

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Krisis ekonomi Indonesia yang diawali oleh krisis nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dollar Amerika Serikat, telah berkembang menjadi krisis yang berkepanjangan di berbagai bidang. Krisis tersebut semakin parah karena berbagai kelemahan mendasar di dalam perekonomian nasional.

Pertumbuhan ekonomi telah merosot tajam dan diperkirakan akan mengalami pertumbuhan negatif yang cukup besar. Laju inflasi meningkat dengan cepat dan melampaui *single digit inflation* yang biasa dialami pada tahun-tahun sebelum krisis. Pemerintah memberlakukan kebijakan uang ketat berupa suku bunga tinggi. Tingkat suku bunga SBI mencapai puncaknya pada bulan September 1998, yaitu sebesar 70,59% (Laporan Mingguan Bank Indonesia No.2034).

Pasar modal merupakan *leading indicator* yang segera mencerminkan kejadian di lingkungan ekonomi maupun dunia (Haikal:1997,17). Ketika gejolak pasar uang dan depresiasi rupiah terjadi, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan perdagangan saham cenderung menurun seiring dengan penurunan kurs saham-saham yang ditransaksikan di bursa. Ada kesan yang kuat bahwa pergerakan IHSG tampak sangat terkait dengan kondisi perdagangan pasar uang. Pada saat rupiah melemah, IHSG mengalami penurunan dan tatkala nilai tukar mata uang rupiah menguat, IHSG mengalami peningkatan.

Ketika krisis ekonomi melanda harga-harga saham di Bursa Efek Jakarta maupun Bursa Efek Surabaya berfluktuasi dengan kecenderungan untuk menurun secara drastis. IHSG yang merupakan indikator untuk membantu pergerakan saham (Koetin, 1997:505)

terpuruk dan pernah mencapai angka di bawah 300 dalam waktu hampir satu bulan. Padahal pada masa sebelum krisis IHSG pada Bursa Efek Jakarta memiliki kecenderungan untuk meningkat (lihat tabel 1.1), bahkan pernah mencapai lebih dari 740.

Tabel 1.1 Indeks Harga Saham Gabungan

| Tahun | IHSG |
|-------|---------|
| 1992 | 247,335 |
| 1993 | 558,765 |
| 1994 | 469,640 |
| 1995 | 513,847 |
| 1996 | 585,847 |
| 1997* | 724,556 |

Sumber: Jurnal Pasar Modal Indonesia

Catatan: * sampai dengan 30 Juni

Menurut Haikal (1997) terdapat tiga thesis mengapa bursa melorot sedemikian tajam. Thesis pertama adalah reaksi sesaat dari Bank Indonesia terhadap krisis moneter dan ekonomi dengan menaikkan diskonto SBI sehingga *return* bursa kalah bersaing dengan *return* pasar uang. Thesis kedua adalah merupakan hasil dari thesis pertama, yakni peningkatan suku bunga secara luar biasa sehingga likuiditas menjadi kering dan membuat biaya dana menjadi semakin mahal. Thesis ketiga adalah menjadi tidak menentunya nilai tukar rupiah terhadap mata uang kuat, sehingga investor asing menghadapi *forex risk* yang semakin besar dalam investasi di bursa.

Banyak usaha-usaha dilakukan oleh pemerintah untuk menggairahkan kembali bursa. Ada tiga butir penting yang dapat dicatat dari kebijakan pemerintah. Pertama, adalah melanjutkan pelonggaran likuiditas ekonomi dan menurunkan tingkat suku bunga secara bertahap. Kedua, upaya pemerintah untuk menyetatkan perbankan nasional, dengan mengambil langkah untuk membantu bank-bank yang sehat tetapi mengalami kesulitan likuiditas dan melikuidasi bank yang tidak sehat. Ketiga, mencabut batasan 49% bagi investor asing untuk membeli saham yang diperdagangkan di pasar modal.

