

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dunia investasi identik dengan *return* dan resiko, yang dihasilkan oleh aset itu sendiri. Berbagai macam tingkat resiko dan *return* yang melekat pada setiap aset investasi dapat dijadikan sebagai acuan dalam melakukan minimalisasi resiko. Dasar tersebut digunakan para investor untuk berusaha mengumpulkan aset yang memiliki perbedaan resiko sehingga investor dapat memaksimalkan portofolio yang mereka miliki.

Pengkajian ini berawal dari penelitian Markowitz (1952), bahwa ketidakpastian dalam imba hasil ditunjukkan dari *variance* portofolio. Semakin besar *variance* atau semakin *volatile* suatu aset bergerak, akan berakibat dari jumlah *return* dan resiko yang berbeda pada setiap aset. Selain itu *variance* portofolio terbentuk dari gabungan aset yang berada didalamnya. Sehingga pemilihan individual aset yang memiliki korelasi negatif atau nol sangat dibutuhkan dalam mengurangi pergerakan *variance* portofolio.

Pada umumnya aset yang digunakan investor didalam portofolionya adalah saham dan obligasi. Obligasi adalah aset yang dijadikan sebagai lindung nilai karena obligasi memiliki pendapatan yang tetap sehingga resiko dalam aset tersebut relatif kecil dibandingkan dengan saham. Kombinasi antara saham dan obligasi disesuaikan dengan tingkat resiko yang dapat ditanggung oleh investor. Sehingga kombinasi antara saham dan obligasi menjadi materi yang menarik untuk dikaji agar para investor dapat menyesuaikan portofolio mereka.

Penelitian yang dibuat untuk menjelaskan hubungan tentang saham dan obligasi sangat beragam. Beberapa peneliti mengungkapkan bahwa saham dan obligasi memiliki hubungan yang positif. Ini tercermin pada penelitian Shiller dan Beltratti (1992), saham dan obligasi di AS menampilkan korelasi rata-rata sekitar 19 persen setelah periode 1968 menggunakan metode *present value* dengan *discount rate* yang tetap. Selain itu Bekaert, Engstrom, dan Grenadier (2005) dengan metode *stochastic risk aversion* membuktikan, adanya korelasi yang

positif dikarenakan tingginya *risk premium* pada kedua aset mengikuti *risk aversion* dari investor serta dalam penelitiannya tidak ditemukannya hubungan negatif pada saham dan obligasi.

Peneliti lain mengungkapkan hal yang berbeda yaitu dengan melihat kejadian pasar modal yang sedang krisis dapat mengakibatkan hubungan saham dan obligasi menjadi negatif. Seperti yang ditunjukkan oleh Hartmann, Straetmans, dan Devries (2001) menyimpulkan, pada negara G-5 terdapat kemungkinan krisis pada pasar saham dan dua kali lebih mungkin daripada pasar obligasi. Selain itu terjadi *flight to quality* yang lebih sering dari saham ke obligasi pada kondisi krisis. Connolly, Stivers, dan Sun (2005) membuktikan, adanya hubungan negatif pada periode 1998 yaitu terjadinya *flight to safety* dimana investor mengalihkan investasinya pada aset yang aman dikarenakan ketidakpastian pasar saham. Sedangkan Baele, Bekaert, dan Inghelbrecht (2009) menyatakan, korelasi sehari-hari antara saham dan indeks obligasi rata-rata positif tetapi telah berkisar dari 0,60 sampai -0,60 selama empat puluh tahun terakhir dan dapat terjadi perubahan tajam dari 0,20 atau lebih, dalam periode negatif kedua pasar dikatakan telah dipisahkan. Aslanidis dan Christiansen (2010) membuktikan, adanya tiga faktor yang membuat perbedaan korelasi, yaitu *the short rate*, *the yield spread*, dan *the volatility index*.

