



1 PENDAHULUAN

Latar Belakang

Kegiatan investasi pada hakekatnya memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan atau laba dalam jumlah tertentu. Semakin menjanjikannya pasar modal membuat banyak orang mulai berinvestasi di dunia pasar modal. Dengan adanya pasar modal, pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) pada waktu mendatang, sedangkan pihak perusahaan dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Investor menanamkan dananya di pasar modal adalah untuk memperoleh *return* tertentu dengan risiko minimal, atau *return* tinggi dengan risiko seminimal mungkin

Salah satu instrumen pasar modal yang menjadi alternatif untuk investasi adalah saham. Apabila berinvestasi dalam bentuk saham, seorang investor harus selalu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham yang akan dibelinya. Faktor faktor tersebut adalah risiko dan *return* saham. *Return* adalah keuntungan yang diperoleh investor atas investasi saham yang dilakukannya, sedangkan risiko merupakan perbedaan *return* yang diharapkan dengan *return* aktual yang terjadi. *Return* dan risiko secara teoritis pada berbagai sekuritas mempunyai hubungan yang positif. Semakin besar *return* yang diharapkan diterima, maka semakin besar risiko yang akan diperoleh, begitu pula sebaliknya. *Return* dan risiko yang tinggi pada saham berhubungan dengan kondisi karakteristik perusahaan, industri dan kondisi makroekonomi (Santoso 2005).

Perkembangan transaksi saham dari tahun ke tahun yang cenderung meningkat, menunjukkan bahwa minat masyarakat untuk menanamkan investasi di pasar modal saat ini semakin besar. Kondisi pasar modal Indonesia saat ini semakin berkembang dan diminati oleh banyak investor dapat dilihat dari nilai IHSG, Indeks LQ45 serta kapitalisasi pasar dari tahun 2009 hingga tahun 2013 (Tabel 1).

Indeks harga saham, sebagai salah satu panduan dalam berinvestasi sangat diperlukan oleh investor untuk menentukan strategi dalam berinvestasi. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks acuan perkembangan pasar modal, digunakan untuk menilai situasi pasar secara umum dan mengukur penurunan ataupun kenaikan harga saham. Indeks LQ45 merupakan salah satu indeks yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Indeks LQ45 terdiri dari saham-saham *blue chips* dan merupakan kelompok saham yang menjadi fokus perhatian investor karena saham yang termasuk keompok LQ45 memiliki likuiditas, kapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki frekuensi perdagangan yang tinggi dan memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik. Saham yang masuk dalam Indeks LQ45 terus dipantau dan diseleksi tiap enam bulan sekali. Indeks LQ45 sering digunakan sebagai indeks acuan (*benchmark*) karena merupakan indeks yang paling dikenal dan selama ini menjadi acuan pelaku pasar modal Indonesia.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

Tabel 1 Nilai indeks dan kapitalisasi saham 2009-2013

Indeks/Tahun	2009	2010	2011	2012	2013	Rata-rata <i>Growth</i>
LQ45	394.58	585.45	663.22	706.87	773.34	19.41%
IHSG	2534.36	3703.51	3821.99	4316.69	4274.18	29.65%
Kapitalisasi Pasar (Triliun)	1965.37	3258.49	3538.71	4128.21	4219.02	23.31%

Sumber : BEI (data diolah)

Pada Tabel 1 dapat dilihat bahwa secara keseluruhan IHSG, LQ45 dan nilai kapitalisasi pasar cenderung mengalami peningkatan selama periode pengamatan. Data empiris memperlihatkan bahwa dari Januari 2009 hingga Desember 2013 terjadi fluktuasi pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks LQ45 yang cenderung mengalami kenaikan. Ini membuktikan bahwa pasca terjadinya krisis global, pemulihan indikator ekonomi semakin membaik.