Meskipun berbagai kebijakan di bidang ekonomi telah diluncurkan oleh pemerintah, namun perdagangan saham di bursa masih saja tetap lesu. IHSG yang terus menerus turun mengisyaratkan banyak investor yang mengalami kerugian. Melihat kenyataan yang terjadi, penulis tertarik untuk melakukan analisis terhadap pengaruh kondisi ekonomi terhadap IHSG pada sebelum dan semasa krisis.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas penulis merumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut:

- a. Apakah terjadi perubahan fluktuasi IHSG sebelum dan semasa krisis?
- b. Bagaimana pengaruh variabel-variabel tingkat inflasi, nilai tukar, serta tingkat suku bunga terhadap IHSG pada sebelum dan semasa krisis?
- c. Apakah terjadi perubahan pengaruh variabel-variabel tingkat inflasi, nilai tukar, serta tingkat suku bunga terhadap IHSG sebelum dan semasa krisis?
- d. Berapa besar pengaruh variabel-variabel tingkat inflasi, nilai tukar, serta tingkat suku bunga terhadap IHSG pada sebelum dan semasa krisis?

1.3 Batasan Masalah

Pada tesis ini penulis menggunakan indikator tingkat inflasi dari indeks harga konsumen, nilai tukar (kurs) tengah Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat dari Bank Indonesia, dan tingkat suku bunga SBI untuk jangka waktu satu bulan sebagai variabel-variabel untuk memperkirakan kondisi ekonomi nasional Indonesia. Penelitian dilakukan terhadap IHSG sebelum dan semasa krisis, yaitu mulai bulan Januari 1995 sampai dengan bulan Januari 1999.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

- a. Untuk mengetahui apakah terjadi perubahan fluktuasi IHSG sebelum dan semasa krisis.
- b. Untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel tingkat inflasi, nilai tukar, serta tingkat suku bunga terhadap IHSG pada sebelum dan semasa krisis.
- c. Untuk mengetahui apakah terjadi perubahan pengaruh variabel-variabel tingkat inflasi, nilai tukar, serta tingkat suku bunga terhadap IHSG sebelum dan semasa krisis.
- d. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel-variabel tingkat inflasi, nilai tukar, serta tingkat suku bunga secara keseluruhan terhadap IHSG pada sebelum dan semasa krisis.

1.5 Manfaat Penelitian

1.5.1 Untuk Pemodal

- a. Memberikan gambaran fluktuasi IHSG sebelum dan semasa krisis, sehingga dapat memperkirakan kemungkinan risiko yang harus ditanggungnya.
- b. Mengetahui variabel-variabel ekonomi yang paling berpengaruh terhadap perubahan IHSG pada sebelum dan semasa krisis, serta besar pengaruh variabel-variabel tersebut.

1.5.2 Untuk Penulis

Sebagai sarana untuk berlatih dalam bidang penelitian, pengamatan dan membuat perbandingan antara teori yang diperoleh di bangku kuliah dengan kenyataan yang ada.

1.6 Hipotesis

Fungsi hipotesis sangat penting sebagai petunjuk dalam pengumpulan dan analisis data, di samping juga sebagai alat untuk menunjukkan hubungan penyelidikan-penyelidikan yang bersangkutan dengan kejadian-kejadian lainnya.

Berdasarkan pokok permasalahan yang dihadapi maka dalam penelitian ini penulis mengajukan beberapa hipotesis, yang merupakan anggapan sementara yang berfungsi sebagai pedoman untuk mempermudah penelitian. Hipotesis dalam penulisan ini adalah sebagai berikut:

- a. Fluktuasi IHSG sebelum krisis lebih kecil bila dibandingkan dengan semasa krisis
- b. Variabel-variabel tingkat inflasi, nilai tukar, serta tingkat suku bunga berpengaruh terhadap IHSG.
- c. Terjadi perubahan pengaruh variabel-variabel tingkat inflasi, nilai tukar, serta tingkat suku bunga terhadap IHSG sebelum dan semasa krisis.
- d. Pengaruh variabel-variabel tingkat inflasi, nilai tukar, serta tingkat suku bunga, secara keseluruhan terhadap IHSG pada sebelum krisis lebih besar dibanding semasa krisis.

1.7 Metodologi Penelitian

1.7.1 Metoda Penentuan Sampel

Sampel dalam penelitian ini dibagi menjadi dua kelompok berdasarkan periode waktu, yaitu data bulan Januari 1995 sampai dengan bulan Juni 1997 mewakili masa sebelum krisis dan data bulan Juli 1997 sampai dengan bulan Maret 1999 mewakili masa krisis.

1.7.2 Metoda Pengumpulan Data

Data yang penulis gunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data IHSG diperoleh dari harian Kompas. Data nilai tukar dan tingkat suku bunga diperoleh dari Laporan Mingguan Bank Indonesia. Data tingkat inflasi diperoleh Biro Pusat Statistik.

