

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Investasi pasar modal menjadi sebuah trend dimana sebagian besar masyarakat mulai melek ekonomi. Masyarakat sudah dapat menilai investasi mana yang lebih menguntungkan, menyimpan uang di bank berupa tabungan dan deposito, investasi di properti, atau investasi di pasar modal melalui saham dan reksadana. Saham merupakan pilihan investasi yang semakin diminati oleh semua kalangan. Banyak negara yang memiliki bursa saham sendiri, seperti Dow Jones dan S&P 500 di Amerika Serikat, Nikkei di Jepang, Hang Seng di Hongkong, SSE di Shanghai, Tiongkok dan Kосpi di Korea. Bursa saham yang dinamis mencerminkan perkembangan dan pertumbuhan ekonomi negara. Bursa saham memiliki peranan mediasi dalam mempertemukan kepentingan investor, perusahaan dan pemerintahan.

Indeks bursa saham yang fluktuatif dapat menjadikan sumber pendapatan bagi investor, terutama untuk investor jangka panjang. Dari Tabel 1.1 dan Gambar 1.1 terlihat pergerakan IHSG dalam waktu 9 tahun yang trendnya fluktuatif dan meningkat. Sebagai contoh jika kita membeli saham *blue chip* yang tepat pada tahun 2009 dan menjualnya pada tahun 2017, ada kemungkinan kita akan memperoleh laba sekitar 150,78% dalam 9 tahun, atau 16,75% per tahun. Bandingkan dengan suku bunga acuan Bank Indonesia yang pada tahun 2009

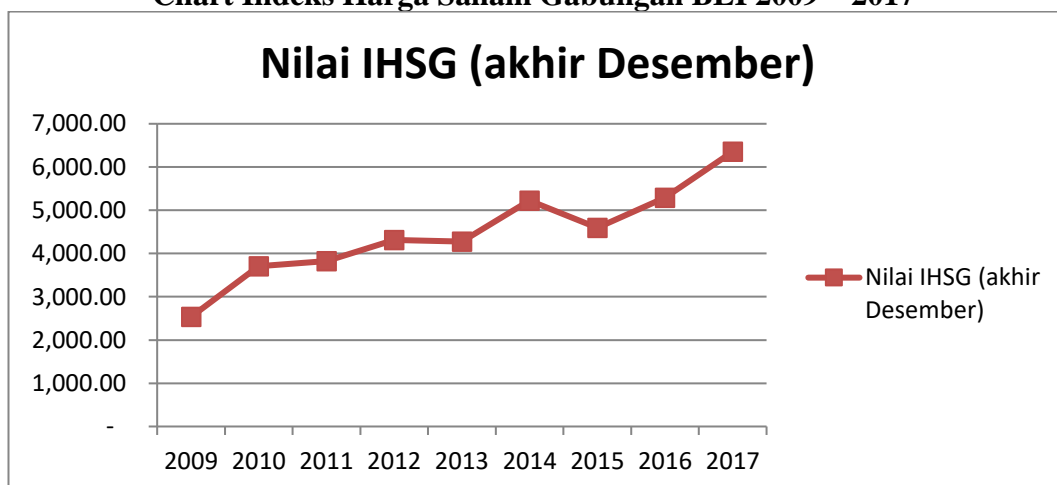
hanya sebesar 6,5% pertahun dan pada tahun 2017 malah turun menjadi 4,25% pertahun.

**Tabel 1.1**  
**Indeks Harga Saham Gabungan BEI 2009 – 2017**

Tahun	Nilai IHSG (akhir Desember)
2009	2.534,35
2010	3.703,51
2011	3.821,99
2012	4.316,68
2013	4.274,17
2014	5.226,94
2015	4.593,01
2016	5.294,10
2017	6.355,65

Sumber : Diolah dari Bloomberg dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

**Gambar 1.1**  
**Chart Indeks Harga Saham Gabungan BEI 2009 – 2017**



Sumber : Diolah dari Bloomberg dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Setiap saham yang beredar, mewakili sebuah perusahaan terbuka yang masuk dalam daftar Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang terdaftar di BEI wajib mempublikasikan semua informasi terkait kinerja keuangan perusahaan, kegiatan operasional perusahaan dan aksi korporasi melalui *website* di BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Terdapat beberapa informasi penting terkait perusahaan yang ada di *website* BEI, yang sangat dibutuhkan oleh investor sebelum memutuskan untuk membeli saham suatu perusahaan, antara lain :

1. Prospektus Perusahaan
2. Laporan keuangan perusahaan tahunan dan triwulanan (kuartalan)
3. RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham)
4. Rencana keuangan perusahaan, seperti *right issue*, *stock split*, *public expose* dan *dividen*.

