

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang penelitian

Banyak cara yang dapat dilakukan investor dalam melakukan investasi, salah satunya adalah dengan melakukan investasi di Pasar Modal. Dalam hal ini Pasar Modal didefinisikan sebagai suatu tempat berlangsungnya kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (UU No. 8 / 1995 Tentang Pasar Modal). Dengan pengertian tersebut dapat dikatakan bahwa Pasar Modal mempunyai peran yang strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat.

Pasar Modal menjadi tempat transaksi, antara perusahaan yang menawarkan sahamnya ke publik yang disebut emiten dengan investor baik domestik maupun asing yang mempunyai dana. Perusahaan yang menerbitkan saham atau disebut emiten memperoleh dana dari investor untuk memenuhi kebutuhan investasinya dengan menjual hak kepemilikan perusahaan yang disebut saham.

Pasar modal diharapkan dapat menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Bank-bank menghimpun dana dari masyarakat dan kemudian menyalurkan dana tersebut ke pihak-pihak yang memerlukan sebagai kredit. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan yang memerlukan dana untuk ekspansi usaha mereka hanya bisa memperoleh dana tersebut dalam bentuk kredit.

Pasar modal memiliki beberapa daya tarik. *Pertama*, diharapkan pasar modal ini akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Sistem perbankan umumnya dominan sebagai sistem mobilisasi dana masyarakat. Bank-bank menghimpun dana dari masyarakat dan kemudian menyalurkan dana tersebut ke pihak-pihak yang memerlukan sebagai kredit. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan yang memerlukan dana untuk ekspansi usaha mereka hanya bisa memperoleh dana tersebut dalam bentuk kredit. Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa bagaimanapun juga akan terdapat batasan penggunaan utang. Keterbatasan tersebut biasanya diindikasikan dari telah terlalu tingginya rasio utang terhadap modal (*debt to equity ratio*). Sesuai dengan teori struktur keseimbangan modal (*balancing theory of capital structure*), pada saat rasio utang dengan ekuitas sudah terlalu tinggi, maka biaya modal perusahaan tidak lagi minimum, tetapi akan meningkat dengan makin banyaknya utang yang dipergunakan. Dalam keadaan tersebut perusahaan terpaksa menahan diri untuk perluasan usaha kecuali kalau bisa mendapatkan dana dalam bentuk modal (*equity*).

Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda kepemilikan (saham). Dengan demikian, perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi Rasio hutang terhadap modal (*debt to equity ratio*) yang terlalu tinggi.

Kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Seandainya tidak ada pasar modal, maka pemilik dana (*lenders*) mungkin hanya bisa

menginvestasikan dana mereka dalam sistem perbankan (selain alternatif investasi pada *real assets*). Dengan adanya pasar modal, para pemodal memungkinkan melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio (yaitu gabungan dari berbagai investasi) sesuai dengan risiko yang bersedia mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan. Disamping itu investasi pada sekuritas mempunyai daya tarik lain, yaitu pada likuiditasnya. Pemodal bisa melakukan investasi hari ini pada industri semen, dan menggantinya minggu depan pada industri farmasi. Mereka tidak mungkin melakukan hal itu pada investasi pada *real assets*.

Pada pasar modal di Indonesia, saham merupakan salah satu instrumen keuangan yang paling dominan diperjual belikan. Saham banyak diminati karena memiliki daya tarik tersendiri.

Banyak faktor yang mempengaruhi investasi dalam saham. Faktor-faktor tersebut dapat berupa faktor fundamental ekonomi seperti Nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing, tingkat suku bunga, inflasi, dan lain sebagainya, atau dapat berupa faktor non fundamental ekonomi seperti keadaan politik, sosial, dan keamanan Negara.

Dalam penelitian ini yang dianalisis adalah pengaruh kurs rupiah per Dollar AS dan tingkat suku bunga. Pada saat sebelum krisis moneter dan krisis ekonomi yang melanda seluruh Indonesia, perkembangan pasar uang dan pasar modal di Indonesia mengalami pertumbuhan yang cukup tinggi. Namun kemudian terjadi krisis moneter yang ditandai dengan depresi Rupiah terhadap Dollar AS secara tajam selama pertengahan 1997 sampai akhir 1998. Nilai rupiah merosot

tajam dari sekitar 2500/USD menjadi diatas 15000/USD yang mengakibatkan utang luar negeri baik pemerintah maupun swasta membengkak dan situasi ini diperburuk oleh otoritas moneter yang mengakibatkan pertumbuhan ekonomi terhenti bahkan GDP mencapai $-13,7\%$.

