

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Krisis ekonomi global melanda hampir seluruh negara di dunia, keterpurukan perekonomian secara global ini mengakibatkan seluruh sektor ekonomi melemah. Tidak hanya di negara – negara berkembang, negara maju seperti Amerika Serikat dan Jepang pun mengalami proses kemunduran ekonomi ini. Hal ini dapat diamati dari turunnya tingkat pertumbuhan ekonomi negara – negara tersebut. Berdasarkan data yang dihimpun oleh *International Financial Statistic (DBURES)*, pada bulan Juni 2009 pada tujuh negara industri maju dan beberapa negara di Asia terjadi penurunan tingkat pertumbuhan ekonomi pada beberapa negara. Amerika Serikat sebagai jantung perekonomian dunia bahkan mengalami penurunan pertumbuhan ekonomi kearah negatif yaitu mencapai -2,6%, Jepang -9,7%, Inggris -4.1%, Korea Selatan -4,3% dan Singapura -10,2%. Penurunan tingkat pertumbuhan ekonomi dunia yang ditandai dengan turunnya angka pertumbuhan ekonomi tujuh negara industri maju dan beberapa negara di Asia tersebut tentu saja mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia. Walaupun tidak mencapai titik negatif, namun perekonomian Indonesia terlihat tumbuh melambat pada tahun 2009 yang ditandai dengan turunnya angka pertumbuhan ekonomi Indonesia dari 5,2% menjadi 4,4%. Artinya krisis ekonomi global yang

melanda negara – negara maju di dunia berdampak terhadap perekonomian di negara – nagara berkembang, termasuk Indonesia.

Krisis ekonomi global yang bersumber dari krisis finansial di Amerika Serikat ini berdampak pada menurunnya indeks bursa saham global, kedua hal ini menjadi topik pembicaraan yang menarik hampir diseluruh media massa. Krisis ekonomi yang melanda Amerika Serikat menimbulkan efek beruntun yang membuat beberapa perusahaan keuangan besar di Amerika dan juga perusahaan lain diseluruh dunia mengalami kebangkrutan. Sebagai negara yang merupakan pusat ekonomi dunia, efek beruntun perlambatan perekonomian Amerika Serikat tersebut sangat mempengaruhi kinerja pasar uang dunia. Pengaruh dari krisis finansial akan lebih besar jika terjadi di pasar bebas seperti saat ini. Intinya krisis ekonomi Amerika Serikat sangat menentukan kondisi dan stabilitas ekonomi global, termasuk di negara Indonesia yang masih tergantung dari kondisi perekonomian di Amerika Serikat. Ada dua pengaruh langsung krisis finansial global terhadap perekonomian di Indonesia, pertama pengaruh terhadap keadaan indeks bursa saham Indonesia. Kepemilikan asing yang masih mendominasi dengan porsi 66% kepemilikan saham di BEI, mengakibatkan bursa saham rentan terhadap perubahan keadaan finansial global karena kemampuan finansial para pemilik modal tersebut (Tempo Interaktif, 2008). Kedua dibidang ekspor impor, Amerika Serikat merupakan tujuan nomor dua setelah Jepang dengan porsi 20% - 30% dari total ekspor (Depperin, 2008). Dengan menurunnya kinerja ekonomi Amerika Serikat secara langsung akan mempengaruhi ekspor impor negara Indonesia juga, diseluruh bidang perekonomian baik industri, pertambangan, pertanian, keuangan, perdagangan mauapun jasa.

Secara umum, dampak merosotnya kondisi ekonomi dunia dan krisis finansial Amerika Serikat terhadap perekonomian Indonesia dapat diamati dari laju inflasi pada tahun 2008 mencapai 11,60% dan pada tahun 2009 mencapai 7,92%, GDP rata – rata mengalami penurunan dari 6,41% pada tahun 2008 menjadi 4,81% pada tahun 2009. Hal ini diperparah dengan melemahnya nilai kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat yang menembus angka Rp 11.000,-/Dollar Amerika pada bulan periode Januari – Maret 2009. Tingkat suku bunga bank Indonesia berfluktuasi mengikuti laju Inflasi yang terjadi yaitu pada kisaran 8% - 9%. Dampak secara nyata dapat diamati dengan turunnya harga komoditas ekspor, beberapa harga produk pertanian mengalami penurunan yang sangat signifikan (anjlok). Hal ini terjadi karena industri pada negara – negara maju mengurangi produktivitasnya sehingga kebutuhan terhadap bahan baku yang sebagian besar berasal dari Indonesia juga dikurangi. Turunnya permintaan terhadap bahan baku ini mendorong anjloknya harga komoditas tersebut dipasar dunia dan mengakibatkan lesunya iklim ekspor Indonesia ke negara – negara maju tersebut.

