

BAB I

PENDAHULUAN

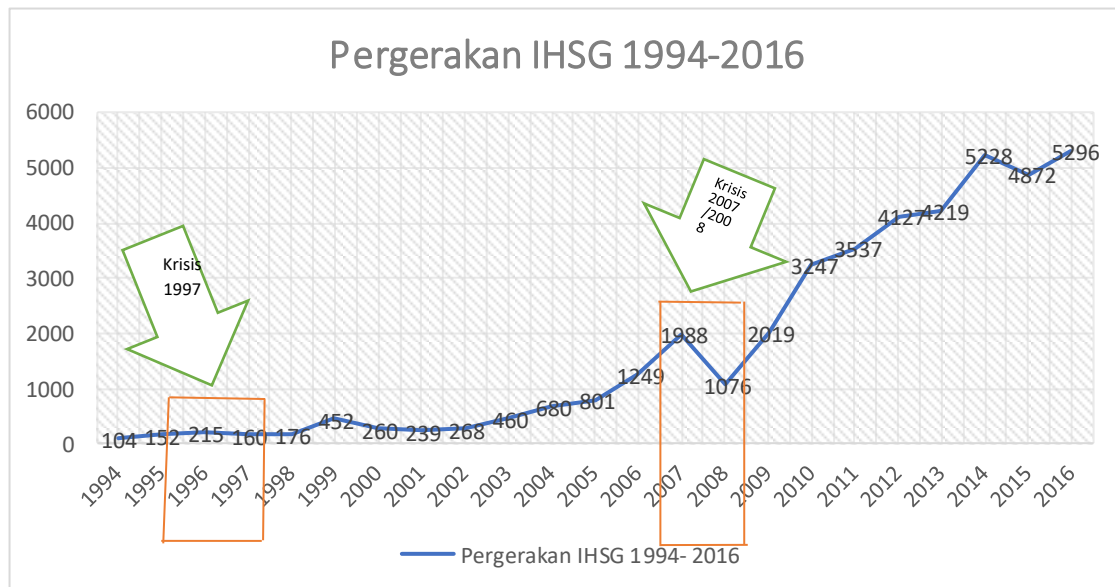
A. Latar Belakang

Pasar modal dalam suatu negara memiliki manfaat untuk mendorong pemerataan kesejahteraan dan pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal no.8 tahun 1995, pasar modal yaitu sebagai suatu kegiatan yang terkait dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dengan demikian, pasar modal menurut Sunariyah (2000) merupakan tempat bertemunya penawaran dengan permintaan surat berharga. Dengan adanya pasar modal diharapkan dapat terselenggarakan perdagangan efek secara efisien, sesuai aturan dan resmi yang dilakukan secara berkesinambungan. Beberapa karakteristik pasar efisien menurut Martalena dan Maya (2011) sebagai berikut: (1) harga saham merefleksikan dengan cepat dan tepat dari berbagai bentuk informasi terbaru, (2) harga saham bersifat random dan (3) tidak mudah diperbaikinya beberapa saham profitable.

Di era globalisasi ini, banyak negara dari berbagai belahan dunia menaruh perhatian lebih terhadap pasar modal negaranya. Menurut Sunariyah (2000) hal ini disebabkan pasar modal memiliki peran penting untuk menciptakan fasilitas yang dibutuhkan industri yaitu berupa penawaran dan permintaan modal. Menurut

Mailangkay (2013) pasar modal memiliki peran yang penting dalam suatu perekonomian suatu negara, hal ini disebabkan pasar modal memiliki dua peran utama yaitu: pertama sebagai sarana pendanaan suatu usaha untuk berekspansi dalam pengembangan bisnisnya, kedua pasar modal sebagai sarana alternatif investasi untuk masyarakat melalui saham, reksadana, obligasi, sukuk dan lain-lain. Sedangkan menurut Ahmad (2004) pasar modal mempunyai beberapa fungsi yaitu : (1) membantu kebutuhan dana dunia usaha, (2) menciptakan harga wajar terhadap efek yang bersangkutan melalui mekanisme pasar dan (3) menciptakan pasar yang berkelanjutan, setelah efek ditawarkan kepada masyarakat.

