

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Krisis moneter yang terjadi sejak tahun 1997, berakibat pada ambruknya fondasi ekonomi yang ditandai dengan menurunnya nilai tukar Rupiah, tingginya suku bunga, dan meningkatnya inflasi. Akibat dari ambruknya fondasi ekonomi tersebut tentunya sangat berpengaruh terhadap kelangsungan dunia usaha Indonesia.

Pasar modal telah terbukti memiliki andil yang cukup besar dalam perkembangan perekonomian suatu negara. Sebagai buktinya adalah dominasi perdagangan obligasi dalam perhimpunan dana di Amerika Serikat. Oleh karena itu, sangat wajar bila banyak ahli yang mengatakan bahwa perkembangan pasar modal suatu negara merupakan salah satu indikator perekonomiannya.

Pelannya perputaran roda ekonomi menjadi menarik untuk diamati apalagi jalannya krisis telah berlangsung lebih dari satu dekade. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel-variabel penting, yakni nilai tukar Rupiah per Dollar AS, inflasi, dan suku bunga SBI terhadap kelangsungan pasar modal Indonesia (yang menjadi ukuran dalam penelitian ini IHSB), menjadi alasan utama untuk diangkat dalam penelitian ini.

Tekanan nilai Rupiah sudah dirasakan sejak pertengahan Agustus 1997, dan imbasnya masih terasa hingga sekarang. Saat itu nilai tukar Rupiah per Dollar AS mengalami depresiasi dari Rp 2.419,- mendadak naik menjadi Rp 4.650,- pada akhir Desember 1997 dan hingga Juni 1998 menjadi Rp 16.650,- per Dollar AS. Depresiasi Rupiah terhadap Dollar AS ini mengakibatkan inflasi meningkat, terbukti

di tahun 1998 pertumbuhan ekonomi Indonesia menjadi negatif (-13,2%), tingkat inflasi (77,55%), dan suku bunga (57%) mencapai rekor tertinggi. (sumber: Bank Indonesia/ www.bi.go.id).

Tentu saja pemerintah Indonesia tidak tinggal diam, pada tanggal 14 Agustus 1997 pemerintah Indonesia secara resmi merubah sistem nilai tukar Rupiah dari *managed floating* menjadi *free floating* sebagai suatu reaksi atas kesulitannya mengendalikan tekanan beli Dollar AS oleh para pelaku pasar. Selain itu juga pemerintah menaikkan tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) dari 10,5% menjadi 20% (untuk satu minggu), 22% (dua minggu), 28% (tiga minggu), dan 30% (satu bulan). Langkah ini diambil untuk memerangi spekulasi valuta asing pada waktu itu. Dengan menaikkan tingkat suku bunga, diharapkan dapat menahan merosotnya nilai tukar Rupiah menjadi menarik bagi investor dan mendorong terjadinya perubahan dalam komposisi aset ke dalam Rupiah, yang menyebabkan harga Rupiah meningkat atau terapresiasi. Namun fenomena yang menarik terjadi disini, kenaikan suku bunga pada saat itu tidak diikuti oleh pembelian aset secara besar-besaran oleh investor. IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) terus merosot sampai 401 diakhir 1997 dan terus berlangsung mencapai 300 sampai tahun 1998 bahkan mencapai titik paling rendah yaitu 254. Ternyata peningkatan suku bunga yang terlalu drastis malah menjadi sinyal buruk bagi investor karena menunjukkan perekonomian yang melambat dan *return* yang diharapkan menjadi rendah akibat tingginya inflasi. Rupiah tetap tidak diminati sehingga nilai Rupiah tidak mengalami kenaikan.

