

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar keuangan sebagai alternatif dalam berinvestasi, baik untuk jangka menengah (*middle-term investment*) atau jangka panjang (*long-term investment*), sebagai tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak pengguna dana. Kondisi perekonomian suatu negara dapat diukur berdasarkan transaksi yang terjadi dalam bursa yang dilihat dari indeks harga saham (Sholikah et al., 2022). Pasar modal memiliki banyak instrumen keuangan jangka panjang dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, diantaranya saham, obligasi atau surat utang, reksa dana, dan instrumen derivatif dari efek atau surat berharga. Dua fungsi pasar modal adalah fungsi ekonomi, sebagai yang memfasilitasi atau mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*). Kedua, yaitu fungsi keuangan yaitu terdapat peluang dalam mendapat perolehan imbal hasil (*return*) bagi pihak yang memiliki dana berdasar pada karakteristik dari investasi yang dipilih (Otoritas Jasa Keuangan, 2024). Berdasarkan laporan publikasi Kementerian Koordinator Perekonomian (2024) hasil dari siaran pers HM.4.6/8/SET.M.EKON.3/01/2024, pada tahun 2023 pasar modal Indonesia mencatat kinerja yang kuat. Berdasarkan Bursa Efek Indonesia (BEI), Indeks Harga

Saham Gabungan (IHSG) tahun 2023 mencapai 6,16% dan ditutup pada *level* 7.272,79. Hal tersebut membuat IHSG berada pada peringkat kedua pada bursa ASEAN. Nilai kapitalisasi BEI juga tercatat sebagai peringkat tertinggi di bursa ASEAN sebagai kapitalisasi pasar terbesar. Nilai kapitalisasi tersebut ditutup dengan nilai Rp11.674 triliun atau tumbuh sebesar 22,9% dari tahun sebelumnya. Prospek pasar modal Indonesia kedepannya termasuk menjanjikan, terlihat dari tingkat investor pasar modal Indonesia yang saat ini didominasi oleh usia muda. Tercatat oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) bahwa investor meningkat sampai 12 juta total investor, 79% dari total tersebut berusia kurang dari 40 tahun.

Dalam penelitian Rotinsulu, Mangantar, & Untu (2021) bersumber dari *Indonesia Stock Exchange*, 2018, kinerja dari pasar modal suatu negara dapat dilihat dari kinerja indeks harga saham perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam bursa efek negara tersebut. Menurut Basit (2020) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menjadi alat ukur dari kinerja pasar modal di Indonesia, sebagai indikator dalam memantau perkembangannya oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Seluruh pergerakan harga atas sekumpulan saham tercermin dalam suatu indeks saham yang merupakan suatu ukuran statistik, sekumpulan saham tersebut dipilih berdasar pada kriteria, pada metodologi tertentu dan dilakukan evaluasi berkala. Bursa Efek Indonesia saat ini mempunyai 46 indeks saham, salah satunya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG merupakan pengukuran dari kinerja semua harga saham yang masuk pada pencatatan papan utama dan papan pengembangan di BEI (Bursa Efek Indonesia, 2024).

IHSG menggambarkan kinerja pasar modal di Indonesia, kondisi ideal IHSG seyogyanya mengalami peningkatan. Kondisi pasar efisien berdasar pada teori *Efficient Market Hypothesis* yaitu ketika harga saham dapat menjadi cerminan dari seluruh kondisi, yaitu informasi masa lalu (historis), informasi bagi publik, dan informasi pribadi. Hal ini berarti peningkatan IHSG merupakan respon pasar dari semua informasi yang tersedia. Namun kenyataannya keadaan pasar tidak selalu efisien, hal ini dipengaruhi oleh adanya anomali pasar. Anomali pasar modal merupakan fenomena dimana suatu harga saham mengalami kenaikan dan penurunan secara drastis dalam suatu waktu, dikarenakan adanya reaksi pasar yang tidak dapat diprediksi atau tidak sesuai dengan prediksi teori EMH (Kiky, 2020).