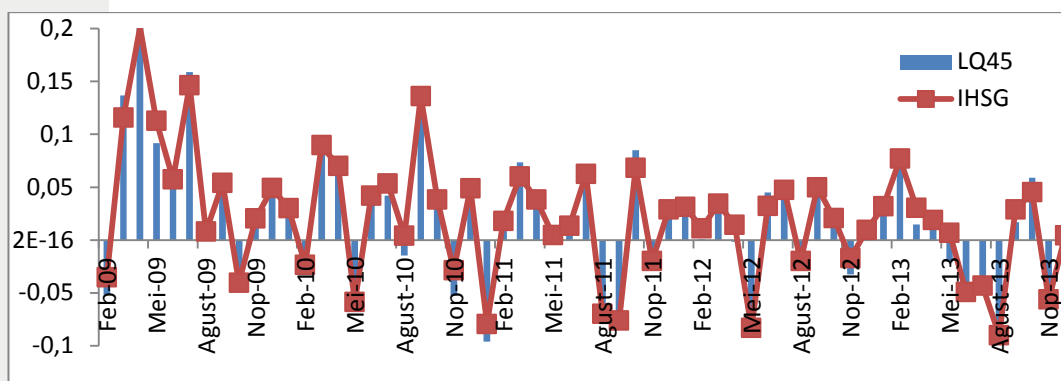
Peningkatan bursa saham terlihat dari tingkat kepercayaan investor yang meningkat, dapat dilihat pada perdagangan hari terakhir tanggal 30 Desember 2010, IHSG ditutup pada posisi 3.703,51 poin atau menguat sebesar 46.13% dibandingkan penutupan pada akhir tahun 2009. Pada akhir 2013 IHSG ditutup pada posisi 4.274,18 poin atau melemah sebesar 0.9% dibanding saat penutupan tahun 2012. Sedangkan Indeks LQ45 pada awal 2009 menunjukkan angka 394.58 angka ini semakin menunjukkan peningkatan hingga pada akhir tahun 2013 indeks LQ45 menembus angka 773.34 dimana rata-rata *return* saham indeks LQ45 yaitu sebesar 19.41%. Peningkatan *return* saham indeks LQ45 yang cukup besar dalam lima tahun terakhir ini memberikan sinyal positif bagi investor yang ingin berinvestasi pada saham indeks LQ45. Dengan semakin tingginya tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di bursa efek akibatnya dapat mempengaruhi peningkatan indeks LQ45 dan *return* saham indeks LQ45.

Berinvestasi pada saham yang termasuk dalam indeks LQ45 dinilai semakin strategis seiring dengan membaiknya situasi perekonomian nasional setelah krisis 2008. Sejak tahun 2009 hingga akhir tahun 2013, Indonesia mengalami pertumbuhan ekonomi yang cukup pesat (rata-rata mendekati 6%) yang diperlihatkan dari peningkatan Pendapatan Domestik Bruto (PDB). Bahkan pada tahun 2011, tingkat pertumbuhan Indonesia mencapai 6.5%, tertinggi dalam 10 tahun terakhir. Indonesia juga merupakan anggota G20 dan menjadi salah satu negara dengan tingkat pertumbuhan ekonomi terbesar di dunia setelah Cina. Tren positif itu diyakini banyak pihak akan terus berlanjut meskipun pada akhir kuartal ketiga 2013 sempat terjadi perlambatan akibat kurs Rupiah terhadap Dollar AS yang melemah. Prospek pertumbuhan tersebut tentu membawa berkah tersendiri bagi investor yang ingin berinvestasi pada saham terutama saham yang termasuk dalam indeks LQ45.

Saham indeks LQ45 merupakan saham *blue-chips* (saham unggulan), dimana pada saat perdagangannya di bursa efek, saham indeks LQ45 akan tetap mengalami fluktuasi *return*. Fluktuasi *return* saham indeks LQ45 disebabkan oleh berbagai macam faktor baik internal maupun eksternal, namun berdasarkan beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa *return* saham ternyata lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal (Hardiningsih 2002, Hernediastoro 2005). Investor banyak memilih saham kelompok indeks LQ45 yang merupakan perwakilan lebih dari 70 persen total kapitalisasi BEI. Oleh karena itu banyak



investor yang berinvestasi di saham LQ45 dan berharap memperoleh *return* yang sesuai dengan yang diharapkan. Fluktuasi *return* saham LQ45 periode 2009-2013 dapat dilihat pada Gambar 1.



