

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang penelitian

Pasar modal (*capital market*) telah terbukti memiliki andil yang cukup besar dalam perkembangan perekonomian suatu negara.

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 teory 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*.

Sehubungan dengan itu maka pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien. Hanya kesempatan-kesempatan investasi yang menjanjikan keuntungan yang tertinggi (sesuai dengan risikonya) yang mungkin memperoleh dana dari para *lenders*. Hal ini penting bagi negara-negara yang biaya peminjaman atau hutang (*cost borrowing*) kadang-kadang tidak mencerminkan risiko investasi (terutama bagi negara-negara yang sedang berkembang).

Dari sisi perusahaan yang memerlukan dana, seringkali pasar modal merupakan alternatif pendanaan ekstern dengan biaya yang lebih rendah daripada sistem perbankan.

Dari sisi pemodal, pemodal dapat mendapatkan tingkat pendapatan yang lebih tinggi dari tingkat pendapatan yang diperoleh dari bunga deposito.

Sejak BAPEPAM didirikan tahun 1977, pasar modal di Indonesia terus berkembang, hal tersebut dapat dilihat dari peningkatan frekuensi perdagangan dan bertambahnya jumlah emiten yang tercatat di BEJ. Hadirnya UU no 8 tahun 1995 tentang pasar modal makin memberikan peluang yang lebih besar, baik bagi investor untuk berinvestasi maupun bagi perusahaan-perusahaan terutama yang *go public* untuk mendapatkan dana bagi usahanya.

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, dan sebagainya. Semua faktor ini harus dianalisis dalam suatu keputusan investasi, karena seperti yang dijelaskan oleh Sjahrir :

“meskipun begitu, dinamika pasar modal bukanlah kegiatan yang terisolasi dari aktivitas-aktivitas ekonomi di luar pasar itu. Hendaknya diingat yang diperdagangkan adalah saham perusahaan-perusahaan. Pada gilirannya, perusahaan-perusahaan tersebut akan selalu berhubungan dengan masyarakat konsumen, lingkup kegiatan produsen terkait, dan pemerintah yang membuat kebijakan yang mempengaruhi iklim usaha dan faktor ekonomi dunia yang mempengaruhi arus barang dan jasa dan modal secara internasional.”

(Sjahrir, 1995 , 197)

Dalam kondisi melemahnya nilai rupiah terhadap dollar AS, pemerintah melalui Bank Indonesia melakukan pengetatan bidang moneter dengan cara menaikkan tingkat suku bunga SBI agar dapat memerangi spekulasi Valuta Asing,

dan upaya untuk membuat aset dalam rupiah menjadi menarik. Selanjutnya diharapkan terjadi perubahan komposisi harta (aset) ke dalam rupiah sehingga pergerakan rupiah menjadi menguat.

Peningkatan tingkat suku bunga yang terlampau tinggi memberi implikasi meningkatnya biaya yang ditanggung oleh Bank Indonesia dalam proses rekapitalisasi, meningkatkan biaya bunga (*cost of fund*) sehingga kemungkinan gagal bayar (*probability to default*) dari debitur menjadi lebih tinggi. Akibat dari itu kegiatan ekonomi menjadi ambruk karena dunia usaha mati dan dana masyarakat banyak menumpuk di dalam “lemari” perbankan.

Berdasarkan keterangan dari berbagai sumber yang menyatakan adanya pengaruh faktor-faktor eksternal dalam hal ini kondisi makro ekonomi yang dijelaskan di atas terhadap pengambilan keputusan investasi maka penulis mencoba untuk menganalisa saham-saham yang tergabung dalam sektor properti yang tercatat di BEJ, dalam penelitian yang dituangkan dalam skripsi dengan judul.

“Pengaruh Kurs Rupiah Per Dollar AS dan Tingkat Suku Bunga, terhadap Indeks Harga Saham sektor Properti di BEJ.”

1.2 Identifikasi masalah

Sesuai dengan latar belakang penelitian yang telah disebutkan di atas, maka penulis mengidentifikasi masalah dalam penelitian ini 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 individu (parsial) terhadap Indeks harga saham sektor properti?
3. Bagaimana pengaruh tingkat suku bunga SBI secara parsial terhadap Indeks harga saham sektor properti ?