Krisis keuangan 1997 disebabkan runtuhnya sektor keuangan asia, terutama asia tenggara, mengakibatkan penurunan kinerja bisnis dan kepanikan pelaku bisnis termasuk investor Sheng dan Tu (2000). Hal ini akibat terdepresiasinya mata uang Thailand (baht) pada pertengahan tahun 1997 dan dampak negatifnya merambah dengan cepat ke pasar keuangan negara-negara anggota ASEAN lainnya. Menurut DFAT (1999) pada saat krisis didominasi oleh dana pinjaman bank dan investasi portofolio berjangka pendek. Kapitalisasi pasar modal (*market cap*) di negara-negara ASEAN mulai menurun dengan tajam. Hal ini karena menurunnya harga saham dan tertransmisi ke berbagai negara di penjuru dunia. Adapun perkembangan kapitalisasi pasar Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat dilihat pada gambar 1.1.



Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2016

Gambar 1.1

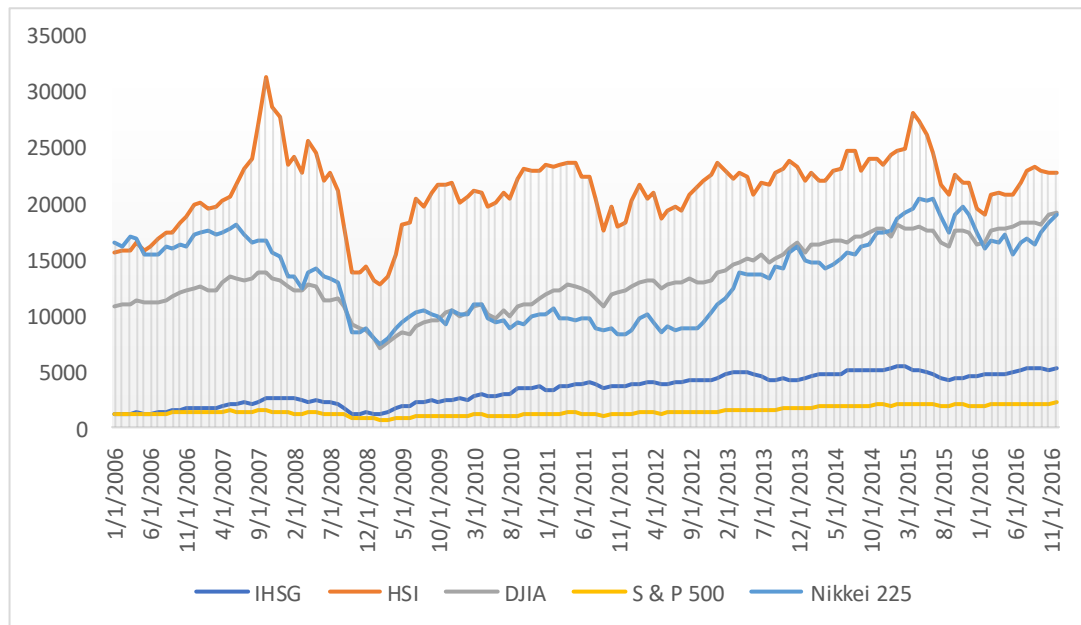
Perkembangan Kapitalisasi Pasar IHSG (Rp Triliun)

Tahun 1994 – 2016

Berdasarkan gambar 1.1 terlihat terjadi penurunan kapitalisasi pasar IHSG yang cukup dalam pada tahun 1996 ke 1997 yaitu -25,5 %. Hal tersebut merupakan imbas dari terjadinya krisis keuangan yang terjadi. Dari gambar tersebut juga terlihat bahwa terjadi penurunan yang cukup dalam terjadi pada tahun 2007 ke 2008 yaitu -45,8%. Menurut YellenJanet (2008) *sub-prime mortgage crisis* yang terjadi pada semester kedua 2007 di Amerika Serikat dan lesunya pasar properti sehingga berdampak penurunan harga-harga komoditas. Selain itu menurut Filbert (2014) krisis juga berdampak pada kejatuhan indeks-indeks seperti S&P500 mengalami penurunan sebesar -38,49% dari 2007 sebesar 1.468,36 menjadi 903,25 pada 2008,

DJIA mengalami penurunan -33,84% dari 2007 sebesar 13.264,82 menjadi 8.776,39 pada 2008.

