

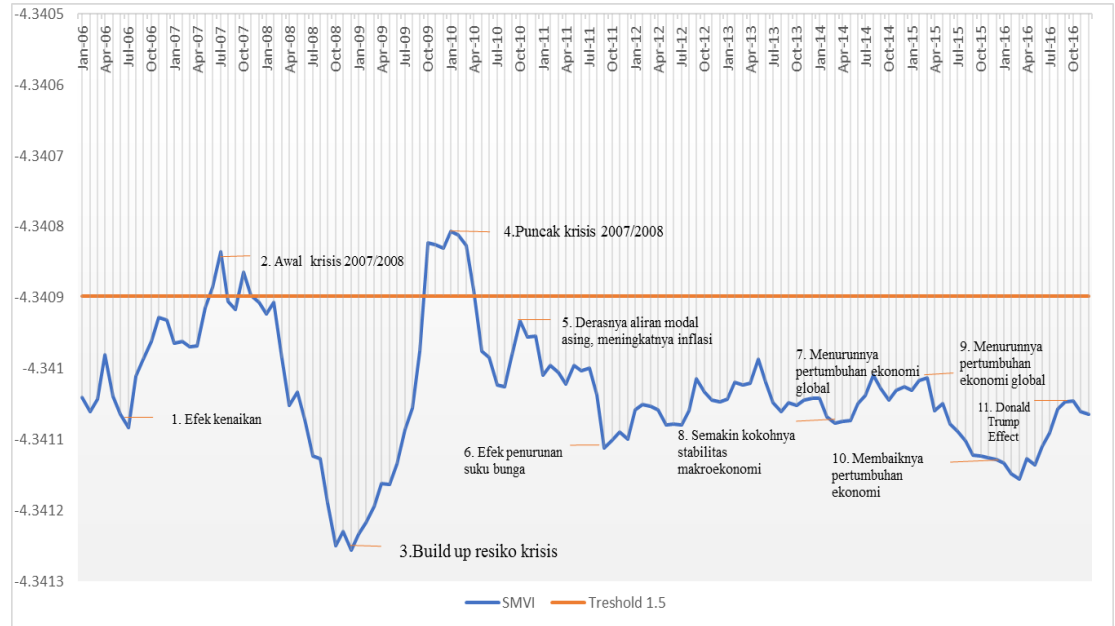
BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Analisis Pendekatan Sinyal

Mengacu pada penelitian sebelumnya yang sudah dilakukan oleh Kusuma (2009), penelitian periode krisis ini dibedakan menjadi dua yakni sebelum dan sesudah krisis *subprime mortgage* 2007/2008. Pembagian perbedaan periode tersebut dapat terlihat dari *Stock Market Vulnerability Index* (SMVI) setiap bulannya, mulai dari Januari 2006 sampai dengan Desember 2016. Dalam penelitian ini menggunakan threshold sebesar 1,5 yang mana sesuai penelitian sebelumnya yaitu sesuai dengan model yang digunakan oleh Bank Indonesia dan sesuai dengan penelitian Kusuma (2009). Untuk melihat pergerakan *Stock Market Vulnerability Index* (SMVI) yang mana digunakan sebagai alat untuk pengamatan terjadinya krisis pasar saham di Indonesia agar dapat diminimalisir atau diantisipasi dampaknya, dapat dilihat pada gambar 4.1 dibawah ini:



Gambar 4.1

Stock Market Vulnerability Index (SMVI)

Gambar 4.1 menunjukkan bahwa selama masa penelitian terjadi beberapa kali masa krisis yang diakibatkan tekanan variabel dari *Stock Market Vulnerability Index* (SMVI). Untuk lebih jelasnya terkait periode krisis pasar saham akan dijelaskan pada tabel 4.1.

Tabel 4.1

Periode Krisis Pasar Saham Indonesia Tahun 2006 - 2016

Pendekatan	Tahun Krisis	Bulan-Bulan Krisis
Theshold 1.5	2007	Juni (06), Juli (07), Oktober (10), November (11)
	2009	Oktober (10), November (11), Desember (12)
	2010	Januari (01), Februari (02), Maret (03), April (04)

Dari tabel 4.1, dapat disimpulkan bahwa dari tahun 2006 sampai 2016 dengan menggunakan threshold 1,5 dua periode krisis. Periode pertama terjadi pada tahun 2007 yakni pada bulan Juni, Juli, Oktober dan November, sedangkan periode kedua terjadi pada Oktober tahun 2009 sampai April tahun 2010. Titik tertinggi krisis terjadi pada Januari 2010, sedangkan periode krisis terlama pada periode dua yaitu selama tujuh bulan (Oktober 2009 – April 2010).

Setelah mengetahui kinerja indikator dari masing-masing variabel, maka tahap selanjutnya adalah perhitungan *noise signal ratio* (NSR) dan *probability of crisis* (PC). NSR berguna untuk mengukur banyaknya sinyal yang salah terhadap sinyal yang benar, sehingga semakin kecil nilai NSR maka semakin baik. Apabila nilai NSR sama dengan satu, maka hal tersebut menunjukkan bahwa sinyal palsu sama baiknya dengan sinyal yang benar. Kemudian langkah selanjutnya yang akan digunakan yaitu

melakukan perhitungan *probability of crisis* (PC), fungsinya untuk mengukur probabilitas terjadinya krisis setelah sinyal dikeluarkan suatu indikator. Nilai PC semakin besar maka akan semakin baik dengan nilai maksimal 100%.