IHSG menjadi acuan bagi investor dalam mengambil keputusan ketika berinvestasi dalam pasar saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar. Pergerakan indeks yang mengalami kenaikan menggambarkan kondisi pasar sedang aktif. Sebaliknya, pergerakan indeks yang mengalami penurunan menggambarkan kondisi pasar sedang dalam kondisi lesu. Keadaan stabil ditunjukkan ketika indeks tetap atau tidak mengalami perubahan. Pergerakan IHSG tersebut dipengaruhi oleh kondisi ekonomi internal (domestik) dan faktor eksternal (luar negeri). Menurut Anggriana & Paramita (2020) yang dapat mempengaruhi IHSG diantaranya kebijakan Bank Indonesia yaitu suku bunga (*BI rate*) dan faktor lainnya yaitu harga emas dunia. Menurut Herlianto & Hafizh (2020) indeks saham luar negeri yaitu indeks DJIA juga dapat mempengaruhi IHSG. Menurut Altinkeski et al. (2024) indeks VIX dapat mempengaruhi pasar modal global, salah satunya pasar modal Indonesia.

Kebijakan suku bunga merupakan kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia serta diumumkan kepada publik. Kebijakan suku bunga ini dilakukan bank sentral untuk mencapai tujuan inflasi yang diharapkan. Kenaikan suku bunga tersebut juga mempengaruhi tingkat suku bunga di pasar uang, suku bunga deposito serta suku bunga kredit perbankan (Putri & Bebasari, 2023). Adanya peningkatan suku bunga dapat membuat indeks harga saham turun karena investor akan memindahkan dana investasinya dari saham ke tabungan. Begitupun sebaliknya ketika suku bunga mengalami penurunan, investor akan lebih tertarik untuk menanamkan dananya di pasar saham dan hal ini dapat memicu kenaikan indeks harga saham (Agestiani & Sutanto, 2019). Hasil penelitian Pangondian et al. (2022) menyatakan bahwa tingkat suku bunga (*BI rate*) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap IHSG periode 2016-2020.

Emas merupakan aset *safe haven* dimana harganya diharapkan akan terus meningkat di tengah keadaan perekonomian yang tidak stabil. Kenaikan harga emas dapat membuat investor beralih dalam menginvestasikan dananya dari saham ke emas. Dampak dari hal tersebut membuat harga saham menurun (Zifi & Arfan, 2021). Hasil penelitian Rizkiana et al. (2022) menyatakan bahwa harga emas berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG, hal tersebut dikarenakan emas dianggap sebagai *safe haven*, di tengah ketidakpastian pandemi Covid-19 membuat investor melakukan diversifikasi aset.

Globalisasi keuangan yang terjadi membuat pasar modal antar negara memiliki keterkaitan. Globalisasi keuangan yang merupakan faktor eksternal dengan memiliki dimensi yang kompleks. Dampak dari adanya globalisasi