Penelitian tentang pergerakan saham dan obligasi berlanjut pada faktor ekonomi yang membuat terjadinya perubahan pergerakan korelasi dari positif menuju ke negatif. Penelitian selanjutnya melihat beberapa faktor sebagai variabel yang menggerakkannya, beberapa literatur seperti Campbell dan Ammer (1993) menemukan bahwa, variabilitas *return* saham dan obligasi tersebut tergantung pada masa kelebihan pengembalian saham dan inflasi. David dan Veronesi (2001) menunjukkan, ketidakpastian tentang inflasi dan pendapatan tergambar dalam varians dan kovarians dari return saham dan obligasi. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Li (2002), menunjukkan inflasi dan suku bunga yang tak terduga adalah penentu paling penting dari korelasi saham dan obligasi sehingga perubahan korelasi memiliki efek terhadap kesejahteraan investor. Imanen (2003), berpendapat saham dan obligasi korelasinya bergantung pada siklus bisnis ekonomi makro maupun tingkat inflasi. Pastor dan Stam-baugh

(2003), menyimpulkan berubahnya korelasi saham dan obligasi diakibatkan oleh perbedaan tingkat likuiditas. Chiang dan Li (2009), korelasi antara saham dan obligasi di U.S ketika kondisi pasar saham sedang tidak menentu menghasilkan korelasi negatif tetapi ketika sector makro ekonomi yang ditunjukkan oleh GDP membaik maka hubungan atau korelasi saham dan obligasi adalah positif. Lee, Hong dan Kim (2010), meneliti adanya dua faktor yang memiliki efek pada korelasi saham dan obligasi, korelasi positif yaitu *income effect* dan korelasi negatif yaitu *substitution effect*.

Beberapa penelitian atau literatur tentang penelitian hubungan saham dan obligasi dengan hasil yang berbeda mengindikasikan bahwa hasil yang diperoleh tidaklah sama maka penerapan model penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu perlu di uji ulang pada berbagai negara. Dilihat dari beberapa penelitian terdahulu lebih banyak dilakukan pada pasar Amerika dan Eropa sedangkan di Indonesia belum banyak literatur dengan topik yang sama, sehingga sangat menarik untuk mengangkatnya menjadi topik penelitian. Sehingga diperlukan untuk menguji apakah di Indonesia memiliki karakteristik yang sama dengan pasar modal di Amerika, Eropa dan negara maju lainnya yaitu adanya hubungan dinamis antara saham dan obligasi.

Adanya liberalisasi pasar berarti pasar mampu menarik modal tidak hanya dari investor lokal namun juga investor asing dan dapat meningkatkan likuiditas serta mengurangi *cost of capital* (Bekaert dan Harvey, 2000). Secara empiris pasar modal Indonesia masih dalam tahap berkembang serta masih bergantungnya pada aliran dana asing yang masuk ke dalam pasar modal Indonesia membuat pasar modal Indonesia rentan terhadap penarikan jumlah dana yang besar oleh investor asing. Sehingga menarik untuk diuji apakah nantinya akan ada perubahan korelasi antara saham dan obligasi dari yang positif menuju negatif dengan melihat kondisi pasar modal Indonesia pada periode 2006-2010.

Mengacu pada penelitian yang telah dilakukan Lee, Hong dan Kim (2010) terdapat perbedaan kondisi korelasi antara Jerman, Inggris dan Amerika. Pada saat kondisi ekonomi membaik di negara Inggris dan Amerika Serikat memiliki korelasi yang positif tetapi di Jerman hal tersebut berbeda yaitu korelasinya adalah negatif. Oleh karena itu mengetahui kondisi faktor ekonomi yang dapat

menjadikan faktor penggerak dari korelasi kedua aset ini sangat diperlukan, karena dengan adanya perbedaan secara empiris membuktikan bahwa hubungan antara saham dan obligasi disuatu negara adalah tidaklah sama. Dengan adanya perbedaan secara empiris dan teoritis serta melihat banyaknya penelitian yang berusaha menjelaskan mengapa terdapat pergerakan yang tidak searah antara saham dan obligasi, membuat perlunya pembuktian apakah faktor ekonomi seperti suku bunga, inflasi dan GDP di Indonesia juga dapat mengakibatkan pergerakan yang tidak searah seperti yang di lakukan oleh peneliti terdahulu. Sehingga pada penelitian ingin membuktikan seberapa besar tingkat pengaruh dari ketiga faktor tersebut, yaitu suku bunga, inflasi dan GDP. Selain itu penelitian ini juga ingin mengukur efek *shock* dari beberapa faktor ekonomi yang berperan sebagai *shock variable*. *Shock variabel* adalah lamanya pengaruh variabel tersebut terhadap variabel lain dan akan direspon pengaruhnya oleh hubungan saham dan obligasi. Penelitian ini menggunakan dua metode yaitu GARCH untuk mengukur seberapa besar tingkat pengaruh dari ketiga variabel suku bung, inflasi dan GDP. Metode kedua adalah VECM yang digunakan untuk adakah shock dari variabel suku bunga, inflasi dan GDP terhadap hubungan saham dan obligasi. Sesuai penjelasan sebelumnya maka penelitian ini berjudul “ANALISIS PENGARUH SUKU BUNGA, INFLASI, GDP TERHADAP HUBUNGAN SAHAM DAN OBLIGASI DI INDONESIA”.