Sumber : BEI (data diolah)

Gambar 1 Return saham IHSIG dan indeks LQ45 periode 2009-2013

Gambar 1 memperlihatkan pergerakan *return* saham indeks LQ45 secara garis besar mengalami fluktuasi selama kurun waktu 2009-2013. *Return* saham tersebut mengalami kenaikan tertinggi pada april 2009 sebesar 0.207 dan diperoleh *return* saham terendah pada januari 2011 sebesar -0.096. IHSIG mencapai *return* tertinggi pada april 2009 sebesar 0.201 dan *return* terendah pada agustus 2013 sebesar -0.09. Meskipun pada akhir periode pengamatan *return* saham cenderung meningkat, namun dalam perjalanan selama lima tahun tersebut terlihat adanya pergerakan *return*. Pergerakan *return* tersebut menggambarkan kondisi pasar, yaitu ketika pasar sedang baik dan investor optimis bahwa investasi di pasar modal akan menguntungkan, maka akan diikuti oleh meningkatnya harga saham dan *return* saham.

Dinamika yang terjadi di pasar modal dapat mempengaruhi indeks harga saham dan *return* indeks LQ45 dan IHSIG. Pasar modal merupakan kegiatan yang rentan terhadap setiap perubahan, baik yang ditimbulkan oleh faktor ekonomi maupun non-ekonomi. Dalam perekonomian Indonesia, faktor makroekonomi secara tidak langsung turut mempengaruhi indeks dan *return* saham. Kondisi stabilitas makroekonomi ikut serta dalam menimbulkan ketidakpastian fluktuasi indeks dan *return* saham di Bursa Efek Indonesia. Variabel makroekonomi merupakan variabel yang dapat mempengaruhi indeks dan *return* saham namun tidak dapat dikendalikan oleh para pelaku usaha. Dengan demikian diharapkan pemerintah bersinergi dengan *stakeholder* terkait perumusan kebijakan yang mendukung perkembangan pasar modal Indonesia. Faktor makroekonomi yang terlibat cenderung berasal dari aspek moneter, seperti inflasi, nilai tukar Rupiah terhadap dolar Amerika (USD) atau yang lebih dikenal dengan kurs dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Selain faktor dalam negeri, kondisi pasar modal Indonesia juga dipengaruhi oleh kondisi ekonomi global, seperti saat terjadi krisis keuangan pada 2008, dapat dilihat IHSIG maupun indeks LQ45 mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan kepemilikan asing pada bursa saham Indonesia mencapai 60%, oleh karena itu kondisi bursa menjadi sangat rentan terhadap perubahan ekonomi global.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

Ada beberapa studi yang relatif berfokus dalam menguji pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham baik secara regional maupun global. Studi regional dilakukan oleh Puspita (2005), Sodikin (2007), Widjaja (2008), Fuadi (2009), Thobarry (2009), Suryati (2010), Rachman (2012) adalah studi mengenai pengaruh variabel makroekonomi dan *return* saham masing-masing sektor di Bursa Efek Indonesia. Penelitian mengenai hubungan variabel makroekonomi dan *return* saham dalam skala global telah dilakukan oleh Sari dan Soyta (2006), McSweeney dan Worthington (2008), Butt (2009), Tan (2010), Raheman *et al.* (2012), Kapusuzoglu dan Karan (2013). Penelitian yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham indeks LQ45 pernah dilakukan sebelumnya oleh Tanadi (2003), periode pengamatan dari Januari 1998 sampai dengan Desember 2002 dengan variabel inflasi, SBI, kurs, tingkat suku bunga deposito, indeks Dow Jones, Hang Seng, Strait Times, Nikkei 225. Penelitian terkini terkait dengan pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* indeks LQ45 penting untuk dilakukan karena indeks LQ45 merupakan alternatif investasi yang menarik bagi investor dan tidak bisa terlepas dari pengaruh variabel makroekonomi sehingga calon investor bisa memperoleh informasi penting dalam mengambil keputusan menentukan langkah saat berinvestasi di saham LQ45.