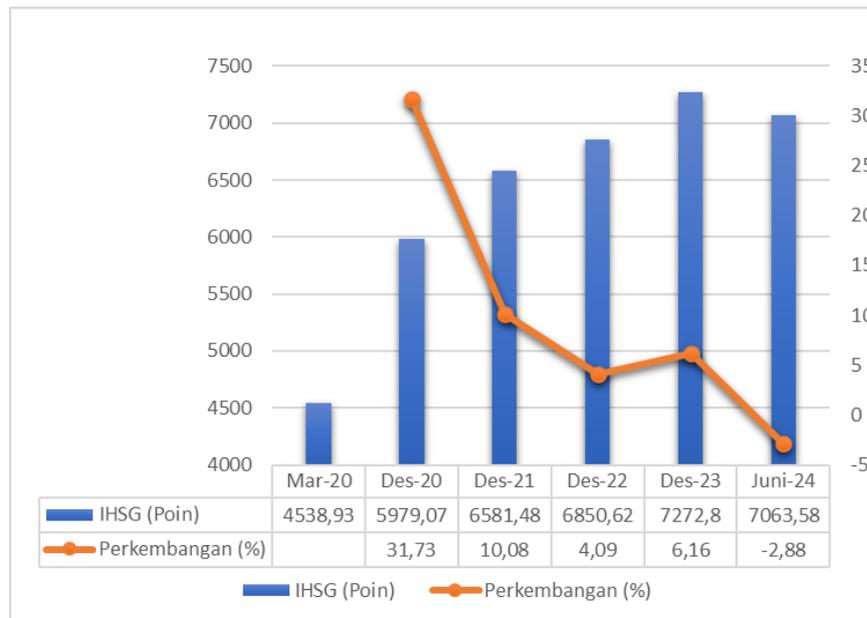
keuangan yaitu meningkatnya *international-risk sharing* melalui berbagai instrumen keuangan yang beragam, lintas batas kepemilikan aset, serta *profit* keuangan internasional dari sisi pelaku pasar ataupun pihak institusi yang terlibat (Herlianto & Hafizh, 2020). Pasar modal Indonesia merupakan pasar modal yang cukup terbuka, dengan demikian pasar modal Indonesia dapat dipengaruhi oleh pasar modal negara lain. Aliran modal yang masuk dari luar negeri terhadap pasar modal Indonesia membuat pasar modal Indonesia akan lebih rentan dalam menerima pengaruh dari kondisi atau gejolak yang terjadi di luar negeri (Wahyudi & Rahayu, 2022).

Amerika Serikat yang merupakan negara adidaya dengan perekonomian yang besar dapat memberikan pengaruh pada perekonomian Indonesia. Dari segi moneter juga kebijakan suku bunga yang diterapkan oleh Bank Indonesia masih didasarkan dari pergerakan The Fed, serta penggunaan mata uang *Dollar* Amerika untuk ekspor-impor. Dengan itu, pergerakan dari Indeks DJIA dapat berpengaruh pada seluruh indeks harga saham dunia, termasuk Indonesia (Wahyu et al., 2022). Salah satu indeks yang sering digunakan di Amerika Serikat untuk analisis yaitu indeks DJIA (*Dow Jones Index Average*). Indeks utama di Bursa Efek New York di Amerika Serikat ini dihitung menggunakan rata-rata dari 30 perusahaan (Purnama et al., 2021). Pergerakan dari indeks DJIA tersebut menggambarkan kinerja dari perekonomian Amerika Serikat. Maka dari itu, ketika pergerakan indeks tersebut dalam kondisi baik atau mengalami kenaikan hal tersebut dapat meningkatkan perekonomian Indonesia melalui kegiatan ekspor-impor serta aliran modal yang masuk baik dari investasi langsung maupun investasi di pasar modal.

Dampak dari hal tersebut dapat mendorong kenaikan dari IHSG (Suprapti & Hafizh, 2022). Penelitian Susilo et al. (2020) menyatakan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan dari indeks DJIA terhadap IHSG di Indonesia.

Indeks VIX (*Chicago Board Exchange's Volatility Index/VIX*) merupakan indeks yang menggambarkan gejolak pasar keuangan global atau disebut juga sebagai indeks kecemasan. Menurut Brenner & Galai (1989) dalam penelitian Suhendro et al. (2023) dengan menggunakan angka, VIX membandingkan harga *futures* dan opsi di S&P 500 selama 30 hari ke depan. Nilai VIX mencapai lebih dari 30 menunjukkan pasar dalam keadaan ekstrim dan jika kurang dari 20 menunjukkan pasar dengan keadaan normal. Dalam penelitian Listiana & Robiyanto (2021) menyatakan VIX berubah setiap saat sebagai respon dari adanya perubahan indikator ekonomi makro serta pada saham akibat adanya perubahan struktur modal. VIX sebagai sentimen investor, menunjukkan apakah investor mengalami kecemasan atau menunjukkan rasa senang atau berpuas diri, serta hasil penelitiannya menyatakan bahwa kenaikan dari Indeks VIX ini dapat berimbas negatif terhadap integrasi pasar modal ASEAN dengan pasar modal AS.