1.7.3 Teknik Pengukuran Data

Data IHSG yang digunakan dalam pengujian hipotesis pertama merupakan data harian. Data IHSG, tingkat inflasi, nilai tukar, dan tingkat suku bunga yang digunakan dalam pengujian hipotesis kedua, ketiga dan keempat merupakan data bulanan.

1.7.4 Teknik Analisis Data

Untuk menguji hipotesis pertama, bahwa fluktuasi IHSG sebelum krisis lebih kecil bila dibandingkan dengan semasa krisis adalah dengan mencari rata-rata standar deviasi IHSG setiap bulan pada sebelum krisis dan semasa krisis. Standar deviasi IHSG akan dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$s = \sqrt{\frac{\sum(x - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

Keterangan:

s = standar deviasi

\bar{x} = nilai rata-rata IHSG

n = jumlah sampel

Standar deviasi IHSG bulanan sebelum krisis akan dihitung dari data IHSG harian dari bulan Juli 1996 sampai dengan Juni 1997, kemudian dibandingkan dengan standar deviasi IHSG semasa krisis yang dihitung dari data IHSG harian dari bulan September 1997 sampai dengan Agustus 1998.

Untuk menguji validitas perbedaan rata-rata standar deviasi IHSG setiap bulan pengujian t (*t test*), yaitu (Dajan, 1984:266) dengan rumus:

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2}}}$$

dengan derajat bebas sebesar:

$$df = \frac{\left[\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2} \right]^2}{\frac{\left[\frac{s_1^2}{n_1} \right]^2}{n_1 + 1} + \frac{\left[\frac{s_2^2}{n_2} \right]^2}{n_2 + 1}} - 2$$

Keterangan:

\bar{X}_1 = rata-rata standar IHSG bulanan sebelum krisis

\bar{X}_2 = rata-rata IHSG bulanan semasa krisis

s_1^2 = varian IHSG bulanan sebelum krisis

s_2^2 = varian IHSG bulanan semasa krisis

n_1 = jumlah bulan sebelum krisis

n_2 = jumlah bulan semasa krisis

Untuk menguji hipotesis kedua, bahwa pengaruh variabel-variabel tingkat inflasi, nilai tukar, serta tingkat suku bunga terhadap IHSG pada sebelum krisis lebih besar dibandingkan semasa krisis dilakukan dengan analisis regresi berganda dengan menggunakan rumus:

$$Y = a_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e_t$$

Keterangan:

Y = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

a_0 = konstanta

X_1 = tingkat inflasi, diharapkan memiliki nilai yang negatif

X_2 = nilai tukar, dapat memiliki nilai yang positif (bagi perusahaan memiliki orientasi ekspor) dan dapat pula memiliki nilai yang negatif (bagi perusahaan yang menggunakan bahan baku impor).

X_3 = tingkat suku bunga, diharapkan memiliki nilai yang negatif

b_1 = koefisien regresi tingkat inflasi suku bunga

b_2 = koefisien regresi nilai tukar

b_3 = koefisien regresi tingkat suku bunga

e_t = kesalahan prediksi (*error*)

Untuk menguji validitas model regresi berganda ini diadakan dua macam pengujian, yaitu (Atmaja, 1997:344-346):

1. *Global Test*, dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Menentukan H_0 dan H_1 .

$$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0$$

H_1 : Tidak semua $b = 0$

- b. Menentukan daerah penerimaan H_0 dan H_1 dengan menggunakan distribusi F.
- c. Menentukan nilai statistik uji F - *ratio*, dengan rumus:

$$F = \frac{\frac{SSR}{k}}{\frac{SSE}{n - (k + 1)}}$$

Keterangan:

SSR = Sum of Square Regression

SSE = Sum of Square Error

n = Jumlah pasangan data

k = Jumlah variabel independen

2. *Individual Test*, dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Menentukan H_0 dan H_1 .

$$H_0 : b_1 = 0 ; H_0 : b_2 = 0 ; H_0 : b_3 = 0 ; H_0 : b_4 = 0$$

$$H_1 : b_1 \neq 0 ; H_1 : b_2 \neq 0 ; H_1 : b_3 \neq 0 ; H_1 : b_4 \neq 0$$

b. Menentukan daerah penerimaan H_0 dan H_1 dengan menggunakan distribusi t.

c. Mencari nilai statistik uji, dengan rumus:

$$t = \frac{b_n}{Sb_n}$$

Keterangan:

b_n = Koefisien regresi variabel x_n

Sb_n = Deviasi standar b_n

Dalam penulisan ini pembuktian asumsi-asumsi yang mendasari analisis regresi dan korelasi berganda dilakukan dengan melakukan pengujian terhadap ada atau tidak otokorelasi, heteroskedastisitas dan multikolinieritas.

