

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Pembangunan suatu negara memerlukan dana investasi dalam jumlah besar. Dalam pelaksanaannya diutamakan untuk berlandaskan kepada kemampuan sendiri, di samping memanfaatkan dari sumber lainnya sebagai pendukung. Sumber dari luar tidak mungkin selamanya diandalkan untuk pembangunan. Oleh karena itu, diperlukan usaha untuk mengarahkan dana investasi yang bersumber dari dalam atau kemampuan sendiri, yaitu tabungan masyarakat, tabungan pemerintah dan penerimaan devisa. Namun, tabungan masyarakat dinegara berkembang masih rendah dibanding dengan negara-negara maju.

Mengatasi kelangkaan dana tersebut banyak negara berkembang yang terlibat dengan pinjaman luar negeri, akan tetapi yang lebih penting dalam era pembangunan ini adalah mengusahakan efektivitas pengerahan tabungan masyarakat itu kepada sektor-sektor produktif. Dalam rangka meningkatkan pengerahan tabungan masyarakat ini, lembaga keuangan perbankan dan non-perbankan dituntut untuk meningkatkan penarikan dana masyarakat. Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal berfungsi sebagai alat untuk menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif.

Apabila pengaliran dana masyarakat melalui lembaga keuangan maupun pasar modal sudah dapat berjalan dengan baik, maka dana pembangunan yang bersumber dari luar negeri dapat dikurangi. Indonesia memiliki wadah untuk menampung modal dari para investor yaitu Indonesia Stock Exchange (IDX) atau lebih dikenal dengan Bursa Efek Indonesia (BEI). Secara sederhana, pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta<sup>1</sup>.

Secara umum, alasan pembentukan pasar modal adalah untuk menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pemilik dana) ke *borrower* (penerima dana) dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki *lender* dengan harapan akan mendapatkan imbalan dari penyertaan dana tersebut. Sedangkan dari fungsi keuangan, dengan tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan perusahaan *borrower* melakukan pengembangan kegiatan bisnis tanpa harus menunggu dana dari hasil produksi perusahaan.

Instrumen pasar modal dapat dibedakan ke dalam dua macam segmen yaitu, *Non-Securities Segment* dan *Securities Segment*<sup>2</sup>. *Non-securities Segment* menyediakan dana dari lembaga keuangan langsung kepada perusahaan. Lembaga-lembaga yang berperan pada segmen ini pada umumnya

---

<sup>1</sup>Irsan Nasarudin dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2004, p. 13

<sup>2</sup> *Ibid.* p. 15

adalah bank komersial, bank pembangunan, perusahaan asuransi, dana pensiun, perusahaan asing dan bank tabungan. Sedangkan *Securities Segment* menyediakan sumber pembiayaan perusahaan dalam jangka panjang dan memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi pada barang modal, memperbanyak alat-alat produksi, menciptakan lapangan kerja dan memperbesar perolehan laba. Sekuritas yang termasuk dalam segmen ini meliputi saham, obligasi, dan derivatif dari efek. Salah satu sekuritas yang cukup diminati dalam pasar modal yaitu saham, yang selain memberikan tingkat pengembalian (*return*) juga mengandung risiko.

Investasi pada saham dinilai mempunyai tingkat risiko yang lebih besar dibandingkan dengan alternatif investasi yang lain seperti obligasi, tabungan dan deposito. Hal ini disebabkan oleh tingkat pengembalian yang diharapkan dari investasi pada saham bersifat tidak pasti, di mana tingkat pengembalian saham terdiri dari dividen dan *capital gain*. Dividen adalah bagian keuntungan (laba) yang diperoleh oleh pemegang saham, sedangkan *capital gain* adalah selisih antara harga pembukaan dan harga penutupan pada satu hari perdagangan. Kesanggupan suatu perusahaan untuk membayar dividen ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan *capital gain* ditentukan oleh fluktuasi harga saham.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh variabel ekonomi yang bersifat makro dan mikro. Kedua jenis variabel tersebut juga akan mempengaruhi tingkat risiko investasi saham. Tingkat risiko investasi saham dikenal dengan risiko total yang terdiri

dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis ditentukan oleh besar kecilnya koefisien beta yang menunjukkan tingkat kepekaan harga suatu saham terhadap harga saham secara keseluruhan di pasar. Jenis risiko ini timbul karena variabel ekonomi yang bersifat makro dan mempengaruhi semua perusahaan atau industri serta tidak dapat dikurangi walaupun dengan cara diversifikasi. Selanjutnya risiko tidak sistematis merupakan risiko yang timbul karena variabel ekonomi mikro yang dijumpai pada suatu perusahaan atau industri, sehingga pengaruhnya terbatas pada perusahaan atau industri tersebut. Variabel ekonomi mikro tersebut adalah : struktur modal, aliran kas dan lain-lain.

Sebelum melakukan keputusan investasi, seorang investor membutuhkan data historis tentang pergerakan saham yang beredar di bursa, baik secara individual, kelompok maupun gabungan. Perilaku keputusan investasi dari seorang investor dalam suatu pasar modal akan tecermin dari pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks Harga Saham Gabungan adalah suatu indeks yang digunakan untuk melihat pergerakan harga saham secara keseluruhan.<sup>3</sup> Artinya, jika sebagian besar harga saham di bursa naik maka nilai IHSG akan naik, demikian pula sebaliknya. Lebih jauh lagi nilai IHSG bisa dikorelasikan dengan keadaan perekonomian negara, jika IHSG menguat maka bisa diartikan perekonomian negara dalam keadaan baik.

---

<sup>3</sup> Johannes AriffinWijaya, *Bursa Berjangka* (Yogyakarta : ANDI, 2002), p. 77

**Tabel I.1 Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari Tahun 2004 – 2013**

Tahun	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
2004	1,000.23
2005	1,162.64
2006	1,805.52
2007	2,745.83
2008	1,355.41
2009	2,534.36
2010	3,703.51
2011	3,821.99
2012	4,316.69
2013	4,274.18

*Sumber: investorpialang.com*

Dari data IHSG di atas dapat dilihat bahwa harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami fluktuasi dengan kecenderungan IHSG yang menguat. Menurut berita yang dilansir oleh [www.detik.com](http://www.detik.com), sejak tahun 2003 sampai kuartal pertama tahun 2008, tingkat pertumbuhan ekonomi naik dari kisaran 3% menuju 6,3 % dan ternyata nilai IHSG juga menguat sampai level 2800-an pada awal tahun 2008. Namun tidak selamanya IHSG mengalami kenaikan, hal ini terbukti pada penutupan perdagangan tanggal 5 September 2008 IHSG bergerak menuju titik terendah pada level 2.022, dengan demikian hingga September, indeks turun lebih dari 30 % jika dibandingkan dengan awal tahun 2008 ([www.jawapos.co.id](http://www.jawapos.co.id)).

Volatilitas adalah besarnya jarak antara fluktuasi / naik turunnya harga saham. Saham yang naik tinggi dengan cepat, lalu tiba-tiba turun dalam dengan cepat, disebut volatilitas nya tinggi. Sebaliknya, jika pergerakan harganya tidak terlalu bergejolak maka saham-saham tersebut volatilitasnya

rendah. Volatilitas harga saham dipengaruhi oleh faktor-faktor, yaitu faktor rasional yang merupakan kinerja perusahaan, tingkat bunga, tingkat inflasi, tingkat pertumbuhan, kurs valuta asing, ataupun indeks harga saham negara lain, dan faktor irasional diantaranya rumor pasar, bisikan teman, atau permainan harga.