Penelitian ini menggunakan data bulanan dari Maret 2020-Juni 2024 dengan jumlah sampel sebanyak 52 data *time series* untuk semua variabel. Berikut perkembangan dari IHSG.

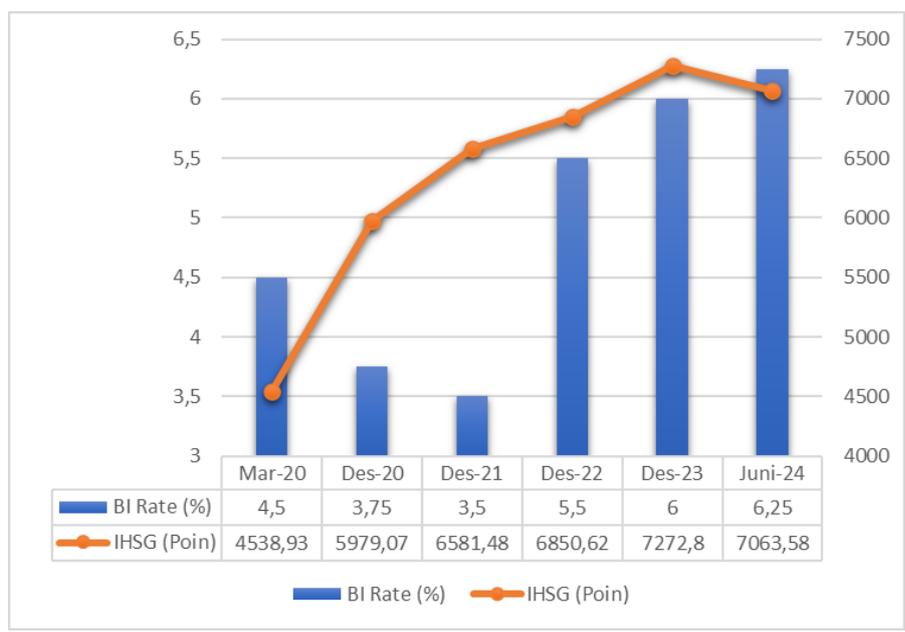


Sumber: www.finance.yahoo.com (diolah kembali)

Gambar 1. 1
IHSG dan Perkembangan IHSG

Kondisi IHSG seyogyanya mengalami kenaikan hal ini sejalan dengan keadaan di lapangan, terlihat dari gambar 1.1 bahwa pergerakan IHSG dilihat dari Maret 2020 selalu mengalami kenaikan sampai periode Desember 2023. Namun terjadi permasalahan pada Juni 2024 dimana IHSG mengalami penurunan. Peningkatan perkembangan tertinggi terjadi pada Desember 2020 yaitu sebesar 31,73% dengan poin sebesar 5.979,07 dan capaian poin IHSG tertinggi yaitu pada Desember 2023 dengan poin 7.272,8. Meskipun pergerakannya naik sampai

Desember 2023, namun terdapat permasalahan lainnya dimana perkembangan tiap periode IHSG terlihat menurun setiap periodenya kecuali pada Desember 2023 cukup membaik dimana mengalami kenaikan dari periode sebelumnya yaitu Desember 2022 sebesar 4,09% menjadi 6,16%. Hingga pada akhir periode Juni 2024 terkoreksi sebesar -2,88%.