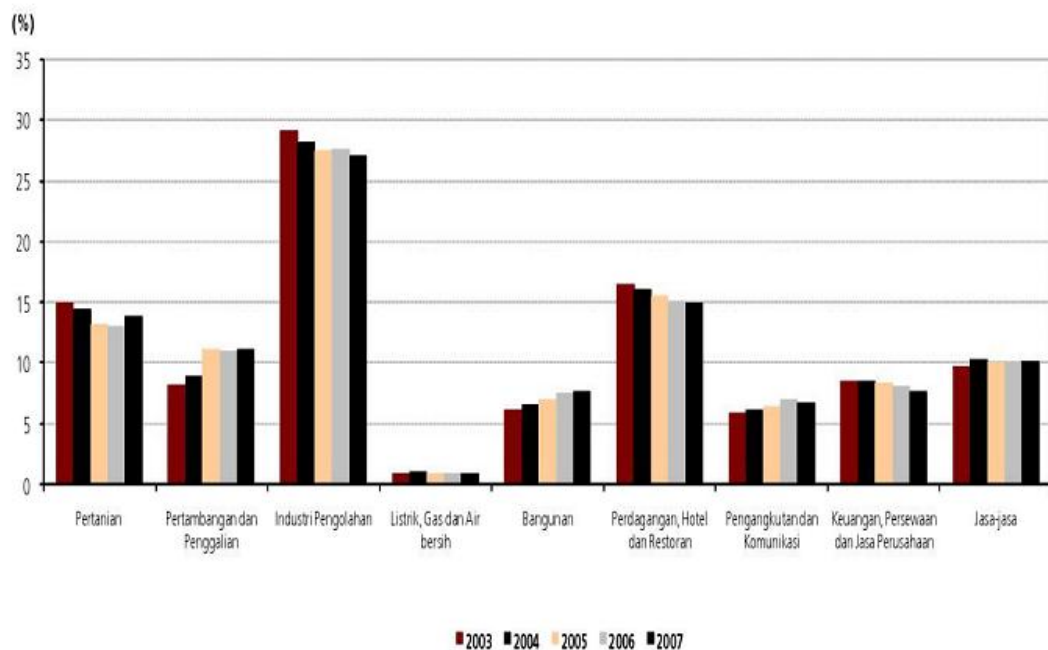
Pengaruh lain krisis finansial global terhadap ekonomi makro adalah dari sisi tingkat suku bunga. Dengan naik turunnya kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat, suku bunga akan naik karena Bank Indonesia akan menahan Rupiah sehingga inflasi akan meningkat. Gabungan tingginya nilai kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat, tingginya tingkat suku bunga BI dan kenaikan laju inflasi akan berdampak pada terganggunya sektor investasi dan sektor riil. Investasi disektor riil seperti properti dan usaha kecil dan menengah (UKM) dalam hitungan semesteran akan sangat terganggu. Pengaruhnya pada investasi dipasar

modal, krisis global ini akan membuat orang tidak lagi memilih pasar modal sebagai tempat yang menarik untuk berinvestasi karena kondisi makro yang kurang mendukung. Krisis ekonomi di Indonesia pada tahun 1997 membuktikan hubungan antara kondisi makro ekonomi terhadap kinerja saham, dimana dengan melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat, naiknya tingkat suku bunga dan tingginya inflasi berdampak pada turunnya aktivitas transaksi pada tahun 1998, dimana rata – rata transaksi harian pada tahun 1997 mencapai Rp 489,4 milyar sedangkan pada tahun 1998 hanya mencapai Rp 403,6 milyar atau terjadi penurunan rata-rata transaksi harian sebanyak 85,8 milyar. Fenomena ini menunjukkan bahwa krisis ekonomi yang ditandai dengan tingginya nilai kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat, tingginya tingkat suku bunga SBI dan naiknya laju inflasi mengakibatkan turunnya nilai transaksi harian saham sehingga harga sahamnya mengalami penurunan. Turunnya harga saham ini, mengindikasikan terjadinya penurunan *return* saham.