Perekonomian pelan-pelan kembali menurun ketika pergantian rezim pemerintahan dari Presiden Habibie ke Presiden Gus Dur. Sikap politik Gus Dur

yang dianggap tidak memiliki arah yang jelas membuat sikap pesimis para pelaku pasar. Saat itu kondisi nilai tukar Rupiah sangat tidak stabil, sedikit saja Gus Dur mengeluarkan pernyataan kemudian langsung direspon pasar, puncaknya menjelang Momenandum II DPR kepada Presiden tahun 1999 dimana terjadi pertentangan dan manuver politik yang sangat membahayakan kehidupan bangsa yaitu antara badan legislatif dan badan eksekutif saat itu, sehingga nilai Rupiah saat itu kembali melemah dan sempat menyentuh Rp 12.000,- per Dollar AS.

Pertengahan semester awal 2004 terjadi fenomena yang menarik dimana pergerakan nilai Rupiah tidak diikuti oleh pergerakan suku bunga SBI yang signifikan. Suku bunga SBI yang bergerak seputar 7,32% hingga 7,34% justru hanya memperlihatkan penurunan IHSG dari 761,08 turun ke 732,40 dipertengahan 2004 yang mengindikasikan terdapatnya arus modal keluar (*capital flow*) yang selanjutnya akan berdampak negatif bagi pemulihan ekonomi.

Pada tahun 2005, tingkat suku bunga SBI satu bulan pada 16 November 2005 bertahan pada level 12,25%. Nilai tukar Rupiah mengalami fluktuasi dan ditutup melemah di level Rp 10.055,- IHSG mengalami penguatan 26,101 poin atau 2,52% menjadi 1.054,985. Inflasi bulan Oktober 2005 mencapai 8,7%, sehingga laju inflasi Januari-Oktober 2005 sebesar 15,65%. Harga minyak mentah dunia kembali bertahan setelah menyentuh patokan yang rendah selama lima bulan terakhir (US\$ 56 per barrel). Pertumbuhan ekonomi Indonesia kuartal-III 2005 sebesar 5,34%. (sumber: Bapekki/ www.fiskal.depkeu.go.id, Bank Indonesia/ www.bi.go.id).

Perkembangan indeks harga saham di bursa menunjukkan perkembangan positif. Terjadi penguatan yang cukup positif, meski pada awalnya banyak analisis menyatakan pesimismenya menyusul sejumlah ketidakpastian politik dan lesunya

bursa regional akibat inflasi global, ketidakpastian mengenai *re-shuffle* (perombakan) kabinet pemerintahan SBY yang tidak akan dilakukan secara besar-besaran memberikan iklim kondusif bagi pelaku pasar. Pada pemerintahan SBY, kondisi ekonomi mulai pulih. Nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS stabil pada kisaran Rp 9.000,-, inflasi dan tingkat suku bunga juga stabil. Kondisi pasar modal juga terlihat stabil, yang terlihat pada IHSG yang stabil di kisaran 2000. (sumber : Gedung B Ruang 304, jalan DR. Wahidin No 1 Jakarta 10710 Telp: 021-3441484 Fax: 021-3848049. Tim Penyusun: Purwiyanto (ed.), Hidayat Amir (hidayatamir@gmail.com), Amnu Fuady (amnuf@yahoo.com), Gunawan Setiyaji (gsetiyaji@gmail.com).

Diawal 2008 perekonomian dunia terancam guncang, hal tersebut dikarenakan dari tajamnya peningkatan harga minyak mentah dunia yang pada awal tahun mencapai US\$ 100,10 per barrel (20/02, ANTARA News/ www.antara.co.id) dan terus naik ke US\$ 115,46 per Barrel di bulan Agustus (02/09, TEMPO Interaktif/ www.tempointeraktif.com). Padahal harga minyak dunia masih berkisar US\$ 81 per barrel pada pertengahan 2007. Amerika menghadapi resesi sebagai dampak guncangnya perekonomian dunia tahun ini.

Terjadi fenomena yang menarik dalam perekonomian dunia tahun 2008 ini, ditandai dengan meningkat tajamnya harga minyak mentah dunia, perekonomian runtuh, terjadi krisis ekonomi global. Meskipun inflasi pelan-pelan meningkat dari 7,40% di bulan februari 2008 dan di bulan Juli sampai pada 11,9%. Nilai tukar Rupiah tetap stabil dari awal tahun sampai pertengahan tahun ini di Rp 9.000,- an. Nilai tukar Rupiah yang stabil membuat tingkat suku bunga SBI juga stabil (8%). IHSG turun 274,64 poin dari 2721,94 di Februari 2008 ke 2447,30 di bulan

berikutnya, sedangkan di bulan-bulan kedepannya IHSG stabil. (sumber: www.bi.go.id).