Salah satu kebijakan yang ditempuh pemerintah untuk mengurangi gejala nilai tukar tersebut, dengan menaikkan tingkat suku bunga melalui instrumen Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU). Selanjutnya diikuti oleh kenaikan suku bunga Bank komersial pemerintah maupun swasta, dengan harapan agar masyarakat tidak membeli dollar tetapi menyimpan dananya dalam bentuk deposito yang memberikan pendapatan (*return*) yang cukup tinggi mencapai di atas 30%.

Kenaikan suku bunga Bank sangat mempengaruhi aktivitas dunia usaha pada umumnya khususnya sektor properti, karena suku bunga KPR juga naik mencapai lebih dari 30%. Selain itu perusahaan yang bergerak di sektor ini terutama yang telah Go-Public sebagian besar menggunakan pinjaman dana jangka pendek dari luar negeri dalam bentuk dollar AS, Sementara penggunaannya untuk jangka panjang, seperti membangun proyek apartemen, perkantoran dan pertokoan (Usahawan, No.03 Th XXVIII, Maret 1999)

Berdasarkan uraian di atas penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai **“Pengaruh Kurs Rupiah Per Dollar AS dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham sektor Properti di BEI.”**

1.2 Identifikasi masalah

Sesuai dengan latar belakang penelitian yang telah dijabarkan di atas, maka permasalahan yang akan dibahas adalah sebagai berikut :

1. Bagaimanakah pengaruh kurs rupiah per dollar AS dan tingkat suku bunga SBI secara bersama-sama (simultan) terhadap indeks harga saham sektor properti?
2. Bagaimanakah pengaruh kurs rupiah per dollar AS secara parsial terhadap indeks harga saham sektor properti?
3. Bagaimana pengaruh tingkat suku bunga SBI secara parsial terhadap indeks harga saham sektor properti ?

1.3 Pembatasan penelitian

Dalam penelitian ini penulis membatasi ruang lingkup permasalahan yaitu data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan dari nilai tukar rupiah per dollar AS, tingkat suku bunga SBI serta indeks harga saham sektor properti yang tercatat selama periode penelitian yaitu dari Januari 2006 sampai dengan Desember 2007.

1.4 Tujuan penelitian.

Tujuan dilakukan penelitian adalah sebagai berikut :

1. Menganalisa pengaruh kurs rupiah per dollar AS dan tingkat suku bunga SBI secara simultan (bersama-sama) terhadap Indeks harga saham sektor properti.
2. Menganalisa pengaruh kurs rupiah per dollar AS secara parsial terhadap indeks harga saham sektor properti.

3. Menganalisa pengaruh tingkat suku bunga SBI secara parsial terhadap indeks harga saham sektor properti.

1.5 Kegunaan penelitian

Kegunaan yang diharapkan dapat dihasilkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1 Bagi pengembangan ilmu pengetahuan, 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. Di samping itu hasil penelitian ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat akademik bagi Sarjana Strata 1 di Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Kristen Maranatha.
- 3 Bagi masyarakat khususnya mereka yang telah mengenal atau bahkan sudah terlibat dalam aktivitas dipasar modal, penelitian ini dapat dijadikan sumber informasi, pedoman ataupun gambaran mengenai pergerakan indeks-indeks harga saham perusahaan sektor properti yang tercatat di Bursa Efek Jakarta akibat pengaruh dari nilai kurs rupiah terhadap dollar AS dan tingkat suku bunga SBI.

- 4 Menyediakan informasi yang berguna bagi pihak-pihak lain yang berkepentingan dalam topik penelitian ini, misalnya investor, pengamat pasar modal, pemerhati bursa saham, dan lain-lain.

1.6 Kerangka pemikiran

Pasar keuangan merupakan tempat pertemuan antara pihak-pihak yang hendak menanamkan dana (*investor*) dan pihak-pihak yang membutuhkan dana dalam kegiatan investasi. Dengan demikian pasar keuangan berfungsi sebagai fasilitator terjadinya pertukaran asset keuangan (*financial asset*). Pasar keuangan dapat berupa pasar uang (*money market*) atau pasar modal (*capital market*).

