

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Pada bagian ini akan dibahas mengenai teori-teori yang akan mendasari dari penelitian ini. Pembahasan ini akan menjadi panduan dalam memahami secara mendalam untuk memecahkan permasalahan yang ada.

2.1 Pasar Modal

Pasar modal memiliki peranan penting dalam stabilitas keuangan pada suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara yang lain. Hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan untuk menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran pasar modal. Terdapat peranan pasar modal pada suatu negara yaitu:

Pertama, pasar modal memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong emiten untuk memenuhi keinginan para pemodal. Dalam hal ini, para investor diberikan kebebasan dalam memilih di indeks bursa manakah dimana mereka akan berinvestasi dengan melihat dari tingkat *return* yang akan didapatkan dengan mempertimbangkan risiko yang terjadi.

Kedua, pasar modal menciptakan peluang bagi pasar saham untuk memuaskan keinginan para pemegang saham, kebijakan dividen terhadap stabilitas harga sekuritas yang relatif normal. Kepuasan yang diberikan kepada pemegang saham tercermin dalam harga sekuritasnya. Tingkat kepuasan hasil yang

diharapkan akan menentukan bagaimana pemodal akan menanamkan dananya dalam surat berharga atau sekuritas dan tingkat harga sekuritas di pasar yang dapat mencerminkan kondisi negara pada periode tersebut.

Ketiga, pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat berpenghasilan kecil juga memiliki kesempatan untuk menanamkan dananya untuk berinvestasi, dll. Ketika para investor akan berinvestasi perlu mempertimbangkan beberapa hal yaitu dari indeks harga sahamnya, tingkat risiko, dan *return* nya.

2.2 Indeks Harga Saham

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2001), Indeks harga saham merupakan sebuah indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada periode tertentu, apakah pasar sedang dalam keadaan aktif atau lesu. Pergerakan indeks menjadi penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan, atau membeli saham mereka. Karena harga saham bergerak/berubah bisa dalam hitungan detik dan menit maka nilai indeks pun bergerak turun-naik dalam hitungan waktu yang cepat pula. Di pasar modal sebuah indeks memiliki beberapa fungsi: sebagai indikator tren pasar, sebagai indikator tingkat keuntungan, sebagai tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu portfolio, memfasilitasi berkembangnya produk derivatif.

Indeks harga saham adalah bentuk informasi historis untuk menggambarkan pergerakan harga saham di masa lalu pada saat tertentu dan pada masa sekarang

(Sunariyah, 2004:138). Sehubungan dengan topik yang dibahas maka digunakan 3 Indeks Harga Saham yang akan diteliti, yaitu:

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau IDX

IHSG menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. IHSG ini pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di bursa. Indonesia menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk mencerminkan perkembangan pasar modal Indonesia. IHSG adalah rata-rata tertimbang dari semua saham yang terdaftar di BEI dengan tujuan untuk memudahkan investor untuk mengukur kinerja portofolio global para investor. Pergerakan IHSG biasanya digunakan investor sebagai acuan dalam keputusan investasi. Investasi dilakukan dengan dasar preferensi keuntungan yang optimal melalui investasi portofolio (Mansur, 2005). Saat ini Indeks Saham Indonesia terdiri dari *Jakarta Stock Exchange Composite Index*, dan *Jakarta Stock Exchange LQ45 Index*. (sumber : www.idx.com).

Rumus yang digunakan untuk menghitung indeks harga saham gabungan (IHSG) yaitu:

$$\text{IHSG} = (\sum H_t / \sum H_o) \times 100\%$$

$\sum H_t$ = Total harga semua saham pada waktu yang berlaku

$\sum H_o$ = Total harga semua saham pada waktu dasar

Dari harga indeks inilah dapat diketahui apakah kondisi pasar sedang ramai, lesu, atau dalam keadaan stabil.