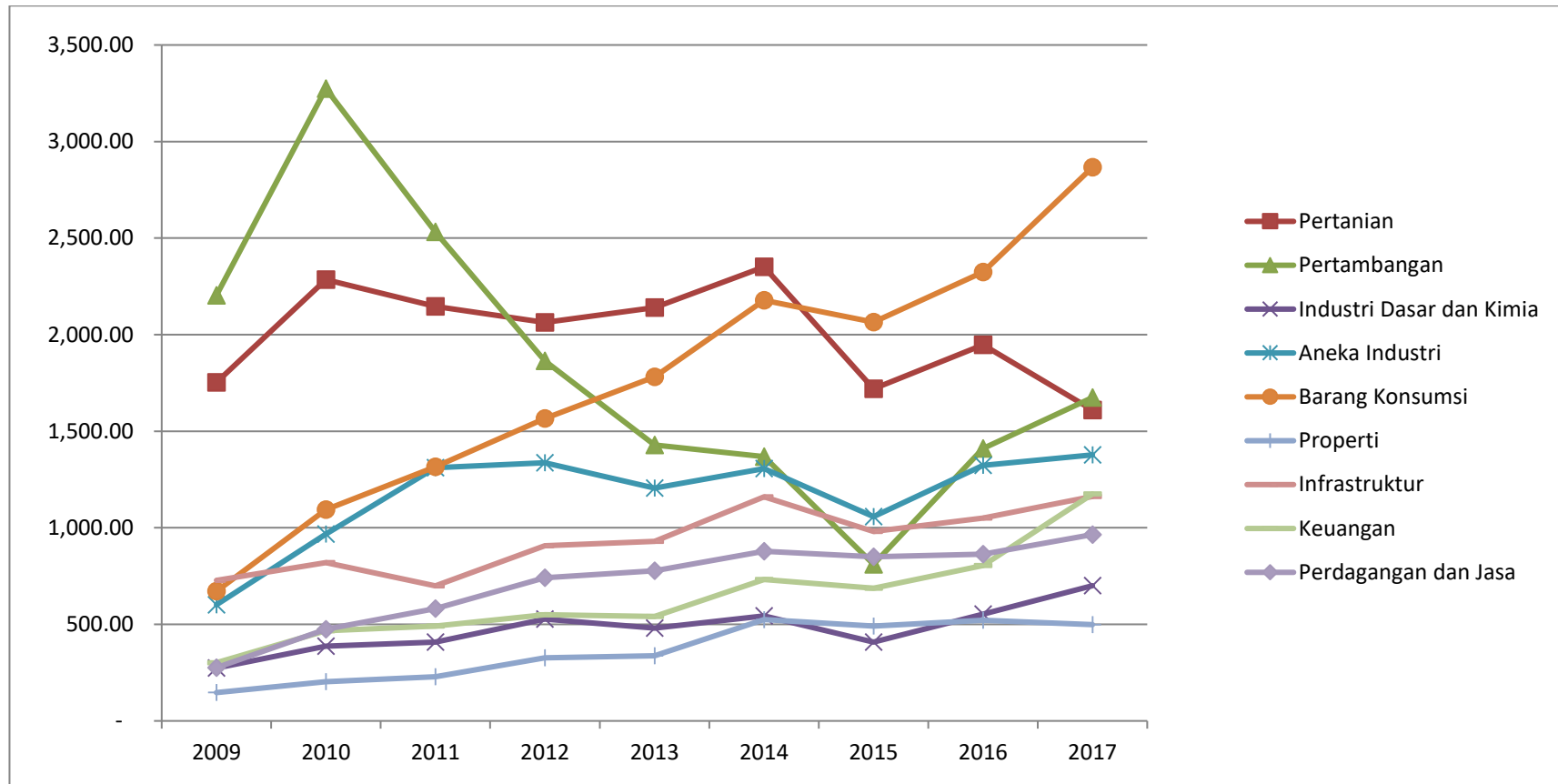
Dari prospektus perusahaan, investor dapat mengenal perusahaan dengan lebih detail, riwayat dan sejarah berdirinya perusahaan, jajaran komisaris dan direksi beserta sumber daya manusia, tata kelola perusahaan, kegiatan usaha perusahaan, laporan keuangan, prospek perusahaan serta faktor risiko dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dari laporan keuangan perusahaan, investor dapat melihat bagaimana kesehatan financial dari perusahaan tersebut, bagaimana cash flownya, bagaimana rasio – rasio keuangannya, bagaimana asset dan hutangnya, dan yang umumnya paling dianggap penting, berapa besar kenaikan labanya.

**Tabel 1.2**  
**Data Indeks Sektoral Per Akhir Tahun Periode Tahun 2009 – 2017**

<b>Tahun</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Pertanian	1753,1	2284,3	2146	2062,9	2140	2351	1719,3	1948,07	1610,23
Pertambangan	2203,5	3274,2	2532,4	1863,7	1429,3	1369	811,1	1410,17	1674,30
Industri Dasar dan Kimia	273,9	387,3	408,3	526,6	480,7	543,7	407,8	552,46	700,28
Aneka Industri	601,5	967	1311,1	1336,5	1205	1307,1	1057,3	1323,63	1377,65
Barang Konsumsi	671,3	1094,7	1316	1565,9	1782,1	2177,9	2064,9	2324,13	2866,53
Properti	146,8	203,1	229,3	326,6	337	524,9	490,9	521,55	498,71
Infrastruktur	728,5	819,2	699,4	907,5	930,4	1160,3	981,3	1051,00	1162,48
Keuangan	301,4	466,7	491,8	550,1	540,3	731,6	683,17	804,56	1174,78
Perdagangan dan Jasa	275,8	474,1	582,2	740,9	776,8	878,6	849,5	863,56	965

Sumber : Diolah dari Bloomberg dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

**Gambar 1.2**  
**Chart Data Indeks Sektoral Per Akhir Tahun Periode Tahun 2009 – 2017**



Sumber : Diolah dari Bloomberg dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Salah satu indeks harga saham yang dapat dijadikan acuan para investor adalah indeks sektoral. Jika dilihat pada Tabel 1.2 dan Gambar 1.2, pada periode 2009 sampai dengan 2017 sebagian besar indeks sektoral mengalami kenaikan *Return* antara lain indeks aneka industri, indeks infrastruktur, indeks barang konsumsi, indeks sektor industri dasar dan kimia, indeks properti dan indeks perdagangan dan jasa. Kenaikan *Return* indeks sektoral pada periode 2009 – 2017 yang sangat besar diatas 200% diperoleh oleh sektor barang konsumsi (*consumer good*), sektor keuangan (*finance*) dan sektor perdagangan barang dan jasa (*trade*). Dengan adanya fluktuasi yang tinggi ini dapat menarik minat sebagian investor untuk berburu *abnormal Return*.