Setiap investasi selalu terdapat dua hal yang menjadi bahan pertimbangan, yaitu tingkat hasil dan tingkat resiko menurut Suad Husnan dalam “Teori Portofolio dan analisa sekuritas” seperti dikutip dan dijelaskan ada dua macam resiko yang dihadapi oleh investor pasar modal , yaitu:

1. ***Unsystematic risk*** (risiko tidak sistematis) adalah resiko yang dapat dihilangkan dengan menginvestasikan investasinya.
2. ***Systematic risk*** (risiko sistematis) juga sering disebut ***market risk*** (resiko pasar) adalah resiko yang selalu ada dan tidak bisa dihilangkan melalui diversifikasi saham (Suad Husnan, 1998;161).

Berdasarkan kutipan diatas dapat dijelaskan bahwa analisis resiko tidak sistematis merupakan resiko yang berhubungan langsung dengan emiten yang sahamnya diperdagangkan di bursa melalui peristiwa penting yang menyangkut perusahaan. Sedangkan resiko sistematis disebut resiko pasar karena fluktuasi ini

disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi. Faktor-faktor tersebut dapat berupa faktor fundamental ekonomi seperti nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, tingkat suku bunga, inflasi, dan lain sebagainya, atau dapat berupa faktor non fundamental ekonomi seperti keadaan politik, sosial, dan keamanan Negara. Faktor-faktor ini menyebabkan kecenderungan saham untuk “bergerak bersama”, dan karenanya selalu ada untuk setiap saham. Penelitian ini terfokus pada beberapa faktor-faktor fundamental ekonomi yaitu nilai tukar (kurs) dan tingkat suku bunga SBI, dan keterkaitannya dengan indeks harga saham sektoral di sektor properti.

Bergejolaknya nilai kurs mata uang juga dapat mempengaruhi harga-harga saham. “Kurs (nilai tukar) valuta asing adalah harga mata uang asing dalam satuan mata uang domestik” (Samuelson, 1996 , 450). Pada perdagangan mata uang terdapat kurs beli dan kurs jual, kurs beli menunjukkan nilai tukar yang dinyatakan dalam jumlah satuan mata uang negara lain yang harus diserahkan kepada bank/ tempat penukaran uang untuk membeli tiap unit mata uang negara tertentu. Sedangkan kurs jual menunjukkan jumlah satuan mata uang negara lain yang akan diterima dari bank/ tempat penukaran uang, jika membeli mata uang negara lain dengan mata uang domestik.

Gejolak kurs mata uang dollar AS dengan rupiah akan mendorong investor untuk tidak menginvestasikan dananya di pasar modal, melainkan investor akan akan menginvestasikan uangnya pada transaksi valuta asing tersebut. Jika bisa mendatangkan keuntungan yang menarik mereka akan mengalihkan kegiatan transaksi mereka di BEI , karena mereka menganggap lebih menguntungkan

berspekulasi pada gejolak kurs mata uang asing tersebut dan mengakibatkan IHSG BEI akan turun. Sebaliknya jika valas stabil maka spekulasi mereka lakukan pada kurs yang stabil kurang menguntungkan, sehingga mereka tetap melakukan perdagangan dengan tenang dan IHSG menjadi stabil.

Bagi investor asing perubahan kurs valuta asing merupakan risiko tersendiri yang harus diperhatikan, karena diperkirakan bahwa deviasi standar tingkat keuntungan yang diperoleh pemodal asing akan cenderung lebih tinggi apabila dibandingkan dengan pemodal domestik. Dapat saja suatu investasi dipandang dari pemodal domestik dapat memberikan keuntungan negatif. Penyebabnya tidak lain adalah merosotnya nilai rupiah dibandingkan dengan nilai uangnya (Suad Husnan, 2001,226)

Tingkat kurs rupiah terhadap dollar AS secara signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan, apalagi perusahaan yang operasinya banyak menggunakan Dollar, dan menggunakan bahan baku impor, dan memiliki utang dalam dollar misalnya. Harga saham akan turun seiring dengan menurunnya kinerja perusahaan tersebut. Selain itu kurs juga berpengaruh terhadap investasi-investor asing. Investor asing akan tertarik untuk berinvestasi di pasar modal ketika harga dollar AS menguat dan ada kecenderungan untuk melemah.

Jika sebuah bank sentral khawatir bahwa perekonomiannya akan terganggu oleh fluktuasi nilai valutanya yang tak menentu, bank tersebut mungkin ingin mengurangi fluktuasi. Apabila nilai tukar rupiah melemah secara tajam maka bank sentral akan menaikkan suku bunga, agar permintaan rupiah meningkat terhadap dollar AS, dan akan mencegah penurunan nilai kurs lebih

lanjut. Apabila nilai tukar rupiah menguat secara tajam maka bank sentral akan menurunkan suku bunga, agar permintaan dollar AS meningkat terhadap rupiah, dan hal ini akan mencegah penguatan nilai kurs rupiah lebih lanjut. Tindakan bank sentral bisa membuat siklus bisnis menjadi stabil. Bank sentral juga bisa meningkatkan perdagangan internasional dengan mengurangi ketidakpastian nilai tukar.