2. Indeks Harga Saham Korea Selatan (KOSPI)

KOSPI adalah varian produk investasi di perdagangan berjangka yang sangat dinamis dan populer. Tergolong pasar teraktif di dunia, setelah Nikkei-Jepang dan Hang Seng-Hongkong, karena didukung oleh pasar modal Korea yang aktif dan fluktuatif. KOSPI merupakan indeks harga saham gabungan utama (*blue chip*) paling aktif dari perusahaan-perusahaan besar yang terdaftar di bursa saham Korea Selatan. KOSPI diperdagangkan bersama *Option* di bursa berjangka indeks saham Korea Selatan. (*sumber: kompasiana.com*)

3. Indeks Harga Saham Malaysia (KLCI)

Kuala Lumpur Composite Index diperkenalkan pada tahun 1986 yang merupakan indeks pasar saham utama di Malaysia yang menjadi penggerak dan penentu pasar saham yang berfungsi sebagai indikator kinerja yang akurat dari pasar saham dan keadaan ekonomi Malaysia. KLCI atau yang sering disebut dengan KLSE terdiri dari 30 perusahaan terbesar yang terdaftar di Malaysia.

2.3 Krisis Keuangan Asia

Berdasarkan data *Bloomberg*, pada tahun 24 Agustus 2015, peso Filipina memiliki performa terbaik di antara mata uang yang lain dengan pelemahan hanya 4,6%. Sementara, baht Thailand melemah 7,6%, rupiah Indonesia melemah 12%,

dan ringgit Malaysia melemah 18% pada periode yang sama, demikian pula dengan performa pasar saham. Jika dihitung sejak awal tahun, performa bursa Filipina hanya turun 5,61%. Angka ini jauh lebih baik dengan negara-negara Asia lainnya seperti Thailand yang turun 10,47%, Malaysia turun 9,7%, dan China turun 16,91% pada periode yang sama. Khusus untuk Indonesia, jika dihitung sejak awal Januari 2014, penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sudah mencapai 19,3%. Perlambatan ekonomi China, isu kenaikan suku bunga AS sekaligus apresiasi dollar AS menjadi ancaman besar bagi pertumbuhan ekonomi Asia. Negara yang terkena dampak terparah dari perlambatan ekonomi China dan kenaikan suku bunga AS tersebut adalah Hong Kong, Singapura, Malaysia, dan Indonesia (Morgan Stanley, *kontan.co.id*).

Pada tahun 2014 Malaysia dinilai sebagai negara dengan performa terburuk di Asia. Hal ini dapat dilihat dari pergerakan mata uang mereka. Menurut data Bloomberg, ringgit terdepresiasi hingga 0,8% menjadi 4,248 per dollar AS pada tahun 2014. Bahkan pada transaksi sebelumnya, nilai tukar ringgit berada di level 4,299, level terendah yang didapatkan pada Juli 1998 yang lalu. Jika dikalkulasikan, sepanjang 2015, pelemahan ringgit sudah mencapai 18%. Pelemahan ringgit ini kemungkinan dipicu oleh berita yang mengabarkan IPIC dari Abu Dhabi akan menarik bantuannya dari restrukturisasi utang 1MDB. Jika itu terjadi, 1MDB akan sulit menyelesaikan utangnya sehingga akan meningkatkan risiko investasi Malaysia. Selain itu, investor asing sudah menarik dananya dari pasar saham pada tahun ini dengan nilai mencapai US\$ 3 miliar. Di sisi lain, jumlah investor asing yang memegang surat utang Malaysia jatuh ke level terendah dalam tiga tahun

terakhir pada Juli. Perekonomian Malaysia juga terpukul sentimen kemerosotan harga minyak dunia. Pasalnya, penurunan harga minyak Brent pada awal tahun ini memukul pendapatan eksportir minyak Malaysia. Tak hanya itu, penurunan harga *crude palm oil* (CPO) sebesar 16% juga memberikan sentimen negatif kepada ekonomi Malaysia yang merupakan negara produsen CPO kedua terbesar dunia. (kontan.co.id) Memerahnya dan betapa bahayanya pasar keuangan Asia memunculkan ketakutan dalam menanamkan dana mereka. Tim analis Morgan Stanley menilai, kondisi krisis pada 1997-1998 silam tidak akan terjadi pada kondisi saat ini. Sebab, pada waktu itu, mata uang Asia (kecuali China dan Hong Kong) melemah sangat tajam sekitar 41% pada periode Juni 1997 hingga Januari 1998.

