

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar Modal merupakan bagian yang penting dari perekonomian suatu negara, karena pasar modal memiliki dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana. Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya dengan harapan untuk memperoleh imbalan (*return*), sedangkan pihak yang memerlukan dana (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Darmadji dan Hendy, 2001 : 2).

Di negara-negara sedang berkembang sektor perbankan umumnya dominan dalam memobilisasi dana masyarakat, dengan menghimpun dana masyarakat dan kemudian menyalurkannya dalam bentuk kredit. Rendahnya suku bunga simpanan dan pinjaman yang ditawarkan oleh bank-bank pemerintah membuat perusahaan-perusahaan memanfaatkan kredit dari bank-bank pemerintah, karena belum terjadi deregulasi sektor perbankan pada waktu itu. Untuk mengatasi situasi ini, pemerintah melakukan berbagai deregulasi untuk

lebih meningkatkan Pasar Modal Indonesia seperti Paket Oktober 1988 dan Paket Desember 1988, yang pada prinsipnya merupakan langkah-langkah penyesuaian peraturan-peraturan yang bersifat mendorong tumbuhnya pasar modal yang sehat, di samping itu dikenakan pajak sebesar 15 % atas bunga deposito dan diijinkannya pemodal asing untuk membeli saham-saham yang terdaftar di BEJ (Husnan, 1998 : 15).

Ada berbagai variabel yang dapat mempengaruhi kinerja pasar modal Indonesia, di antaranya fluktuasi nilai tukar rupiah (kurs) dan tingkat suku bunga. Fluktuasi nilai tukar rupiah mempunyai dampak yang sangat besar, bahkan sampai ke rantai bursa saham yang sudah tentu akan mengakibatkan indeks harga saham di pasar modal ikut terkoreksi. Apabila nilai tukar rupiah mengalami penurunan, maka akan berpengaruh pada keputusan yang akan diambil oleh para investor, karena para investor tidak menginginkan adanya kerugian, dan juga nilai tukar rupiah akan mempengaruhi dalam memutuskan untuk berinvestasi atau tidak sama sekali.

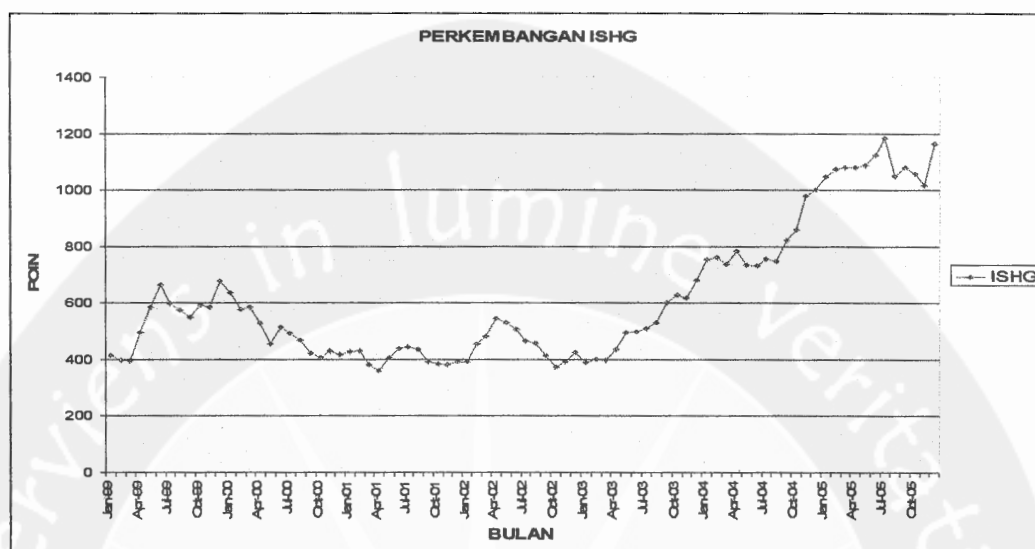
Tingkat suku bunga merupakan salah satu variabel makro ekonomi yang digunakan oleh pemerintah (Bank Sentral), untuk menentukan arah perekonomian. Kebijakan pemerintah untuk merubah tingkat suku bunga akan memberikan dampak yang cukup signifikan terhadap perkembangan kinerja pasar modal Indonesia. Apabila tingkat suku bunga naik, maka mendorong investor menginvestasikan dananya di bank dan tidak tertarik untuk menginvestasikan dananya di pasar modal, karena total *return* yang diterima lebih kecil dibandingkan dengan pendapatan dari bunga deposito. Akibatnya, harga-harga

saham di pasar modal mengalami penurunan. Secara agregat penurunan tersebut berdampak pada penurunan kinerja pasar modal, dan sebaliknya apabila suku bunga mengalami penurunan maka akan terjadi peningkatan kinerja pasar modal karena pemilik modal akan berinvestasi di pasar modal daripada di sektor perbankan dengan harapan memperoleh keuntungan (*capital gain*) yang relatif lebih besar.

