

# NEWS, GEJOLAK SOSIAL-POLITIK DAN INDEKS HARGA SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA

**Sudarsono**

*Universitas Gadjah Mada*

**Suryanto**

*Universitas Borobudur*

*The impact of “news” in the financial markets had been observed since the early 1980’s. A series of path-breaking studies had been conducted to investigate the role of the unexpected “news” sparked by the sudden changes in the international financial system from the original Bretton Woods system to freely market system resulting in the random changes in the international currency exchange, the general price level and the stock market indices. This paper is an attempt to utilize Frenkel (1981) theoretical framework to expose the role of social-political index on the Jakarta Stock Exchange Composite Stock Price Index. Findings of the logistic regression model on 1995-2000 data shows that the “news” variable has significance influence on the stock price index. This should have valuable implications on the management of macroeconomic information, particularly in managing “news” for direct public consumption.*

---

Keywords: “news”, composite stock price, social-politic variable.

## PENDAHULUAN

**B**erita dramatis pernyataan presiden Susilo Bambang Yudhoyono saat-saat menjelang Oktober 2005 mengenai rencana bergabungnya Boediono ke dalam kabinet Indonesia bersatu disambut berbagai kalangan dengan perasaan lega di hati. Banyak orang mengingat peran strategisnya saat dia mengendalikan ekonomi makro dalam kabinet Gotong Royong sebelumnya sebagai menteri keuangan. Perasaan lega dihati mencuat ke permukaan sebagai “good news” dalam bentuk penguatan dua buah indeks utama di pasar finansial yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan kurs mata uang dolar Amerika Serikat terhadap mata uang rupiah di pasar spot [S(IDR/USD)] yang memang sangat peka terhadap “news” di bidang politik nasional. Penguatan dua buah indikator tersebut terjadi begitu saja sebagai sebuah keniscayaan saat Boediono menggantikan Aburizal Bakrie sebagai menteri koordinator perekonomian hasil *reshuffle* kabinet.

Serangkaian “news” berikutnya memantapkan penguatan indeks pada posisi yang semakin mantap seiring dengan serangkaian berita yaitu dicapainya kesepakatan pengelolaan sumur minyak di Blok Cepu antara Exxon dan Pertamina, semakin meningkatnya intensitas pemberantasan korupsi, kunjungan simpatiknya dua tokoh yang mewakili ekonomi pasar yaitu Menteri Luar Negeri Amerika Serikat Condoleezza

Rice dan Perdana Menteri Inggris Anthony Blair. Barangkali tak kalah pentingnya sikap “kebakapan” yang ditunjukkan oleh jajaran pemerintah terhadap pelaku bisnis nakal sebagai anak hilang yang menyatakan akan kembali patuh kepada pemegang kendali pemerintah.

Perhatian para akademisi terhadap hubungan antara “news” dengan tanggapan pelaku bisnis di pasar finansial sudah ditunjukkan sejak tiga dasawarsa yang lalu dengan munculnya artikel di jurnal-jurnal ekonomi keuangan (Mac Donald dan Taylor, 1992). Sudah barang tentu data yang dikaji adalah indikator-indikator di pasar finansial yang sudah mapan seperti di New York Stock Exchange, New York, Financial Times Stock Exchange, London, serta beberapa negara maju di Eropa.

Bagaimana dengan pasar finansial yang sedang berkembang (*emerging market*) seperti di Indonesia? Tulisan ini merupakan laporan penelitian yang mencoba untuk menyampaikan temuan mengenai hubungan antara peristiwa-peristiwa yang bernuansa politis sebagai “news” terhadap perubahan IHSG di BEJ sebagai salah satu indikator utama pasar finansial di Indonesia.

### “News” sebagai Variabel Finansial

Studi empiris mengenai peran “news” di pasar valuta asing dirintis tiga dasawarsa yang lalu oleh Jacob A Frenkel (1981) dari University of Chicago. Diawali dengan menggelar persamaan dasar

$$\ln S_t = a + b \ln F_{t-1} + U_t \quad (1)$$

Dimana  $S_t$  = *spot rate* pada waktu t  
 $F_t$  = *forward rate* satu bulan sebelumnya  
 $u_t$  = *disturbance term*

Dengan asumsi bahwa pasar valuta asing adalah efisien, maka

$$S_t = F_{t-1} \text{ atau } S_{t+1} = F_t$$

Muncullah pedoman praktis bahwa *kurve forward* yang disepakati saat ini namun berlaku satu bulan ke depan merupakan *unbiased estimate of future spot rate* satu bulan yang akan datang.

Dengan kata lain kurs spot sekarang sudah mengakomodasikan informasi-informasi yang sudah diantisipasi pada satu periode satu bulan sebelumnya sehingga sudah terkandung pada  $F_{t-1}$ . Kurs spot satu bulan kedepan sudah mengakomodasikan informasi-informasi yang sudah diketahui sekarang dan sudah terkandung pada perhitungan harga *forward* sekarang ( $F_t$ ), sehingga  $(F_{t-1} - S_t)$  tidak jauh berbeda dengan nol serta  $E(U_t) = 0$ .