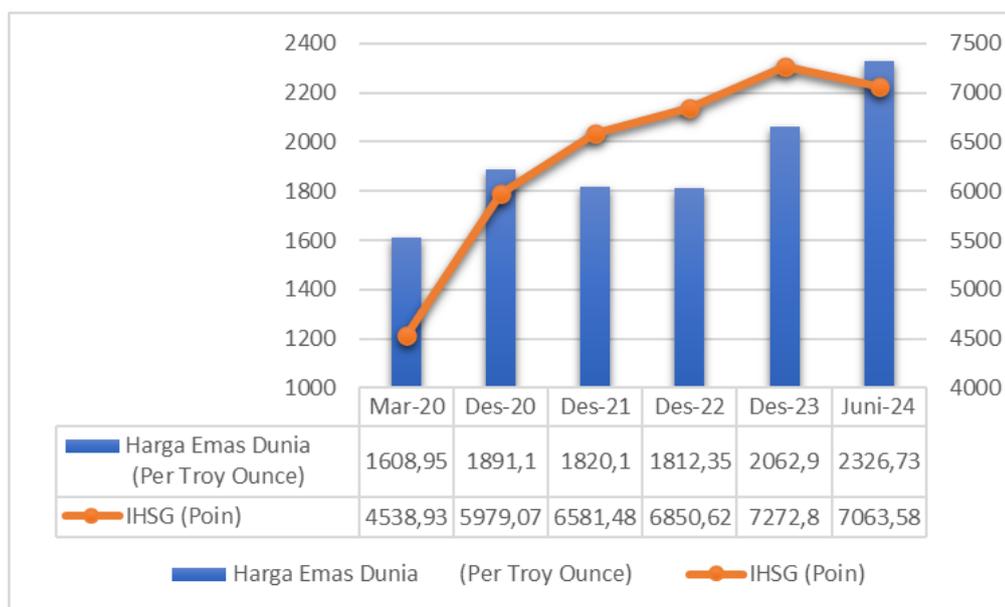


Sumber: www.bi.go.id dan www.finance.yahoo.com (diolah kembali)

Gambar 1. 2
BI Rate dan IHSG

Kenaikan suku bunga (*BI rate*) direspon berbeda oleh IHSG dilihat dari gambar 1.2. Pada Desember 2020 dan Desember 2021 terjadi penurunan suku bunga yang kemudian di respon oleh IHSG secara berturut-turut juga dengan terjadinya kenaikan IHSG. Hal ini menunjukkan hubungan negatif antara suku bunga dan IHSG. Namun, terlihat berbeda pada periode Desember 2022 dan Desember 2023 ketika suku bunga mengalami kenaikan tetapi IHSG pada periode tersebut terlihat mengalami kenaikan juga. Pada periode Juni 2024 kenaikan suku

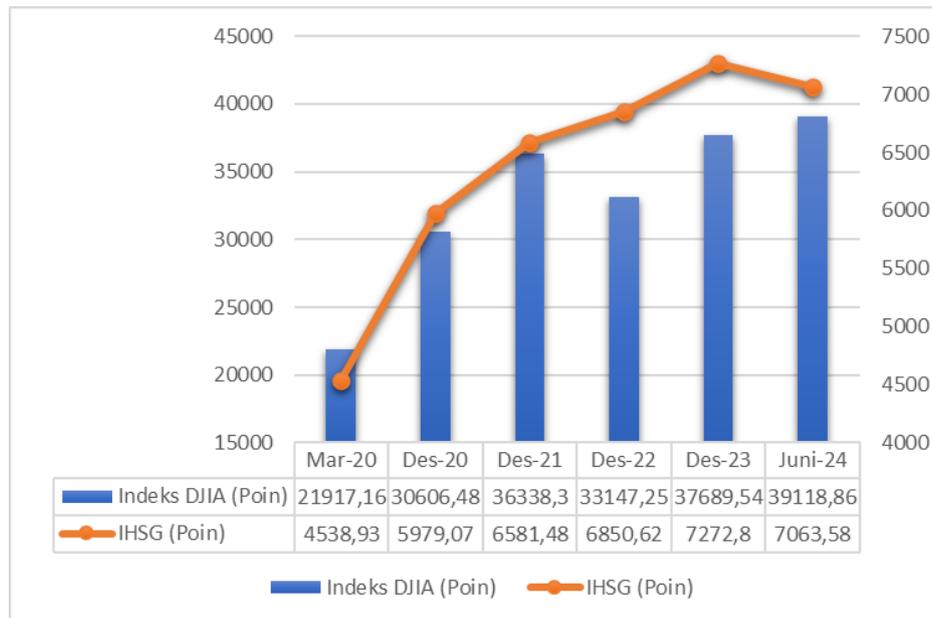
bunga tertinggi dimana mencapai 6,25% membuat IHSG mengalami penurunan dari periode sebelumnya dengan poin 7.063,58 pada Juni 2024. Hal ini fluktuasi dari suku bunga berarti tidak selalu direspon sama oleh IHSG.