Tabel 4.2
Hasil Matrik Indikator

Indikator	Noise to Signal Ratio (NSR) Semakin kecil semakin baik	Proportion of Obs. Correctly Called Semakin tinggi semakin baik	Proportion of Crises Correctly Called Semakin tinggi semakin baik	Proportion of False Alarm Of Total Alarm Semakin kecil semakin baik	Proportion Prob Of Crisis given an Alarm (PC) Semakin tinggi semakin baik	Proportion Prob Of Crisis given No Alarm Semakin kecil semakin baik
	$(B/(B+D))/(A/(A+C))$	$(C+D)/((B+D)+(A+C))$	$A/(A+C)$	$B/(A+B)$	$A/(A+B)$	$C/(C+D)$
Inflasi	0.69	0.53	0.66	0.09	0.09	0.03
Suku Bunga	0.24	0.70	1	0.22	0.22	0
DJIA	0.85	0.98	0.02	0.02	0.43	0.65
HIS	0.97	0.43	0.58	0.06	0.06	0.06

Dari tabel 4.2, yang menjadi *leading indicator* terjadinya krisis pasar saham berdasarkan *Noise to Signal Ratio* (NSR) yaitu suku bunga. *Noise to Signal Ratio* (NSR) yaitu rasio yang membandingkan jumlah sinyal yang benar dengan sinyal yang salah. Dalam perhitungan NSR semakin nilainya kecil maka akan semakin baik, hal tersebut terlihat dari indikator suku bunga sebesar 0.24. .

Proportion of Obs. Correctly Called yaitu mencerminkan dari pengamatan suatu indikator yang menunjukkan seberapa besar ketepatan dalam peringatan krisis.

Dalam perhitungan ini semakin nilainya tinggi semakin baik dalam memberikan sinyal terjadinya krisis. Hasil dari perhitungan menunjukkan bahwa indikator suku bunga (0.70) lebih tinggi dibandingkan inflasi (0.53) dan HSI (0.43). Sehingga suku bunga pada *Proportion of Obs. Correctly Called* mengkonfirmasi sebagai *leading indicator* terjadinya krisis pasar saham, sebagaimana pada perhitungan *Noise to Signal Ratio* (NSR).

Proportion of Crisis Correctly Called yaitu ukuran yang memperlihatkan seberapa tepat suatu indikator dapat mengisyaratkan sinyal terjadinya krisis secara tepat. Semakin tinggi nilainya maka akan semakin baik. Hasil dari perhitungan menunjukkan bahwa suku bunga (1) lebih tinggi nilainya dibandingkan inflasi (0.66), DJIA (0.02) dan HSI (0.58). Sehingga suku bunga pada *Proportion of Crisis Correctly Called* mengkonfirmasi sebagai *leading indicator* terjadinya krisis pasar saham, sebagaimana pada perhitungan *Noise to Signal Ratio* (NSR).

Proportion of False Alarm Of Total Alarm yaitu ukuran yang menunjukkan jumlah *false alarm* dalam dominasi *total alarm*. Semakin kecil nilainya maka akan semakin baik. Hasil dari perhitungan *Proportion of False Alarm Of Total Alarm* yaitu inflasi (0.09), suku bunga (0.22), DJIA (0.02) dan HSI (0.06). Pada perhitungan ini menunjukkan nilai semua indikator bekerja dengan baik, yang mana terlihat nilainya berada di bawah 1. Sehingga suku bunga pada *Proportion of False Alarm Of Total Alarm* mengkonfirmasi sebagai *leading indicator* terjadinya krisis pasar saham, sebagaimana pada perhitungan *Noise to Signal Ratio* (NSR).

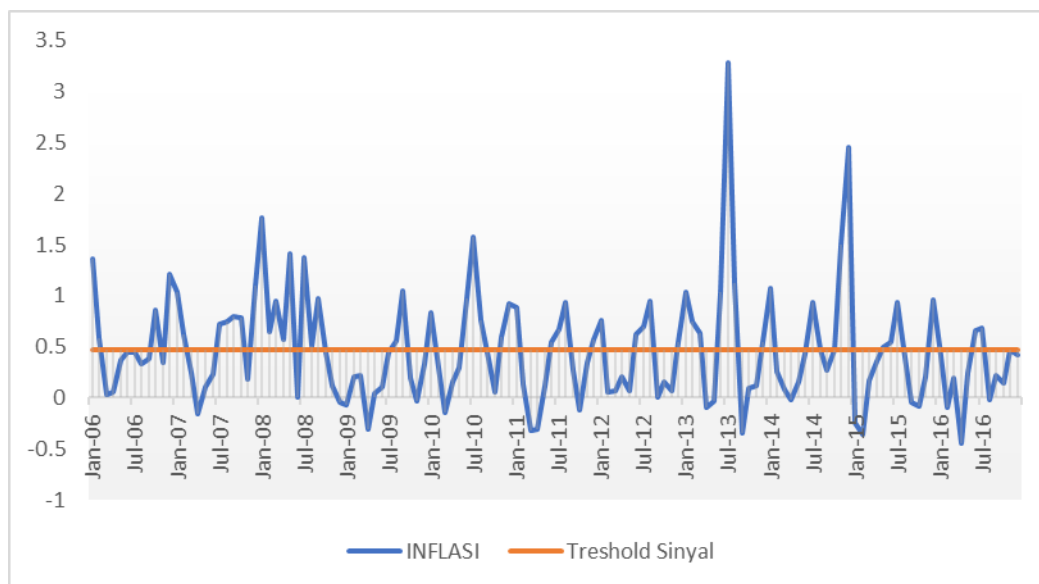
Proportion Prob Of Crisis given an Alarm yaitu ukuran terjadinya krisis ketika sinyal dikeluarkan. Semakin tinggi nilainya maka akan semakin besar peluang terjadinya krisis. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa suku bunga (0.22) lebih tinggi nilainya dibandingkan inflasi (0.09) dan HSI (0.06). Sehingga suku bunga pada *Proportion Prob Of Crisis given an Alarm* mengkonfirmasi sebagai *leading indicator* terjadinya krisis pasar saham, sebagaimana pada perhitungan *Noise to Signal Ratio* (NSR).