Pasar Modal Indonesia sejak akhir kuartal kedua 1997 mengalami tantangan cukup berat bersamaan dengan krisis moneter yang dialami negara-negara Asia, termasuk Indonesia yang dimulai dari penurunan nilai-nilai mata uang negara-negara Asia terhadap dolar Amerika. Penurunan nilai mata uang ini disebabkan karena spekulasi dari pedagang-pedagang valas, dan kurang percayanya masyarakat terhadap nilai mata uang negaranya sendiri. Selama masa krisis telah mengakibatkan terkoreksinya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), penurunan laba yang dialami sebagian besar emiten, penurunan aktivitas dan nilai transaksi, serta kesulitan finansial yang dialami beberapa perusahaan efek. Hal ini bisa dilihat dari Indeks Harga Saham Gabungan yang mengalami penurunan. Gambar 1 menunjukkan perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 1999-2005.

Dari gambar 1.1 dapat dilihat bahwa nilai IHSG mengalami penurunan yang dratis dari tahun 1999 sampai tahun 2001 yaitu dari 676,92 poin menjadi 392,03 poin atau turun sebesar 72.67 %, kemudian IHSG mengalami peningkatan yang cukup pesat dari 392,03 poin pada akhir periode 2001 menjadi 1162,63 poin

pada akhir periode 2005 atau naik sebesar 196,57 %. Ini merupakan nilai tertinggi selama kurun waktu tersebut.



Sumber : Laporan Bulanan Bank Indonesia

Gambar 1.1
Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 1999-2005

IHSG merupakan indikator untuk mengukur harga saham yang diperdagangkan di bursa efek. Indeks bursa adalah statistik yang menunjukkan perubahan harga-harga saham pada saat tertentu dalam perbandingan dengan tanggal dasar. IHSG dihitung oleh BEJ dengan patokan harga saham pada tanggal 18 Agustus 1989, yaitu tanggal mulai digunakannya IHSG sama dengan 100. Setelah itu IHSG dihitung dengan rumus IHSG sama dengan total nilai pasar dibanding total nilai dasar dikalikan 100.

Mengingat pentingnya peranan pasar modal dalam menunjang pembiayaan pembangunan nasional, maka kinerja pasar modal yang dicerminkan dari nilai IHSG sangat ditentukan oleh berbagai faktor makro ekonomi seperti kurs, dan suku bunga deposito yang mempunyai pengaruh besar terhadap kinerja Pasar

Modal Indonesia. IHSG akan terus mengalami fluktuasi sesuai perkembangan pasar yang terjadi.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan yaitu apakah faktor-faktor ekonomi makro seperti kurs, dan suku bunga deposito mempengaruhi kinerja Pasar Modal Indonesia periode 1999-2005?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kurs, dan suku bunga deposito terhadap kinerja Pasar Modal Indonesia periode 1999-2005.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Sebagai referensi yang dapat menunjang penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan Pasar Modal.
2. Sebagai sarana akademik *exercise* untuk meningkatkan pemahaman penulis mengenai Pasar Modal.

1.5. Studi Terkait

Penelitian Soebagiyo dan Prasetyowati (2003) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta Pasca

Krisis Moneter (1998-2002). Dengan menggunakan analisis PAM (*Partial Adjustment Model*) penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa jumlah uang beredar dan inflasi menunjukkan pengaruh yang positif terhadap IHSG, sedangkan suku bunga deposito berpengaruh negatif terhadap IHSG, tetapi kurs valuta asing tidak berpengaruh terhadap IHSG.

Penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2001) menganalisis kinerja pasar modal Indonesia dengan pendekatan *Error Correction Model (ECM)*. Hasil dari penelitian itu menyimpulkan bahwa kinerja pasar modal secara signifikan dipengaruhi oleh variabel kurs, posisi dana masyarakat, suku bunga deposito (riil), dan suku bunga luar negeri, dengan *shock* variabel *dummy* krisis moneter sejak bulan Agustus 1997. Dalam jangka pendek, kinerja Pasar Modal ditentukan oleh variabel kurs, posisi dana masyarakat, dan suku bunga deposito (riil). Variabel kurs, suku bunga deposito (riil) berpengaruh negatif terhadap kinerja Pasar Modal, dan variabel posisi dana masyarakat berpengaruh positif terhadap kinerja Pasar Modal, sedangkan dalam jangka panjang kinerja Pasar Modal ditentukan oleh variabel kurs, suku bunga deposito (riil), dan suku bunga luar negeri. Variabel suku bunga luar negeri mempunyai hubungan yang negatif dengan kinerja Pasar Modal, dan variabel kurs dan suku bunga deposito (riil) mempengaruhi kinerja Pasar Modal baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

1.6. Hipotesis

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Diduga kurs rupiah (Rp) terhadap dolar Amerika Serikat (US\$)

berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kinerja pasar modal Indonesia.

2. Diduga suku bunga deposito berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kinerja pasar modal Indonesia.

1.7. Metode Penelitian

1.7.1. Data

Data yang digunakan adalah data sekunder dan merupakan data *time series* dalam bentuk bulanan yang diperoleh dari Laporan Bulanan Bank Indonesia yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

Definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- a. Kinerja Pasar Modal.

Kinerja Pasar Modal dicerminkan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang dihitung dari rata-rata tertimbang IHSG di Bursa Efek Jakarta.

Data dalam bentuk bulanan yang diperoleh dari Laporan Bulanan Bank Indonesia yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

- b. Kurs.

Nilai kurs dihitung dari besarnya nilai rupiah terhadap nilai dolar Amerika Serikat. Data dalam bentuk bulanan yang diperoleh dari Laporan Bulanan Bank Indonesia yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

- c. Suku Bunga Deposito.

Suku bunga deposito yang digunakan adalah suku bunga deposito 6 bulan, karena dianggap sebagai periode yang tepat, tidak terlalu cepat dan tidak

terlalu lama jika pemilik modal ingin menginvestasikan dananya di sektor perbankan dengan *return* (penghasilan bunga) yang relatif besar. Suku bunga yang digunakan adalah suku bunga riil, yang diperoleh dengan mengurangi suku bunga nominal dengan tingkat inflasi, yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$r = R - i$$

Di mana :

r : suku bunga riil

R : suku bunga nominal

i : tingkat inflasi

Data dalam bentuk bulanan yang diperoleh dari Laporan Bulanan Bank Indonesia yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

1.7.2. Model

Kinerja pasar modal yang dicerminkan dari fluktuasi nilai IHSG sangat dipengaruhi oleh variabel-variabel makro ekonomi. Variabel-variabel tersebut yaitu nilai kurs yang akan menentukan tingkat keuntungan investasi di pasar modal, dan tingkat suku bunga deposito.

Model yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$PM = f(KURS^*, RD^*) \dots \dots \dots (1)$$

Di mana :

PM : kinerja pasar modal (poin)

KURS : nilai kurs Rp/US\$ (rupiah)

RD : suku bunga deposito (riil) (%)

Dari model dasar di atas kemudian dibentuk persamaan regresi sebagai berikut :

$$PM = \alpha_0 + \alpha_1 KURS + \alpha_2 RD + e \quad \dots\dots\dots (2)$$

Di mana :

PM : kinerja pasar modal (poin)

KURS : nilai kurs Rp/US\$ (rupiah)

RD : suku bunga deposito (riil) (%)

α_0 : konstanta

α_1, α_2 : koefisien regresi masing-masing variabel

e : variabel pengganggu

Metode yang digunakan dalam mengestimasi parameter-parameter regresi adalah metode kuadrat terkecil (*Ordinary Least Squares / OLS*). Setelah diperoleh nilai dari parameter-parameter tersebut kemudian dilakukan pengujian untuk mengetahui tingkat signifikan dari persamaan tersebut.

1.7.3. Pengujian Asumsi Klasik

Regresi yang dilakukan dengan metode OLS memerlukan syarat terpenuhinya asumsi klasik. Penyimpangan terhadap asumsi klasik tersebut dapat diketahui melalui pengujian autokorelasi, heteroskedastisitas dan multikolinieritas.

1.7.3.1. Uji Autokorelasi.

Autokorelasi adalah suatu keadaan di mana faktor pengganggu dalam periode tertentu berkorelasi dengan faktor pengganggu pada periode yang lain. Alat uji yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi adalah uji *Lagrange Multiplier (LM-test)* (Gujarati, 2003 : 442).