Sumber: lbma.org.uk dan www.finance.yahoo.com (diolah kembali)

Gambar 1. 3
Harga Emas Dunia dan IHSG

Kenaikan harga emas dunia dapat membuat IHSG menurun, karena peralihan investasi oleh investor dari saham ke emas. Seperti terlihat pada gambar 1.3 pada Desember 2021 dan Desember 2022 penurunan harga emas tersebut membuat IHSG mengalami kenaikan. Namun hal berbeda terjadi pada Desember 2020 dan Desember 2023 dimana harga emas dan IHSG terlihat sejalan. Kenaikan pada harga emas dunia tidak membuat IHSG mengalami penurunan. Hal ini berarti kenaikan harga emas dunia terkadang tidak selalu membuat IHSG mengalami penurunan, hal tersebut berarti fluktuasi harga emas dunia terkadang direspon berbeda oleh IHSG.

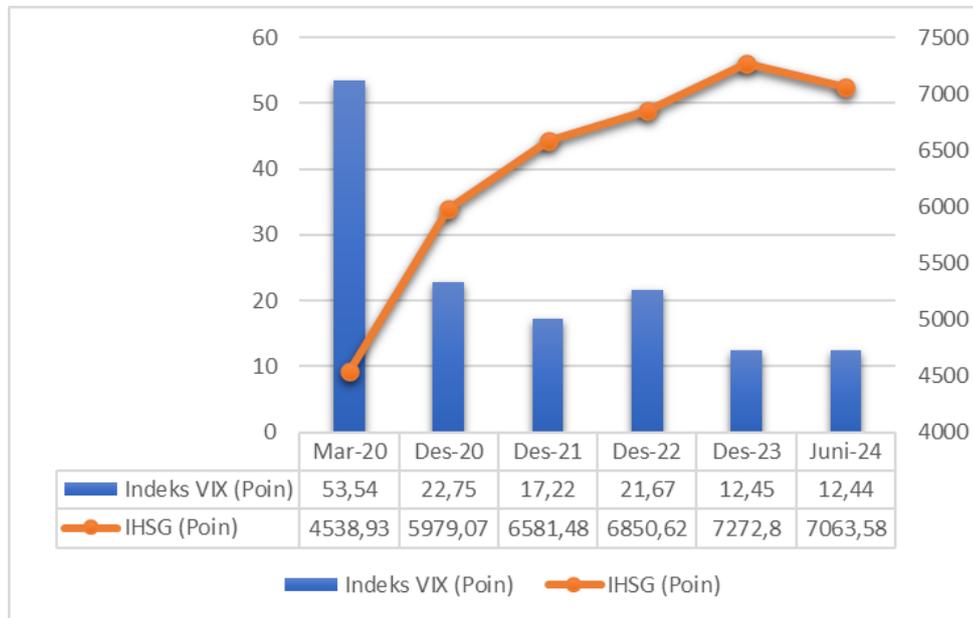


Sumber: www.finance.yahoo.com (diolah kembali)