1.3 Maksud dan tujuan penelitian.

Maksud dari penelitian ini adalah untuk memberi gambaran sekaligus masukan tentang pengaruh dan hubungan antara kurs rupiah per dollar AS dan tingkat suku bunga SBI dengan Indeks harga saham sektor properti. Sedangkan tujuan yang ingin dicapai adalah :

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 (individu) terhadap Indeks harga saham sektor properti.
3. Menganalisa pengaruh tingkat suku bunga SBI secara parsial terhadap Indeks harga saham sektor properti

1.4 Kegunaan penelitian

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

1. Bagi pengembangan konsep manajemen keuangan, penelitian ini dapat dijadikan sasaran untuk mengaplikasikan teori-teori serta dapat mengembangkan pengetahuan, yaitu teori-teori ekonomi moneter, pasar

uang dan pasar modal serta ilmu statistika untuk keperluan analisis finansial.

2. 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.
3. Menyediakan informasi yang berguna bagi pihak-pihak lain yang berkepentingan dalam topik penelitian ini, misalnya investor, pengamat pasar modal, pemerhati bursa saham, dll.

1.5 Kerangka pemikiran

Dalam dunia yang sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan semacam itu dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya. Yang bisa investor lakukan adalah memperkirakan berapa *return* (keuntungan) yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa besar risiko yang akan ditanggungnya. Karena ada hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan investasi, maka investor tidak dapat mengatakan bahwa tujuan investasinya adalah untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Investor harus menyadari bahwa ada kemungkinan untuk menderita rugi. Jumlah dana yang diinvestasikanpun mempengaruhi keuntungan yang diharapkan, potensi

keuntungan yang didapat dari investasi saham adalah dividen dan *capital gain*. Untuk mendapatkan dividen seorang investor harus menunggu saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dilakukan, oleh karena itu maka *dividen* adalah daya tarik bagi investor yang membeli saham untuk kepentingan jangka panjang. Sedangkan *capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih antara harga jual dengan harga beli.

Seperti yang telah disebutkan di atas bahwa keputusan investor untuk berinvestasi dipengaruhi oleh faktor return dan risiko, maka perlu diketahui pula faktor-faktor risiko apa saja yang harus diperhatikan oleh investor. Menurut **Suad Husnan** dalam bukunya yang berjudul “Dasar- Dasar Teori Portofolio, ada 2 faktor risiko yang penting yang harus diperhatikan oleh investor yaitu *risiko sistematis* dan *risiko tidak sistematis*. Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. (Suad Husnan, 2001, 161) 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 perekonomian, kebijakan pajak dan lain sebagainya. Faktor-faktor ini menyebabkan ada kecenderungan semua saham untuk “bergerak bersama”, dan karenanya selalu ada di setiap saham. Sedangkan *risiko tidak sistematis* adalah risiko yang bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Risiko sistematis dibagi menjadi 2 yaitu faktor-faktor non fundamental ekonomi dan faktor-faktor fundamental ekonomi. faktor non fundamental ekonomi antara lain dipengaruhi oleh faktor politik, tingkat keamanan suatu negara, dan kondisi lingkungan sosial.

Apabila faktor-faktor tersebut dinilai cukup kondusif maka investor akan menanamkan modalnya di Indonesia, sehingga Indeks harga saham sektoral di Indonesia akan meningkat, demikian juga berlaku sebaliknya. Sedangkan faktor – faktor fundamental antara lain dipengaruhi oleh faktor kurs dan suku bunga

A. Nilai Tukar (Kurs)

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. Dalam penelitian ini yang digunakan adalah kurs tengah yang merupakan rata-rata dari kurs beli dan kurs jual.

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 mendapatkan keuntungan yang menarik mereka akan mengalihkan kegiatan transaksi mereka di BEJ , karena mereka menganggap lebih menguntungkan berspekulasi pada gejolak kurs mata uang asing tersebut dan mengakibatkan IHSG BEJ 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 beinvestasi di pasar modal ketika harga dollar AS menguat dan ada kecenderungan untuk melemah.

Pengaruh Kurs Terhadap Suku Bunga

Jika sebuah bank sentral khawatir bahwa perekonomiannya akan terganggu oleh fluktuasi nilai valutenya 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.

B. Tingkat Suku Bunga SBI

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.

Pengaruh Suku Bunga Terhadap Kurs

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

Indeks Harga Saham sektoral 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.

