai transaksi yang terdapat di pasar reguler Bursa Efek Indonesia dengan beberapa kriteria pemilihan untuk bisa tergabung dalam LQ 45. Oleh karena itu, LQ 45 menjadi saham favorit dan banyak diminati investor (Utomo *et al.*, 2019). Indeks LQ 45 bertujuan untuk melengkapi IHSG dan menyediakan sarana yang dapat diandalkan bagi investor untuk memantau pergerakan harga saham yang aktif diperdagangkan.



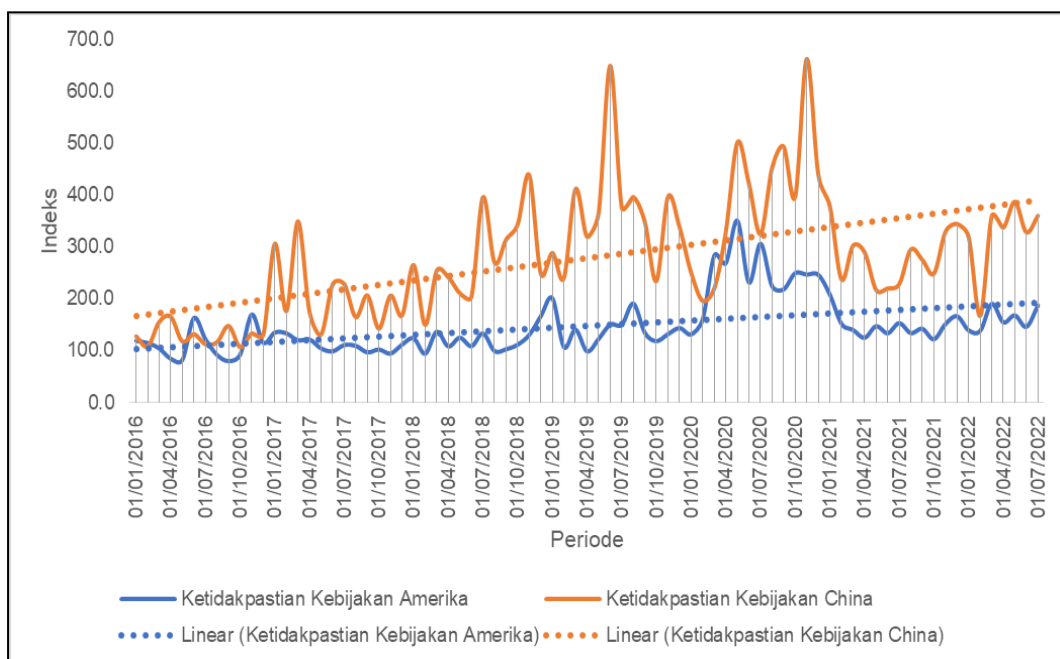
Sumber: [www.investing.com](http://www.investing.com)

**Gambar 1.2.**  
**Rata-Rata *Return* & *Return* Saham LQ 45 Periode**  
**Januari 2016 - Juli 2022**

Gambar 1.2. menunjukkan kinerja saham LQ 45 dengan pendekatan *return* saham. Rata-rata *return* saham LQ 45 per tahun dari periode Januari 2016-Juli 2022 sebesar 2,3 persen. Rata-rata *return* saham tersebut tergolong masih rendah, namun masih memberikan keuntungan atau mendapatkan *capital gain*. Perkembangan *return* saham Indonesia juga fluktuatif. Periode 2020 saham Indonesia memberikan *return* negatif, artinya investor mengalami kerugian. Faktor penyebab *return* saham negatif yaitu diakibatkan karena pandemi Covid-19 (Rahmyani & Oktavilia, 2020). Investor memberikan sentimen negatif terhadap pasar saham Indonesia.