Gambar 1. 4
Indeks DJIA dan IHSX

Indeks DJIA (*Dow Jones Index Average*) dilihat dari gambar 1.4 tiap tahunnya cenderung mengalami kenaikan, kecuali pada Desember 2022 terkoreksi dimana mengalami penurunan dari periode sebelumnya yaitu Desember 2021 dari poin sebesar 36.338,3 menjadi 33.147,25. Di sisi lain IHSX juga cenderung naik kecuali pada Juni 2024 mengalami penurunan. Hal tersebut berarti kenaikan pada indeks DJIA diikuti oleh kenaikan IHSX. Kecuali pada Desember 2022 dan Juni 2024. Hubungan keduanya berbanding terbalik, dimana pada Desember 2022 ketika harga indeks DJIA mengalami penurunan, IHSX tetap mengalami kenaikan dan Juni 2024 ketika indeks DJIA mengalami kenaikan di sisi lain IHSX justru mengalami penurunan. Hal tersebut berarti respon dari IHSX terhadap fluktuasi indeks DJIA

ini tidak selalu direspon sejalan, terkadang respon dari IHSG justru berbanding terbalik dengan pergerakan indeks DJIA.



Sumber: cboe.com dan www.finance.yahoo.com (diolah kembali)

Gambar 1. 5
Indeks VIX dan IHSG

Indeks VIX dilihat dari gambar 1.5 cenderung mengalami penurunan, kecuali pada Desember 2022 mengalami kenaikan dari periode sebelumnya. Perkembangan IHSG juga terlihat cenderung mengalami kenaikan kecuali pada Juni 2024 yang justru mengalami penurunan. Penurunan Indeks VIX ini tidak selalu berdampak pada kenaikan IHSG, terlihat pada Juni 2024 ketika indeks VIX mengalami penurunan, IHSG juga mengalami penurunan. Kemudian pada Desember 2022 kenaikan indeks VIX juga diikuti oleh kenaikan IHSG. Indeks VIX yang melebihi nilai 30 terjadi pada bulan Maret 2020 nilai indeks VIX mencapai 53,54 dimana hal tersebut menggambarkan pasar dalam keadaan yang ekstrim.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Kirana (2021) yang mengkaji mengenai pengaruh dari variabel suku bunga (*BI rate*), harga minyak dunia, harga emas dunia, dan *straits time index* terhadap IHSI periode Januari 2005-Mei 2010, dengan metode analisis regresi linear berganda. Selain itu, penelitian Altinkeski et al. (2024) mengkaji mengenai *Quantile connectedness between VIX and global stock markets* atau Keterhubungan kuantitatif antara VIX dan pasar saham global. Penelitian tersebut menggunakan analisis limpahan kuantil – kuantil (*the quantile-on-quantile spillover analysis*). Kemudian penelitian Pratiwi & Imelda (2022) yang mengkaji mengenai hubungan kausalitas sentimen investor dan pasar keuangan Indonesia, dengan menggunakan kombinasi dari uji kuantil untuk melihat efek dari sentimen investor yang di proksi menggunakan *Googling Sentiment Investor* terhadap pasar obligasi dan pasar saham.

Berdasarkan hal tersebut, terdapat kesenjangan penelitian dimana belum banyaknya penggunaan variabel dari indeks VIX ini untuk dieksplorasi dan dikaji terhadap kinerja pasar saham lainnya secara spesifik. Serta penggunaan metode penelitian yang belum dieksplorasi selain penggunaan metode penelitian dalam penelitian-penelitian tersebut. Berdasarkan kesenjangan penelitian yang telah ditemukan, terdapat peluang untuk pengembangan penelitian dan menjadi kebaruan penelitian (*novelty*) dalam penelitian ini, yaitu menggunakan variabel indeks VIX yang digabungkan dengan variabel suku bunga (*BI rate*), harga emas dunia, dan indeks saham luar negeri yaitu indeks DJIA yang merupakan indeks utama di Bursa Efek Amerika Serikat bahkan global terhadap indeks harga saham gabungan (IHSI) sebagai fokus dari populasi penelitian. Serta penggunaan metode penelitian