Dilihat dari pelemahan rupiah dan penurunan pasar saham, kondisi makro Indonesia saat tahun 2014-2015 tak jauh berbeda dengan Malaysia. Sejumlah analis menilai, kondisi makro Indonesia sangat rentan dengan adanya keputusan kenaikan suku bunga acuan Bank Sentral Amerika Serikat (AS), Federal Reserve (The Fed) dan devaluasi yuan. Tak mengherankan jika Bank Indonesia (BI) kembali merevisi proyeksi pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun tersebut. Gubernur BI Agus Martowardojo menyatakan, pertumbuhan ekonomi tahun tersebut hanya akan mencapai 4,7%-5,1%. Angka proyeksi ini lebih rendah dibandingkan dengan proyeksi pertumbuhan ekonomi oleh BI sebelumnya, yaitu sebesar 5%-5,4%. Nilai tukar rata-rata rupiah terhadap dollar AS pada tahun tersebut dari kisaran Rp 13.000-Rp 13.200 per dollar AS, melemah menjadi Rp 13.000-Rp 13.400 per dollar AS. (kontan.co.id)

Sementara itu, untuk tahun 2016, pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 5,3%-5,7%. Perbaikan tersebut ditopang oleh adanya permintaan domestik dalam bentuk investasi, sejalan dengan investasi pemerintah. Pertumbuhan investasi tersebut melalui proyek infrastruktur pemerintah. Sementara itu, konsumsi rumah tangga akan ditopang dari properti penduduk usia produktif. (*kontan.co.id*)

2.4 Efek *Contagion*

Contagion atau efek menular adalah suatu fenomena ketika krisis keuangan/krisis mata uang terjadi pada suatu negara yang akan memicu krisis pada negara lain dan akan menyebabkan melemahnya perekonomian suatu negara. Berubahnya struktur keuangan global yang akan membawa dampak pada sistem keuangan domestik suatu negara karena adanya suatu krisis dan permasalahan ekonomi, yang artinya bahwa apabila terjadi suatu guncangan pada keuangan global, dampaknya akan menyebar ke seluruh sistem keuangan di negara-negara lainnya termasuk pasar modal.

Krisis keuangan ini terjadi bisa karena *shock market* yang di luar dugaan para pedagang, investor, dll. *Contagion theory* mengatakan bahwa tidak ada satu negara pun dapat menghindari efek menular tersebut, seperti krisis ekonomi ataupun krisis mata uang. Menurut Tracy Yang (2002), Bank Dunia memiliki tiga definisi tentang *contagion*, yaitu:

- 1) Dalam arti luas : *shock* yang ditransmisikan melewati lintas batas negara, atau terjadinya hubungan saling mempengaruhi di antara beberapa negara. *Contagion* dapat terjadi dalam kondisi normal ataupun krisis.

- 2) Secara umum terjadinya korelasi yang signifikan antar negara yang terjadi di luar beberapa saluran fundamental.
- 3) Secara definisi yang lebih sempit : mengaitkan *contagion* dengan suatu fenomena ketika korelasi antar negara meningkat selama periode krisis, dibandingkan dengan korelasi pada periode perekonomian normal.