**Tabel 1.3**  
**Data Indikator Ekonomi Makro Periode 2009 – 2017**

<b>Tahun</b>	<b>Kurs USD/IDR</b>	<b>Kurs Yuan/IDR</b>	<b>Tingkat Inflasi</b>	<b>Crude oil WTI Nymex (US\$/Barel)</b>	<b>Crude oil ICP (US\$/Barel)</b>
<b>2009</b>	9.400	1.376,65	2,78	74,60	75,58
<b>2010</b>	8.991	1.357,61	6,96	89,23	91,37
<b>2011</b>	9.068	1.439,16	3,79	98,58	110,70
<b>2012</b>	9.670	1.537,46	4,30	88,25	106,90
<b>2013</b>	12.189	1.999,22	8,38	97,89	107,20
<b>2014</b>	12.440	2.033,01	8,36	59,29	59,56
<b>2015</b>	13.795	2.124,40	3,35	37,33	35,47
<b>2016</b>	13.436	1.936,86	3,02	52,17	51,09
<b>2017</b>	13.548	1.948,86	3,61	57,95	60,90

Sumber : Diolah dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id), [www.migas.esdm.go.id](http://www.migas.esdm.go.id), Bloomberg

Jika dilihat pada tabel 1.3 terlihat beberapa fenomena terkait makro ekonomi jika dibandingkan dengan pergerakan IHSG. Pada tahun 2012 – 2013,

terjadi lonjakan pada kurs USD/IDR yang naik dari 9.670 di tahun 2012 menjadi 12.189 di tahun 2013, dan pada kurs CNY/IDR yang naik dari 1.537,46 di tahun 2012 menjadi 1.999,22 di tahun 2013, serta kenaikan inflasi dari 4,30 di tahun 2012 yang naik hingga mencapai 8,38 di tahun 2013, yang diikuti dengan kenaikan lima indeks sektoral seperti sektor pertanian, barang konsumsi, properti, infrastruktur dan perdagangan.

Pada tahun 2013 ke tahun 2014, harga minyak WTI dan ICP mengalami penurunan yang cukup tajam, WTI turun dari USD 97,89 di tahun 2013 menjadi USD 59,29 pada di 2014 dan ICP turun dari USD 107,20 di tahun 2013 menjadi USD 59,56 di tahun 2014. Penurunan harga minyak ini berbanding terbalik dengan indeks saham sektoral, pada tahun 2014 hampir seluruh indeks saham sektoral mengalami kenaikan yang cukup signifikan.

Banyak investor yang terlalu fokus pada laporan keuangan dan rasio – rasio keuangan namun melupakan faktor – faktor di luar perusahaan yang dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham yang dikarenakan karena faktor makro ekonomi. Selama beberapa dekade terakhir, interaksi antara *Return* saham dengan variabel makro ekonomi menjadi bahasan menarik di kalangan akademisi dan praktisi. Kondisi makro ekonomi turut mempengaruhi laporan keuangan perusahaan, karena penjualan dan labanya banyak berhubungan dengan inflasi, kurs mata uang, harga minyak (*crude oil*) dan faktor – faktor makro lainnya.

Makro ekonomi suatu negara saling berkaitan dengan negara yang lain, misalnya ketika menghadapi krisis ekonomi di negara lain, seperti krisis ekonomi di Amerika Serikat pada tahun 2008, terjadinya perang di daerah penghasil

minyak seperti Irak, Afghanistan dan Suriah, serta yang terbaru di tahun 2015 yaitu kebijakan finansial Tiongkok yang memangkas nilai Yuan sebesar 1,9% dalam rangka untuk mencegah penurunan nilai ekspor dalam negeri Tiongkok dan anjloknya harga minyak dunia yang disebabkan persaingan Amerika Serikat sebagai negara penghasil minyak terbesar di dunia dengan Arab Saudi dan OPEC.

Faktor ekonomi makro sangat mempengaruhi pasar modal Indonesia, antara lain kurs mata uang, inflasi, dan harga minyak. Untuk kurs rupiah terhadap Yuan (CNY) sendiri baru mulai dikeluarkan oleh Bank Indonesia pada 30 Juni 2009. Yuan sangat berpengaruh terhadap perekonomian Indonesia karena Tiongkok merupakan importir terbesar ke Indonesia dan juga negara tujuan ekspor Indonesia terbesar pada tahun 2016, seperti yang terlihat pada Tabel 1.4 dan Tabel 1.5.