1.7.3.2. Uji Heteroskedastisitas.

Heteroskedastisitas adalah suatu keadaan di mana varian dari faktor pengganggu tidak konstan untuk semua nilai variabel independen. Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan uji *White* (Gujarati, 2003 : 387).

1.7.3.3. Uji Multikolinieritas.

Multikolinieritas adalah suatu keadaan di mana satu atau lebih variabel independen dapat dinyatakan sebagai kombinasi linier dari variabel independen lainnya. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dapat dilakukan dengan *auxiliary regression*, yang selanjutnya dianalisis dengan metode *Klien's Rule of Thumb* dengan membandingkan R^2 hasil *auxiliary regression* terhadap R^2 model awal (Gujarati, 2003 : 342).

1.7.4. Pengujian Statistik

Pengujian ini ditentukan oleh teori Statistik, termasuk koefisien korelasi dan standar deviasi atau kesalahan standar (*standar error*) dari taksiran kuadrat dari koefisien korelasi yang disebut koefisien determinasi (R^2), dihitung dari data sampel. Koefisien ini menjelaskan persentase variasi total variabel dependen yaitu kinerja pasar modal yang disebabkan oleh perubahan-perubahan variabel independen yang meliputi kurs, dan suku bunga deposito. Pengujian ini meliputi :

1.7.4.1. Uji F

Uji F dilakukan untuk melihat pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan. Untuk pengujian ini digunakan hipotesis sebagai berikut :

$H_0 : \alpha_1 = \alpha_2 = 0$: secara keseluruhan variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen

$H_a : \alpha_1 \neq \alpha_2 \neq 0$: secara keseluruhan variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen

Rumus untuk mencari F hitung adalah (Sugiyanto, 1995 : 77):

$$F = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2) / (n-k)}$$

Di mana :

R^2 : koefisien determinasi

n : jumlah data

k : jumlah variabel independen termasuk konstanta

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel} pada tingkat kepercayaan tertentu. Dari hasil tersebut dapat ditentukan metode pengambilan keputusan : apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak berarti variabel independen (kurs, dan suku bunga deposito) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (kinerja pasar modal), dan apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 tidak ditolak berarti variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

1.7.4.2. Uji t

Uji t digunakan untuk melihat tingkat signifikansi dari pengaruh masing -

masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Untuk pengujian ini digunakan hipotesis sebagai berikut :

$H_0 : \alpha_i \geq 0$ secara individu variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen

$H_a : \alpha_i < 0$ secara individu variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen

Rumus untuk mencari t hitung adalah (Sugiyanto, 1995 : 77) :

$$t = \frac{\hat{\alpha}_i}{Se(\hat{\alpha}_i)}$$

Di mana :

$\hat{\alpha}_i$: koefisien regresi

Se : *Standard error* koefisien regresi

i : 1, 2, 3

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} pada tingkat kepercayaan tertentu. Dari hasil tersebut dapat ditentukan metode pengambilan keputusan : apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak berarti variabel independen (kurs, dan suku bunga deposito) secara individu berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (kinerja pasar modal), dan apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 tidak ditolak berarti variabel independen secara individu tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

1.7.4.3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar variasi perubahan dari variabel independen (kurs, dan suku bunga deposito) dapat

menjelaskan variasi perubahan variabel dependen (kinerja pasar modal). Nilai koefisien determinasi dapat di cari dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Gujarati, 2003 : 84) :

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{RSS}{TSS}$$

Di mana :

TSS : *Total Sum of Squares*

ESS : *Explained Sum of Squares*

RSS : *Residual Sum of Squares*

1.8. Sistematika Penulisan

Pembahasan skripsi ini dibagi menjadi lima bab, dengan sistematika penulisan sebagai berikut :

Bab I : Pendahuluan

Pendahuluan berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, hipotesis, metode penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II : Tinjauan Pustaka

Tinjauan Pustaka berisi tentang pasar modal, kurs, tingkat suku bunga, dan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja pasar modal Indonesia.

Bab III: Perkembangan Pasar Modal Indonesia

Berisi tentang perkembangan pasar modal di Indonesia dan faktor-faktor yang mempengaruhi.

Bab IV: Analisis Data

Berisi tentang uraian dan pembahasan hasil analisis pengolahan data.

Bab V : Kesimpulan dan Saran

Berisi tentang kesimpulan dan saran dari data yang dianalisis. Saran untuk pengembangan penelitian ini di masa yang akan datang.