Variabel “news” sebenarnya mewakili informasi baru yang ada diluar akumulasi informasi yang telah terkumpul sebelumnya, dan bersifat *unanticipated*. Bila peran variabel “news” diakomodasikan kedalam persamaan, persamaan (1) diubah menjadi

$$\ln S_t = a + b \ln F_{t-1} + \text{“News”} + W_t \quad (2)$$

*expected unanticipated*

dimana :  $W_t$  = *disturbance term*

Karena sulitnya menemukan ukuran kuantitatif yang dapat mewakili variabel “news” Frankel memilih menggunakan selisih antara *interest rate differential* (*domestic* dan *foreign*) yang diamati sekarang dengan yang diperkirakan satu periode sebelumnya (dalam hal ini satu bulan sebelumnya).

Persamaan (2) ditulis kembali menjadi

$$\ln S_t = a + b \ln F_{t-1} + a [(i - i^*)_t - E_{t-1}(i - i^*)_t] + W_t \quad (3)$$

*expected unanticipated*

Dengan menggunakan data bulanan kurs tiga buah mata uang asing terhadap dolar AS, yaitu S(USD/GBP), S(USD/GDM) dan S(USD/FFR) periode Juni 1973 – Juli 1979, dia menarik kesimpulan yang dengan kata-

katanya sendiri dinyatakan bahwa “*news*” is among the major which influence changes in the exchange rate (Frenkel, 700).

Kesimpulan Frenkel mengenai pentingnya memasukkan variabel “*news*” ke dalam model berkaitan dengan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi sejumlah kurs mata uang asing didukung oleh temuan studi Sebastian Edwards dari University of California at Los Angeles (1982). Variabel “*news*” diwakili oleh *unanticipated money growth*. Dengan menggunakan model Zellner’s SURE (*Seemingly unrelated regression estimation*) pada data bulanan S(USD/GDM) dan S(USD/FFR) meliputi Juni 1973 – September 1979 ditemukan bahwa 10% *unanticipated increase in the money differential will generate a depreciation of the domestic currency of approximately 3.5% over and above what was expected in the previous period* (Edwards, 216).

Lebih lanjut, studi Laurences Copeland (1984) dari University of Manchester. Juga mendukung rintisan Frenkel. *The index of oil sector share prices* digunakan sebagai variabel *proxy* untuk *unanticipated “news”* atau pokoknya “*oil news*”. Dengan menggunakan model ARIMA pada data seri berkala bulanan 1979-1980 perubahan hasilnya menjadi lebih jelas dengan ikut berperannya *unanticipated “news”* sebagai salah satu penyebab gejolak kurs S(GBP/USD) (Copeland, 124).

Barangkali daftar peneliti yang mendukung untuk dimasukkannya variabel “*news*” kita cukupkan dengan menyebut karya Ronald MacDonald (1985) yang menguji signifikansi variabel “*news*” pada data 1920-an. Kondisi gejolaknya mirip tahun 1970-an. Dengan menggunakan metoda *generalized least squares* dan diterapkan pada data bulanan Februari 1921 – Mei 1925 disimpulkan bahwa untuk variabel *news* perlu dicarikan *proxy* yang tepat sebagai variabel untuk studi-studi tentang gejolak kurs.

## Sosial Politik sebagai Variabel Investasi

Dalam penelitian praktek business telah ditunjukkan oleh banyak peneliti betapa krusialnya faktor sosial-politik. Perubahan-perubahan dramatis dalam kondisi sosial-politik masyarakat dapat membawa dampak negatif bagi investor. Risiko politik yang diderita oleh investor termasuk pengambilalihan perusahaan seperti misalnya pengambilalihan perusahaan-perusahaan milik Belanda oleh pemerintah RI pada puncak kampanye perebutan kembali Irian Barat di Era Sukarno awal 1960-an, pemutusan kontrak kerja (seperti yang disuarakan oleh sementara pihak dalam kasus PT Freeport Indonesia), ekses unjuk rasa buruh yang menentang revisi UU No.13/2003 tentang ketenagakerjaan dan sebagainya perlu dihitung secara cermat oleh investor.

Berita-berita sosial-politik semacam itu barangkali memang sudah menjadi bagian dari “*news*” yang merupakan risiko politik bagi investor. Memang menarik untuk diteliti seberapa besar pengaruhnya bagi proses pengambilan keputusan investor. Survey yang dilaksanakan oleh Stephen Kobirin (1982) menunjukkan adanya perbedaan persepsi di kalangan investor tentang beratnya risiko yang diakibatkan oleh suatu jenis peristiwa yang sama. Risiko pengambilalihan aset menduduki ranking kedua sesudah pergolakan sosial di negara yang sedang berkembang. Sedangkan dinegara maju pengambilalihan aset hanya menduduki ranking enam dan pengendalian harga menduduki risiko ranking teratas. Sedangkan pergolakan sosial hanya menduduki ranking ke lima. Memang ada yang menarik yaitu risiko pembatalan kontrak menduduki ranking yang praktis sama di negara maju dan di negara berkembang yaitu ranking 7.2 dan 7.6 masing-masing.