**Tabel 1.4**  
**Data Negara Importir Terbesar ke Indonesia Tahun 2016**

No	Negara	Total (dalam juta usd)	Persentase
1	Tiongkok	30.800,50	22,71%
2	Singapura	14.548,30	10,72 %
3	Jepang	12.984.80	9,57%
4	Thailand	8.666,90	6,93%
5	Amerika Serikat	7.298,40	5,38%
6	Malaysia	7.200,90	5,31%
7	Korea Selatan	6.674.40	4,92%
8	Australia	5.260,90	3,88%
9	Vietnam	3.228,40	2,38%
10	Jerman	3.159,50	2,33%

Sumber : Diolah dari [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)



**Tabel 1.5**  
**Data Negara Tujuan Eksport Terbesar Indonesia Tahun 2016**

No	Negara	Total (dalam juta usd)	Persentase
1	Tiongkok	16.790,80	11,57 %
2	Amerika Serikat	16.141,40	11,12 %
3	Jepang	16.089,60	11,08 %
4	Singapura	11.861,00	8,17 %
5	Malaysia	7.121,60	4,91 %
6	Korea Selatan	7.008,90	4,83 %
7	Thailand	5.394,00	3,72%
8	Filipina	5.270,90	3,63%
9	Taiwan	3.655,80	2,52%
10	Belanda	3.254,90	2,24%

Sumber : Diolah dari [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)

Devaluasi mata uang Tiongkok di tahun 2015 sangat mempengaruhi perekonomian global. Pasca pengumuman devaluasi mata uang China pada 11 Agustus 2015, nilai kurs Rupiah turun terhadap US Dollar sebesar 0,42% ke level Rp 13.607. Sedangkan kondisi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada 11 Agustus 2015 juga indeks turun sebesar 2,6% dari hari sebelumnya ke 4.622,59, dan pada penutupan 30 Desember 2015 sebesar 4.593,01. Beberapa alasan Tiongkok mendevaluasi Yuan, antara lain :

1. Pertumbuhan ekonomi di Tiongkok yang sebelumnya berada di atas 10%, dalam tiga tahun belakangan ini mengalami penurunan yang cukup besar, hingga menyentuh 8%. IMF telah memprediksi pertumbuhan ekonomi Tiongkok akan berada di bawah 7% dalam dua tahun mendatang.

2. Tiongkok melakukan devaluasi dalam rangka untuk memperbaiki neraca pembayaran karena total ekspor Tiongkok setahun terakhir turun 8%, sehingga mengganggu pembayaran impor & kebutuhan dalam negerinya.
3. Mata uang Yuan pada Desember 2015 telah disahkan oleh IMF untuk dijadikan sebagai mata uang resmi untuk perdagangan Internasional bersama dengan US Dollar, Euro dan Poundsterling.

Tiongkok sebagai pengimpor barang terbesar ke Indonesia dan tujuan ekspor terbesar Indonesia tentunya apapun kebijakan yang dikeluarkan Tiongkok akan turut berpengaruh bagi perekonomian Indonesia. Semenjak diterbitkannya kurs Yuan oleh Bank Indonesia pada Juni 2009, banyak perusahaan di Indonesia yang melakukan pembayaran impor ke Tiongkok menggunakan kurs Yuan untuk pembelian mesin dan bahan baku perusahaannya. Sehingga naik turunnya kurs Yuan terhadap Rupiah akan mempengaruhi cash flow dan profitabilitas perusahaan tersebut.

Pada tahun 2015 terjadi oversupply minyak dunia, dikarenakan persaingan antara Amerika Serikat dengan Arab Saudi. Amerika Serikat yang dulu menjadi importir minyak dari Arab Saudi, pada tahun 2013 sudah tidak lagi bergantung pada minyak dari Arab Saudi, karena Amerika Serikat sudah mampu menghasilkan minyak sendiri, bahkan menjadi penghasil minyak terbesar di dunia, seperti yang dikutip dari International Energy Agency pada Tabel 1.6. Sedangkan Arab Saudi dan OPEC dalam persaingan bisnis minyaknya ingin menekan produksi minyak di Amerika Serikat dengan cara meningkatkan produksi minyak sehingga terjadi oversupply minyak yang mengakibatkan

anjloknya harga minyak dunia. Harga minyak dunia semakin anjlok dengan perlambatan ekonomi Tiongkok, yang merupakan negara dengan konsumsi minyak terbesar di dunia, yang mengakibatkan demand minyak dari Tiongkok pun turun sangat besar.

**Tabel 1.6**  
**Data Negara Penghasil Minyak Mentah Tahun 2013**

No	Negara	Barel / Day (dalam ribuan)
1	Amerika Serikat	13.973
2	Arab Saudi (OPEC)	11.624
3	Rusia	10.853
4	Republik Rakyat Tiongkok	4.572
5	Kanada	4.383
6	Uni Emirat Arab (OPEC)	3.471
7	Iran (OPEC)	3.375
8	Irak (OPEC)	3.371
9	Brazil	2.950
10	Meksiko	2.812

Sumber : <http://www.iea.org/publications/freepublications/>

*Crude oil* artinya adalah minyak mentah. Sebagian besar penelitian menggunakan *Crude oil WTI (West Texas Intermediate)* sebagai indikator harga minyak di Dunia. Di Amerika, ladang minyak terutama berada di West Texas (atau Texas bagian Barat) yang telah menjadi titik pengiriman untuk kontrak minyak mentah, maka harga rata-rata di West Texas diambil sebagai standar harga minyak mentah. Untuk harga acuan *crude oil* di Indonesia disebut dengan ICP (*Indonesian Crude Price*). Metode perhitungan ICP ditetapkan oleh pemerintah untuk mengakomodir pembagian produksi antara kontraktor dengan pemerintah.

