

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen *derivative*, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan, dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi oleh masyarakat. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara dan telah menjadi instrumen yang penting untuk menunjang perkembangan ekonomi suatu negara yang bersangkutan. Dengan adanya pasar modal, perusahaan-perusahaan yang merupakan tulang ekonomi suatu negara bisa mendapatkan sumber dana untuk pembiayaan-pembiayaan operasi perusahaannya yang bersifat jangka panjang selain dari perbankan. Kehadiran pasar modal tidak hanya menyentuh perusahaan-perusahaan, tetapi juga masyarakat luas yang berkeinginan untuk berinvestasi. Di pasar modal masyarakat bisa menginvestasikan kelebihan dananya dan bisa memperoleh pendapatan baik berupa *capital gain* ataupun dividen.

Di era globalisasi seperti sekarang ini pasar modal memiliki peran penting dalam perkembangan dunia usaha dan kegiatan perekonomian di suatu Negara

yang telah menjadi sumber pendanaan alternatif bagi suatu perusahaan sebagai sumber pembiayaan modern, salah satu keunggulan penting dalam pasar modal dibandingkan dengan lembaga keuangan (bank) adalah mendapatkan dana tanpa memberikan agunan (jaminan) melainkan dengan menunjukkan prospek yang baik pada perusahaan maka sekuritas perusahaan tersebut akan laku dijual di pasar modal.

Perkembangan pasar modal tidak hanya berkembang di negara maju saja melainkan di negara berkembang juga sudah sangat pesat perkembangannya. Karena dari negara maju maupun negara berkembang memiliki kepentingan yang sama-sama didasari oleh kerjasama saling menguntungkan dimana negara maju memiliki modal dan teknologi yang canggih, sedangkan negara berkembang memiliki sumber daya alam dan sumber daya manusia cukup banyak. Hal tersebut dapat memberikan kerjasama yang saling menguntungkan karena negara berkembang membutuhkan modal dan teknologi untuk mengelola sumber daya alam dan sumber daya manusia, sedangkan negara maju membutuhkan tempat investasi agar modalnya dapat berkembang dengan baik.

Di era globalisasi, tidak hanya Negara maju yang memiliki pasar modal tetapi di Negara berkembang banyak yang memiliki pasar modal seperti Indonesia. Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang - Undang Pasar Modal nomor 8 tahun 1995. Pasar modal di Indonesia terdiri atas lembaga-lembaga Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga keuangan (BAPEPAM – LK) dan *Self Regulatory Organization* (SRO) yang terdiri dari :

Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan yang dilakukan oleh PT. Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI), Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian yang dilakukan oleh PT.Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

Bursa Efek Indonesia yang merupakan salah satu lembaga dari pasar modal yang biasa disingkat BEI, merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. Bursa Efek Indonesia (BEI) terus berkembang seiring berjalannya waktu. Keadaan ini bisa dilihat dari semakin banyaknya perusahaan-perusahaan yang listing didalam Bursa Efek Indonesia, dan semakin banyaknya orang-orang (investor) yang tertarik pada efek/saham. Hal ini bisa kita lihat dari kapitalisasinya yang semakin besar. Jumlah emiten di Bursa Efek Indonesia(BEI) sesuai yang diterbitkan pada tahun 2011 dari situs <http://www.idx.co.id/>, adalah sebanyak 432 perusahaan dengan total investor 11 juta termasuk untuk reksadana dan obligasi

Banyak negara berkembang telah berusaha untuk mengembangkan pasar modal, tidak hanya untuk meningkatkan modal lebih dari itu pasar modal diharapkan untuk menemukan dua dasar kebutuhan: pasar modal seharusnya mendukung industrialisasi melalui mobilisasi tabungan, alokasi dana investasi dan transformasi jatuh tempo. Selain itu, pasar modal harus aman dan efisien dalam menjalankan fungsi tersebut diatas. Pada ekonomi yang sedang berkembang seperti Indonesia, pasar modal diharapkan untuk berfungsi sebagai sebuah barometer kinerja keuangan dari organisasi, efisiensi pasar

keuangan dan sebuah simbol dari perkembangan aktivitas ekonomi. Tapi kondisi seperti itu biasanya tidak lazim dari pasar kredit informal yang cenderung membatasi kapasitas untuk memobilisasi tabungan keuangan, tingkat kepemilikan yang rendah- pemisahan manajemen terkait dengan kelemahan dari informasi informasi yang asimetris dan rendahnya tingkat akumulasi dari asset keuangan membuat transformasi jatuh tempo sulit.