Perhatian terhadap pentingnya mempelajari faktor sosial politik diteruskan oleh

Douglas Nigh (1985). Secara reguler jurnal *Euromoney* menerbitkan peringkat *country risk* berbagai negara termasuk Indonesia. Walaupun peringkat ini dihitung atas dasar informasi di pasar obligasi, tidak urung dipengaruhi juga oleh kondisi sosial politik negara yang bersangkutan. Untuk menangkap suasana batin yang berkaitan dengan peran variabel sosial politik, barangkali karya-karya peneliti berikut ada manfaatnya untuk dilihat yaitu Truit (1970), Haendel dkk (1995), Hoskin (1970), Bradley (1977), Nigh (1985) dan masih banyak lagi

seperti tercantum pada daftar *bibliography*.  
**Variabel Sosial Politik di Indonesia**

Atas dasar studi-studi rintisan tersebut di atas tulisan ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel sosial-politik mempengaruhi pengaruh yang cukup berarti di pasar finansial Indonesia, khususnya di bursa efek Jakarta.

Adakah keterkaitan antara terjadinya berbagai peristiwa sosial-politik di masyarakat dengan perubahan indeks harga saham gabungan di BEJ seperti yang diindikasikan pada tabel 1.

**Tabel 1 Peristiwa Politik Penting dan IHSG 1995**

Bulan	Peristiwa Sosial Politik	IHSG	Perubahan
1.		433.83	
2.		453.58	19.75
3.		428.64	-24.94
4.	Isu Hak Asasi Manusia	416.45	-12.19
5.		475.28	58.83
6.		492.27	16.99
7.		512.06	19.79
8.	Penerbangan N250 Pertama	500.74	-11.32
9.	Mantan Tapol Subandiro dan Umar Dani dibebaskan	493.24	-7.50
10.	Menmud Perbankan Billy Yudono diberhentikan	488.44	-4.80
11.		481.73	-6.71
12.		513.84	32.11

Sumber: Berbagai media cetak yang terbit di Pulau Jawa, 1995

Tabel 1 menunjukkan bahwa selama 1995 terjadi tiga peristiwa besar dalam bulan April, September dan Oktober yang terasa diluar dari ekspektasi masyarakat umum, yaitu HAM, pelepasan dua tapol kakap, pemberhentian seorang menteri muda. Ketiga hal yang berkategori "*unanticipated*" tersebut membawa pengaruh pada

penurunan IHSG yang cukup nyata sebagai pernyataan rasa kecewa masyarakat seperti kerangka berpikir yang telah coba dibangun Frenkel (1981) seperti telah disampaikan dimuka.

Namun ada satu peristiwa dibulan Agustus yang waktu itu dideklarasikan sebagai tahun kebangkitan teknologi, yaitu keberhasilan

menerbangkan pesawat N250 yang dijuluki Tutuko (nama muda tokoh wayang Jawa yang terkenal jago terbang Gatotkaca) ditanggapi pasar secara negatif. Dua hal yang bersifat kontradiktif ini perlu diteliti lebih lanjut. Memang perlu dukungan informasi lain yang lebih lengkap untuk itu.

Persepsi kolektif masyarakat umum yang mulai terbentuk sejak awal berdirinya orde baru memang mengesankan (walaupun terbatas pada *bisik-bisik*) bahwa Ibu Tien Soeharto almarhumah ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting pemerintahan pada waktu itu. Hal ini mengakibatkan timbulnya rasa kurang “sreg” di hati banyak kalangan. Dalam suasana batin seperti itu, sementara kalangan mengaitkan “*news*” wafatnya Ibu Tien Soeharto dengan perubahan IHSG yang terjadi dekat sesudah tersiarnya berita tersebut.

Penurunan IHSG berturut-turut terjadi bersamaan dengan terpilihnya Soeryadi sebagai Ketua Umum PDI oleh kongres PDI di Medan, pengambilan alihan kantor DPP PDI di Jalan Diponegoro Jakarta yang berakhir dengan kerusuhan, bertemunya tokoh demokrasi idealis kritis dan vokal Abdurrachman Wahid dengan Presiden Soeharto. Apa yang akan disampaikan disini adalah kemungkinan adanya keterkaitan erat antara peristiwa-peristiwa sosial politik dengan perubahan IHSG sebagai pemunculan reaksi pasar yang mencerminkan suasana batin investor. Kerangka berpikir seperti inilah yang dipakai sebagai dasar penyusunan model analisis penelitian ini.

Tabel 2 sampai dengan Tabel 6 berikut ini kelanjutan data sampai dengan tahun 2000.