ICP dihitung dengan menggunakan metode harga rata rata tertimbang dari institusi yang berperan dalam perdagangan minyak internasional, yaitu Platts, RIM dan APPI. Platts merupakan badan independen terbesar sebagai penyedia jasa informasi mengenai energi seperti minyak, batubara dan gas alam. RIM Intelligence Co, merupakan badan independen yang menyediakan data harga minyak untuk negara – negara kawasan Asia Pasifik seperti Jepang, Korea dan negara – negara kawasan Timur Tengah. Sedangkan APPI (Asian Petroleum Price Indeks), merupakan badan independen yang menyediakan data harga minyak untuk wilayah Asia Timur.

Penelitian – penelitian mengenai makro ekonomi di Indonesia sebagian besar berfokus pada indeks harga saham secara keseluruhan (seperti IHSG) dan pada indeks – indeks pada emiten saham yang memiliki *market cap* yang besar (seperti LQ45 dan Kompas 100) dan kurang memberikan perhatian pada Indeks sektoral. Berdasarkan Tabel 1.7, data indeks sektoral dengan kapitalisasi pasar tertinggi dari sektor Keuangan mencakup 29,66%, diikuti sektor Industri Konsumsi sebesar 22,81%, sektor Infrastruktur sebesar 11,59% dan sektor Perdagangan sebesar 10,58%. Dari empat sektor ini sudah mewakili Indeks Sektoral sebesar 74,64%.

**Tabel 1.7**  
**Perkembangan Perdagangan Saham Sektoral Tahun 2017**

Sektoral	Rata – Rata Tahun 2017		Kapitalisasi Pasar	
	Volume (Juta)	Nilai (Rp Juta)	Nilai (Rp)	%
IHSG	11,953.13	7,603.33	7,052,388,625,802,900	100,00
Pertanian	448.48	238.04	1 02,422,266,306,737	1,45
Pertambangan	2,188.93	749.86	3 38,627,688,939,816	4,80
Industri Dasar	409.90	521.98	5 24,667,864,749,891	7,44
Aneka Industri	557.44	502.57	4 08,498,673,592,978	5,79
Industri Konsumsi	631.57	655.05	1,608,914,308,443,350	22,81
Properti Real Estate	3,512.84	988.87	4 14,318,691,336,279	5,87
Infrastruktur	944.00	963.53	8 17,423,185,369,199	11,59
Keuangan	1,239.01	1,998.31	2,091,671,114,113,180	29,66
Perdagangan	2,020.97	985.12	7 45,844,832,951,472	10,58

Sumber : OJK.go.id (statistik Desember 2017 minggu ke-4)

Penelitian atas variabel kurs, inflasi dan harga minyak memberikan hasil yang beragam terhadap indeks harga saham di berbagai negara. Perbedaan hasil penelitian tersebut dapat terjadi karena adanya perbedaan alat analisis, periode penelitian, asumsi – asumsi yang diterapkan dan kondisi perekonomian di Negara tersebut. J.K.M Kuwornu (2012) melakukan penelitian pada bursa saham Ghana dengan judul “*Effect of Macroeconomic Variabels on The Ghanaian Stock market Returns : A Co-Integration Analysis*”. Hasil penelitian tersebut menyatakan kurs berpengaruh negatif signifikan dalam jangka panjang terhadap indeks bursa saham Ghana. Inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan dalam jangka pendek

dan memiliki pengaruh positif signifikan dalam jangka panjang terhadap indeks bursa saham Ghana. Harga minyak dunia memiliki pengaruh negatif signifikan dalam jangka panjang terhadap indeks bursa saham Ghana

Siong Hok Law dan Mansor H. Ibrahim (2014) melakukan penelitian pada bursa saham Malaysia dengan judul "*The Response of Sectoral Returns to Macroeconomic Shock in The Malaysian Stock Market*". Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa nilai kurs memiliki pengaruh signifikan negatif dan signifikan terhadap indeks sektoral. Inflasi memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap lima indeks sektoral kecuali sektor keuangan dan perkebunan. Ramin Cooper Maysami, Lee Chuin Howe dan Mohammad Atkin Hamzah (2004) melakukan penelitian tentang "*Relationship between macroeconomic variables and stock market indices: cointegration evidence from stock exchange of Singapore's all-S sektor indices*", yang menyatakan bahwa Kurs & inflasi mempunyai pengaruh positif terhadap semua indeks sektoral di Bursa Saham di Singapura.

Muharam dan Nurafni (2008) melakukan penelitian tentang "*Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Saham Dow Jones Industrial Average terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEJ*". Hasil penelitian menyatakan bahwa nilai tukar USD/IDR berpengaruh negatif pada IHSG. Doh Khul Kim dan Sung Chul No (2013) melakukan penelitian pada bursa saham Amerika Serikat dengan judul penelitian "*Inflation and Equity Market: Sectoral – Level Analysis*". Hasil penelitian ini menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap indeks saham baik secara agregat maupun sektoral pada bursa Saham Amerika

Serikat, kecuali sektor energi dan properti. Kurs memiliki pengaruh negatif terhadap semua sektor dan signifikan kecuali pada sektor telekomunikasi.