Adanya volatilitas harga saham yang tidak stabil mengakibatkan tingkat risiko dan ketidakpastian investor dalam berinvestasi juga menjadi tidak stabil. Krisis global merupakan salah satu faktor rasional yang dapat mempengaruhi pergerakan volatilitas harga saham di pasar modal. Selain itu volatilitas dapat juga dipengaruhi oleh perilaku investor. Menurut Nastiti dan Agus Suhartono, dalam melakukan sebuah investasi, investor haruslah mengetahui terlebih dahulu saham mana yang cocok dan tepat untuk dijadikan investasi, karena penting bagi investor mengetahui besarnya keuntungan dan risiko yang akan diterima jika memilih berinvestasi pada suatu saham.

Dalam pasar modal, volatilitas merupakan hal yang harus diketahui investor, karena volatilitas harga saham yang tinggi memiliki tingkat risiko yang tinggi. Volatilitas yang tinggi ini dapat menyebabkan penurunan modal jangka panjang investor asing maupun investor domestik. Keputusan investasi pada pasar saham harus memperhitungkan pergerakan harga saham, dimana volatilitas dapat memberikan informasi penting sejauh mana harga suatu saham saat ini, apakah menyimpang dari rata-rata harga saham sebelumnya. Penting halnya bagi investor untuk dapat membaca volatilitas harga saham sebelum melakukan investasi. Volatilitas merupakan elemen kunci dari harga

derivatif seperti opsi. Dengan memahami pengaruh volatilitas di pasar luar negeri penting bagi trader atau investor di pasar domestik untuk merancang strategi investasi. Krisis keuanglobal yang diakibatkan oleh subprime mortgage di Amerika Serikat mempengaruhi volatilitas harga saham di Indonesia.<sup>4</sup>

Seperti yang telah dijelaskan di atas, kondisi IHSG di bursa efek tidak terhindar dari pengaruh perekonomian global, hal tersebut dapat dilihat dari kondisi IHSG pada tahun 2008 merupakan contoh dampak krisis perekonomian global terhadap perekonomian Indonesia. Oleh karena itu dibutuhkan cara untuk menanggulangi permasalahan tersebut. Untuk mengatasi masalah-masalah di bidang ekonomi, pemerintah menggunakan kebijakan-kebijakan tertentu. Secara garis besar, terdapat tiga kebijakan pemerintah dalam bidang ekonomi makro: 1. Kebijakan fiskal, 2. Kebijakan moneter, 3. Kebijakan perdagangan luar negeri.

Di Indonesia sendiri, pemerintah telah melakukan upaya stabilisasi fiskal dan moneter. Namun, terjadi perdebatan mengenai kebijakan mana yang dinilai lebih efektif untuk mengatasi permasalahan ekonomi. Beberapa pakar, dipimpin oleh Keynes, dan diikuti oleh para pendukungnya, menganggap kebijaksanaan moneter yang dilakukan dengan memanipulasi jumlah uang beredar tidak efektif dalam usaha menstabilkan perekonomian. Sebaliknya,

---

<sup>4</sup> Kenani, J.M: Purnomo, J & Maoni, F. *The Impact of Global Financial Crisis on the Integration of the Chinese and Indonesian Stock Markets*. International Journal of Economics and Finance; Vol. 5, No. 9.2013.

mereka percaya bahwa kebijaksanaan yang ampuh dalam menstabilkan ekonomi adalah kebijakan fiskal.<sup>5</sup>

Dalam tiga dekade terakhir, minat terhadap kebijakan ekonomi makro yang berdasarkan aturan (*rule-based policy*) mengalami peningkatan. Di area ekonomi moneter, sejak diperkenalkan di Selandia Baru, Kanada, Inggris, Swedia, dan Australia pada awal tahun 1990-an, penargetan inflasi (*inflation targeting*) telah diadopsi banyak negara. Sampai saat ini, tercatat 32 negara di seluruh dunia yang mengadopsi penargetan inflasi dalam kerangka kerja kebijakan moneter.