**Tabel 2 Peristiwa Sosial Politis dan IHSG 1996**

Bulan	Peristiwa Sosial Politik	IHSG	Perubahan
1		578,55	64,71
2		585,20	6,65
3		595,70	10,50
4	Ibu Tien wafat	623,90	28,20
5	Isu melemahnya pemerintahan Soeharto	617,46	-6,44
6	Kongres PDI Medan Soerjadi terpilih	594,25	-23,21
7	Kerusuhan pengambilalihan kantor PDI	536,02	-58,23
8		547,61	11,59
9		573,30	25,69
10	Pak Harto bertemu Gus Dur	568,02	-5,28
11		613,01	44,99
12		637,43	24,42

Sumber: Dari berbagai media cetak yang terbit di P. Jawa, 1996

**Tabel 3 Peristiwa Sosial Politis dan IHSG 1997**

Bulan	Peristiwa Sosial Politik	IHSG	Perubahan
1		691,11	53,68
2		705,37	14,26
3	Isu tambang emas busang	662,23	-43,14
4	Menjelang kampanye	652,05	-10,18
5		696,02	43,97
6		724,55	28,53
7	Pasca Pemilu bernuansa rekayasa	721,27	-3,28
8	Menjelang pengangkatan Soeharto	493,96	-227,31
9		546,68	52,72
10	Pak Harto dan AH Nasution menjadi Jenderal Besar	500,41	-46,27
11	Isu kerusuhan	401,70	-98,71
12		401,71	0,01

Sumber: Dari berbagai media cetak yang terbit di P. Jawa, 1997

**Tabel 4 Peristiwa Sosial Politis dan IHSG 1998**

Bulan	Peristiwa Sosial Politik	IHSG	Perubahan
1		485,93	84,22
2	Tekanan terhadap Pak Harto	482,37	-3,56
3		541,42	59,05
4	Isu kerusuhan	460,13	-81,29
5	Kerusuhan pecah Pak Harto lengser	420,46	-39,67
6		445,92	25,46
7	Isu kerusuhan	481,71	35,79
8	Isu perpecahan di tubuh ABRI	342,43	-139,28
9	Isu santet	276,15	-66,28
10	Pergantian petinggi ABRI	300,77	24,62
11		386,27	85,50
12	SI MPR dan terbentuknya kelompok Ciganjur	398,03	11,76

Sumber: Dari berbagai media cetak yang terbit di P. Jawa, 1998

**Tabel 5 Peristiwa Sosial Politis dan IHSG 1999**

Bulan	Peristiwa Sosial Politik	IHSG	Perubahan
1	Menjelang kampanye	411,93	13,90
2		396,00	-15,93
3	Tekanan terhadap Habibie	393,62	-2,38
4	Menjelang kampanye	495,22	101,60
5	Kampanye Pemilu	585,24	90,02
6		662,02	76,78
7	Jejak pendapat di Tim-Tim	597,87	-64,15
8	Hasil Pemilu diumumkan	572,66	-25,21
9	Gus Dur dan Mega terpilih	547,94	-24,72
10		593,86	45,92
11	Ambon dan Aceh rusuh	583,80	-10,06
12		676,92	93,12

Sumber: Dari berbagai media cetak yang terbit di P. Jawa, 1999

**Tabel 6 Peristiwa Sosial Politis dan IHSG 2000**

Bulan	Peristiwa Sosial Politik	IHSG	Perubahan
1	Kedutaan Philipina dan BEJ di bom	636,37	-40,55
2	Tommy buron	576,54	-59,83
3		583,27	6,73
4	Isu Gus Dur bertemu Tommy	526,73	-56,54
5	Aceh menuntut referendum	454,32	-72,41
6	Sidang Pak Harto namun tidak dapat hadir	515,11	60,79
7	Tekanan pada Gus Dur	492,19	-22,92
8	Tekanan demo terhadap Gusdur	466,38	-25,81
9	Isu Bullogate I	421,33	-45,05
10	Gusdur lengser	405,34	-15,99
11		405,34	0,00
12	Demo guru menuntut kenaikan gaji	405,34	0,00

Sumber: Dari berbagai media cetak yang terbit di P. Jawa, 2000

**MODEL ANALISIS**

Dalam bingkai model Frenkel (1981) yang telah disampaikan di muka, maka model

matematikal yang dipakai dalam penelitian ini ditulis sebagai berikut:

$$IHSG = f(\text{expected variables, unanticipated variables})$$

Dalam kategori *unanticipated* termasuk "news" seperti isu HAM, dilepasnya tahanan politik dan sebagainya.