Huo Zai Qiang dan Yin Jin Nan (2014) melakukan penelitian pada bursa saham Shanghai dengan judul penelitian "*Complex Relationship Between Stock Price and Macro – Economy Based on Structural Equation Model*". Hasil penelitian ini menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap indeks bursa saham Shanghai, sedangkan kurs berpengaruh negatif terhadap indeks bursa saham Shanghai. Ranajit Chakrabarty dan Asima Sarkar (2013) melakukan penelitian yang berjudul "*The Effect of Economic Indicator on the Volatility of Indian Stock Market : Using Independent Component Regression*". Hasil penelitian bahwa kurs memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap bursa saham India. Sedangkan inflasi memberikan pengaruh negatif terhadap bursa saham India.

Yu Hsing (2011) melakukan penelitian yang berjudul "*Macroeconomic Variabels And The Stock Market : The Case of Croatia*". Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa inflasi dan kurs berpengaruh negatif terhadap pasar saham Kroasia. Bjornland, H.C. (2008) melakukan penelitian yang berjudul "*Oil Prices Shocks and Stock Market Booms in an Oil Exporting Country*", menunjukkan bahwa kenaikan harga minyak dunia akan mendorong naiknya indeks pasar saham di Norwegia.

Sadorsky, P (1999) melakukan penelitian yang berjudul "*Oil Price Shocks and Stock Market Activity*", menunjukkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap Bursa Saham SP500 di Amerika Serikat. Kilian dan

Park (2007) melakukan penelitian yang berjudul “*The Impact of Oil Prices Shock on the U.S. Stock Market*”, menunjukkan bahwa Harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap Bursa Saham SP500 di Amerika Serikat.

Wensheng, Kang, Ronald A. Ratti dan Joaquin Vespignani (2015) melakukan penelitian yang berjudul “*The Impact of Oil Price Shocks on the U.S. Stock Market: A Note on the Roles of U.S. And Non-U.S. Oil Production*”, menunjukkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan terhadap bursa saham di Amerika Serikat. Hosseini, Ahmad dan Yew (2011) melakukan penelitian yang berjudul “*The Role of Macroeconomic Variabels on Stock Market Indeks in China and India*”, menunjukkan bahwa Harga Minyak Dunia berpengaruh positif signifikan terhadap bursa saham di Tiongkok dalam jangka panjang, tetapi berpengaruh negatif terhadap bursa saham di India dalam jangka panjang.

C.C. Lin, C.R. Fang dan H.P. Cheng (2009) melakukan penelitian yang berjudul “*Relationships between Oil Price Shocks and Stock Market: An Empirical Analysis from the Greater China*”, menghasilkan kesimpulan bahwa Harga Minyak Dunia berpengaruh positif signifikan terhadap Bursa Efek Hongkong & Tiongkok, dan berpengaruh negatif terhadap Bursa Efek Taiwan. Beberapa perbedaan atas hasil penelitian terdahulu (*research gap*) dijabarkan pada Tabel 1.8.



**Tabel 1.8**  
**Research Gap Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Variabel Independen	Variabel Dependen	Alat Analisis yang Digunakan	Hasil Penelitian
1	J.K.M Kuwornu (2012)	Nilai Tukar (Kurs)	Indeks pada Bursa Saham di Ghana	VAR Error Correction Model (VECM)	Kurs mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap Indeks Bursa Saham Ghana.
	Siong Hok Law dan Mansor H. Ibrahim (2014)		Indeks Sektoral Pada Bursa Saham Malaysia	VAR Model Analisis	Kurs mempunyai pengaruh negatif terhadap semua indeks sektoral di Bursa Saham Malaysia
	R.C. Maysami, L. C. Howe dan M. A. Hamzah (2004)		Indeks Sektoral Pada Bursa Saham Singapura	VAR Error Correction Model (VECM)	Kurs mempunyai pengaruh positif terhadap semua indeks sektoral di Bursa Saham Singapura
	Harjum Muharam dan Zuraedah Nurafni MS (2008)		IHSG Bursa Efek Indonesia	Regresi Linier Berganda	Kurs Rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG

2	J.K.M Kuwornu (2012)	Inflasi	Indeks pada Bursa Saham di Ghana	VAR Error Correction Model (VECM) & Johansen Multivariate Cointegration	Inflasi berpengaruh negatif signifikan dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang berpengaruh positif signifikan terhadap indeks bursa saham Ghana.
	Siong Hok Law dan Mansor H. Ibrahim (2014)		Indeks Sektoral Pada Bursa Saham Malaysia	VAR Model Analisis	Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap indeks sektor keuangan dan perkebunan, sedangkan untuk indeks sektor lainnya berpengaruh negatif.
	R.C. Maysami, L. C. Howe dan M. A. Hamzah (2004)		Indeks Sektoral Pada Bursa Saham Singapura	VAR Error Correction Model (VECM)	Inflasi mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap indeks sektoral pada Bursa Saham Singapura
	Doh Khul Kim dan Sung Chul No (2013)		Bursa Saham Amerika Serikat	Analisis Regresi	Inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks saham keseluruhan dan indeks saham sektoral kecuali pada sektor energy dan properti yang berpengaruh positif pada bursa saham di AS
	Huo Zai Qiang dan Yin Jin Nan (2014)		Bursa Saham Shanghai	Structural Equation Model	Inflasi berpengaruh positif terhadap Bursa Saham Shanghai
	Ranajit Chakrabarty dan Asima Sarkar (2013)		Bursa Saham India	GARCH Model	Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Bursa Saham India
	Yu Hsing (2011)		Bursa Saham Kroasia	GARCH Model	Inflasi berpengaruh negatif terhadap Bursa Saham Kroasia