Schwert (1989) mengungkapkan, bahwa fluktuasi saham di pengaruhi secara positif beberapa faktor seperti volume perdagangan, *financial leverage*, tingkat suku bunga, inflasi, tingkat produksi industri dan money growth. Pertumbuhan GDP, tingkat bunga, inflasi, pengangguran, pertumbuhan produksi dan jumlah uang beredar merupakan variabel -variabel makro ekonomi yang mempengaruhi pergerakan IHSG (Robert, 1997). Sementara itu, kenaikan dan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (*IHSG*) dipengaruhi oleh dua faktor yakni dalam negeri (*internal*) dan faktor luar negeri (*eksternal*). Faktor yang mempengaruhi saham secara internal seperti nilai kurs, inflasi, suku bunga SBI, jumlah uang beredar. Pada krisis 1997 beberapa variabel makro ekonomi Indonesia mengalami perubahan cukup signifikan, seperti suku bunga meningkat 68.78%, inflasi mencapai 77%, pertumbuhan ekonomi turun -13,12% dan nilai tukar IDR/USD terdepresiasi 494,5% ke Rp 14.150 (juni 1998) dari sebelumnya Rp 2.380 (juni 1997). Sedangkan faktor eksternal bisa juga dipengaruhi oleh indeks pasar modal dari negara lain (DJIA (Dow Jones Industrial Average), HSI (Hang Seng Index), S&P 500, ShangHai dan Nikkei 225), harga minyak dunia dan harga emas dunia.



Sumber : www.finance.yahoo.com data diolah, 2016

Gambar 1.2

Pergerakan IHSG, HSI, DJIA, S & P 500, Nikkei 225

Tahun 2006 -2016

Pada gambar gambar 1.2 terlihat bahwa pergerakan JKSE (Composite Index) atau IHSG itu dipengaruhi dari pergerakan indeks pasar modal luar negeri yang memiliki kapitalisasi yang besar seperti HSI (Hang Seng Index), DJIA (Dow Jones Industrial Average), S & P 500 dan Nikkei 225. Ketika indeks negara -negara maju tersebut mengalami penurunan, maka JKSE-nya juga akan terpengaruh mengalami penurunan. Menurut Amin (2012), Abimanyu (2015) dan Christiawan (2011), mengungkapkan bahwa DJIA memiliki korelasi positif terhadap indeks harga saham Indonesia (IHSG). Menurut Riantani dan Tambunan (2013), Syarofi dan Muharam (2014) dan Yuni (2012) mengungkapkan bahwa HSI berkorelasi positif dengan

indeks harga saham gabungan (IHSG). Menurut Filbert (2014) *sub-prime mortgage crisis* 2007-2008, indeks S&P500 mengalami penurunan sebesar -38,49%, sedangkan indeks Dow Jones Industrial Average mengalami penurunan -33,84%. Efek penurunan tersebut berdampak juga pada penurunan JKSE atau Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 45,8%. Faktor eksternal cukup besar mempengaruhi pergerakan IHSG . Hal ini, karena pasar modal Indonesia termasuk ke dalam *emerging market* (Mobius, 2007), dengan ciri-ciri: (1) dominasi dana dikuasai asing, (2) bursanya belum tergolong yang efisien dan (3) return dan risikonya relatif tinggi.

Mailangkay (2013) mengatakan, bahwa krisis keuangan yang dialami negara maju dapat mempengaruhi negara lain, terutama kaitannya dengan pasar modal. Hal ini disebabkan adanya sikap dari investor untuk menarik investasinya akibat dari situasi yang tidak kondusif agar tidak merugi. Pergerakan pasar modal Indonesia dipengaruhi dengan pasar modal luar negeri dimulai ketika diperbolehkannya investor asing memiliki saham-saham yang tercatat di BEI. Menurut Mobius (1998) portofolio investasi asing dimanapun berperan penting dalam pergerakan pasar modal. Mansur (2005) mengungkapkan, bursa yang lebih besar mempengaruhi bursa yang lebih kecil.

Krisis keuangan global memberikan dampak ekonomi yang cukup besar terhadap pasar modalnya. Hal ini disebabkan karena karakter ekonomi Indonesia masih masuk dalam kategori *emerging market*. Pergerakan IHSG dipengaruhi oleh

beberapa saham yang memiliki market cap yang besar. Berikut ini top 15 saham dengan market cap terbesar di IHSG :

Tabel 1.1

Top 15 Saham Dengan Market Cap Terbesar di IHSG

No	Saham	Keterangan	Market Cap	Pengaruh ke IHSG
1	HMSP	PT. H.M Sampoerna Tbk	444	7,9 %
2	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	399	7,1 %
3	BBCA	PT. Bank Central Asia Tbk	358	6,3 %
4	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	313	5,5 %
5	ASII	PT. Astra International Tbk	312	5,5 %
6	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	292	5,2 %
7	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	251	4,4 %
8	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	123	2,2 %
9	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	102	1,8 %
10	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	95	1,7 %
11	UNTR	PT. United Tractor Tbk	85	1,5 %
12	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	72	1,3 %
13	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	67	1,2 %
14	TPIA	PT. Candra Asri Petrochemical Tbk	63	1,1 %
15	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	57	1 %
Top 15			3033	53.7 %