Suku bunga pada hakekatnya adalah pembayaran yang dilakukan untuk penggunaan uang. “**Suku bunga** adalah sejumlah bunga yang harus dibayarkan per unit waktu” (Samuelson, 1996 , 197). Suku bunga dalam suatu investasi mempunyai dua anggapan. Anggapan pertama adalah bahwa bunga adalah suatu biaya utang yang harus ditanggung karena investor menggunakan dana yang berasal dari utang. Sedangkan anggapan yang lain adalah bunga merupakan suatu imbalan kepada seorang investor karena dia memberikan dana kepada investor lain (misalnya bank) sehingga memperoleh imbalan karena seorang investor menanamkan dananya kepada sebuah bank.

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 menjual sahamnya untuk ditukarkan dalam bentuk deposito. Penukaran tersebut sebagai tanggapan atas naiknya suku bunga, salah satu akibatnya adalah turunnya harga saham, demikian juga jika keadaan yang terjadi sebaliknya.

Tingkat suku bunga sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kenaikan tingkat suku bunga yang tinggi akan memperberat dunia usaha untuk membayar kewajiban kredit perbankannya, sehingga profit margin menjadi berkurang, yang pada akhirnya akan menjadi awal terjadinya kredit macet. Tingkat suku bunga juga akan menarik investor untuk menyimpan dananya ke dalam deposito dan mengalihkan investasinya dari instrumen pasar modal, akibatnya harga saham akan turun.

Pada era globalisasi ini banyak investor yang melakukan investasi di berbagai negara selain di dalam negara mereka sendiri. Investor ini menganalisis negara mana yang bisa mendatangkan keuntungan yang terbesar dengan risiko yang kecil. Pada keadaan suku bunga yang tinggi di negara asal mereka menyebabkan lesunya pasar modal sehingga mereka akan memilih pasar modal yang lain yang mempunyai tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari negara mereka. Hal ini akan menyebabkan pasar modal di negara yang mereka datangi menjadi bergairah dan mempengaruhi kenaikan indeks harga saham gabungannya.

Perubahan dalam suku bunga mempengaruhi investasi dalam sekuritas-sekuritas asing, yang selanjutnya akan mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta asing, dan nilai tukar. Asumsikan bahwa suku bunga di AS meningkat sedangkan suku bunga di Indonesia tetap konstan. Dalam hal ini, korporasi-korporasi besar di Amerika besar kemungkinan akan mengurangi permintaan mereka terhadap rupiah karena suku bunga di AS sekarang lebih menarik ketimbang suku bunga di Indonesia. Karena suku bunga di Amerika sekarang lebih menarik bagi korporasi-korporasi Indonesia yang kelebihan kas, penawaran

rupiah untuk dijual oleh korporasi-korporasi Indonesia juga akan meningkat karena mereka meningkatkan deposito mereka di Amerika. Akibat menurunnya permintaan dan meningkatnya penawaran rupiah, nilai tukar rupiah terhadap dollar AS akan menurun.

Indeks Harga Saham Sektoral (IHSS) adalah indeks harga saham berdasarkan jenis usaha. Pembagian sektor usaha tersebut dilakukan oleh bursa efek untuk menggambarkan keadaan perdagangan saham pada sektor usaha tertentu dari waktu ke waktu.