Secara lebih spesifik, persamaan umum tersebut ditulis lebih lengkap menjadi

$$IHSG = \beta_0 + \beta_1 r_{INA} + \beta_2 r_{JPN} + \beta_3 r_{USA} + \beta_4 r_{SIN} + \beta_5 r_{GBP} + \beta_6 S(IDR/USD) + \beta_7 S(IDR/JPY) + \beta_8 S(IDR/SGD) + \beta_9 S(IDR/GBP) + \beta_{10} GDP + b_{11} IFL + \beta_{12} LEV + \beta_{13} gE + \beta_{14} gR + \beta_{15} ROE + \beta_{16} IPS + u$$

dimana:

- IHSG = indeks harga saham gabungan di BEJ
- $r_{INA}$  = tingkat suku bunga di Indonesia
- $r_{USA}$  = tingkat suku bunga di Amerika Serikat
- $r_{JPN}$  = tingkat suku bunga di Jepang
- $r_{SIN}$  = tingkat suku bunga di Singapore
- $r_{GBP}$  = tingkat suku bunga di Inggris
- S(IDR/USD) = kurs tengah dolar AS terhadap rupiah
- S(IDR/JPY) = kurs tengah yen terhadap rupiah
- S(IDR/SGD) = kurs tengah dolar Singapura terhadap rupiah
- S(IDR/GBP) = kurs tengah poundsterling terhadap rupiah
- GDP = tingkat pertumbuhan pendapatan nasional
- IFL = laju inflasi
- LEV = ratio leverage
- gE = laju pertumbuhan laba bersih
- gR = laju pertumbuhan penjualan
- ROE = return on equity
- IPS = indeks sosial-politik (peringkat Standard & Poor's)

Pengolahan data dengan bantuan program SPSS *for Windows* versi 10.0 dilaksanakan secara bertahap sebagai berikut.

Pertama-tama digunakan model dasar tersebut diatas tanpa memasukkan variabel sosial-politik dengan hasil sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 IHSG = & 1081,213 - 8,051 r_{INA} - 99,973 r_{JPN} + 10,836 r_{USA} - 7,861 r_{SIN} \\
 & (2,903) \quad (-2,631) \quad (-2,845) \quad (0,192) \quad (-0,059) \\
 & - 27,154 r_{GBP} - 0,07906 S(IDR/USD) - 8,2465 (IDR/JPY) + 0,2505 (IDR/SGD) \\
 & (-0,208) \quad (-1,354) \quad (-2,645) \quad (2,455) \\
 & - 0,004506 S(IDR/GBP) + 0,0107 GDP + 0,04660 IFL - 14368,050 LEV \\
 & (-0,772) \quad (1,361) \quad (0,017) \quad (-1,977)
 \end{aligned}$$



$$- 0,006576 \text{ gE} + 0,002129 \text{ gR} + 22,849 \text{ ROE}$$

$$(-4,010) \quad (3,011) \quad (3,796)$$

$$N = 72$$

$$\text{Sig F} = 0,000$$

$$\bar{R}^2 = 0,644$$

Karena tidak signifikan maka variabel tingkat bunga AS, tingkat bunga Singapura, tingkat bunga Inggris dan tingkat inflasi dikeluarkan dari model dan tidak lagi dimasukkan dalam pengolahan tahap kedua. Hasilnya adalah sebagai berikut:

$$\text{IHSG} = 1000,216 - 8,664 r_{\text{INA}} - 104,860 r_{\text{JPN}} - 0,07; 485 \text{ S(IDR/USD)}$$

$$(3,315) \quad (-3,779) \quad (-3,170) \quad (-1,380)$$

$$- 8,672 \text{ S(IDR/JPY)} + 0,246 \text{ S(IDR/SGD)} - 0,004134 \text{ S (IDR/GBP)}$$

$$(-1,354) \quad (2,600) \quad (-0,742)$$

$$+ 0,001072 \text{ GDP} - 14016,582 \text{ LEV} - 0,006920 \text{ gE} + 0,001984 \text{ gR}$$

$$(1,440) \quad (-2,061) \quad (-5,660) \quad (3,177)$$

$$+ 22,845 \text{ ROE}$$

$$(4,467)$$

$$N = 72$$

$$\text{Sig F} = 0,000$$

$$\bar{R}^2 = 0,644$$

Pada tahap ketiga variabel S(IDR/GBP) dikeluarkan karena sangat tidak signifikan sedangkan kurs tengah rupiah dolar AS dan kurs tengah dolar Singapura tetap dipertahankan karena masih signifikan pada derajat a yang sedikit lebih tinggi. Setelah variabel sosial-politik dimasukkan pada tahap ini hasilnya adalah sebagai berikut:

$$\text{IHSG} = 1132,899 - 8,851 r_{\text{INA}} - 163,298 r_{\text{JPN}} - 0,116 \text{ S(IDR/USD)}$$

$$(4,164) \quad (-4,260) \quad (-4,919) \quad (-2,395)$$

$$- 8,607 \text{ S(IDR/JPY)} + 0,320 \text{ S(IDR/SGD)} - 0,0134 \text{ GDP} - 24662,5 \text{ LEV}$$

$$(-3,450) \quad (3,645) \quad (2,110) \quad (-3,655)$$

$$- 0,00792 \text{ gE} + 0,003280 \text{ gR} + 26,195 \text{ ROE} + 3,389 \text{ IPS}$$

$$(-7,033) \quad (5,031) \quad (5,668) \quad (3,177)$$

$$N = 72$$

$$\text{Sig F} = 0,000$$

$$\bar{R}^2 = 0,725$$

Setelah uji signifikansi, tahap selanjutnya adalah menguji apakah data yang mewakili variabel-variabel adalah stationer. Bila datanya tidak stationer, parameter yang terhitung dari pengolahan data bersifat *spurious* atau *lancung* sehingga penafsiran

terhadap hasil estimasi menjadi bias.