Salah satu penyebab investor memiliki sentimen negatif terhadap pasar saham Indonesia yaitu adanya guncangan eksternal yang mengakibatkan instabilitas harga saham. Hal ini menjadi fenomena menarik untuk diteliti lebih lanjut. Guncangan yang dihadapi oleh pasar saham Indonesia salah satunya yaitu

ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat dan ketidakpastian kebijakan ekonomi China. Menurut Prasetyo dan Susandika (2021), alasan melihat ketidakpastian kebijakan ekonomi kedua negara tersebut karena ekonomi Amerika Serikat dan China dikatakan sebagai *large open economy*. Artinya, kebijakan ekonomi yang dibuat oleh kedua negara berdampak signifikan terhadap spekulasi dan stabilitas ekonomi global melalui perdagangan dan keuangan, tidak terkecuali pasar saham Indonesia.



Sumber: [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com)

**Gambar 1.3.**  
**Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat dan China Periode Januari 2016-Juli 2022**

Gambar 1.3. memberikan informasi bahwa indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi China lebih tinggi dibandingkan dengan indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat. Hal ini memberikan arti bahwa ketidakpastian ekonomi China lebih buruk dibandingkan dengan Amerika Serikat. Kondisi tersebut menandakan bahwa ketidakmampuan lembaga di China dalam memprediksi

kebijakan ekonomi masa depan serta tidak mampu menerima konsekuensi dari kebijakan yang diambilnya (Liu, 2021). Institusi negara China sering menghadapi ketidakpastian tentang waktu, konten, dan dampak potensial dari keputusan kebijakan.

Ketidakpastian kebijakan ekonomi dijelaskan dalam teori VUCA, yang merupakan akronim dari *Volatility*, *Uncertainty*, *Complexity*, dan *Ambiguity*. Kombinasi kausalitas yang jika digabungkan mencirikan sifat dari beberapa kondisi dan situasi yang sulit. *Volatility* menggambarkan kondisi yang tidak menentu dan terjadi dengan cepat sehingga sulit diidentifikasi. *Uncertainty* menyebabkan ketidakjelasan dalam mengidentifikasi situasi dengan benar sehingga meningkatkan risiko kerugian. *Complexity* terjadi sebagai akibat dari adanya globalisasi yang berakibat pada lingkungan yang saling terhubung dan berjejaring. Dengan kondisi yang semakin kompleks, menyebabkan situasi ambigu tidak terhindarkan.

Studi empiris mengenai ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat dan China dilakukan Kirikkaleli (2020) menemukan bahwa pasar saham di Taiwan terkena dampak negatif dari gejolak ekonomi global. Gao *et al.* (2019) juga menemukan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat berpengaruh negatif terhadap *return* saham Inggris. Hasil penelitian Kannadhasan dan Das (2020) menemukan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi memiliki hubungan negatif yang konsisten di semua kuantil distribusi di pasar saham negara berkembang Asia. Adediran dan Akpa (2022) juga menemukan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi berpengaruh negatif pada *return* saham di negara-negara Asia Pasifik

Pasar saham Indonesia dalam penelitian ini tidak hanya dipengaruhi oleh ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat dan China, namun juga dipengaruhi oleh harga minyak, harga emas, Indeks Harga Konsumen (IHK), kurs dollar, kurs yuan, indeks dow jones dan indeks shanghai. Harga minyak dunia digunakan dalam penelitian ini karena tren kebutuhan minyak mentah Indonesia mengalami peningkatan. *Arbitrage Pricing Theory* (APT) digunakan untuk menggambarkan hubungan antara harga minyak dan *return* saham (Alamgir & Amin, 2021). Hubungan antara harga minyak dunia dan harga saham bisa positif dan negatif. Studi empiris Bouoiyour *et al.* (2017) menemukan bahwa harga minyak berkorelasi positif terhadap *return* saham negara pengekspor minyak, dan berkorelasi negatif pada *return* saham di negara pengimpor minyak.

Harga emas dunia menjadi investasi yang lebih aman dibandingkan saham. Emas merupakan diversifikasi portofolio yang baik dan digunakan dalam portofolio sebagai lindung nilai terhadap risiko dalam kasus inflasi dan krisis yang tinggi (Trabelsi *et al.*, 2021). Hubungan antara harga emas dunia dengan harga saham adalah negatif. Basit (2020) mengungkapkan bahwa kenaikan harga emas mendorong investor untuk memilih berinvestasi emas dibandingkan di pasar modal, karena dengan risiko yang relatif lebih rendah emas dapat memberikan *return* yang baik dengan kenaikan harganya.