3	J.K.M Kuwornu (2012)	Harga Minyak Dunia	Indeks pada Bursa Saham di Ghana	VAR Error Correction Model (VECM)	<i>Crude oil</i> mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Bursa Saham Ghana dalam jangka panjang.
	Bjornland, H.C. (2008)		Bursa Saham Norwegia	VAR Model Analisis	<i>Crude oil</i> berpengaruh positif terhadap bursa saham di Norwegia
	Sadorsky, P (1999)		Bursa Saham Amerika Serikat S&P 500	VAR Model Analisis	<i>Crude oil</i> berpengaruh negatif terhadap bursa saham di Amerika Serikat
	Kilian dan Park (2007)		Bursa Saham Amerika Serikat S&P 500	VAR Model Analisis	<i>Crude oil</i> berpengaruh positif terhadap bursa saham di Amerika Serikat
	Wensheng, Kang, Ronald A. Ratti dan Joaquin Vespignani (2015)		Bursa Saham Amerika Serikat S&P 500	VAR Model Analisis	<i>Crude oil</i> berpengaruh positif signifikan terhadap bursa saham di Amerika Serikat
	Hosseini, Ahmad dan Yew (2011)		Bursa Saham China & India	VAR Error Correction Model (VECM)	<i>Crude oil</i> berpengaruh positif signifikan terhadap bursa saham di China dalam jangka panjang, tetapi berpengaruh negatif terhadap bursa saham di India dalam jangka panjang.
	C.C. Lin, C.R. Fang dan H.P. Cheng (2009)		Bursa Saham China, Hongkong & Taiwan	ADF Test & VAR Model Analisis	<i>Crude oil</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Bursa Efek Hongkong & Tiongkok, dan berpengaruh negatif terhadap Bursa Efek Taiwan

Sumber : diolah dari berbagai jurnal dan penelitian

Kurs termasuk indikator makro ekonomi yang dapat dilihat fluktuasinya secara harian, berbeda dengan inflasi dan harga minyak yang ditentukan bulanan. Untuk data kurs USD dengan IDR dan kurs Yuan dengan IDR dapat dilihat langsung di *website* Bank Indonesia. Naik turunnya kurs sangat mempengaruhi perusahaan yang bahan baku atau alat modalnya harus diimpor (tidak diproduksi di pasar domestik) atau perusahaan yang pasar penjualannya di luar negeri (ekspor). Naiknya kurs USD terhadap IDR akan menguntungkan perusahaan ekspor yang pembayarannya menggunakan USD, namun akan merugikan perusahaan impor yang harus membayar lebih mahal, dan begitu pula sebaliknya. Pada saat nilai IDR anjlok terhadap USD, banyak perusahaan yang bahan bakunya impor mengalami kerugian yang cukup besar, yang mengakibatkan harga sahamnya di bursa efek ikut turun. Pada penelitian JKM Kuwornu (2012) dan Ramin Cooper Maysami, Lee Chuin Howe dan Mohammad Atkin Hamzah (2004) menunjukkan bahwa kurs berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham. Sedangkan pada penelitian Siong Hok Law dan Mansor H. Ibrahim (2014) dan Harjum Muharam dan Zuraedah Nurafni MS (2008) menunjukkan bahwa kurs berpengaruh negatif terhadap *Return* saham.

Inflasi merupakan suatu peningkatan tingkat harga umum dalam suatu perekonomian yang berlangsung terus menerus dari waktu ke waktu. Kenaikan tingkat harga yang terlalu cepat dapat berakibat negatif bagi perekonomian suatu negara. Inflasi dapat menimbulkan dampak negatif antara lain:

1. Inflasi menyebabkan penyebaran pendapatan menjadi kurang merata.

Inflasi menyebabkan nilai dari mata uang turun, sehingga untuk golongan masyarakat yang memiliki asset tetap akan diuntungkan, sedangkan untuk golongan masyarakat yang

berpenghasilan tetap akan turun nilai penghasilannya dibanding kemampuan membeli barang dan jasa.

2. Turunnya tingkat tabungan dari masyarakat.

Dengan turunnya pendapatan, masyarakat akan lebih focus untuk mencukupi kebutuhan hidupnya terlebih dahulu, sehingga mengakibatkan menabung menjadi prioritas akhir.

3. Neraca perdagangan menjadi defisit dan hutang ke luar negeri menjadi meningkat.

Permintaan impor barang akan meningkat jika harga barang domestik lebih mahal dibanding harga di luar negeri. Sehingga persaingan barang domestik dengan impor menjadi tidak seimbang dan akan memperburuk neraca perdagangan.

4. Ketidakstabilan politik.

Dengan meningkatnya harga barang di domestik, maka perusahaan akan berlomba – lomba untuk lebih efisien dalam ongkos produksinya, salah satunya dengan pemangkasan atau pengurangan karyawan. Hal ini dapat mengakibatkan pengangguran meningkat.