1. Uji Otokorelasi (*Autocorrelation*)

Otokorelasi (*autocorrelation*) adalah korelasi (hubungan) antara anggota serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu atau ruang (Gujarati,1993:201). Metode OLS (*Ordinary Least Square*) yang diterapkan pada data yang mengandung otokorelasi akan berakibat (Sumodiningrat, 1994: 241-243):

- a. Taksiran OLS tidak bias (*unbiased*).
- b. Varian dari taksiran OLS akan *underestimate*.
- c. Peramalan (prediksi) akan tidak efisien (*inefficient*)

Untuk menguji ada tidaknya otokorelasi digunakan pengujian Durbin-watson dengan langkah sebagai berikut (Sumodiningrat, 1994:246-247):

- a. Menentukan H_0 dan H_1 .

$H_0 : r = 0$ (tidak terjadi otokorelasi)

$H_1 : r \neq 0$ (ada otokorelasi)

keterangan:

$$r = \frac{\text{cov}(e_t, e_{t-1})}{\sqrt{\text{var}(e_t) \cdot \text{var}(e_{t-1})}}$$

b. Mencari nilai statistik uji (d), dengan rumus:

$$d = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

c. Nilai d hitung dibandingkan dengan nilai d teoritis, dengan (n-k) derajat bebas (k adalah jumlah variabel bebas termasuk faktor konstanta). Nilai d teoritis adalah nilai d yang diasumsikan bila hipotesis nol adalah benar, yaitu tidak terdapat otokorelasi. Jika nilai d hitung cukup dekat dengan dua, maka hipotesis nol diterima; dan bila mendekati nol atau empat, hipotesis nol ditolak.

2. Uji Heteroskedastisitas (*Heteroscedasticity*)

Salah satu asumsi penting model regresi linear klasik adalah varian setiap unsur gangguan u_i adalah sama untuk seluruh nilai variabel bebas (*homoscedasticity*). Terdapat kondisi dimana seluruh gangguan tidak memiliki varian yang sama atau varian yang tidak konstan. Kondisi ini disebut dengan heteroskedastisitas (*heteroscedasticity*). Akibat yang dapat ditimbulkan adalah sebagai berikut (Sumodiningrat, 1994: 266-267):

- Penaksir-penaksir OLS tidak akan bias (*unbiased*).
- Varian dari koefisien-koefisien OLS akan salah.
- Penaksir-penaksir OLS akan menjadi tidak efisien.

Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan uji korelasi Rank Spearman dengan langkah sebagai berikut (Gujarati, 1995:372):

- Cocokkan regresi terhadap data mengenai Y dan X serta dapatkan residual u_i .
- Meranking harga mutlak $|u_i|$ dan x_i sesuai dengan urutan yang meningkat atau menurun dan menghitung koefisien rank korelasi Spearman dengan rumus:

$$r_s = 1 - 6 \frac{\sum d_i^2}{n(n^2 - 1)}$$

Keterangan:

d_i = perbedaan ranking antara dua variabel

n = jumlah pasangan data

- c. Dengan mengasumsikan bahwa koefisien ranking korelasi populasi ρ_s adalah nol dan $n > 8$, signifikan r_s yang disampel dapat diuji dengan pengujian t sebagai berikut:

$$t = \frac{r_s \sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r_s^2}}$$

dengan derajat kebebasan = $n - 2$.

Jika nilai t hitung melebihi nilai t kritis, maka terdapat heteroskedastisitas.

3. Uji Multikolinieritas (*Multicollinearity*)

Multikolinieritas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linier di antara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Bila variabel-variabel bebas berkorelasi dengan sempurna, maka disebut multikolinieritas sempurna (Sumodiningrat, 1994,281).

Jika di antara dua variabel bebas terdapat multikolinieritas, maka akibat-akibat berikut ini bisa terjadi (Sumodiningrat, 1994,287):

- a. Dengan naiknya derajat korelasi di antara variabel-variabel, penaksir-penaksir OLS masih bisa diperoleh, namun kesalahan-kesalahan baku (*standard errors*) cenderung menjadi besar.