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2016

Berdasarkan tabel 1.2 terlihat 15 saham dengan total market cap 3033 triliun ini sudah mewakili 53,7 % dari market cap IHSG sebesar 5.648 triliun/ per 11 november 2016. Saham dengan market cap dan persentase terbesar yaitu HMSP (444 triliun, 7,9%), TLKM (399 triliun, 7,1%), BBCA (358 triliun, 6,3%), UNVR (313 triliun, 5,5%), ASII (312 triliun, 5,5%), BBRI (292 triliun, 5,2%), BMRI (251 triliun, 4,4%), GGRM (123 triliun, 2,2%), ICBP (102 triliun, 1,8%), BBNI (95 triliun, 1,7%),

UNTR (85 triliun, 1,5%), KLBF (72 Triliun, 1,3%), INDF (67 triliun, 1,2%), TPIA (63 triliun, 1,1%) dan PGAS (57 triliun, 1%).

Dalam hal jumlah investor pasar modal di Indonesia masih sangat kecil. Berdasarkan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) jumlah *Single Investor Identification (SID) Active* di pasar modal sebanyak 507.920 per oktober 2016. Hal ini jika dibandingkan jumlah penduduk Indonesia saat ini (sekitar 250-an juta), tentu sangat kecil sekali persentasenya yang tertarik berinvestasi di pasar modal. Jika dilihat dari kepemilikan modalnya, investor asing (*foreign investor*) menguasai pasar modal di Indonesia. Tabel 1.3 untuk melihat perkembangan distribusi penguasaan modal di pasar modal Indonesia:

Tabel 1.2
Penguasaan Capital di Pasar Modal Indonesia
2012 - Januari 2015

Jenis Investor	Januari 2015		2014		2013		2012	
	(Rp Milyar)	%	(Rp Milyar)	%	(Rp Milyar)	%	(Rp Milyar)	%
Investor Domestik	1,045,085	35.70%	1,026,760	35.51%	868,718	37.06%	1,040,619	41.21%
Individu	174,629	16.71%	170,208	16.58%	157,417	18.12%	140,026	13.46%
Institusi	868,481	83.10%	854,035	83.1%	709,834	81.71%	899,339	86.42%
Lainnya	1,975	0.19%	2,516	0.25%	1,466	0.17%	1,254	0.12%
Investor Asing	1,882,348	64.30%	1,864,980	64.49%	1,475,457	62.94%	1,484,385	58.79%
Individu	13,135	0.70%	14,361	0.77%	25,687	1.74%	31,145	2.10%
Institusi	1,289,193	68.49%	1,274,049	68.31%	975,049	66.08%	1,025,196	69.07%
Lainnya	580,020	30.81%	576,570	30.92%	474,720	32.17%	428,044	28.84%
Total	2,927,433		2,891,739		2,344,174		2,525,005	

Sumber : Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2015

Tabel 1.2 menunjukkan ada kecenderungan penguasaan investor asing (*foreign investor*) semakin meningkat sejak tahun 2012 sampai Januari 2015. Masih minimnya jumlah investor lokal di pasar modal Indonesia menyebabkan pergerakan IHSG cukup besar dipengaruhi oleh faktor eksternal. Hal ini dikarenakan penguasaan investor asing yang dominan di pasar modal Indonesia. Sehingga ketika terjadi krisis keuangan dari negara maju, maka Indonesia akan terkena dampak yang cukup besar (*contagion effect*).

Berdasarkan ilustrasi di atas penelitian ini mencoba untuk menganalisis “MEMBANGUN DETEKSI DINI TERHADAP KRISIS PASAR SAHAM DI INDONESIA”.

B. Batasan Masalah

Pasar modal Indonesia adalah pasar modal yang masih berkembang dan masuk dalam kategori *emerging market*. Pasar modal Indonesia dipengaruhi oleh faktor dalam negeri (*internal*) dan luar negeri (*eksternal*). Faktor yang mempengaruhi dari dalam negeri (*internal*) seperti nilai kurs, inflasi, suku bunga SBI dan jumlah uang beredar. Adapun faktor yang mempengaruhi dari luar negeri (*eksternal*), seperti indeks pasar modal negara maju, harga minyak dunia dan harga emas dunia.