Proportion Prob Of Crisis given No Alarm yaitu ukuran yang memperlihatkan terjadinya krisis ketika sinyal tidak muncul. Semakin kecil nilainya maka akan semakin baik. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa suku bunga (0) lebih kecil nilainya dibandingkan inflasi (0.03), DJIA (0.65) dan HSI (0.06). Sehingga suku bunga pada *Proportion Prob Of Crisis given No Alarm* mengkonfirmasi sebagai *leading indicator* terjadinya krisis pasar saham, sebagaimana pada perhitungan *Noise to Signal Ratio* (NSR). Oleh karena itu indikator suku bunga dalam waktu 24 bulan kedepan harus menjadi perhatian khusus oleh Bank Indonesia, terkait tinggi atau rendahnya. Sebagaimana diketahui suku bunga yang terlalu rendah mampu mendorong pertumbuhan ekonomi melalui penyaluran kredit yang semakin besar. Namun disisi lain, dapat meningkatkan inflasi akibat terlalu banyaknya jumlah uang beredar. Sedangkan ketika suku bunga terlalu tinggi, menyebabkan iklim investasi meredup dan menyebabkan tidak bergairahnya ekonomi. Hal tersebut, karena

masyarakat lebih memilih menginvestasikan uangnya dalam bentuk deposito, dibandingkan sektor rill.

Signaling Leading Indicator

Grafik dibawah ini merupakan grafik pergerakan variabel *leading indicator* selama masa penelitian, yakni dari tahun 2006 sampai dengan 2016. Grafik dibawah ini juga menggambarkan munculnya sinyal terjadinya krisis pada periode krisis yakni tahun 2007 dan 2009/2010.

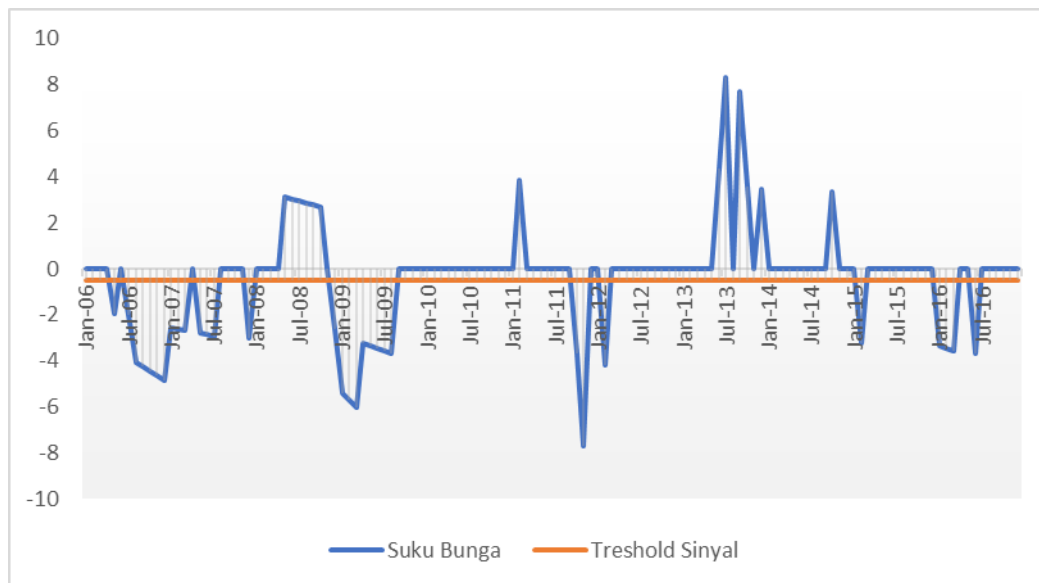


Gambar 4.2

Pergerakan Inflasi Tahun 2006 - 2016

Dari gambar 4.2 menunjukkan bahwa inflasi bulanan di Indonesia sejak Januari 2006 sampai Desember 2016 berfluktuasi. Tercatat inflasi terendah terjadi pada September 2012 yaitu sebesar 0.01%, sedangkan inflasi tertinggi terjadi pada

Juli 2013 sebesar 3.29%. Ketika krisis 2007/2008 inflasi bulanan pada Juni 2008 berada pada level diatas rata-rata yaitu sebesar 2.46%. Naik dan turunnya inflasi disebabkan oleh kenaikan dan penurunan harga-harga barang dan jasa. Selain itu inflasi dapat mengalami kenaikan ketika nilai tukar rupiah terdepresiasi terhadap mata uang asing, seperti saat inflasi bulan Juli 2013 sebesar 3.29% disaat bersamaan nilai tukar IDR/USD mengalami depresiasi sebesar 3.5% menjadi Rp 10.278. Terdepresiasinya nilai tukar dapat meningkatkan beban *cost* perusahaan-perusahaan terkait impor bahan baku dari negara lain, sehingga dapat mempengaruhi harga *output* produksi.