dengan pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) untuk melihat hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara variabel-variabel dalam seri waktu (*time series*) yang mungkin memiliki tingkat stasioner yang berbeda.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, serta fenomena fluktuasi dari variabel IHSG, suku bunga (*BI rate*), harga emas dunia, indeks DJIA, dan indeks VIX. Dari permasalahan tersebut penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh jangka panjang dan jangka pendek dari variabel suku bunga (*BI rate*), harga emas dunia, indeks DJIA, dan indeks VIX terhadap IHSG, menggunakan pendekatan model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) dengan periode penelitian Maret 2020-Juni 2024. Judul penelitian ini yaitu: “**Analisis Bi Rate, Harga Emas Dunia, Indeks DJIA, dan Indeks VIX sebagai Penentu IHSG Periode 2020:3-2024:6**”.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang penelitian di atas, identifikasi masalah yang diteliti, sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh jangka panjang variabel *BI rate*, harga emas dunia, indeks DJIA, dan indeks VIX terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) periode Maret 2020 – Juni 2024.
2. Bagaimana pengaruh jangka pendek variabel *BI rate*, harga emas dunia, indeks DJIA, dan indeks VIX terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) periode Maret 2020 – Juni 2024.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai atas dilakukannya penelitian ini yaitu untuk mengetahui:

1. Untuk mengetahui pengaruh jangka panjang variabel *BI rate*, harga emas dunia, indeks DJIA, dan indeks VIX terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) periode Maret 2020 – Juni 2024.
2. Untuk mengetahui pengaruh jangka pendek variabel *BI rate*, harga emas dunia, indeks DJIA, dan indeks VIX terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) periode Maret 2020 – Juni 2024.

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan berguna bagi berbagai pihak, diantaranya:

1. Kegunaan Pengembangan Ilmu

Hasil penelitian ini dapat menjadi tambahan ilmu pengetahuan dan memberikan pemahaman dalam bidang pasar modal, ekonomi, keuangan, khususnya mengenai pengaruh jangka panjang dan pendek variabel *BI rate*, harga emas dunia, indeks indeks DJIA, index VIX terhadap IHSG.

Selain itu, diharapkan dapat menambah referensi dalam literatur ekonomi dan keuangan terutama dalam bidang pasar saham Indonesia dan menggunakan pendekatan penelitian model ARDL (*Autoregressive Distributed Lag*) juga dapat menjadi acuan untuk penelitian selanjutnya dengan model yang serupa.

2. Kegunaan Praktis

Kegunaan praktis dari penelitian ini meliputi:

- a. Dapat memberikan informasi penting bagi investor serta pembaca dalam pengambilan keputusan ketika berinvestasi di pasar saham, terutama dalam merespon perubahan-perubahan variabel yang termasuk dalam penelitian ini, yaitu *BI rate*, harga emas dunia, indeks DJIA dan indeks VIX.
- b. Dapat menjadi masukan bagi pihak-pihak terkait dalam merumuskan kebijakan moneter dan ekonomi.
- c. Dapat digunakan untuk pengembangan strategi perdagangan dengan memahami faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di pasar saham Indonesia, dengan fokus pada analisis IHSG sebagai representasi pasar saham Indonesia.

1.5.2 Jadwal Penelitian

Penelitian ini mulai dilaksanakan pada semester ganjil tahun ajaran 2024/2025 pada bulan September 2024 dengan melakukan pengajuan judul kepada pihak program studi Ekonomi Pembangunan.

Jadwal penelitian yang dirancang menggunakan tabel disajikan sebagai berikut:

Tabel 1. 1
Jadwal Penelitian

No	Kegiatan	Tahun 2024/2025															
		Sep				Okt				Nov				Des			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Pengajuan outline dan Rekomendasi pembimbing																
2	Konsultasi awal dan menyusun rencana kegiatan																
3	Proses bimbingan untuk menyelesaikan proposal																
4	Seminar Proposal Skripsi																
5	Revisi Proposal Skripsi dan persetujuan revisi																
6	Pengumpulan dan pengolahan data																
7	Proses bimbingan untuk menyelesaikan Skripsi																
8	Ujian Skripsi, revisi Skripsi, dan pengesahan Skripsi																