Indikator keuangan makro lainnya dapat diamati dari pertumbuhan ekonomi Indonesia yang meningkat dari 5,5% ditahun 2006 menjadi 6,3% ditahun 2007, angka ini merupakan angka tertinggi sejak krisis tahun 1998. Namun pada tahun 2008 dan 2009 terus mengalami penurunan sampai mencapai angka 4,4%. Secara riil, ekonomi Indonesia pada semester satu tahun 2008 masih mengalami pertumbuhan dengan tiga sektor yang mengalami pertumbuhan tinggi adalah sektor pertanian 5,1%, sektor pengangkutan dan komunikasi 4,1% dan sektor listrik, gas dan air bersih 3,6%. Pertumbuhan tersebut didorong oleh pertumbuhan konsumsi yang meningkat dari 3,2% pada tahun 2006 menjadi 5% pada tahun 2007 dan diprediksikan akan terus meningkat ditahun 2008 dan 2009 (Bank

Indonesia, 2008). Dari sisi produksi (GDP) semua sektor mengalami ekspansi baik pertanian, pertambangan, industri, bangunan, perdagangan, angkutan, komunikasi, keuangan, perbankan dan jasa – jasa lainnya. Hal ini dapat dilihat dari grafik perkembangan GDP menurut sektor ekonomi sebagai berikut :

Gambar 1.
Grafik Perkembangan GDP Menurut Sektor Ekonomi



Fenomena fluktuasinya nilai GDP sektor ekonomi tersebut mengindikasikan terjadinya fluktuasi tingkat produktivitas perusahaan – perusahaan di seluruh sektor di Indonesia. Hal ini tentu saja berpengaruh terhadap jumlah penawaran dan penjualan produk tersebut yang dipengaruhi oleh jumlah permintaan yang ada. Berfluktuasinya tingkat produktivitas ini mempengaruhi profitabilitas perusahaan sehingga berpengaruh terhadap harga saham perusahaan - perusahaan tersebut di pasar modal. Analisis ini sesuai dengan hasil penelitian Park Sangkyun (1997), yang meneliti kaitan antara variabel makro, indeks harga konsumen (IHK), GDP, tingkat inflasi dan suku bunga terhadap harga saham menemukan

bahwa hanya GDP yang berpengaruh positif terhadap harga saham sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh. Uraian tersebut, mengindikasikan adanya pengaruh perubahan faktor – faktor makro ekonomi seperti tingkat pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika mempengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara menyeluruh.

Perubahan pada kondisi makro ekonomi Indonesia yang berdampak pada turunnya harga saham di pasar modal secara keseluruhan (IHSG) mengakibatkan banyak perusahaan di Indonesia mengalami kesulitan perkembangan terutama yang berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan. Perubahan faktor makro ekonomi Indonesia yang mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan ini akan mempengaruhi keputusan investasi para investor yang pada akhirnya berdampak pada kondisi harga saham masing – masing perusahaan di pasar modal. Perubahan harga saham ini sebagai dampak dari ekspektasi investor terhadap kondisi perekonomian secara makroekonomi yang disebut sebagai resiko sistematis yang tidak dapat dihindari dan bersifat menyeluruh. Resiko sistematis atau yang biasa dikenal dengan resiko pasar ini akan menentukan *expected return* investor terhadap saham yang dimiliki, sehingga pada akhirnya mempengaruhi permintaan saham perusahaan tersebut di pasar modal dan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tersebut. Dengan kata lain, perubahan pada faktor makro ekonomi akan mempengaruhi tingkat resiko saham dan tingkat resiko saham ini akan berdampak pada *return* saham tersebut. Hal ini menuntut para Investor untuk melakukan analisis lebih mendalam terhadap keputusan investasi yang akan dipilih, terutama investasi di pasar modal karena harus lebih memperhatikan

faktor – faktor makroekonomi tersebut terhadap perkembangan perusahaan yang akan dipilih sebagai objek investasi.

Memburuknya kondisi makroekonomi suatu negara seperti pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah terhadap dollar Amerika sebagai resiko sistematis yang tidak dapat dihindari mempengaruhi produktivitas perusahaan – perusahaan di Indonesia. Terutama bagi beberapa perusahaan yang berskala besar dan sudah memiliki saham yang diperdagangkan di pasar modal. Turunnya nilai perusahaan yang tercermin dari kondisi profitabilitas perusahaan tersebut mempengaruhi minat para Investor untuk melakukan Investasi. Secara umum harga saham diseluruh dunia mengalami penurunan, termasuk harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Bahkan Bursa Efek Indonesia sempat ditutup karena penurunan harga saham yang tidak rasional. Hal ini ditandai dengan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan yang terus menerus bergerak negatif atau mengalami penurunan, baik dalam angka Indeks maupun dalam jumlah transaksi perdagangan di Bursa Efek Indonesia pada akhir tahun 2008 dan kuartal awal tahun 2009. Berikut ini disajikan pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) pada kuartal akhir tahun 2008 dan kuartal pertama tahun 2009 :

