

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Pengaruh aktivitas perdagangan di suatu negara terhadap aktivitas perdagangan di negara lain umumnya tidak lepas dari mata uang Dolar Amerika. Arus globalisasi telah membawanya menjadi alat tukar yang dapat diterima disemua negara, khususnya dalam perdagangan saham. Tidak ada lagi “tembok pembatas” antar suatu negara yang dapat membuat negara tersebut eksklusif dalam mengadakan transaksi saham di negaranya. Antar negara kini dapat saling mempertukarkan perdagangannya, namun tetap tidak terlepas dari peredaran Dolar Amerika.

Hal ini pastinya menyebabkan terjadinya integrasi pasar dunia sehingga perekonomian suatu negara tidak akan terhindar dari pengaruh ekonomi di belahan dunia lainnya. Arus barang dan arus modal telah bergerak melewati batas negara dalam waktu yang amat singkat, pemilik modal (investor) menjadi memiliki banyak peluang / alternatif dalam memilih sektor industri apa dan di negara mana investasi akan dipilih karena lebih menguntungkan lagi. Namun demikian disamping banyaknya pilihan yang menarik akibat terbukanya peluang investasi di pasar modal antar negara, investor juga akan dihadapkan pada persoalan (resiko) nilai tukar mata uang dan pengaruhnya terhadap aset investasi yang sudah ditanamnya.

Investor saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) sangat berkepentingan dengan naik turunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) karena nilai portofolionya sahamnya secara umum tergantung pada naik-turunnya indeks ini. Secara intuitif, sebagian besar saham atau portofolio saham bergerak searah

dengan pergerakan indeks. Banyak investor saham mempertanyakan tentang faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi pergerakan nilai IHSG tersebut.

Gambar 1.1: Pergerakan IHSG (Composite Index of JKSE).



Sumber: <http://finance.yahoo.com>

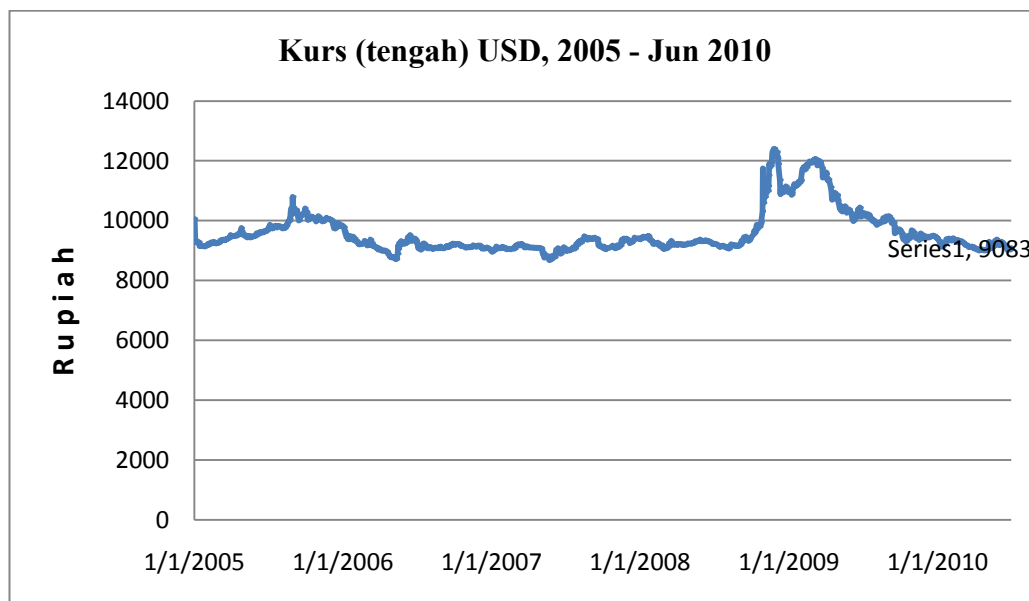
Pergerakan indeks saham di suatu negara sudah tentu tidak terlepas dari kondisi perekonomian negara itu secara makro. Indeks harga saham sangat dipengaruhi variabel variabel makro seperti suku bunga bebas risiko, kurs mata uangnya, surplus neraca perdagangan, cadangan devisa, dan inflasi. Jika kondisi perekonomian membaik, modal asing akan lebih banyak masuk atau terjadi *capital inflow*. *Capital inflow* ini pada akhirnya akan menyebabkan mata uang rupiah menguat atau kurs dolar AS dalam rupiah menurun. Sebagian modal asing itu akan ditanamkan dalam portofolio saham sehingga memberikan efek positif untuk pasar saham dan indeksnya.