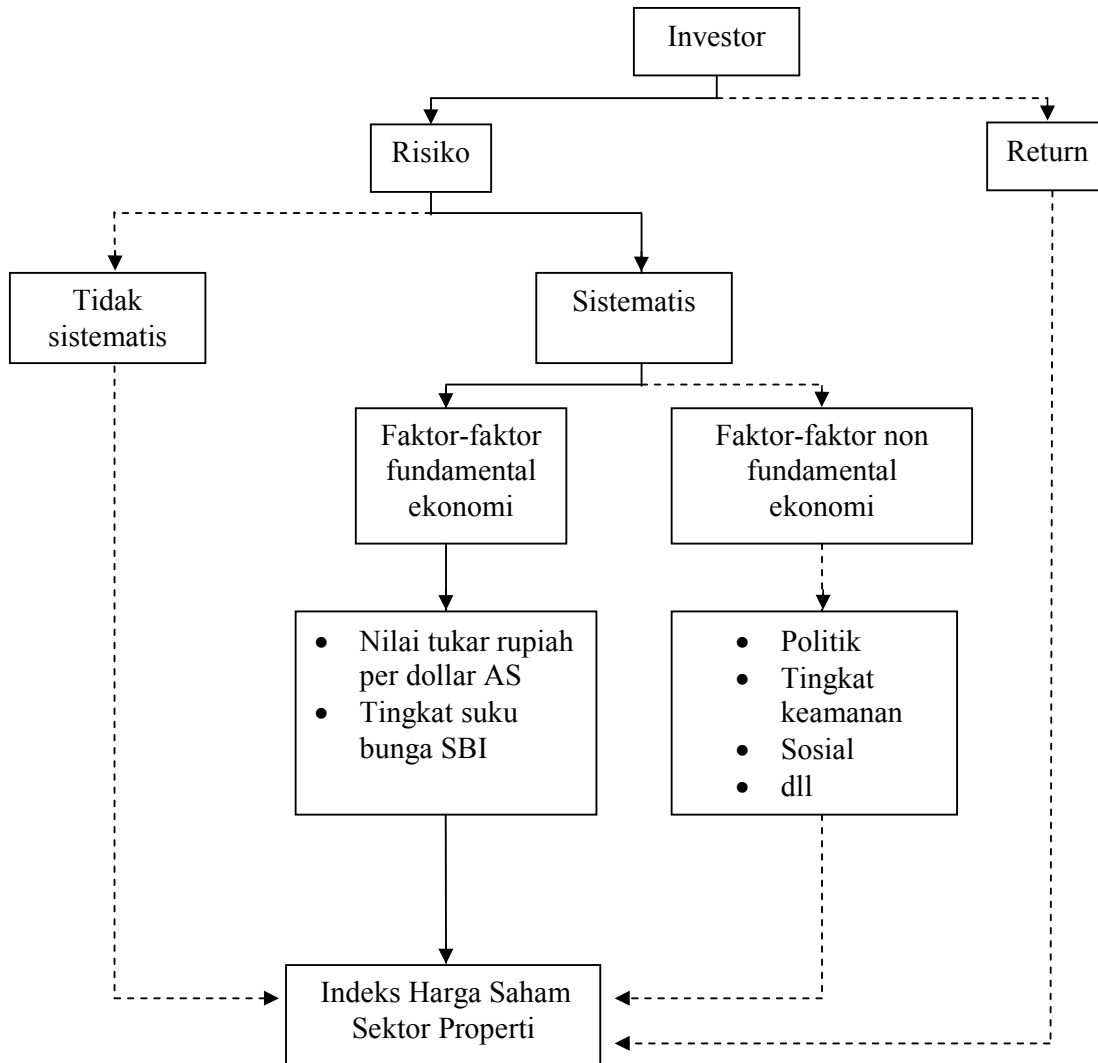
Di Bursa Efek Jakarta ada 9 jenis indeks harga saham sektoral yaitu sektor properti, pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, transportasi dan infrastruktur, keuangan, serta perdagangan-jasa-investasi.

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 Alur kerangka pemikiran

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

Gambar Alur kerangka pemikiran berdasarkan hasil pemikiran penulis

Hipotesis

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

1. Kurs rupiah per dollar AS dan tingkat suku bunga SBI secara simultan mempengaruhi Indeks harga saham sektor properti secara signifikan.
2. Kurs rupiah per dollar AS mempengaruhi saham sektor properti secara negatif dan signifikan .
3. Tingkat suku bunga SBI mempengaruhi saham sektor properti secara negatif dan signifikan .