Investor berinvestasi dalam sekuritas keuangan untuk kompetitif dan keuntungan yang memuaskan. Mereka umumnya menganggap keuntungan *ex-ante* dan *ex-ante* dari sekuritas saat membuat dan keputusan investasi. Hal ini karena investasi pada aset keuangan selalu terkait dengan tipe yang berbeda dari resiko yang diperkirakan akan didorong sebagian oleh faktor berorientasi perusahaan, sebagian oleh faktor industri, sebagian oleh faktor yang berorientasi pasar dan sebagian oleh faktor ekonomi makro. Pengetahuan yang jelas tentang volatilitas dan sensitivitas dari setiap faktor sehubungan dengan perilaku harga saham yang membantu investor untuk menikmati keunggulan kompetitif atas mereka yang tidak memiliki pengetahuan tersebut dalam proses menghasilkan keuntungan yang memuaskan dari investasi pada asset keuangan. Itulah mengapa para peneliti dan akademisi dari seluruh dunia telah memberikan upaya mereka untuk mengidentifikasi faktor-faktor nyata yang memberikan kontribusi signifikan terhadap volatilitas harga saham. Mereka mengembangkan dan menjelaskan perbedaan teori dan model untuk mengidentifikasi faktor yang benar-benar bertanggung jawab kepada volatilitas dari harga saham. Hasil mereka juga

berbeda antara Negara yang sudah maju dengan Negara yang masih berkembang. Penelitian ini adalah sebuah usaha untuk mengidentifikasi hubungan ekuilibrium jangka panjang serta hubungan sebab akibat antara harga saham dan satu set dari empat variable yang berorientasi pasar pada ekonomi yang masih berkembang seperti Indonesia. Empat variable tersebut secara teknis dapat didefinisikan sebagai variable ekonomi mikro (*price book value, market price-earnings multiple, monthly average market capitalization, & monthly average trading volume*).

Harga pasar saham adalah *market clearing prices* yang ditentukan berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran. Pada dasarnya harga saham terbentuk dari interaksi antara penjual dan pembeli yang terjadi di lantai bursa yang akan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham di bursa. Sehingga semakin banyak investor yang meminati saham suatu perusahaan maka semakin tinggi pula harga saham yang ditawarkan. Perkembangan harga saham perusahaan tertentu mencerminkan nilai perusahaan tersebut sesuai penilaian para investor.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah merupakan salah satu indeks pasar saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Indeks Harga Saham Gabungan merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham di pasar modal Indonesia.

Price to book value merupakan rasio yang menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Dengan rasio PBV investor dapat mengetahui perbandingan *book value* dari suatu saham dengan *market value*-nya. Dari rasio PBV ini juga investor dapat membandingkan langsung rasio ini dengan saham-saham di industrinya atau yang bergerak di sektor ekonomi yang sama.

Rasio lain yang digunakan dalam penilaian harga saham ialah *price earnings multiple* atau *price earnings ratio*, mengidentifikasi nilai pasar dibandingkan dengan saham yang menunjukkan keuntungan perusahaan. Dan *price earnings multiple* merupakan informasi yang mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan (Tandelilin, 2001:184) dalam Ningsih (2011).

Dan variable yang lain yaitu *market capitalization dan trading volume*. *Market capitalization* adalah sebuah istilah yang menunjuk ke harga keseluruhan dari sebuah saham perusahaan yaitu sebuah harga yang harus dibayar seseorang untuk membeli seluruh perusahaan. Besar dan pertumbuhan dari suatu kapitalisasi pasar perusahaan seringkali adalah pengukuran penting dari keberhasilan atau kegagalan perusahaan terbuka.

Trading volume atau volum perdagangan merupakan banyaknya saham yang di perdagangan oleh suatu perusahaan pada pasar modal.