Dalam menanam investasi di pasar modal, faktor eksternal sangat berpengaruh terhadap gejolak harga saham. Faktor eksternal tersebut diantaranya adalah risiko politis, risiko nilai tukar, likuiditas, kontrol devisa, perbedaan akuntansi, perlakuan pajak, dsb. Semua faktor ini harus dianalisis dalam suatu keputusan investasi, karena seperti yang dijelaskan oleh Sjahrir:

“Meskipun begitu, dinamika pasar modal bukanlah kegiatan yang terisolasi dan aktivitas-aktivitas ekonomi luas pasar itu. Hendaknya diingat yang diperdagangkan adalah saham-saham perusahaan pada gilirannya perusahaan-perusahaan tersebut akan selalu berhubungan dengan masyarakat konsumen, lingkup kegiatan produsen terlihat dan pemerintahan yang membuat kebijakan yang mempengaruhi iklim usaha dan faktor ekonomi dunia yang mempengaruhi arus barang-barang dan jasa dan modal secara internasional.” (Sjahrir,1995.197)

Peningkatan tingkat suku bunga tidak terlampau tinggi memberi implikasi meningkatnya biaya yang ditanggung oleh Bank Indonesia dalam proses rekapitalisasi, meningkatkan *cost of fund* sebagai *probability to default* debitur menjadi lebih tinggi. Akibatnya kegiatan ekonomi menjadi ambruk karena dunia usaha mati, dana masyarakat banyak menumpuk di lemari perbankan.

Kestabilan nilai tukar Rupiah merupakan faktor penting kestabilan makro ekonomi secara keseluruhan. Hal ini terutama dilandaskan pada empat alasan pokok (BI, 2003/ www.bi.go.id).

1. Sektor produksi dan jasa masih banyak yang bergantung dari komponen impor.
2. Struktur pembiayaan, baik pemerintah maupun swasta, masih banyak bergantung pada sumber luar negeri.

3. Dalam kondisi kelangkaan devisa seperti saat ini, instabilitas nilai tukar Rupiah akan menyebabkan *panic buying* pasar uang.
4. Ketidakstabilan nilai Rupiah akan menghambat proses pemulihan ekonomi.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan diatas, maka penulis berniat melakukan penelitian empiris yang berkaitan dengan fenomena yang sedang terjadi dengan judul, **“Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Per Dollar AS, Tingkat Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap IHSG Di Bursa Efek Indonesia.”**

1.2 Identifikasi Masalah

Sesuai dengan latar belakang penelitian yang telah disebutkan diatas, maka penulis mengidentifikasi masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah nilai tukar Rupiah per Dollar AS, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga SBI secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap IHSG Di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah nilai tukar Rupiah per Dollar AS secara individu (parsial) berpengaruh terhadap IHSG Di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah tingkat inflasi secara individu (parsial) berpengaruh terhadap IHSG Di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah tingkat suku bunga SBI secara individu (parsial) berpengaruh terhadap IHSG Di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh nilai tukar Rupiah per Dollar AS, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga SBI secara bersama-sama (simultan) terhadap IHSG Di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh nilai tukar Rupiah per Dollar AS secara individu (parsial) terhadap IHSG Di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh tingkat inflasi secara individu (parsial) terhadap IHSG Di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga SBI secara individu (parsial) terhadap IHSG Di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan berguna untuk:

1. Pengembangan ilmu pengetahuan, dari penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi ilmiah bagi pengembangan konsep khususnya bidang ekonomi, pasar modal, dan manajemen keuangan.
2. Penulis, yaitu menambah wawasan pengetahuan dan daya nalar sebagai bagian dari proses belajar, sehingga dapat memahami bagaimana sebenarnya aplikasi dan teori-teori yang telah diproses selama kuliah dibandingkan dengan praktek sesungguhnya.
3. Investor, untuk mempertimbangkan kondisi nilai tukar, inflasi, dan suku bunga dalam menentukan keputusan investasi.
4. Emiten, sebagai bahan pertimbangan dalam mempertahankan kinerja perusahaan dengan mengantisipasi fluktuasi nilai tukar, inflasi, dan suku bunga.