Setelah melewati uji Augmented Dickey-Fuller (ADF), sebagai uji stasioner, pengolahan data tersebut dimuka diulangi dan hasilnya adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{IHSG} = & 1422,528 - 9,270 r_{\text{INA}} - 154,301 r_{\text{JPN}} - 0,0798 S(\text{IDR/USD}) \\
 & (5,066) \quad (-4,758) \quad (-2,849) \quad (-1,694) \\
 - & 12,339 S(\text{IDR/JPY}) + 0,302 S(\text{IDR/SGD}) + 0,0123 \text{GDP} - 30694,7 \text{LEV} \\
 & (-4,735) \quad (3,656) \quad (1,942) \quad (-4,645) \\
 - & 0,00789 \text{gE} + 0,003743 \text{gR} + 25,964 \text{ROE} + 3,929 \text{IPS} \\
 & (-7,272) \quad (5,703) \quad (5,565) \quad (4,514)
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 N &= 66 \\
 \text{Sig F} &= 0,000 \\
 R^2 &= 0,769
 \end{aligned}$$

Kesimpulan penting dari hasil regresi ini adalah bahwa terbukti koefisien beta dan nilai statistik t faktor sosial-politik cukup menunjukkan pengaruh nyata terhadap dinamika IHSG. Sedangkan dinamika sosial politik masyarakat dalam perspektif waktu dapat dibedakan menjadi dua yaitu periode tenang (sebelum 1998) dan periode gejolak (sesudah 1998). Untuk menunjukkan perbedaan pengaruh variabel sosial politik

pada IHSG pada dua periode yang berbeda tersebut, dilaksanakan analisa regresi sederhana indeks S&P terhadap IHSG dalam periode tenang maupun periode gejolak. Periode gejolak pun dibagi dua yaitu saat-saat kejatuhan orde baru dan gejolak yang terjadi dalam periode reformasi. Hasilnya dimuat dalam tabel 7.

**Tabel 7 Perbedaan Parameter untuk Variabel Sosial-Politik dalam Periode Tenang dan Gejolak**

Parameter	Periode Tenang	Periode Gejolak	
		1	2
Tanda	-	+	+
Koefisien Beta	-5,816	3,127	2,510
Nilai t	-2,136	3,343	2,168
Nilai R <sup>2</sup>	0,057	0,178	0,139

Sumber: Data sekunder

Indikator-indikator masa tenang dalam periode Orde Baru menunjukkan kemandapan pertumbuhan ekonomi. Sementara kalangan investor terlanjur “menyenangi” masa-masa seperti itu. Oleh karena itu, setiap gejolak sosial-politik direspons secara negatif karena akan mengguncang stabilitas pasar. Sebaliknya pada masa pasca orde baru gejolak sosial-politik yang terjadi disambut oleh masyarakat dengan suasana batin optimisme menuju perbaikan kehidupan sosial politik masyarakat yang lebih baik. Situasi itu yang mungkin merupakan latar belakang mengapa arah koefisien beta positif dalam periode 1 dan 2 masa gejolak.

Hal kedua yang menarik untuk disimak adalah rendahnya angka R<sup>2</sup> dalam periode tenang. Mengikuti kerangka berfikir Frenkel, kondisi pasar finansial tidak begitu banyak dipengaruhi oleh berita-berita perubahan sosial politik. Dalam periode ini sekitar 94% penjelasan tentang perubahan IHSG harus dicari di kelompok faktor-faktor nonsosial-politik melainkan di kelompok faktor fundamental ekonomi. Banyak berita-berita yang mengabarkan tentang gejolak sosial-

politik pada masa Orde Baru (tenang) tidak begitu tampak muncul ke permukaan, karena mungkin tertekan sebagai *rumor* alias kabar burung saja sehingga peran dari variabel sosial-politik hanya sebesar 6% saja.

Peran variabel sosial ekonomi mulai diperhitungkan pada periode reformasi. Hal ini tampak dari meningkatnya R<sup>2</sup> menjadi 0,18 dan 0,14 pada masa gejolak dari 0,06 pada masa tenang. Kesimpulan penting yang perlu dicatat adalah faktor sosial politik merupakan variabel yang perlu diakomodasikan dalam model analisis untuk sektor finansial.