Selain itu, indeks saham juga bergerak mengikuti optimisme dan pesimisme para investor saham. Untuk Indonesia dan beberapa bursa saham yang kapitalisasi pasarnya relative kecil, optimisme dan pesimisme para investor saham asing diduga sangat menentukan pergerakan indeks sahamnya. Optimisme investor asing ini yang ditandai dengan maraknya aksi beli oleh mereka akan memberikan sentimen positif. Sedangkan pesimisme investor asing terjadi jika aksi jual mereka melebihi aksi belinya pada hari atau periode perdagangan tertentu. Adanya aksi jual bersih dari para investor asing diyakini memberikan sentimen negatif kepada pasar. Investor asing dipandang memiliki modal besar dan mempunyai analisis fundamental dan informasi yang lebih baik daripada investor lokal.

Sementara itu, dalam era globalisasi dengan batas antar negara yang semakin tidak jelas membuat indeks bursa saham antar negara saling terkait. Indeks harga saham gabungan, karenanya, juga sangat dipengaruhi indeks Dow Jones dan indeks regional lainnya. Kita tentu masih ingat anjloknya bursa saham dunia akibat mencuatnya kasus *subprime mortgage* di Amerika pada bulan Agustus lalu. Ternyata, indeks saham suatu negara juga dipengaruhi perekonomian negara lain.

Intinya adalah pergerakan indeks saham dipengaruhi oleh banyak faktor yaitu perekonomian makro negara itu, sentimen positif/negatif dari aksi jual-beli investor asing, dan indeks saham negara lain.

Gambar 1.2: Pergerakan Kurs (Nilai tengah) Dolar Amerika (USD)



Sumber: www.bi.go.id diolah penulis menggunakan MS-Excel

Sejak terjadinya krisis nilai tukar yang diikuti menurunnya indeks di beberapa pasar saham di Asia, telah memberikan argumen yang kuat untuk menjelaskan keterkaitan hubungan antar variabel nilai tukar dengan harga saham. Krisis yang diawali dengan depresiasi *baht Thailand* yang mencapai 63,5% (2 Juli 1997), mengakibatkan beberapa negara terkena dampak yang sama, seperti : Dolar Hongkong (0,1%), Yen Jepang (13,3%), Won Korea (60,0%), Ringgit Malaysia (51,6%), Dolar Singapura (17,7%) dan Dolar Taiwan (17,2%). Selanjutnya pada periode yang sama, terjadi penurunan indeks saham gabungan hingga -29%, -24%, -52%, -45%, -22%, -9% dan -34% untuk pasar modal di Hongkong, Jepang, Korea, Malaysia, Singapura, Taiwan, dan Thailand. (Shiun Pan, 2000) Di Indonesia dampak dari depresiasi Baht Thailand mulai terasa pada minggu ke-3 Juli 1997, dan mengakibatkan depresiasi kurs rupiah yang tajam mengakibatkan penurunan indeks bursa saham (IHSG) BEJ hingga -37%.

Resiko dan volatilitas kurs di pasar-pasar keuangan domestik yang sangat tinggi, tidak terlepas dari semakin meningkatnya internasionalisasi rupiah dan longgarnya kebijakan pemerintah dalam mengatur transaksi lalu

lintas dana (*Cross border*). Kondisi perekonomian Indonesia yang kurang kondusif dan struktur mikro pasar keuangan yang tidak sempurna, factor risiko menjadi faktor yang sangat mempengaruhi keputusan para investor asing yang akan menanamkan modalnya di Indonesia. Hal ini selaras dengan teori *portofolio investment*, yang mengasumsikan bahwa aset domestik dan aset luar negeri bersifat substitusi tidak sempurna karena adanya perbedaan tingkat perkembangan sektor keuangan, perbedaan peraturan pemerintah, risiko politik, dan risiko perubahan kurs. Oleh karena itu, dalam upaya memaksimalkan *expected return*-nya, keputusan investor dalam mengalokasikan aset-asetnya di suatu negara juga mempertimbangkan adanya faktor ketidakpastian (risiko). (Kurniati, 2000)

Krisis moneter yang menimpa perekonomian Indonesia yang ditandai dengan menurunnya nilai tukar rupiah terhadap US dollar sejak pertengahan tahun 1997 telah mengakibatkan, tingkat bunga deposito dan SBI naik tajam sampai 60% per tahun dan inflasi yang pada periode sepuluh tahun terakhir dapat dipertahankan sebesar 10 % meningkat tajam. Harga saham meluncur turun secara drastis sehingga ISHG sebagai indikator harga saham terpankaskan hingga tinggal hampir sepertiganya. Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap US dollar berakibat pada peningkatan ongkos produksi produk yang mengandung komponen impor tinggi sehingga akan mendorong peningkatan harga-harga umum.