Pada penelitian R. C. Maysami, L. C. Howe dan M. A. Hamzah (2004) dan Huo Zai Qiang dan Yin Jin Nan (2014), menunjukkan bahwa inflasi mempunyai pengaruh positif terhadap *Return* saham, sedangkan pada penelitian Ranajit Chakrabarty dan Asima Sarkar (2013) dan Yu Hsing (2011) menunjukkan bahwa inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap *Return* saham. Pada penelitian inflasi terhadap indeks sektoral, hasil yang inkonsisten juga diperoleh, seperti pada penelitian Siong Hok Law dan Mansor H. Ibrahim (2014) dimana inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap indeks sektor keuangan dan perkebunan, sedangkan untuk indeks sektor lainnya berpengaruh negatif pada Bursa Saham Malaysia. Sedang pada penelitian Doh Khul Kim dan Sung Chul No (2013), inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks saham keseluruhan dan indeks saham sektoral kecuali pada sektor energi dan properti yang berpengaruh positif pada bursa saham di AS.

Harga minyak dunia sangat mempengaruhi ekonomi suatu negara baik penghasil minyak maupun pengimpor minyak. Industri yang berkecimpung di bidang energi akan merugi jika harga minyak turun dan industri dengan bahan bakar utamanya minyak dalam proses produksinya akan diuntungkan karena biaya operasional bahan bakar turun, begitu juga sebaliknya. Negara yang bergantung minyak pada pertumbuhan ekonominya akan sangat merasakan dampak dari fluktuasi harga minyak tersebut.

Pada penelitian Bjornland, H.C. (2008), Kilian dan Park (2007), Wensheng, Kang, Ronald A. Ratti dan Joaquin Vespignani (2015), harga minyak dunia member pengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan pada penelitian J.K.M Kuwornu (2012), Sadorsky, P (1999), harga minyak dunia memberi pengaruh negatif terhadap *return* saham. Pada penelitian harga minyak dunia terhadap indeks sektoral yang dilakukan Cong, R.-G., Wei, Y.-M., Jiao, J.-L., & Fan, Y. (2008), harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap indeks manufaktur dan berpengaruh positif terhadap indeks pertambangan pada bursa saham di Tiongkok.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Latar belakang penelitian menunjukkan adanya ketidakkonsistenan antara hasil penelitian yang satu dengan yang lainnya, sehingga menimbulkan *research gap* antara penelitian – penelitian tersebut. *Research gap* dapat mengakibatkan kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu dengan mulai majunya perekonomian di Tiongkok dan dampak kebijakan devaluasi mata uang Yuan (CNY) dan krisis harga minyak dunia yang berpengaruh pada anjloknya kurs Rupiah dan IHSG pada 2015, maka sangat diperlukan penelitian menggunakan variabel kurs Yuan dan variabel *crude oil* WTI yang dipakai sebagai acuan harga *crude oil* di dunia internasional. Untuk ICP digunakan sebagai dasar penyusunan APBN dan merupakan harga rata – rata untuk minyak mentah produksi

Indonesia di pasar Internasional. ICP juga merupakan dasar penentuan harga BBM di Indonesia, yang tentunya sangat mempengaruhi biaya energi yang dikeluarkan, yang akan berimbas pada profit yang diperoleh perusahaan tersebut. Berkaitan dengan hal tersebut, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh perubahan kurs USD / IDR terhadap *Return* indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh perubahan kurs CNY / IDR terhadap *Return* indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh perubahan Inflasi terhadap *Return* indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh perubahan *Crude oil* WTI terhadap *Return* indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia?
5. Bagaimana pengaruh perubahan ICP (Indonesian *Crude oil* Price) terhadap *Return* indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia?
6. Bagaimana hubungan kausalitas antara *Return* indeks sektoral pada Bursa Efek Indonesia?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini memiliki beberapa tujuan sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh perubahan kurs USD / IDR terhadap *Return* indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia.
2. Menganalisis pengaruh perubahan kurs CNY / IDR terhadap *Return* indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh perubahan Inflasi terhadap *Return* indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia.

4. Menganalisis pengaruh perubahan *Crude oil* WTI terhadap *Return* indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia.
5. Menganalisis pengaruh perubahan ICP (Indonesian *Crude oil* Price) terhadap *Return* indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia.
6. Menganalisis hubungan kausalitas antara *Return* indeks sektoral pada Bursa Efek Indonesia?

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat penelitian ini adalah:

1. Bagi praktisi dan investor, penelitian ini bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam penyusunan portofolio dengan prediksi yang tepat, dan tidak hanya berfokus pada laporan keuangan intern perusahaan saja.
2. Bagi perusahaan terbuka yang masuk di bursa saham, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai pengaruh Makro Ekonomi, dan membantu perusahaan untuk membuat strategi pemasaran sahamnya dalam menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut.
3. Bagi teoritis dan pengamat investasi, penelitian ini dapat membantu pemberian saran dan masukan dalam pembentukan portofolio yang efektif dalam jangka panjang serta dapat membantu pengamatan factor makro ekonomi yang mempengaruhi investasi saham di pasar modal.

#### **1.5 Sistematika Penelitian**

Penulisan penelitian ini disajikan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan



Bab ini menguraikan latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

## Bab II Telaah Pustaka dan Pengembangan Model Penelitian

Bab ini menjelaskan mengenai telaah pustaka dan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, serta perumusan hipotesis.

## Bab III Metode Penelitian

Bab ini memaparkan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel penelitian, jenis dan sumber data yang diperlukan, metode pengumpulan dan analisis data.

## Bab IV Hasil dan Pembahasan

Bab ini berisi tentang deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil.

## Bab V Penutup

Bab ini berisi tentang kesimpulan, saran, dan keterbatasan penelitian.