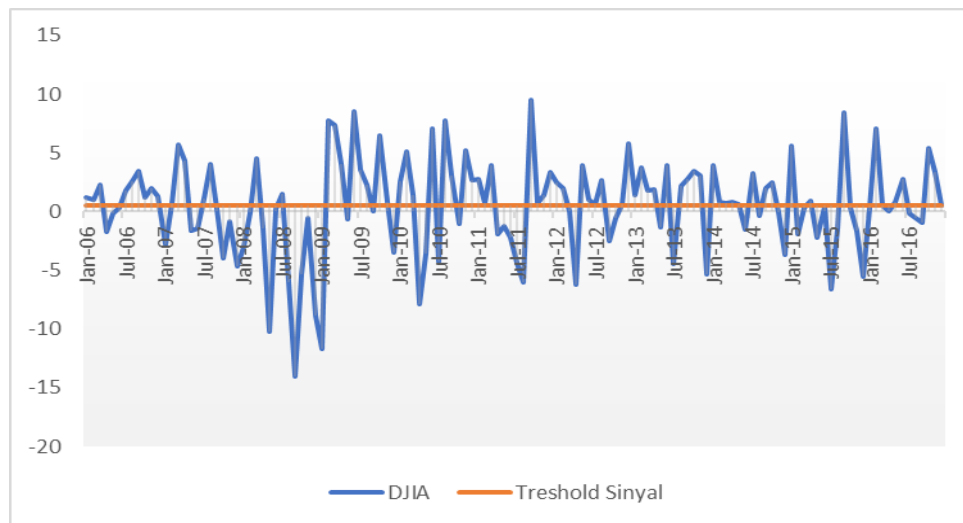


Gambar 4.3

Pergerakan Suku Bunga Tahun 2006 – 2016

Dari gambar 4.3 menunjukkan bahwa suku bunga Bank Indonesia sejak januari 2006 sampai desember 2016 berfluktuatif. Tercatat suku bunga BI Rate

terendah pada Februari 2012 sampai Mei 2013 sebesar 5.75 basis point, sedangkan suku bunga BI Rate tertinggi pada Januari 2006 sampai April 2006 sebesar 12.75 basis point. Terlihat bahwa suku bunga mengalami kenaikan saat krisis 2007/2008 bertujuan menjaga kondisi perekonomian agar tetap tumbuh, yang mana pada saat itu terjadi depresiasi nilai tukar IDR/USD dan kenaikan inflasi. Penurunan atau kenaikan suku bunga bertujuan untuk mengontrol inflasi untuk tetap berada pada level yang rendah seperti saat inflasi mencapai level bulanan tertinggi pada Juli 2013 sebesar 3.29% disaat yang bersamaan BI menaikkan suku bunga BI Rate menjadi 6.5 basis point dari bulan sebelumnya hanya 6 basis point.



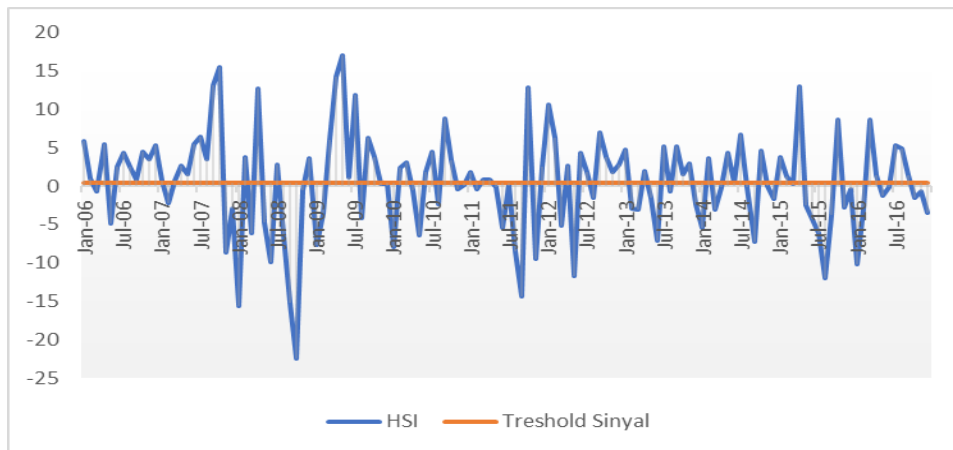
Gambar 4.4

Pergerakan Dow Jones Industrial Average (DJIA)

Tahun 2006-2016

Pada gambar 4.4 menunjukkan bahwa DJIA sejak Januari 2006 sampai Desember 2016 berfluktuatif. Tercatat nilai kapitalisasi terendah DJIA pada Februari