Analisis keterkaitan berjalan dalam hal hipotesis pasar efisien. Hipotesis pasar efisien (bentuk semikuat), menyatakan bahwa dalam pasar yang efisien

semikuat, setiap orang memiliki pengetahuan yang sempurna dari semua informasi umum dan ini sepenuhnya tercermin dalam harga saham. Lainnya, para pelaku pasar mampu mengembangkan aturan perdagangan yang menguntungkan dan pasar saham tidak akan menyalurkan menyalurkan sumber daya keuangan untuk sektor yang paling produktif.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ali (2011) menunjukkan bahwa tes kausalitas granger yang awalnya akan digunakan pada penelitian ini tidak jadi digunakan karena tes kausalitas granger tidak dapat digunakan pada hubungan lebih dari dua variabel. Oleh karena itu peneliti menentukan untuk menggunakan uji kausalitas Toda-Yamamoto Granger yang merupakan pengembangan dari tes kausalitas granger tradisional untuk menjelaskan hubungan kausalitas dari variabel yang dipilih. Uji kausalitas Toda-Yamamoto Granger didasarkan pada estimasi model *augmented VAR* (p+d) dan meliputi tes *modified WALD* (MWALD). Uji kausalitas Toda-Yamamoto Granger mempunyai dua keuntungan penting dari tes kausalitas yang lain. Yang pertama melakukan tes kausalitas Granger dengan mengizinkan untuk informasi jangka panjang sering menolak system yang membutuhkan perbedaan pertama. Kedua, metodologi ini berguna karena dibutuhkan untuk berpotensi bias sebelum tes untuk unit akar dan kointegrasi, biasa kepada perumusan lain seperti *Vector Error Correlation Model* (VECM).

Kontribusi dari penelitian ini pertama-tama terletak dalam memfokuskan pada efisiensi pasar modal sehubungan dengan empat variable saham yang

berbasis pasar umumnya dikenal sebagai variable ekonomi mikro yang bertindak sebagai faktor penentu pengembalian ekuitas dan yang kedua berkontribusi dalam menerapkan teknik hubungan sebab akibat (kausalitas) dengan Toda dan Yamamoto Granger.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul :Harga Saham dan Variabel Mikroekonomi : Uji Kausalitas T-Y Granger Studi Empiris Pada IHSG Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008 - 2012.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, peneliti memfokuskan permasalahan yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah ada hubungan kausalitas antara *Price Book Value* dan harga saham?
2. Apakah ada hubungan kausalitas antara *Market Price-Earnings Multiples* dan harga saham ?
3. Apakah ada hubungan kausalitas antara *Monthly Average Market Capitalization* dan harga saham ?
4. Apakah ada hubungan kausalitas antara *Monthly Average Trading Volume* dan harga saham ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Untuk mengetahui hubungan kausalitas antara *Market Dividend Yield* dan harga saham.

2. Untuk mengetahui hubungan kausalitas antara *Market Price-Earnings Multiples* dan harga saham.
3. Untuk mengetahui hubungan kausalitas antara *Monthly Average Market Capitalization* dan harga saham.
4. Untuk mengetahui hubungan kausalitas antara *Monthly Average Trading Volume* dan harga saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi :

1. Bagi Peneliti.

Manfaat bagi peneliti yaitu untuk melatih berfikir secara ilmiah dan kreatif dengan mencoba menganalisa data yang diperoleh guna memecahkan masalah yang berkaitan dengan faktor-faktor ekonomi mikro dan harga saham.

2. Bagi Investor.

Bagi investor, sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan pilihan investasi yang tepat sehingga dapat mengoptimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko atas investasi dananya. Dan juga dapat memberikan gambaran tentang saham-saham dalam pengambilan keputusan investasi saham di Bursa efek Indonesia.

3. Bagi Perusahaan.

Penelitian ini diharapkan menjadi sumber informasi apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan menjadi alternatif bagi perusahaan dalam mengambil suatu keputusan.

4. Bagi Penelitian Selanjutnya

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan oleh pihak - pihak lain yang berkepentingan baik digunakan sebagai referensi maupun sebagai bahan teori bagi penelitian selanjutnya.