Di dalam penelitian yang dilakukan Rigobon (1999) mendefinisikan *contagion* menjadi tiga klasifikasi, yaitu:

- a) *Contagion* dapat diinterpretasikan ketika terjadi krisis di suatu negara, krisis tersebut akan menimbulkan serangan spekulasi pada negara lainnya.
- b) Berdasarkan fakta tersebut, negara yang mengalami krisis akan mengalami kenaikan volatilitas *return*-nya, sehingga *contagion* dapat dikarakteristikan sebagai transmisi volatilitas antara satu negara ke negara lainnya.
- c) *Contagion* dapat didefinisikan juga sebagai perubahan shock yang disebarkan atau menular di negara lainnya.

2.5 Return Saham

Menurut Corrado dan Jordan (2000;5) menyatakan bahwa *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya yang terdiri dari deviden dan *capital gain/loss*. Menurut Jogiyanto (2003:109) saham dibedakan menjadi dua: (1) *return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, (2) *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Berdasarkan pengetahuan

return, bahwa return suatu saham adalah sama hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan deviden, maka dapat ditulis rumus (Ross et al.,2003:238). rumus untuk menghitung *return* yaitu:

$$R_T = \frac{P_T - P_{T-1}}{P_{T-1}}$$

Keterangan:

R_t = *Return* saham pada periode ke-t

P_t = Harga saham periode pengamatan

P_{T-1} = Harga saham periode sebelum pengamatan

2.7 Risk and Return

Risiko pada dasarnya seperti permainan yang tampak dalam kehidupan sehari-hari, dimana dalam permainan tersebut ada kemungkinan kita memperoleh hasil yang kita inginkan atau hasil yang tidak kita inginkan, dimana risiko tidak hanya melibatkan *return*/hasil yang buruk (lebih rendah dari harapan kita) namun juga hasil yang baik (lebih tinggi dari ekspektasi kita). Risiko dan Hasil ibarat suatu koin mata uang, dimana di satu sisi terdapat “bahaya”, namun di sisi lain terdapat suatu “kesempatan”. Sehingga risiko dapat dikatakan bauran antara “bahaya” dan “kesempatan”.

Seorang investor membeli suatu saham dengan harapan memperoleh hasil pengembalian yang tinggi selama masa investasinya. Namun seringkali investor dihadapi pada suatu kenyataan dimana *actual return* ternyata berbeda dengan *expected return*, perbedaan antara hasil yang diharapkan dan kenyataan tersebut

bersumber pada adanya suatu ketidakpastian (*uncertainty*). Risiko diukur dengan menggunakan *standard deviation* (simpangan baku). Standar Deviasi dalam situasi dimana semua hasil investasi dapat diketahui dan probabilitasnya diasumsikan sama.

2.8 Preferensi Investor terhadap Risiko

Sikap investor terhadap risiko antara satu dengan yang lainnya akan memiliki perbedaan. Ada investor yang berani menghadapi risiko (*risk seeker*), ada pula investor yang tidak menyukai risiko (*risk indifferent*). Maka dari itu perkembangan pasar yang terjadi yang menentukan apakah investor akan menanamkan dananya di bursa tersebut atau tidak dengan mempertimbangkan kemungkinan besar dia akan mendapatkan *gain*.

2.9 Penelitian Sebelumnya

Terdapat beberapa pembahasan yang menyebutkan metode-metode yang dapat digunakan untuk melakukan estimasi terhadap *contagion effect* dan *spillover effect*, di antaranya :

- 1) Menurut penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fuchun Li (Mei 2009) dalam penelitiannya tentang dampak krisis keuangan yang terjadi di Asia Timur terhadap sistem perbankan di Kanada, mengestimasi *contagion effect* dengan menggunakan *cross market correlation* dimana pengujian tersebut mengukur koefisien korelasi antara dua pasar, yaitu pada kondisi pasar yang normal/stabil dibandingkan dengan kondisi pasar setelah terjadinya *shock*. Apabila koefisien

korelasi setelah terjadinya *shock* meningkat, dapat disimpulkan *contagion effect* terjadi.