2009 sebesar 7062.93 Triliun, sedangkan nilai kapitalisasi tertinggi DJIA pada desember 2016 sebesar 19191.92 Triliun. DJIA terkena *contagion effect* krisis 2007/2008, sehingga pada Oktober 2008 sampai April 2009 mengalami *shock* yang cukup dalam. Hal ini terlihat pada Oktober 2007 nilai kapitalisasi DJIA sebesar 13930 .01 Triliun, sedangkan pada April 2009 nilai kapitalisasinya hanya sebesar 8168.12 Triliun atau turun 41.36%. Pada saat yang sama juga di Indonesia juga terkena *contagion effect* dari krisis 2007/2008, yang terlihat dari nilai tukar mata uang IDR/USD mengalami depresiasi sebesar 15.02% dan inflasi yang meningkat. Kemudian pada Juli 2015 terlihat DJIA mengalami *shock* yang cukup dalam, hal itu disebabkan terjadinya *contagion effect* dari krisis Yunani yang menimbulkan kekhawatiran bagi investor dan terjadinya *panic selling*.



Gambar 4.5
Pergerakan Hang Seng Index (HSI)
Tahun 2006 – 2016

Pada gambar 4.5 menunjukkan bahwa HSI sejak Januari 2006 sampai Desember 2016 berfluktuatif. Tercatat nilai kapitalisasi terendah HSI pada Februari 2009 sebesar 12811.57 Triliun, sedangkan nilai kapitalisasi tertinggi HSI pada Oktober 2007 sebesar 31352.58 Triliun. HSI terkena *contagion effect* krisis 2007/2008, sehingga pada November 2007 sampai April 2009 mengalami *shock* yang cukup dalam. Hal ini terlihat pada Oktober 2007 nilai kapitalisasi HSI sebesar 31352.58 Triliun, sedangkan pada April 2009 nilai kapitalisasinya hanya sebesar 15520.99 Triliun atau turun 50.50%. Pada saat yang sama juga di Indonesia juga terkena *contagion effect* dari krisis 2007/2008, yang terlihat dari nilai tukar mata uang IDR/USD mengalami depresiasi sebesar 15.02% dan inflasi yang meningkat. Kemudian pada Juli 2015 terlihat HSI mengalami *shock* yang cukup dalam, hal itu disebabkan terjadinya *contagion effect* dari krisis Yunani yang menimbulkan kekhawatiran bagi investor dan terjadinya *panic selling*.

B. Pembahasan

1. Analisis Pendekatan Sinyal

Pada periode penelitian dari tahun 2006 sampai 2016 dengan menggunakan threshold 1,5 dua periode krisis. Periode pertama terjadi pada tahun 2007 yakni pada bulan Juni, Juli, Oktober dan November, sedangkan periode kedua terjadi pada Oktober tahun 2009 sampai April tahun 2010. Titik tertinggi krisis terjadi pada Januari 2010, sedangkan periode krisis terlama pada periode dua yaitu selama tujuh

bulan (Oktober 2009 – April 2010). Hal tersebut dapat terlihat pada *Stock Market Vulnerability Index* (SMVI).

Terlihat SMVI Juli 2006 mulai mengalami kenaikan hal ini merupakan efek yang disebabkan oleh efek kenaikan BBM selama tahun 2005, yang menyebabkan beban operasional emiten mengalami pelonjakkan pada laporan keuangan kuartal 1 tahun 2006. Pemerintah menaikkan BBM sebanyak dua kali selama tahun 2005 yaitu pada maret dan oktober. 1 Maret tahun 2005, harga premium naik 32.5% dari Rp 1.810 menjadi Rp 2.400 per liter dan solar naik 27.2% dari Rp 1.650 menjadi Rp 2.100 per liter . Kemudian 1 Oktober tahun 2005, harga premium naik 87.5% dari Rp 2.400 menjadi Rp 4.500 per liter dan solar naik 104.7% dari Rp 2100 menjadi Rp 4.300 per liter (Abimanyu, 2012). Selain itu SMVI pada juli tahun 2006 juga disebabkan adanya bencana alam di indonesia berupa tsunami dan gempa bumi, sehingga dapat menghambat perekonomian nasional. Tsunami pangandaran terjadi pada 17 Juli 2006 setinggi empat meter yang melanda pantai selatan pulau Jawa (Jawa Tengah dan Jawa Timur), yang sebelumnya terjadi gempa bumi 7.7 Skala Richter. Pada kejadian tersebut menewaskan 700 orang, 287 hilang dan puluhan ribu kehilangan rumah Welle (2006).

Terlihat pada SMVI sejak Juni sampai November tahun 2007 terjadi krisis, yang mana sudah melebihi ambang batas terjadinya krisis atau treshold-nya. Menurut (World Bank, 2008) sejak pertengahan tahun 2007, krisis kredit perumahan (*subprime mortgage*) yang terjadi di Amerika Serikat telah memberikan *contagion*

effect sistemik ke berbagai aset lainnya. *Subprime mortgage crises* mengakibatkan permasalahan likuiditas dan gejolak di pasar keuangan global. Kawasan Asia Timur tidak lepas terkena dampak akibat krisis tersebut, namun berkat kebijakan makroekonomi yang kuat dan reformasi struktural, belajar dari krisis keuangan tahun 1997/1998 *contagion effect* yang terjadi bisa berkurang dampaknya. Hal ini dapat dilihat dari SMVI yang bergerak mulai turun sejak desember tahun 2007 atau mengalami perbaikan (*recovery*).