Selanjutnya secara alamiah seri data finansial menurut waktu disamping sering tidak stasioner juga sering *autocorrelated*. Masalah stasionaritas sudah dilayani dengan uji ADF sedangkan tanda-tanda *autocorrelated* ditunjukkan oleh Durbin-Watson *Statistic* sebesar 1,74783. Oleh karena itu *autogressive distributed lag* model berikut digunakan sebagai upaya agar hasil estimasi parameter untuk variabel sosial-politik tetap BLUE (*best linear unbiased estimate*).

$$IHSG_t = \beta_0 + \beta_1 IPS_t + \beta_2 \Delta IPS_{t-1} + \beta_3 \ln IHSG_{t-1} + u_t$$

dimana  $0 < \beta_3 < 1$  dan harus signifikan

Penerapan autoregressive distributed lag model tersebut menghasilkan estimasi berikut ini:

$$IHSG_t = 54,42136 + 2,842676 IPS_t - 2,353888 IPS_{t-1} + 0,856100 IHSG_{t-1}$$

(1.683012)    (3.143708)    (-2,601592)

Koefisien beta untuk variabel sosial-politik menjadi sebesar  $3,396719944 = [2,342676 - 2,353888 / (1 - 0,856100)]$  dalam jangka panjang dan tidak lagi sebesar angka yang tercantum pada tabel 7.

Selanjutnya untuk mengetahui apakah kenaikan indikator sosial politik masyarakat menaikkan atau menurunkan probabilitas

kenaikan atau penurunan IHSG; dan sebaliknya apakah penurunan indikator sosial politik masyarakat akan menurunkan atau justru menurunkan probabilitas perubahan IHSG, diproses regresi logistik dengan hasil sebagai berikut dimana angka-angka dalam kurung adalah *standard error*.

$$\begin{aligned}
 \ln \frac{p}{(1-p)} = & - 8,573 + 0,956 r_{INA} + 6,911 r_{USA} - 3,580 r_{JPN} + 4,921 r_{SIN} \\
 & (0,049) \quad (0,386) \quad (0,009) \quad (0,212) \quad (0,166) \\
 & - 8,014 r_{GBP} - 7,518 S(\text{IDR/USD}) - 4,731 (\text{IDR/JPY}) + 0,958 (\text{IDR/SGD}) \\
 & (0,045) \quad (0,034) \quad (0,015) \quad (0,637) \\
 & - 4,179 S(\text{IDR/GBP}) - 0,002 GDP + 5,370 INF - 6,730 LEV + 0,560 gE \\
 & (0,043) \quad (0,99) \quad (0,008) \quad (0,017) \quad (0,303) \\
 & - 9,477 gR - 5,251 ROE + 6,378 IPS \\
 & (0,019) \quad (0,073) \quad (0,001)
 \end{aligned}$$

Untuk mengetahui besarnya probabilitas berubahnya kondisi sosial politik maka tabel berubahnya IHSG sebagai akibat dari probabilitas disampaikan dibawah ini.

**Tabel 3.2 Koefisien Beta dan Nilai Probabilitasnya**

	$\beta$	r	(1-r)
Konstanta	-8,573	0,00037829	0,99962171
$r_{INA}$	0,958	0,00098403	0,99901597
$r_{USA}$	0,911	0,37951818	0,62048184
$r_{JPN}$	-3,58	0,00001055	0,99998945
$r_{SIN}$	4,921	0,05187840	0,94812160
$r_{GBP}$	-8,014	0,00000013	0,99999987
S(IDR/USD)	-7,518	0,00000021	0,99999979
S(IDR/JPY)	4,731	0,04290131	0,95709869
S(IDR/SGD)	0,958	0,00098600	0,99901400
S(IDR/GBP)	4,179	0,02470245	0,97529755
GDP	-0,002	0,00037753	0,99962247
INF	5,37	0,08128020	0,91871980
LEV	6,73	0,31368338	0,68331662
GE	3,56	0,01330184	0,98669816
Gr	-9,477	0,00000003	0,99999997
ROE	-5,251	0,00000198	0,99999802
IPS	6,378	0,22271712	0,77728288

Tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas naiknya IHSG yang bersumber dari meningkatnya perubahan kondisi sosial-politik adalah 022271712. Probabilitas ini lebih kecil dibandingkan dengan angka 0,077728288 yang merefleksikan kondisi sosial politik sebaliknya yaitu stabil. Dengan kata lain IHSG akan semakin sulit meningkat bila kondisi sosial politik tidak stabil.

**IMPLIKASI**

Moralitas yang terkandung dalam analisis dimuka adalah perlunya diseminasikan berita-berita sosial politik yang berkategori “good news” agar direspons secara positif pula oleh investor melalui IHSG di pasar finansial yang akan diikuti oleh indeks finansial dan pada gilirannya nanti akan diikuti oleh langkah-langkah investor di sektor riil.

Rangkaian “good news” yang dikelola secara berkesinambungan diharapkan akan mempersingkat *time lag* antara saat dimulainya gerakan di sektor finansial dan saat menularnya ke gerakan di sektor riil

yang mengikutinya. Aktivitas di sektor riil inilah yang perlu segera digerakkan karena secara substantif merupakan prasyarat bagi peningkatan kesejahteraan masyarakat secara luas dan riil adanya.