Dominasi modal investor asing pada Januari 2015 mencapai 64,3% di pasar modal Indonesia. Sehingga apabila terjadi perubahan instabilitas kondisi ekonomi global sewaktu-waktu dapat terjadi arus modal keluar (*capital outflow*) dan menyebabkan terjadinya tekanan transmisi pada IHSG. Seperti saat krisis keuangan

1997 dan 2007, pasar modal Indonesia terkena efek transmisi dari negara lain (*contagion effect*). Pada saat krisis keuangan 1997, terjadi penurunan kapitalisasi pasar IHSG yang cukup dalam sebesar 25,5 %, sedangkan saat krisis keuangan 2007 terjadi penurunan (*shock*) sebesar 45,8%. Efek *shock* yang terjadi dapat diminimalisir dengan kebijakan makroprudensial yang tepat sasaran. Tujuan dari kebijakan makroprudensial tersebut untuk mencegah dan mengurangi risiko sistemik pada sistem keuangan. Oleh karena itu, untuk mengurangi resiko sistemik diperlukan proses identifikasi sumber–sumber dan transmisi gangguan (*shock*) yang berpotensi memberikan dampak sistemik pada sistem keuangan. Menurut Gunadi., dkk., (2014) terdapat empat elemen dalam melakukan identifikasi transmisi risiko sistemik, yakni :

Tabel 1.3
Elemen Risiko Sistemik

Shock (1)	Propagation Mechanism (2)	Systemic Event (3)	Impact of the Systemic Event (4)
Origin Endogenous	Tahapan	Dimension	Type
Exogenous	Build up phase	The severity of systemic event	Horizontal systemic risk
Trigger Idiosyncratic	Shock materialization	The likelihood of the occurrence	Vertical systemic risk
Systematic	Amplification propagation		Period
Type Market failure	Mechanism		Temporary
Financial	Physical exposures		Structural
institution	Information effect		
failure	Channel		
	The borrower balance sheet		
	The bank balance sheet		
	The liquidity		

Sumber: Gunadi., dkk., 2014

Berdasarkan adanya resiko sistemik tersebut, maka diperlukan sistem peringatan dini (*early warning system*) untuk mencegah dan mengurangi resiko sistemik melalui harga saham, baik dari sisi internal maupun eksternal.

Maka dari pada itu, penulis tertarik untuk mengetahui indikator-indikator apa saja yang menjadi *trigger event* terjadinya *shock* di pasar saham Indonesia.

C. Rumusan Masalah

Krisis keuangan 1997 dan 2007 menyentak kesadaran kita tentang efek transmisi yang ditimbulkan (*contagion effect*). Efek transmisi krisis tersebut meluas ke berbagai belahan dunia, termasuk pasar saham Indonesia yang mengalami penurunan (*shock*) cukup dalam. Oleh karena itu, diperlukan sistem peringatan dini (*early warning system*). Sistem peringatan dini diperlukan untuk memonitoring indikator-indikator yang dianggap menjadi *leading indicator* terjadinya krisis. Sehingga apabila terdapat indikator yang menunjukkan perilaku abnormalitas dapat menjadi pertimbangan dalam pembuatan keputusan kebijakan ekonomi yang tepat sasaran, sehingga terhindar atau dapat diantisipasi apabila terjadi krisis pasar saham di Indonesia pada waktu mendatang.

Dalam penelitian ini penulis menitikberatkan pentingnya sistem peringatan dini terhadap krisis pasar saham di Indonesia. Dari keseluruhan uraian yang telah dijelaskan dapat dirumuskan sebuah permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana cara membangun indeks krisis pasar saham di Indonesia ?
2. Apa saja indikator – indikator yang dapat menjadi *leading indicator* krisis pasar saham di Indonesia?

D. Tujuan Penelitian

1. Mengetahui cara membangun indeks krisis pasar saham di Indonesia
2. Mengetahui indikator-indikator yang menjadi leading indicator krisis pasar saham di Indonesia.

E. Manfaat Penelitian

- a. Bagi Bank Indonesia dapat di gunakan sebagai masukan atau antisipasi untuk menciptakan kestabilan sistem moneter yang dapat meminimalisir dampak negative apabila terjadi krisis keuangan.
- b. Bagi Bursa Efek Indonesia dapat di gunakan sebagai masukan atau antisipasi untuk membuat sistem perdagangan yang aman bagi investor apabila terjadi krisis keuangan.
- c. Bagi investor dapat memberikan gambaran terkait kondisi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap beberapa indikator yang dapat memberikan sinyal terjadinya krisis.