Pada tahun 2008, kondisi perekonomian Indonesia mengalami perkembangan yang sangat drastis dan penuh tantangan akibat gejolak global. Perekonomian Indonesia dapat tumbuh tinggi sampai dengan kuartal III tahun 2008, sedangkan pada kuartal IV tahun 2008 mengalami penurunan yang drastis. Penyebab perlambatan yaitu menurunnya komponen permintaan agregat, seperti ekspor yang mengalami penurunan dalam seiring dengan anjloknya harga komoditas dan pertumbuhan mitra dagang. Kemudian pada SMVI sejak Desember tahun 2008 mulai terjadi *build up* resiko sistemik dan terus meningkat seiring dengan semakin memburuknya keadaan perekonomian global. Hal ini disebabkan terjadinya *shock* yang tajam diakibatkan *subprime mortgage crises* dan perlambatan ekonomi dunia yang belum ada indikasi akan mereda. Meluasnya *contagion effect* dari *subprime mortgage crises* dan upaya penyelamatan oleh pemerintah dan Bank Sentral terhadap lembaga keuangan masih direspon negatif oleh *market*, sehingga menimbulkan intensitas gejolak di pasar keuangan global yang semakin tinggi. Ketidakstabilan di pasar keuangan ini

kemudian memunculkan sentimen negatif yang menyusutkan *risk appetite* investor sehingga memunculkan *rebalance portfolio global*. Hal ini disebabkan tingginya faktor ketidakpastian, ketatnya likuiditas menyebabkan usaha peningkatan ekspor semakin sulit dan mendorong terjadinya *capital outflow* asing dari berbagai negara *emerging market* termasuk Indonesia. Sehingga nilai tukar IDR/USD pada November tahun 2008 mengalami depresiasi sebesar 30.7% menjadi Rp 12.151 per dollar, yang pada pada bulan Januari tahun 2008 posisi nilai tukar IDR/USD berada pada Rp 9.281 per dollar. Sedangkan Indeks Harga Saham Gabungan pada November tahun 2008 mengalami penurunan sebesar 52.7% menjadi 1241.5 Triliun, yang mana sebelumnya pada Januari tahun 2008 berada di posisi 2627.1 Triliun.

Menurut Bank Indonesia (2009) tekanan perlambatan ekonomi dunia dan gejolak pasar keuangan global tercermin pada kinerja Neraca Perdagangan International (NPI) mulai memburuk sejak semester II tahun 2008. Secara tahunan, NPI mengalami defisit 2.2 miliar USD dengan posisi cadangan devisa pada akhir tahun 2008 mencapai 51.6 miliar USD atau setara empat bulan impor dan pembayaran hutang luar negeri pemerintah.

Sejak terjadinya *build up* resiko sistemik pada Desember tahun 2008, pergerakan SMVI terus menunjukkan peningkatan mendekati ambang batas terjadinya krisis. Muncul sinyal dan terjadi krisis pada Oktober tahun 2009 sampai April 2010. Titik puncak terjadinya krisis pada Januari tahun 2010 dan kemudian berangsur-angsur menurun akibat mulai diresponnya kebijakan-kebijakan dan stimulus ekonomi yang

mulai memberikan dampak positif terhadap perekonomian. Otoritas moneter melalui Bank Indonesia memberikan pelonggaran-pelonggaran kebijakan moneter dan kebijakan fiskal oleh pemerintah mengingat mulai terkendalinya inflasi.

Ditengah ketidakpastian ekonomi global, perekonomian Indonesia menunjukkan kinerja yang baik terlihat dari pertumbuhan ekonomi 6.1% , surplus neraca pembayaran sebesar 11.2 miliar USD dan kinerja sektor *financial* yang meningkat. Namun pada semester kedua mengalami gangguan dari pasokan bahan pangan, sehingga menyebabkan inflasi meningkat dari target yang telah ditetapkan. Selain itu juga masalah yang dihadapi yaitu derasnya aliran masuk modal asing, akses likuiditas perbankan besar dan inflasi meningkat. Hal ini dapat terlihat pada SMVI mengalami kenaikan (meningkatnya resiko sistemik) pada Agustus sampai Oktober tahun 2010 dan kemudian mulai mengalami penurunan pada September tahun 2010. Bank Indonesia (2011) penurunan resiko yang terjadi akibat dari bauran kebijakan Bank Indonesia yang terdiri dari bauran kebijakan eksternal dan internal . Bauran eksternal ditujukan untuk pengelolaan aliran masuk modal asing dan stabilitas nilai tukar, sedangkan bauran internal ditujukan untuk stabilitas harga dan pengelolaan permintaan domestik.