## REFERENSI

- David Bradley (1977), “Managing Against Expropriation”, *Harvard Business Review*, July/August 1977.
- David K. Eitman, Arthur L. Stockhill And Donald R Lessard, (1986), *Multinational Business Finance*, Addison – Wesley Public Co, Don Mill, Ontario Canada.
- Douglas Nigh, The Effect of Political Events on United States Direct Investment : A Pooled Time Series Cross – Sectional Analysis, *Journal of International Business Studies*, Spring 1985.
- George W Evans (1986), “A Test for Speculative Actions in the Sterling Dollar Exchange Rate: 1981-1984”, *American Economic Review*, LXXVI (4), 621-36.
- Haendel Gerald Twist dan Robert Meadow (1975), *Overseas Investment and Political Risk*, Philadelphia : Foreign Policy Research Institute.
- Haner, F.T. (1979) “Rating Investment Risks Abroad”, *Business Horizons*, April 1979.
- Helen Allen and Mark Taylor (1990), “Charts, Noise and Fundamentals in the London Foreign Exchange Market”, *Economic Journal*, 100 (400), Supplement, 49-59.
- J. Frekerich Truitt (1970), “Expropriation of Foreign Investment : Summary of the Post World II, Experience of American and British Investors in Less Developed Countries”, *Journal of International Business Studies*, Fall 1970.
- Jacob A. Frenkel (1981), “Flexible Exchange Rates, Prices, and the Role of News” : Lesson from the 1970’s, *Journal of Political Economy*, 89 (4), August, 665-705.
- Jacob A Frenkel and Richard M. Levich (1997), “Transaction Cost and Interest Arbitrage : Tranquil Versus Turbulent Periods”, *Journal of Political Economy*, 85 (6), December, 1209-26.
- Jeffrey A Frankel and Kenneth A. Froot (1986), “Understanding of the US in the Eighties : the Expectations of Chartist and The Fundamental”, *Economic Record*, 62, Supplementary Issue, 24-38.
- Jeffrey A Frankel and Allan T. Mc Arthur (1988), “Political vs Currency Premia in International Real Interest Differential : A Study of Forward Rate Policy”, *Journal of Political Economy*, 88 (2), 370-84.
- Johnson, Howard C. (1980) *Risk in Foreign Business Environment : A Framework for Thought and Management*. Massachusetts, Arthur D Little, 1980.
- Karene Watcher, (1985), “Tribunal Rules Against Indonesia in Hotel Dispute” *Asian Wall Street Journal*, January 1985.
- Kobrin, Stephen J. John Basek, Stephen Blank dan Joseph La Palombar, (1980) “The Assessment and Evaluation of Noneconomic Environment, by American Firms : A Preliminary Report”, *Journal of International Business Studies*, Spring Summer 1980.

- Laurence S. Copeland (1984), Oil News and The Pedro Pound : Some Test”, *Economic Letters*, 17, 379-83.
- Mark P Taylor (1989), “Covered Interest Arbitrage and Market Turbulence”, *The Economic Journal*, 99 (396), June 376-91.
- Michael P. Dooley and Peterisard (1980) , “Capital Control, Politic Risk, and Derivation form Interest – Rate Policy”, *Journal of Political Economy*, 88 (2), 370-84.
- Michael P. Dooley and Peter Isard (1987), “Country Preference, Currency Values and Policy Issues”, *Journal of Policy Modeling*, 9 (1), 65-81.
- Overholt, William H (1982), Political Risk, London : Euromoney Publications.
- R. J Rummel and David A. Heenan (1978), “How Multinational Analyze Political Risk”. *Harvard Business Review*, January/February 1978.
- Richard A Meese and Kenneth Rogobb (1983), Empirical Exchange Rate Models of the Seventies: Do They Fit Out of Simple”, *Journal of International Economies*, 14,3-24.
- Robert B Stobauch. Jr, “How to Analyze Foreign Investment Climates”, *Harvard Business Review*, September/October 1969.
- Ronald Mc Donald (1985), “News And The 1920’s Experience with Floating Exchange Rates”, *Economic Letters*, 17, 379-83.
- Saimi, Krishan, “Survey of the Quantitive Approaches to Country Risk Analysis”, *Journal of Banking Finance*, June 1984.
- Sebastian Edwards (1982), Exchange Rates and The News” : A Multi Currency Approach, *Journal of International Money and Finance*, 1 (1), April 211-24.
- Stephen J. Kobrin, (1978), “When Does Political Instability Result in Increased Investment Risk, *Columbia Journal World Business*, Fall 1978.
- Stephen J Kobrin, “Political Assessment by International Firms : Models or Modeling Methodologies”, *Journal of Political Modeling*, May 1981.
- William R Hoskins (1970), “How to Counter Expropriation” *Harvard Business Review*, September/October 1970.
- William R. Hoskins, “How to Encounter Expropriation” *Harvard Business Review*, September/ October 1970.
- Wing T Woo (1995), “The Monetary Approach to Exchange Rate Determination Under Rational Expectations”, *Journal of International Economies*, 18 (1/2) February, 1-16.

\*\*\*