Perumusan Masalah

Banyak investor tertarik untuk berinvestasi di saham kelompok indeks LQ45 yang terdiri dari saham-saham *blue-chips*. Saham *blue-chips* adalah saham unggulan yang mempunyai historis yang kuat dan bagus, sehingga secara umum mempunyai harga yang relatif mahal dan memberikan *return* yang cukup baik. Kelompok saham ini paling sering dilirik oleh para investor dan sering menjadi rekomendasi analisis bursa saham. Investor melakukan investasi dengan harapan akan memperoleh *return* dalam jumlah tertentu pada masa yang akan datang. Besarnya *return* atas investasi yang dilakukan akan menentukan kesediaan investor untuk melakukan investasi, dimana investor akan cenderung memilih investasi yang memberikan *return* terbesar.

Kondisi makroekonomi secara tidak langsung dapat mempengaruhi aktifitas pasar modal dan *return* saham. Minat investor untuk menanamkan modalnya di suatu negara tentunya akan didorong oleh motif ekonomi dan non-ekonomi. Selain itu, juga kondisi makroekonomi sebuah negara juga akan mempengaruhi pilihan investor dalam menanamkan modalnya (Akbar 2004). Perusahaan yang telah *go-public* memiliki sensitifitas tinggi terhadap perubahan kondisi makro yang terjadi. Saat suatu perusahaan dinilai baik maka sahamnya akan diminati dan harganya menjadi meningkat sehingga memungkinkan memperoleh *capital gain* yang besar. Namun, saat suatu perusahaan dinilai kurang baik maka harga sahamnya pun akan anjlok dan dapat mengakibatkan *capital loss*.

Pergerakan *return* yang dipengaruhi oleh banyak faktor menyebabkan perlu dilakukan kajian mengenai faktor apa saja yang dapat mempengaruhi pergerakan *return* tersebut. Dengan demikian investor dapat melakukan antisipasi dengan melakukan portofolio saham di saat yang tepat. Tidak hanya bagi investor, dinamika hubungan antara *return* saham dan variabel makroekonomi dapat



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

menjadi panduan dalam menentukan kebijakan ekonomi secara nasional. Penelitian mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham indeks LQ45, serta bagaimana korelasi tersebut mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi di saham LQ45 dirasa penting untuk dilakukan. Hal ini akan berguna bagi investor dalam menentukan langkah saat akan berinvestasi. Investor akan dapat mengatur portofolio dengan menggunakan berita makroekonomi sebagai indikator yang dapat diandalkan (Wang 2010).

Penelitian ini berupaya untuk mengkaji dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham kelompok indeks LQ45 yang sebagian besar terdiri dari saham-saham *blue-chips* selama periode penelitian penulis. Saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ45 terdiri dari perusahaan dari berbagai sektor. Perusahaan yang tergabung dan tetap bertahan dalam indeks LQ45 selama kurun waktu penelitian terdiri dari 21 perusahaan dari berbagai sektor. Sektor pertanian, pertambangan dan keuangan diyakini sebagai sektor yang diminati oleh investor untuk berinvestasi.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ajireswara (2014) diketahui bahwa sektor pertanian, pertambangan, dan keuangan memiliki tingkat imbal hasil atau *return* diatas rata-rata. Sementara untuk sektor lainnya memiliki tingkat imbal hasil dibawah rata-rata. Sektor pertanian di kelompok indeks LQ45 sangat menarik sebagai pilihan untuk berinvestasi karena sektor ini mayoritas didukung oleh industri kelapa sawit. Tingginya permintaan dunia terhadap kelapa sawit menjadi salah satu pendukung pertumbuhan industri ini sehingga akan berdampak terhadap peningkatan indeks dan *return* saham dari emiten yang termasuk dalam sektor pertanian. Sementara itu, sektor pertambangan di kelompok indeks LQ45 juga merupakan tempat yang banyak diminati oleh investor untuk berinvestasi karena sektor ini sangat dipengaruhi oleh harga minyak, dimana peningkatan harga minyak dunia semenjak tahun 2008 silam turut menjadi faktor pendukung dibalik tingginya pertumbuhan indeks emiten yang tergabung dalam sektor ini.