5. Pihak atau peneliti lain, untuk menjadikan penelitian ini dalam memahami ataupun melakukan penelitian lanjutan.

1.5 Kerangka Pemikiran

Indeks harga saham secara garis besar menggambarkan rata-rata naik atau turunnya harga pasar saham pada saat tertentu. Oleh karena itu pergerakan indeks suatu bursa dapat dipakai untuk melihat aktivitas perdagangan saham disuatu bursa (pasar saham) pada saat tertentu. Jadi angka indeks harga saham disuatu bursa dapat digunakan untuk membaca kecenderungan pergerakan harga saham, karena sedikit banyaknya mencerminkan fluktuasi pasar dan mewakili kenaikan atau penurunan harga saham dari seluruh saham emiten yang tercatat di bursa efek, indeks harga saham gabungan Bursa Efek Indonesia (IHSG BEI) yang naik menunjukkan bahwa pasar modal dalam kondisi bergairah (*bullish market*). Sedangkan IHSG yang menurun menunjukkan adanya kelesuan pasar modal (*bearish market*).

Bursa Efek Indonesia sebagai organisasi bisnis, dalam beroperasi tidak mungkin lepas dari pengaruh lingkungan eksternal, seperti lingkungan sosial, politik dan ekonomi.

Tucker (1995:6) berpendapat bahwa:

“Ekonomi makro menggunakan suatu perspektif terhadap suatu perekonomian dengan menggunakan variabel-variabel perekonomian secara luas, seperti inflasi, pengangguran, pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar, dan pendapatan nasional.”

Sedangkan Bodie, et. Al. (2005:574) mengemukakan bahwa ekonomi makro merupakan lingkungan dimana perusahaan beroperasi yang dapat mempengaruhi kinerja investasi. Sementara Tandelilin (2001:210) menyatakan:

“Analisis ekonomi perlu dilakukan karena kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dengan kinerja suatu pasar modal. Fluktuasi yang terjadi dipasar modal akan terkait dengan perubahan yang terjadi pada berbagai variabel ekonomi makro.”

Variabel ekonomi makro yang berpengaruh terhadap kinerja pasar modal meliputi produk domestik bruto, pengangguran, inflasi, tingkat bunga, defisit anggaran (Bodie, et. Al., 2005:574-575); produk domestic bruto, inflasi, tingkat bunga, kurs Rupiah, defisit anggaran, investasi swasta, dan neraca perdagangan & pembayaran (Harianto dan Sudomo, 1998:158); produk domestik bruto, inflasi, tingkat pengangguran, dan tingkat bunga (Tandelilin,2001:212-213).

Dalam penelitian ini dipilih nilai tukar Rupiah, tingkat suku bunga, dan tingkat inflasi dengan pertimbangan bahwa ketiga indikator ekonomi makro ini dianggap berpengaruh langsung terhadap kinerja pasar modal.

Biasanya dalam investasi, investor perlu untuk memperhatikan dua faktor risiko yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang bersifat umum dan berlaku bagi semua saham dalam pasar modal yang bersangkutan, risiko ini tidak dapat dihindari investor meskipun dengan diversifikasi. Risiko sistematis ini disebut juga sebagai risiko pasar (*market risk*). Disebut risiko pasar karena fluktuasi ini disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi. Faktor-faktor tersebut misalnya, kondisi perkonomian, kebijakan pajak dan lain sebagainya. Faktor-faktor ini menyebabkan adanya kecenderungan semua saham untuk “bergerak bersama”, dan karenanya selalu ada disetiap saham. Sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang terkait dengan suatu saham tertentu yang umumnya dapat dihindari atau diperkecil dengan diversifikasi.