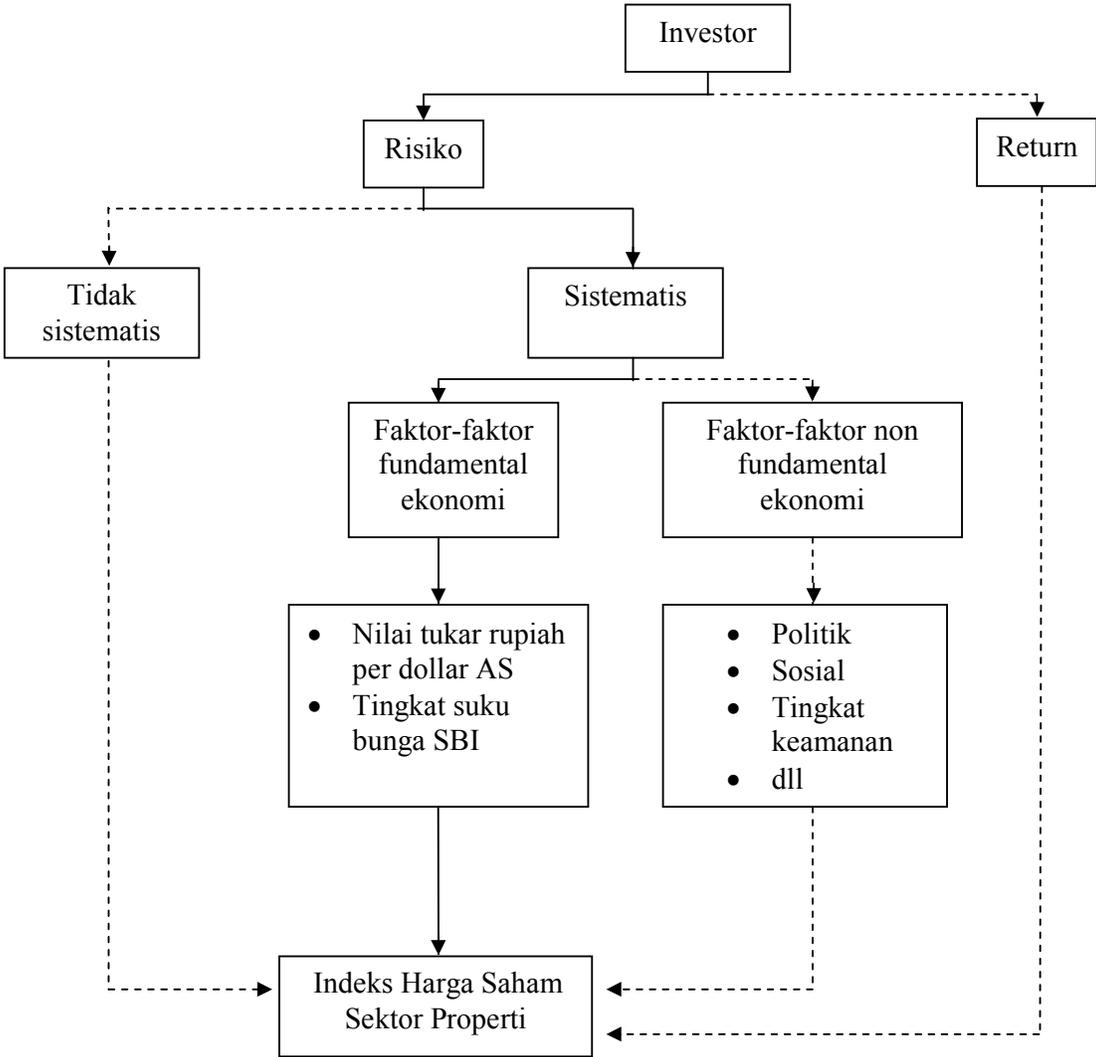
Di Bursa Efek Indonesia ada 9 jenis indeks harga saham sektoral yaitu sektor properti, pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, transportasi dan infrastruktur, keuangan, serta perdagangan-jasa-investasi. (Darmadji, Tjiptono, 2001)

Perhitungan Indeks Harga Saham Sektoral ini hampir sama dengan perhitungan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) maupun IHSI (Indeks Harga Saham Individual) dengan memasukkan saham-saham yang tergabung dalam sektor yang dimaksud.

Pada dasarnya indeks harga saham dipengaruhi oleh profitabilitas di masa yang akan datang dan risiko yang ditanggung oleh pemodal. Pemodal akan memperkirakan berapa dan kapan manfaat yang diharapkan akan diterima, dan manfaat tersebut akan dihitung dengan nilai sekarang dengan tingkat bunga yang layak. Tingkat bunga ini harus memperhatikan *risk free rate* (tingkat bunga bebas risiko) ditambah premi atas risiko.

Kerangka sistematis dapat dilihat dalam kerangka pemikiran di bawah ini.

Gambar 1.1
Skema Kerangka Pemikiran



Keterangan :
Diteliti : ———>
Tidak diteliti : - - - ->

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

1. Kurs rupiah per dollar AS dan tingkat suku bunga SBI secara simultan mempengaruhi indeks harga saham sektor properti.
2. Kurs rupiah per dollar AS berpengaruh secara parsial terhadap indeks harga saham sektor properti.
3. Tingkat suku bunga SBI berpengaruh secara parsial terhadap indeks harga saham sektor properti.