Bank Indonesia (2012) mengungkapkan, bahwa perekonomian Indonesia pada tahun 2011 memperlihatkan daya tahan yang tangguh ditengah ketidakpastian global yang dipicu berlanjutnya krisis hutang pemerintah di Eropa (Yunani, Irlandia dan Portugal) dan terhambatnya pemulihan ekonomi Amerika Serikat. Tangguhnya

perekonomian Indonesia dapat terlihat dari terjaganya tingkat pertumbuhan ekonomi dan kestabilan makroekonomi. Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2011 sebesar 6.5%, yang merupakan level tertinggi selama sepuluh terakhir dan iringi oleh inflasi yang rendah sebesar 3.79%. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi tersebut efek stimulus kebijakan moneter dari Bank Indonesia, yang mana pada Oktober menurunkan Suku Bunga BI Rate sebanyak 25 Basis Point menjadi 6.50% dan November diturunkan lagi 25 Basis Point menjadi 6%. Terlihat SMVI pada akhir tahun 2011 mengalami penurunan, yang merupakan efek positif dari stimulus dan keadaan perekonomian Indonesia yang baik.

Indonesia memiliki kinerja perekonomian yang baik pada tahun 2012 ditengah ketidakpastian ekonomi global. Pertumbuhan ekonomi dapat tumbuh sebesar 5.6% dengan inflasi yang tergolong rendah sebesar 4.3%. Pergerakan SMVI terlihat sudah mengalami peningkatan pada pertengahan tahun 2013 atau tepatnya pada bulan Mei tahun 2013. Menurut Bank Indonesia (2014) peningkatan tersebut disebabkan kinerja perekonomian global mengalami penurunan dari 3.1% menjadi 3.0%, harga komoditas terus mengalami penurunan dan ketidakpastian ekonomi global (Bank Indonesia, 2014). Sehingga membuat nilai tukar mengalami terdepresiasi sebesar 24.35% menjadi Rp 12.189 per dollar pada Desember tahun 2013, yang mana Mei tahun 2013 nilai tukarnya berada di posisi Rp 9.802 per dollar. Terdepresiasinya nilai tukar membuat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) penurunan sebesar 15.66% menjadi 4274.05 Triliun pada Desember tahun 2013, yang mana Mei tahun 2013

IHSG berada diposisi 5068.47 Triliun. Sehingga tidak heran jika Bank Indonesia melakukan kebijakan moneter dengan menaikkan suku bunga secara bertahap pada tahun 2013 dimulai sejak Juni dari 5.75% menjadi 6%, Juli 6.5%, September 7%, Oktober 7.25% dan Desember 7,5%. Tantangan perekonomian global tidaklah ringan bagi perekonomian Indonesia mengingat terjadinya pergeseran siklus ekonomi diarea yang berbeda, namun saling terkait. Pergeseran pertama yaitu beralihnya lanskap pertumbuhan ekonomi dunia yang ditandai terjadinya peningkatan pertumbuhan ekonomi negara maju dan penurunan oleh negara berkembang atau *emerging market*. Pergeseran kedua yaitu berlanjutnya tren penurunan harga komoditas. Pergeseran yang terakhir terkait dengan beralihnya arus modal dunia dari *emerging market* ke negara maju, hal ini disebabkan pengetatan kebijakan moneter oleh Bank Sentral Amerika Serikat.

Bank Indonesia (2015) perekonomian Indonesia tahun 2014 menghadapi tantangan ketidakpastian ekonomi global, namun kinerja stabilitas makroekonomi semakin kokoh dan lebih sehat. Keberhasilan ini tercermin dari laju inflasi yang terkendali (4.19%), defisit transaksi menurun, surplus transaksi modal dan finansial yang tinggi, volatilitas nilai tukar dan defisit fiskal yang terjaga. Defisit transaksi berjalan menurun menjadi 3% dari PDB dibandingkan 3.2% dari PDB pada 2013. Cadangan devisa pada akhir tahun 2014 meningkat menjadi 111.9 miliar USD atau setara 6.4 bulan impor dan pembayara hutang luar negeri. Selain itu pada kuartal pertama tahun 2014 SMVI semakin menurun atau dengan kata lain resiko sistemik

semakin rendah. Namun memasuki kuartal kedua meningkat hingga akhir tahun seperti terlihat pada SMVI, hal ini disebabkan adanya kenaikan harga BBM dan gejolak harga pangan domestik. Selain itu pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 5%, angka tersebut lebih rendah dibandingkan tahun 2013 sebesar 5.6%. Perlambatan pertumbuhan ekonomi salah satunya dipicu oleh menurunnya ekspor yang disebabkan menurunnya harga komoditas. Selain itu terjadinya proses *rebalancing* ekonomi yang ditandai masih rentan dan tidak meratanya pemulihan ekonomi global. Lanskap ekonomi global masih berlanjut dari tahun-tahun sebelumnya, yang mana negara-negara *emerging market* mengalami perlambatan ekonomi yang dimotori oleh Tiongkok, sedangkan adanya pertumbuhan ekonomi oleh negara-negara maju .