Selain itu tingginya tingkat inflasi pada tahun tersebut juga dipicu oleh adanya ekspektasi dari masyarakat bahwa rupiah akan semakin terdepresiasi dimasa yang akan datang dan akibatnya tingkat harga akan terus naik. Untuk mengatasi kondisi tersebut maka Bank Indonesia selaku otoritas moneter menetapkan kebijakan menaikkan tingkat bunga SBI menjadi sebesar 70% pada tahun 1998. Diharapkan dengan adanya kenaikan tingkat bunga maka permintaan kredit akan berkurang dan minat investor untuk menyimpan uangnya di bank meningkat, sehingga otomatis jumlah uang beredar akan berkurang dan tingkat inflasi akan menurun.

Bank Indonesia sebagai pelaku kebijakan moneter berdasarkan pasal 7 UU No.23 tahun 1999 mempunyai tujuan tunggal yaitu mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Kestabilan nilai rupiah dapat diartikan dalam dua pemahaman yaitu kestabilan nilai rupiah terhadap nilai barang dan jasa di dalam negeri yang tercermin dari angka inflasi, dan kestabilan nilai rupiah terhadap mata uang lain yang tercermin dari nilai tukar. Tingkat inflasi yang tinggi, dimana harga-harga akan naik secara terus menerus. Meningkatnya inflasi secara relatif adalah signal negatif bagi para investor. Inflasi berdampak meningkatkan tingkat suku bunga. Meningkatnya suku bunga secara langsung akan meningkatkan beban bunga. Perusahaan akan memiliki *leverage* yang tinggi akan mendapatkan dampak yang sangat berat terhadap kenaikan tingkat bunga. Harga bahan baku juga akan meningkat, jika kenaikan biaya ini tidak dapat diserap oleh harga jual terhadap konsumen, maka profitabilitas perusahaan akan menurun. Menurunnya profitabilitas ini, akan mengakibatkan dampak yang signifikan terhadap pendapatan deviden yang harus diterima oleh investor, yang gilirannya investasi pada saham di pasar modal menjadi hal yang kurang menarik. Pada akhirnya investor akan berpindah ke jenis investasi yang lain, yang memberikan *return* yang lebih baik dalam hal ini bunga yang tinggi, misalnya ; deposito.

Pergerakan nilai tukar dan inflasi yang diikuti oleh pergerakan suku bunga sebagai pengendali permintaan dan penawaran uang beredar maupun sebagai pengontrol inflasi maka suku bunga dapat digunakan sebagai alat mediasi nilai tukar dan inflasi untuk melihat dampaknya terhadap harga saham.

Naik turunnya harga saham yang dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar dan inflasi dapat mempengaruhi pengembalian dan tingkat keuntungan, nilai tukar dan inflasi yang wajar akan mendorong pergerakan iklim investasi yang secara langsung mampu mengangkat perekonomian negara secara makro, karena para investor baik dari dalam maupun luar negeri tertarik untuk

menanamkan modalnya di dalam negeri yang tentu memberikan keuntungan bagi para investor itu sendiri dan juga negara.

1.2 Perumusan Masalah

Permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini adalah:

Apakah Nilai Tukar Rupiah/US\$ mempunyai pengaruh terhadap pergerakan Nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta periode pengamatan (tahun 2005-2010)? Dan sebaliknya apakah IHSG berpengaruh kepada pergerakan nilai Kurs US\$ (terhadap rupiah) dalam periode tersebut?

Dalam menganalisa masalah diatas, penulis menggunakan metode GARCH (1,1) untuk melihat apakah terjadi *volatility spillover* diantara kedua instrumen/parameter tersebut, baik secara *contemporaneus* maupun *dynamic*.

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Secara umum, tesis ini bertujuan untuk mengetahui keterkaitan antara IHSG dengan Nilai Tukar (kurs) Dolar Amerika (USD).