Gejolak kurs mata uang Dollar AS dengan Rupiah akan mendorong investor untuk mengalihkan dananya dari pasar modal untuk berspekulasi pada transaksi valuta asing apabila investor beranggapan bahwa hal itu dapat mendatangkan keuntungan yang menarik. Kondisi ini mengakibatkan kelesuan pasar modal sehingga indeks harga saham akan turun.

Nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS secara signifikan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, terutama pada perusahaan yang banyak menggunakan Dollar dalam operasinya, menggunakan bahan baku impor, dan memiliki utang dalam Dollar. Begitu pula dengan semua jenis investasi yang dibiayai memakai valuta asing juga akan terpengaruhi. Ada hubungan yang kuat antara nilai tukar Rupiah dengan indeks harga saham (Sanjoyo,2001), terdapat korelasi antara nilai tukar dengan harga saham (Chandrarin dan Tearney, 2000)

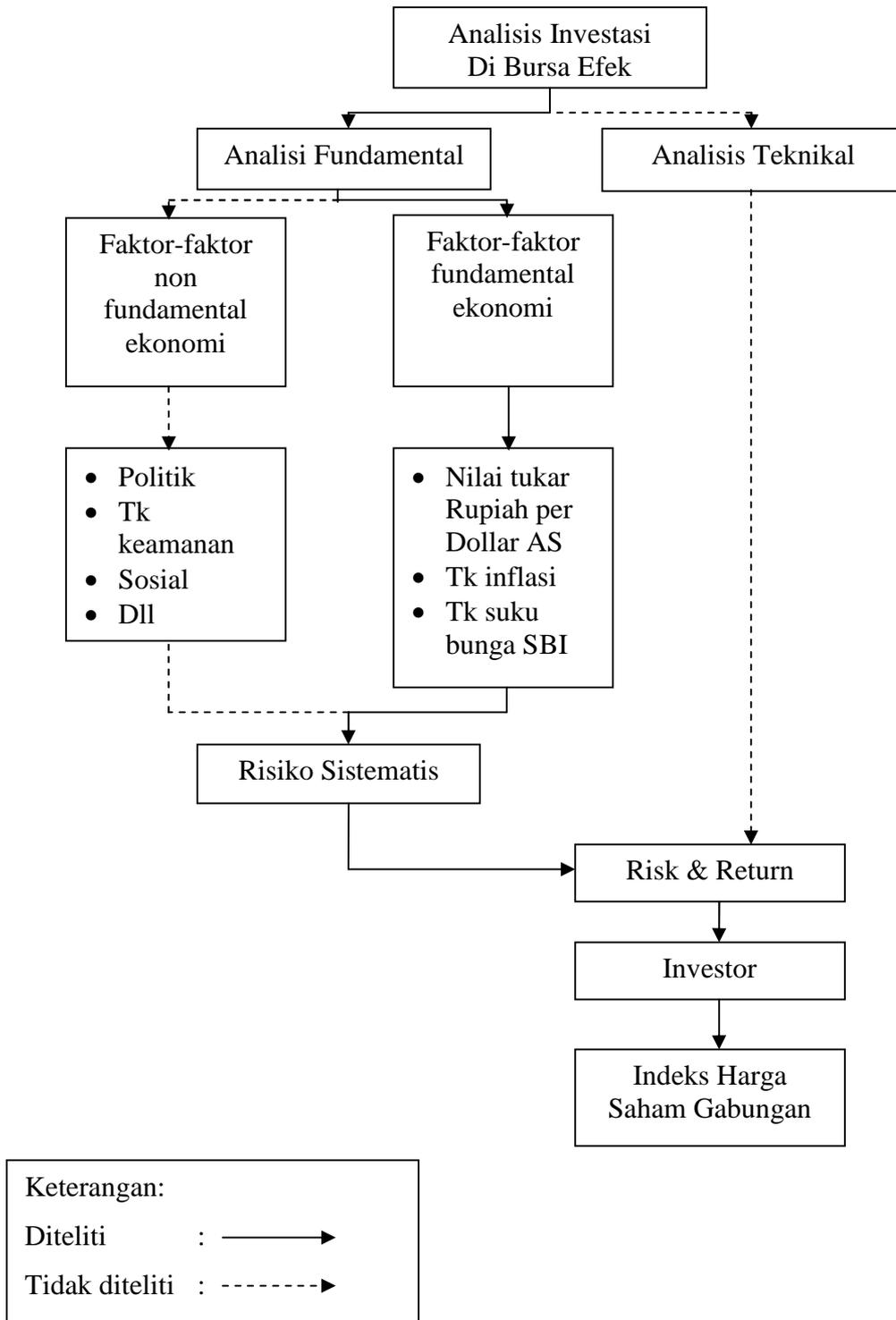
Suku bunga dapat berpengaruh kepada fluktuasi perdagangan saham karena menimbulkan persaingan di pasar antara *return* saham dengan tingkat bunga deposito. Apabila suku bunga membumbung, investor akan mendapat hasil besar dari *return* bunga daripada return saham. Sehingga mereka cenderung menjual sahamnya untuk ditukar dalam bentuk deposito. Penukaran tersebut sebagai tanggapan atas naiknya suku bunga, hal ini berakibat pada turunnya harga saham, demikian juga jika terjadi kondisi sebaliknya.