Bank Indonesia (2016) mengungkapkan, bahwa perekonomian global tahun 2015 mengalami perlambatan, yang mana terlihat dari pertumbuhan ekonomi hanya mencapai 3.1% sedangkan pada tahun 2014 sebesar 3.5%. Hal ini disebabkan realisasi dari pertumbuhan ekonomi negara maju lebih rendah dari perkiraan. The Fed mulai menormalisasi kebijakan moneternya, sementara *European Central Bank* (ECB) dan *Bank of Japan* (BoJ) masih meneruskan kebijakan moneter akomodatif. Terlihat dari SMVI sejak awal tahun 2015 mengalami kenaikan, yang mengindikasikan peningkatan resiko sistemik, hal ini disebabkan ketidakpastian ekonomi global akibat perlambatan ekonomi global. Selain itu pertumbuhan ekonomi Indonesia kuartal pertama tahun 2015 sebesar 4.71%, melambat dibandingkan kuartal pertama tahun 2014 sebesar 5.14%, sehingga memberikan sentimen negatif untuk

kondisi market. Melambatnya ekonomi global yang terjadi pada tahun 2015 dipengaruhi oleh faktor siklikal maupun struktural. Faktor siklikal penyumbang terbesar dari melambatnya pertumbuhan ekonomi Tiongkok, tren penurunan harga komoditas dan ketidakpastian normalisasi kebijakan kenaikan suku bunga The Fed. Sedangkan, faktor struktural terjadi akibat menurunnya *potential output* demografi dan penurunan tingkat investasi pascakrisis keuangan global.

Kondisi perekonomian Indonesia berangsur-angsur membaik ditengah ketidakpastian ekonomi global. Hal tersebut dapat dilihat dari pertumbuhan ekonomi Indonesia kuartal pertama tahun 2016 sebesar 4.92%, yang mana pada kuartal pertama tahun 2015 hanya tumbuh 4.71% (BKPM, 2016). Pada SMVI terlihat pada paruh pertama tahun 2016 mengalami penurunan atau menurunnya tingkat resiko sistemik. Penurunan SMVI tersebut terkait membaiknya kondisi perekonomian Indonesia, yang mana terlihat dari nilai tukar Rupiah terapresiasi terhadap dollar Amerika Serikat dan membaiknya harga komoditas (batu bara dan minyak dunia). Pada Januari nilai tukar IDR/USD berada diposisi Rp 13.846 sedangkan pada April diposisi Rp 13.204 atau terapresiasi 4.6%. Kemudian pada Mei tahun 2016, SMVI mulai menunjukkan peningkatan hal ini terkait dengan wacana disahkannya Undang-Undang Tax Amnesty dan semakin meningkatnya ketika sudah disahkan pada 28 Juni tahun 2016 oleh Rapat Paripurna DPR-RI. Setelah disahkan UU Tax Amnesty menyebabkan *capital inflow* yang besar yang membuat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menguat signifikan dan nilai tukar terdepresiasi. IHSG pada

Oktober mengalami kenaikan sebesar 17.4% dari awal tahun, sedangkan nilai tukar IDR/USD terapresiasi sebesar 5.7%. *Capital Inflow* yang terlalu besar tersebut dapat menimbulkan *bubble* karena terlalu berlebihannya ekspektasi dari Tax Amnesty.

Menjelang akhir tahun 2016 resiko ketidakpastian global semakin meningkat, tepatnya pada bulan November tahun 2016. Pada bulan tersebut terjadi pemilihan presiden di Amerika Serikat, yang mana akan menentukan stabilitas ekonomi global melalui kebijakan-kebijakan yang diambil. Pada tanggal 9 November tahun 2016, Donald Trump terpilih sebagai presiden Amerika Serikat. Terpilihnya Donald Trump sebagai presiden menyebabkan *capital outflow* dari negara-negara *emerging market* ke negara maju, hal ini terkait janji kampanye-nya, yang mendorong dinaikkannya suku bunga The Fed dan mengancam akan menurunkan Janet Yellen jika tidak mau menaikkannya. *Capital outflow* tersebut menyebabkan nilai tukar IDR/USD pada November tahun 2016 terdepresiasi 3.9%. Efek terpilihnya Donald Trump membuat ketidakpastian global semakin meningkat, namun SMVI masih dalam kondisi yang aman dan belum menandakan adanya krisis. Yang perlu menjadi catatan yaitu kebijakan-kebijakan apa yang akan diambil oleh Donald Trump terkait kondisi global seperti saat ini, apakah akan mengurangi ketidakpastian atau justru menambah ketidakpastian tersebut.

Terjadinya krisis pasar saham merupakan efek domino *subprime mortgage crisis*, yang mana menyebabkan *capital outflow* akibat dari penjualan saham, obligasi dan surat berharga lainnya. Pada saat yang sama, hal tersebut menyebabkan nilai tukar

IDR/USD terdepresiasi akibat terjadinya penukaran dari mata uang Rupiah ke dalam mata uang Dollar/USD. Selain itu gejolak nilai tukar berdampak pada kenaikan harga-harga atau inflasi yang lebih tinggi. Ketika inflasi tinggi menyebabkan iklim investasi menjadi lesu, sehingga perekonomian menjadi melambat.

Analisis ini juga menunjukkan bahwa diantara indikator inflasi, suku bunga, DJIA dan HSI. Berdasarkan *Noise to Signal Ratio* (NSR) indikator suku bunga menjadi *leading indicator*, yang mana dikonfirmasi oleh *% Of Obs. Correctly Called*, *% Of Crises Correctly Called*, *% Of False Alarms Of Total Alarm*, *% Prob of crisis given an alarm* dan *% prob of crisis given no alarm* . Artinya suku bunga memiliki peranan yang besar dalam mempengaruhi terjadinya tekanan terhadap *Stock Market Vulnerability Index* (SMVI).