Sejalan dengan kecenderungan di atas, di bidang ekonomi publik, aturan fiskal (*fiscal rule*) mendapat popularitas yang cukup besar di berbagai belahan dunia. Awalnya, didorong oleh defisit anggaran yang tinggi ditahun 1970-an, sebanyak 87 negara saat ini telah memberlakukan aturan fiskal. Aturan fiskal memiliki satu tujuan, yaitu berusaha untuk memberikan kredibilitas terhadap pelaksanaan kebijakan ekonomi makro dengan menghapus intervensi yang bersifat diskresioner.

Krisis keuangan global yang terjadi pada pertengahan tahun 2008 memberikan tantangan tersendiri terhadap kedua aturan kebijakan tersebut. Fakta menunjukkan bahwa banyak negara berkembang dan negara maju mengalami defisit anggaran yang tinggi dan utang publik tidak berkelanjutan. Posisi fiskal yang tidak berkelanjutan memiliki dampak negatif pada tingkat

---

<sup>5</sup> Deliarnov, *Perkembangan Pemikiran Ekonomi*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 1995). p. 175



bunga pasar sehingga dampak berikutnya adalah kenaikan ekspektasi inflasi dan, pada akhirnya, tingkat inflasi itu sendiri.

Kredibilitas kebijakan fiskal telah banyak disebut-sebut sebagai salah satu dasar yang paling penting dari kebijakan ekonomi makro. Kredibilitas kebijakan fiskal itu sendiri adalah pikiran yang berkembang di benak masyarakat tentang seberapa dekat kebijakan yang telah digariskan dengan hasilnya. Dalam konteks ini, kebijakan fiskal akan kredibel jika mampu memantik kepercayaan (*confidence*) pelaku ekonomi untuk mendukung kebijakan tersebut. Secara umum, dapat diterima secara luas bahwa pemerintah dengan reputasi kuat dan menempuh kehati-hatian fiskal tidak perlu dibatasi oleh aturan.

Di Indonesia, sejak tahun 2004 melalui UU No.17/2003 Indonesiatelah menerapkan aturan kebijakan fiskal berdasarkan nilai defisit dan utang (maksimal masing-masing 3 dan 60 persen dari PDB) menggantikan aturan anggaran berimbang yang telah dilaksanakan sejak tahun 1967 dengan monetisasi defisit tersembunyi yang sangat tinggi. Menurut berita yang dilansir oleh [finance.detik.com](http://finance.detik.com) pada tahun 2008, menjadi anti klimaks bagi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) setelah selama 6 tahun berturut-turut berada dalam trend menguat.

Kejatuhan IHSG tidak lepas dari memburuknya kinerja bursa saham di seluruh dunia sebagai akibat resesi global. Untuk mengatai hal tersebut, pemerintah berusaha untuk mempertahankan kegiatan ekonomi melalui berbagai langkah stimulus fiskal guna menghadapi dampak negatif dari krisis

keuangan global. Bahkan, program stimulus fiskal telah memberikan kontribusi besar terhadap Indonesia sehingga Indonesia lebih cepat dan lebih kuat dari tahapan pemulihan seperti yang semula diharapkan.

Selain respon positif kebijakan fiskal di Indonesia, dampak implementasi kebijakan fiskal terjadi di Asia yang menunjukkan fakta bahwa perekonomian telah pulih lebih cepat daripada negara lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan stimulus diterapkan bekerja dengan baik. Walaupun reformasi fiskal besar baru dilaksanakan di seluruh dunia, banyak negara yang mengalami ketidakseimbangan besar fiskal berulang kali yang seringkali mencerminkan kurangnya disiplin fiskal. Kurangnya disiplin fiskal pada umumnya berasal dari penggunaan diskresi kebijakan fiskal. Kebijakan fiskal diskresioner, yaitu kebijakan yang memberlakukan perubahan pajak dan pengeluaran yang dirancang untuk mengimbangi kesenjangan yang timbul dalam suatu perekonomian.