Sedangkan tujuan khususnya adalah untuk:

1. Mengetahui terjadi tidaknya *volatility spillover* antara Return IHSG dan Kurs USD.
2. Menganalisa seberapa besar keterkaitan Return IHSG terhadap Return USD dan sebaliknya, pada beberapa periode pengamatan (normal, krisis dan pemulihan), dengan menggunakan metode *volatility spillover* (*contemporaneus* dan *dynamic*).

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Secara terperinci manfaat penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. **Bagi Investor dan Emiten.** Bagi investor dan emiten yang tercatat di BEJ, hasil dari penelitian ini dapat membantu mereka dalam menentukan apakah akan menjual, membeli, atau menahan saham yang mereka miliki berkenaan dengan perubahan kurs rupiah terhadap dollar AS dan tingkat suku bunga SBI. Karena kesalahan dalam menentukan dan menerapkan strategi perdagangan di pasar modal, akan berakibat buruk bagi perusahaan atau investor sehingga dapat mengalami kerugian apabila kurs rupiah/US\$ dan suku bunga SBI memang benar-benar berpengaruh terhadap IHSG.
2. **Bagi Pemerintah.** Dengan diketahuinya dampak dari kurs rupiah/US\$ dan tingkat suku bunga SBI terhadap IHSG, maka pemerintah dapat membuat kebijakan-kebijakan yang berkenaan dengan kurs rupiah/US\$ dan tingkat suku bunga SBI sehingga pengaruh yang telah atau akan terjadi dapat diantisipasi dan ditangani dengan sebaik-baiknya.
3. **Bagi Peneliti dan Penelitian Selanjutnya.** Bagi peneliti sendiri, penelitian ini dapat membuka cakrawala baru. Bahwa faktor-faktor ekonomi makro juga berpotensi mempengaruhi kinerja bursa saham, jadi tidak hanya faktor-faktor internal bursa itu sendiri saja. Bagi peneliti selanjutnya, hasil dari penelitian ini bisa dijadikan dasar dan juga bisa dikembangkan secara luas lagi dengan mengambil faktor-faktor ekonomi yang lain, selain kurs rupiah dan suku bunga SBI.

1.4 Lingkup Penelitian

Penelitian ini memfokuskan kepada analisis kaitan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap kurs Dolar Amerika (USD), pada periode normal (2005 sampai dengan 2007), periode krisis (2008) dan periode pemulihan (2009 sampai dengan Juni 2010).

1.5 Yang Baru pada Penelitian ini

Hal yang baru yang dilakukan didalam penelitian ini adalah dilakukannya *volatility spillover* secara contemporaneous dan dynamic untuk menganalisis keterkaitan Return IHSG dan Return Kurs USD.

1.6 Metodologi Penelitian

Studi Literatur (penelitian empiris) menjadi metode penelitian yang digunakan, dengan menggunakan pendekatan *Volatility spillover*. Sedangkan pengujian datanya akan menggunakan model ARCH/GARCH yang diolah dengan statistic tool, *Eviews*.

1.7 Sistematika Penulisan

Penelitian ini akan dibagi dalam lima bab, sebagai berikut:

Bab-1 Pendahuluan

Pada bab ini dijelaskan tentang latar belakang masalah dari penelitian, yang kemudian ditarik secara eksplisit dalam perumusan masalah. Sebagai acuan dari seluruh penelitian ini akan ditegaskan dengan tujuan penelitian secara final agar lebih jelas dan terarah serta manfaat dari penelitian itu sendiri baik secara teoritik maupun praktis. Sistematika penulisan merujuk pada panduan penulisan Tesis dan beberapa jurnal yang mengulasnya.

Bab-2 Landasan Teori

Merupakan referensi/acuan/pedoman bagi penulisan Tesis ini.

Bab-3 Metodologi Penelitian

Merupakan rancangan penelitian yang terdiri atas desain penelitian, metode pengumpulan data, rancangan pengolahan data, dan instrumen penelitian yang digunakan.

Bab-4 Analisis Data

Bab ini berisi tentang analisis data dan hasil analisis serta pembahasan yang disesuaikan dengan metode penelitian pada bab tiga, sehingga akan memberikan perbandingan hasil penelitian dengan kriteria yang ada dan pembuktian kebenaran dari hipotesis serta jawaban-jawaban dari pertanyaan yang telah disebutkan dalam perumusan masalah.

Bab-5 Kesimpulan dan Saran

Merupakan rangkuman dari keseluruhan Bab, dengan menarik suatu pendapat yang sudah diuji khususnya pada Bab-4.