1.2 Batasan Masalah

Penelitian ini terbatas pada lingkup negara Indonesia dan menggunakan variabel penggerak seperti faktor ekonomi yaitu suku bunga, inflasi dan GDP. Faktor penggerak tersebut akan mempengaruhi hubungan pergerakan harga saham dan obligasi. Pergerakan harga saham diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan pergerakan harga obligasi diwakili oleh *Indonesian Government Bond Index* (IGBX). Selain itu penelitian terbatas pada tahun 2006 sampai dengan 2010.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka pokok-pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ada hubungan dinamis antara saham dan obligasi di Indonesia.
2. Apakah tingkat suku bunga, inflasi dan GDP memiliki pengaruh terhadap hubungan saham dan obligasi.
3. Apakah ada *shock* negatif yang disebabkan perubahan variabel suku bunga.
4. Apakah ada *shock* negatif yang disebabkan perubahan variabel inflasi.
5. Apakah ada *shock* negatif yang disebabkan perubahan GDP.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, maka pokok-pokok tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Membuktikan adanya hubungan dinamis antara saham dan obligasi di Indonesia.
2. Membuktikan seberapa besar pengaruh suku bunga, inflasi dan GDP terhadap hubungan saham dan obligasi.
3. Membuktikan adanya *shock* negatif dari variabel suku bunga terhadap hubungan saham dan obligasi.
4. Membuktikan adanya *shock* negatif dari variabel inflasi terhadap hubungan saham dan obligasi.
5. Membuktikan adanya *shock* negatif dari variabel GDP terhadap hubungan saham dan obligasi.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mempunyai beberapa manfaat bagi peneliti, bagi pemodal, dan bagi peneliti lain. Manfaat dari penelitian dapat dijabarkan sebagai manfaat teoritis dan manfaat praktis.

1.5.1. Manfaat Teoritis

1. Memberikan suatu gambaran bahwa korelasi antara saham dan obligasi memiliki perbedaan antar negara.
2. Memberikan gambaran bahwa faktor ekonomi seperti inflasi, suku bunga dan GDP mempengaruhi hubungan saham dan obligasi.
3. Sebagai bahan pembandingan dalam perbandingan serta dapat digunakan sebagai acuan bagi pembaca yang akan melakukan penelitian di bidang yang sama.

1.5.2. Manfaat Praktis

Memberikan suatu gambaran yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi pemodal ketika memilih saham atau obligasi di dalam portofolio mereka. Selain itu dengan mengetahui seberapa besar faktor ekonomi dalam mempengaruhi hubungan saham dan obligasi, diharapkan pemodal dapat menyesuaikan portofolio mereka dengan kondisi yang sesuai harapan investor.

1.6 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan skripsi ini terdiri dari lima bab, yaitu bab pendahuluan, bab tinjauan pustaka, bab metode penelitian, bab hasil dan pembahasan dan bab penutup yang mana masing-masing bab dapat dirinci sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

merupakan bab pendahuluan yang menguraikan mengenai latar belakang masalah mengenai pemilihan judul penelitian, identifikasi masalah, pembatasan masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

merupakan bab tinjauan pustaka yang menguraikan landasan teori, konsep-konsep yang berkaitan dengan saham, obligasi, pasar modal investasi, indeks saham, indeks obligasi pemerintah serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Selain itu juga terdapat penelitian terdahulu sebagai bahan referensi pembandingan bagi penelitian ini. Pada bab ini juga dibahas mengenai kerangka pemikiran yang akan memperjelas arah penelitian. Hipotesis penelitian akan dijelaskan pada bagian akhir dari bab ini.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

merupakan bab metode penelitian yang menguraikan mengenai variable penelitian dan definisi operasional, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

merupakan bab hasil dan pembahasan yang menguraikan deskripsi obyek penelitian, analisis data dan pembahasan.

BAB V : KESIMPULAN

merupakan bab penutup yang berisi kesimpulan dan saran-saran bagi pihak-pihak yang terkait dengan masalah penelitian.