- b. Taksiran-taksiran parameter OLS dan kesalahan-kesalahan bakunya akan menjadi sangat sensitif terhadap perubahan dalam data sampel yang terkecil sekalipun.
- c. Jika multikolinieritas tinggi, mungkin R^2 bisa tinggi namun tidak satupun (sangat sedikit) taksiran koefisien regresi yang signifikan secara statistik.

Pengujian untuk mendeteksi multikolinieritas dapat menggunakan Uji Frisch's Confluence Analysis (Bunch-Map Analysis). Gejala-gejala yang biasanya dipakai untuk menandai adanya multikolinieritas adalah koefisien determinasi (R^2) yang tinggi, koefisien korelasi parsial yang tinggi (lebih besar dari 0,7), dan kesalahan baku yang besar dari parameter-parameter regresi. Secara sendiri-sendiri tidak satupun gejala-gejala tersebut dapat dipakai sebagai indikator yang memuaskan mengenai adanya multikolinieritas, tetapi kombinasi dari ketiga kriteria tersebut akan membantu dalam mendeteksi adanya multikolinieritas.

Untuk menguji hipotesis ketiga, bahwa terjadi perubahan pengaruh variabel-variabel tingkat inflasi, nilai tukar, serta tingkat suku bunga terhadap IHSG sebelum dan semasa krisis digunakan Chow test, dengan langkah-langkah sebagai berikut (Gujarati, 1995:264):

1. Menggabungkan data sebelum dan semasa krisis, kemudian meregresikannya dan mencari RSS (*residual sum of squares*), katakan S_1 , dengan tingkat kebebasan (*degree of freedom / df*) = $(n_1 + n_2 - k)$, k adalah jumlah parameter estimasi.
2. Meregresikan data sebelum dan semasa krisis secara individual dan mencari jumlah kuadrat residualnya, sebut dengan S_2 dan S_3 dengan $df = (n_1 - k)$ dan $(n_2 - k)$. Kemudian jumlahkan kedua RSS, sebut dengan $S_4 = S_2 + S_3$ dengan $df = (n_1 + n_2 - 2k)$.
3. Mendapatkan nilai $S_5 = S_1 - S_4$.

4. Menghitung nilai F dengan rumus:

$$F = \frac{S_5 / k}{S_4 / (n_1 + n_2 - 2k)}$$

dengan $df = (k, n_1 + n_2 - 2k)$

Jika F hitung melebihi nilai kritis tabel, maka hipotesis yang menyatakan regresi pertama sama dengan regresi kedua ditolak, berarti terdapat perubahan struktural.

Untuk menguji hipotesis keempat, bahwa pengaruh variabel-variabel tingkat inflasi, nilai tukar, serta tingkat suku bunga secara keseluruhan terhadap IHSG pada sebelum krisis lebih besar dibanding semasa krisis dilakukan dengan **mempbandingkan koefisien determinasi yang disesuaikan (R^2 adjusted) kedua persamaan regresi**. Koefisien determinasi yang disesuaikan (\bar{R}^2) dicari dengan rumus sebagai berikut (Gujarati, 1995:208):

$$\bar{R}^2 = 1 - \frac{\sigma^2}{S^2_Y}$$

Keterangan:

σ^2 = varian residual

S^2_Y = varian sampel dari Y

1.8 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan tesis ini adalah sebagai berikut:

Bab I meliputi latar belakang, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, hipotesis, metodologi penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II berisikan landasan teori yang relevan. Dalam sub bab indeks pasar dibahas mengenai indeks pasar sebagai proxy risiko pasar, cara menghitung indeks dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Pada sub bab suku bunga membahas pengertian suku bunga, hubungan antara suku bunga dengan inflasi, perubahan tingkat bunga, dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Sub bab nilai tukar akan membahas mengenai pengertian nilai tukar dan *quotation* valuta asing, terminologi perubahan nilai tukar, jenis-jenis sistem nilai tukar, serta faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar dalam jangka panjang.

Sub bab inflasi akan memberikan penjelasan mengenai pengertian inflasi, jenis-jenis inflasi serta keuntungan dan kerugian yang diakibatkan oleh inflasi.

Pada bagian terakhir bab menguraikan tentang interpretasi pengaruh variabel-variabel ekonomi terhadap indeks saham

Bab III membahas tentang analisis data yang merupakan pengujian terhadap keempat hipotesis yang diajukan dalam penulisan tesis ini.

Bab IV berisikan kesimpulan yang merupakan hasil dari analisa data dan saran.