Indeks Harga Konsumen (IHK) digunakan untuk menggambarkan tingkat inflasi. Inflasi digunakan dalam penelitian ini karena menjadi ancaman bagi perusahaan yang *go public*. Inflasi muncul karena konsumsi masyarakat lebih banyak dari jumlah barang atau jasa yang ditawarkan oleh perusahaan. Inflasi yang tinggi menyebabkan ketidakpastian, sehingga berdampak pada perusahaan yang *go public*. Hubungan inflasi dan harga saham dijelaskan dalam *Inflation*

*Illusion Hypothesis* bahwa ketika inflasi yang diharapkan naik, menyebabkan *return* saham turun. Didukung dengan studi empiris Badullahewage (2018) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa Indeks Harga Konsumen memainkan peran penting dan meningkat, guncangan moneter secara konsisten mempengaruhi pengembalian saham secara negatif. Hasil berbeda mengenai hubungan inflasi dan *return* saham dari studi Hamidi *et al.* (2018) yang menemukan bahwa inflasi menunjukkan nilai positif dan signifikan terhadap KLCI dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Nilai tukar yang digunakan dalam penelitian yakni kurs dollar dan kurs yuan. Kurs dollar digunakan karena menjadi acuan utama mata uang dunia dan acuan utama pertukaran uang di dunia. Kurs yuan digunakan dalam penelitian ini untuk mengurangi ketergantungan terhadap dollar Amerika Serikat dalam transaksi perdagangan baik ekspor maupun impor. Hubungan nilai tukar dan harga saham yaitu negatif, hal ini dijelaskan dalam teori *flow oriented*. Khan dan Khan (2018) dalam studinya mengungkapkan bahwa dalam jangka pendek nilai tukar berpengaruh signifikan negatif pada pasar saham di bursa efek Karachi

Indeks dow jones memiliki hubungan positif dengan harga saham. Indeks dow jones merupakan salah satu dari 3 indeks utama di Amerika Serikat yang dikategorikan sebagai perusahaan *blue chips* dan dapat menggambarkan performa perekonomian Amerika (Maulida, 2018). Selain indeks dow jones, penelitian ini juga menggunakan indeks shanghai yang merupakan bursa saham terbesar di China dan dapat mencerminkan kinerja perekonomian China. Selain Amerika Serikat, China juga merupakan salah satu negara dengan perekonomian terbesar di dunia, sehingga kondisi perekonomian Amerika Serikat dan China akan berdampak terhadap perekonomian Indonesia. Hal ini bisa disebut sebagai

*contagion effect*. Studi empiris oleh Artini *et al.* (2017) menemukan bahwa secara parsial indeks dow jones berpengaruh positif signifikan terhadap pasar modal Indonesia. Hasil berbeda dari penelitian Madyan *et al.* (2019) bahwa dalam jangka pendek terdapat pengaruh negatif antara bursa efek Indonesia dan pasar saham Amerika Serikat (dow jones), serta pasar saham Indonesia dan China berkorelasi dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Namun, Studi Abidin dan Banchit (2019) tidak menemukan adanya pengaruh indeks shanghai terhadap indeks saham Indonesia.

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan, studi ini mengambil judul “Reaksi Pasar Saham Indonesia : Efek Guncangan Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat dan China”.

## **1.2 Rumusan Masalah**

1. Apakah ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat dan China berpengaruh terhadap pasar saham Indonesia ?
2. Bagaimana respon pasar saham Indonesia jika terjadi guncangan pada ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat dan China ?
3. Bagaimana struktur dinamis pada pasar saham Indonesia jika terjadi guncangan ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat dan China?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat dan China terhadap pasar saham Indonesia
2. Untuk menguji dan menganalisis respon pasar saham Indonesia akibat guncangan ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat dan China

3. Untuk menguji dan menganalisis struktur dinamis pasar saham Indonesia akibat guncangan ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat dan China