- 2) Gounder Rukmani & Kunal Sen dalam penelitiannya tentang “*Black Market Exchange Rates and Contagion*” dengan menggunakan *speed of response* meningkat setelah terjadi krisis yang diperoleh dalam estimasi VAR melalui Impuls *Response Function* (IRF). Semakin cepat *speed of response* dan menyebabkan terjadinya *contagion effect*.
- 3) Ahmed M. Khalid & Gulasekaran Rajaguru (2006) dalam penelitiannya tentang *contagion* dan *spillover effect* dari krisis yang pernah terjadi di Asia, dengan menggunakan Granger Causality Test dari model VAR, untuk menguji apakah *shock* yang terjadi pada suatu negara mempunyai kausalitas dengan perubahan variabel keuangan pada negara lainnya, dan dari hasil penelitiannya menyatakan bahwa hubungan kausalitas (hubungan sebab akibat) terjadi hampir pada semua pasar keuangan.
- 4) Sola et al (2002) menggunakan bivariate Markov *switching* model untuk menguji urutan transmisi volatilitas selama krisis keuangan Asia di tiga negara yaitu : Thailand, Korea Selatan dan Brazil. Hasil empiris mengungkapkan bahwa volatilitas pasar saham Thailand menjadi sumber penjelasan volatilitas pasar Korea Selatan, dan pasar Korea Selatan sebagai sumber volatilitas pasar Brazil.
- 5) Kasim yang meneliti tentang pengaruh lima indeks harga saham regional dengan data bulanan selama periode 2005-2008 menemukan bahwa terdapat pengaruh simultan dan parsial Indeks Harga Saham Regional terhadap IHSG di

BEI, yakni melalui Indeks Harga Saham di Kuala Lumpur dan Indeks Harga Saham di Singapura. Hasilnya adalah memberikan pengaruh yang dominan terhadap IHSG dengan pengaruh sebesar 39,83% (Kasim, 2010).

- 6) Yang dan Zhang (2000) menjelaskan bahwa tingkat akurasi dari estimasi volatilitas dapat diperbaiki dengan menggunakan alternatif lain yaitu, menggunakan informasi yang tersedia seperti harga tertinggi, terendah, dan pembukaan.

2.10 Hipotesis

Melihat dari beberapa penelitian sebelumnya yang telah dijelaskan pada penjelasan sebelumnya, dapat dikatakan bahwa dengan adanya *contagion* dan *spillover* dari risiko yang akan terjadi di setiap negara apalagi yang akan terjadi terhadap indeks saham Indonesia, indeks saham Korea Selatan, indeks saham Malaysia. Maka ada beberapa hipotesis yang diajukan :

H1 : terdapat pengaruh *contagion* ke pasar modal Indonesia (JKSE) dan Korea Selatan pada saat sebelum krisis.

H2 : terdapat pengaruh *contagion* ke pasar modal Indonesia (JKSE) dan Korea Selatan pada saat krisis.

H3 : terdapat pengaruh *contagion* ke pasar modal Indonesia (JKSE) dan Korea Selatan pada saat sesudah krisis.

H4 : terdapat pengaruh *contagion* ke pasar modal Indonesia (JKSE) dan Malaysia (KLCI) pada saat sebelum krisis.

H5 : terdapat pengaruh *contagion* ke pasar modal Indonesia (JKSE) dan Malaysia (KLCI) pada saat krisis.

H6 : terdapat pengaruh *contagion* ke pasar modal Indonesia (JKSE) dan Malaysia (KLCI) pada saat sesudah krisis.

H7 : terdapat pengaruh *contagion* ke pasar modal Malaysia (KLCI) dan Korea Selatan (KOSPI) pada saat sebelum krisis.

H8 : terdapat pengaruh *contagion* ke pasar modal Malaysia (KLCI) dan Korea Selatan (KOSPI) pada saat krisis.

H9 : terdapat pengaruh *contagion* ke pasar modal Malaysia (KLCI) dan Korea Selatan (KOSPI) pada saat sesudah krisis.