Kebijakan diskresi memang mampu merespon guncangan yang tak terduga, namun demikian, kebijakan diskresi juga dapat menjadi salah sasaran, sehingga defisit terus-menerus dan kebijakan pro-siklikal, meningkatnya tingkat utang, dan, dari waktu ke waktu, kehilangan kredibilitasnya akibat volatilitas kebijakan fiskal. Pada akhirnya, jika risiko mengenai arah masa depan kebijakan fiskal lebih besar, dan jika tidak ada kredibilitas, kebijakan fiskal menjadi tidak berkelanjutan (*sustainable*) akan berdampak pula pada kepercayaan terhadap pemerintah. Oleh karena itu, aturan fiskal bertujuan

untuk memberikan kredibilitas terhadap pelaksanaan kebijakan ekonomi makro dengan menghapus intervensi yang bersifat diskresioner.

Dengan terjadinya defisit anggaran mencerminkan tujuan kebijakan fiskal yakni kredibilitas pemerintah dalam mengelola pendapatan dan pengeluaran Negara, dimana pemerintah membutuhkan kredibilitas fiskal sebagai pengatur stabilitas ekonomi yang dilihat dari IHSG.

Penelitian mengenai dampak kredibilitas kebijakan fiskal terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) penting untuk diteliti karena dapat mengetahui sejauh mana kredibilitas kebijakan fiskal berpengaruh pada harga uang yang ditunjukkan melalui indeks harga saham gabungan. Penelitian ini berbeda dan menarik karena tidak hanya meneliti kebijakan fiskal, tetapi meneliti kredibilitas kebijakan fiskal terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Mengingat penelitian terhadap kredibilitas kebijakan fiskal secara langsung belum banyak dilakukan. Untuk itu peneliti menjadikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia sebagai variabel terikat yang akan diteliti dengan kredibilitas kebijakan fiskal sebagai variabel bebas.

Tingkat kredibilitas kebijakan fiskal pada penelitian ini ditentukan dari nilai kredibilitas kebijakan fiskal pada kebijakan anggaran defisit, kebijakan aturan utang dengan berdasarkan pada PDB, kebijakan fiskal diskresioner, dan keterbukaan ekonomi (openness).

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Apakah ada pengaruh Kredibilitas Kebijakan Fiskal terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia?
2. Apakah ada pengaruh Perekonomian Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia?

### **C. Pembatasan Masalah**

Dari identifikasi masalah di atas, ternyata masalah yang dimiliki pasar modal sangat kompleks. Dikarenakan keterbatasan yang dimiliki oleh peneliti bagi dari segi dana, waktu, dan tenaga, maka penelitian ini dibatasi hanya pada masalah “Pengaruh Kredibilitas Kebijakan Fiskal Terhadap Harga Saham di Indonesia”.

### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan masalah yang telah dibatasi di atas, maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah kredibilitas kebijakan fiskal yang dilihat dari sisi aturan defisit, aturan utang, diskresi, dan *openness* dapat meredam gejolak pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)?

### **E. Kegunaan Penelitian**

Setiap penelitian diharapkan dapat berguna bagi semua pihak pembaca, baik secara teoritis, maupun secara praktis. Adapun kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Secara teoritis, diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan tentang perekonomian, serta sebagai bahan informasi dan dapat dijadikan referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya tentang pengaruh dari

kredibilitas kebijakan fiskal terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia.

2. Secara praktis, diharap sebagai bahan pertimbangan bagi pembuat kebijakan pemerintah dalam menentukan arah dan strategi fiskal di masa mendatang, serta sebagai bahan evaluasi bagi perencanaan dalam pembuatan kebijakan fiskal agar dapat mencapai harga saham yang stabil di bursa saham Indonesia. Serta dapat dijadikan sebagai bahan masukan bagi perusahaan emiten maupun pihak investor dalam pengambilan keputusan investasi.