Kelompok indeks LQ45 yang tergabung dalam sektor keuangan merupakan sektor yang memiliki pertumbuhan cukup tinggi, namun sangat sensitif terhadap gejolak serta isu-isu terkait instrumen moneter perekonomian seperti tingkat suku bunga dan inflasi. Sektor ini didominasi oleh bank-bank nasional utama yang mendasari usahanya pada penyaluran kredit pihak ketiga. Ketika perekonomian berada pada kondisi baik, dimana tingkat suku bunga relatif moderat dan inflasi terkendali akan berdampak baik bagi perkembangan indeks dan *return* saham emiten yang tergabung dalam sektor keuangan di indeks LQ45. Oleh sebab itu dalam penelitian ini akan dibuat indeks LQ45 berdasarkan sektor yaitu indeks LQ45_tani, indeks LQ45_tambang, dan indeks LQ45_bank. Metode penghitungan indeks yang digunakan yaitu *Market Capitalisation Weighted Index*. Berdasarkan uraian diatas, maka masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini yaitu :

1. Apakah pergerakan variabel makroekonomi mempengaruhi *return* saham LQ45, dan saham LQ45 sektoral?
2. Bagaimana respon dari *return* saham LQ45 dan LQ45 sektoral apabila terjadi guncangan variabel makroekonomi?
3. Bagaimana kontribusi variabel makroekonomi dalam mempengaruhi *return* saham LQ45 dan LQ45 sektoral?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan di atas maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut :

1. Menganalisis variabel makroekonomi yang mempengaruhi pergerakan *return* saham LQ45, dan saham LQ45 sektoral
2. Menganalisis respon dari *return* saham LQ45 dan saham LQ45 sektoral apabila terjadi guncangan variabel makroekonomi
3. Menganalisis variabel makroekonomi yang memberi kontribusi dalam mempengaruhi *return* saham LQ45 dan LQ45 sektoral

Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa manfaat bagi berbagai pihak. Adapun manfaat penelitian sebagai berikut :

1. Bagi para pelaku bursa, khususnya investor agar memahami faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi *return* saham LQ45, LQ45 sektoral sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan keputusan untuk berinvestasi sehingga dapat mengambil posisi yang menguntungkan di BEI.
2. Bagi regulator, hasil penelitian ini diharapkan dapat sebagai masukan untuk mengetahui seberapa besar kebijakan makro yang dibuat dapat mempengaruhi *return* pada saham LQ45, LQ45 sektoral.
3. Bagi kalangan akademisi, agar bisa menarik minat para peneliti untuk menelaah perdagangan saham secara lebih mendalam. Sebagai sarana studi banding dengan penelitian terdahulu maupun penelitian selanjutnya untuk mengamati konsistensi hasil penelitiannya.
4. Bagi peneliti, sebagai proses belajar untuk lebih kritis dalam menganalisis suatu permasalahan serta membuka wawasan dan pemahaman untuk mencari jawaban atas perumusan masalah.

Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup pada penelitian ini dimaksudkan untuk membatasi permasalahan dalam melakukan analisis. Maka, penulis melakukan pembatasan berdasarkan ruang lingkup berikut ini :

1. Penelitian ini hanya difokuskan pada saham LQ45, LQ45 sektor pertanian, LQ45 sektor pertambangan, dan LQ45 sektor keuangan selama periode penelitian penulis.
2. Jangka waktu penelitian dari Januari 2009–Desember 2013 dan merupakan jenis data *time series* bulanan.
3. Faktor makroekonomi yang akan dianalisa : indeks produksi industri (IPI), harga minyak dunia, tingkat suku bunga BI *rate*, nilai tukar Rupiah terhadap Dollar (kurs), tingkat inflasi, jumlah uang yang beredar (M2).