Tingkat suku bunga sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kenaikan tingkat suku bunga yang tinggi akan memperberat dunia usaha yang pada umumnya memiliki kewajiban untuk membayar kredit perbankan, sehingga profit margin perusahaan menjadi berkurang, yang pada akhirnya akan menjadi awal

terjadinya kredit macet. Tingkat suku bunga yang tinggi juga akan menarik investor untuk menyimpan dananya ke dalam deposito dan mengalihkan investasinya dari instrument pasar modal, akibatnya harga saham akan merosot. Tingkat suku bunga secara signifikan berpengaruh negatif terhadap harga saham (Mulyono,2000)

Inflasi sebagai salah satu faktor ekonomi makro yang mengandung risiko yang akan mempengaruhi pergerakan harga saham dan *return* di pasar modal. Inflasi adalah kecenderungan terjadinya kenaikan harga produk-produk secara keseluruhan. Inflasi yang tinggi akan meningkatkan biaya produksi perusahaan sebagai akibat meningkatnya beban tenaga kerja dan biaya-biaya lainnya. Hal ini akan berdampak pada turunnya profit margin perusahaan, sehingga harga saham akan turun. Inflasi juga akan menurunkan daya saing produk nasional karena harga produk-produk nasional akan mengalami kenaikan di pasar internasional. Selain itu inflasi akan menurunkan daya beli masyarakat, hal ini sejalan dengan Weston dan Brigham (1994:88) yang mengemukakan bahwa inflasi akan memperlemah daya beli uang (*purchasing power of money*) dan memperkecil tingkat return riil atas investasi. Harianto dan Sudomo (1998:158) menyatakan bahwa meningkatkan inflasi secara relatif adalah sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal karena inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Lebih lanjut Irham Fahmi (2006:83) berpendapat bahwa secara spesifik inflasi bisa meningkatkan pendapatan dan biaya bagi perusahaan. Yaitu jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi daripada peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, maka profitabilitas (kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan bersih) akan turun.

Kerangka sistematis dapat dilihat dalam kerangka pemikiran dibawah ini:



Gambar 1.1 Alur Kerangka Pemikiran

1.6 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang, identifikasi masalah, tujuan penelitian, dan kerangka pemikiran, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

1. Nilai tukar Rupiah per Dollar AS, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga SBI secara simultan mempengaruhi indeks harga saham gabungan di BEI secara signifikan.
2. Nilai tukar Rupiah per Dollar As, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga SBI secara parsial mempengaruhi indeks harga saham gabungan Di BEI secara signifikan.