Gambar 2.
Pergerakan IHSG pada akhir tahun 2008 dan awal tahun 2009



Sumber : Bursa Efek Indonesia Tahun 2009

Gambar diatas menunjukkan bahwa memburuknya kondisi ekonomi dunia secara global berdampak pada memburuknya indikator - indikator makroekonomi, seperti tingkat pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar baik yang terjadi di dunia internasional maupun di Indonesia mempengaruhi pergerakan harga saham secara keseluruhan di Indonesia. IHSG secara grafis terus mengalami penurunan angka indeks, terkoreksi dari kisaran 2.500 – 3.000 di awal tahun 2008 terus melemah sampai menembus kisaran angka 1000 – 1.500 diakhir tahun 2008 dan di awal tahun 2009. Turunnya angka Indeks untuk seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ini mengindikasikan bahwa perubahan pada kondisi makroekonomi baik di dunia Internasional maupun di dalam negeri mempengaruhi iklim investasi di dalam negeri, baik dari sisi permintaan maupun penawaran investasi.

Beberapa penelitian sebelumnya menyebutkan bahwa terjadi pengaruh yang signifikan dari faktor makroekonomi terhadap kondisi keuangan dan nilai saham suatu perusahaan, seperti yang dilakukan oleh Herlina, Kim Hong dan Sondang Sirait (2006), menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat hubungan linear antara variabel hubungan imbal hasil IHSG, pertumbuhan ekonomi, laju GDP, laju infalsi, laju SBI *rate* 1 bulan, laju nilai tukar Rupiah dan harga BBM terhadap Indeks harga saham sektor keuangan. Kondisi ini secara fundamental terbukti mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan (faktor mikroekonomi) yang pada

akhirnya mempengaruhi *return* perusahaan. Senada dengan hasil penelitian tersebut, Ajid Hajiji (2008) melakukan penelitian dengan kesimpulan akhir bahwa perkembangan IHSG secara simultan dipengaruhi oleh instrumen pasar keuangan seperti suku bunga SBI, inflasi dan kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat. Kurs berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan suku bunga SBI dan inflasi juga berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan secara statistik. Artinya investor lebih memperhatikan perubahan nilai kurs Rupiah terhadap Dollar AS daripada laju inflasi dan suku bunga SBI. Penelitian sejenis lainnya dilakukan oleh Achamad Ath Thobarry (2009), dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memiliki pengaruh positif signifikan dan variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan variabel suku bunga dan pertumbuhan GDP hanya signifikan jika diuji secara bersamaan dan tidak berpengaruh signifikan bila diuji secara parsial.

Beberapa penelitian sebelumnya tersebut menyatakan bahwa faktor makro ekonomi seperti pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan dan harga sahamnya di pasar modal sehingga mempengaruhi *return* saham perusahaan tersebut dengan hipotesis baik yang terbukti signifikan dan tidak signifikan secara statistik yang pada akhirnya akan mempengaruhi iklim investasi secara keseluruhan yang tercermin dari angka Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini akan menguji kembali pengaruh pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs Rupiah

terhadap Dollar Amerika terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan judul **“ANALISIS PENGARUH PERTUMBUHAN EKONOMI, LAJU INFLASI, TINGKAT SUKU BUNGA SBI DAN KURS RUPIAH TERHADAP DOLLAR AMERIKA SERIKAT TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE TAHUN 2001 - 2010”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah : “Bagaimana pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2001 – 2010?”

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Sesuai dengan permasalahan tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan memberikan bukti secara empiris mengenai pengaruh pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2001 – 2010, baik secara simultan maupun secara parsial.

Manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah :

1. memberikan pengetahuan riil tentang teori pengaruh kondisi makroekonomi negara sebagai salah satu hal yang harus dipertimbangkan oleh seorang

manajer keuangan dalam pengambilan keputusan tentang pendanaan dan investasi perusahaan di pasar modal.

2. menambah wawasan dan pengetahuan penulis tentang analisis makroekonomi Indonesia sebagai *systematic risk* yang memengaruhi iklim investasi suatu negara yang tercermin dalam harga saham perusahaan secara menyeluruh (Indeks Harga Saham Gabungan) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. memberikan informasi dan pengetahuan bagi para investor, sehingga mereka dapat memanfaatkan hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan ketika mengambil keputusan investasi (beli, tahan dan atau jual) di pasar modal.

1.4. Kerangka Pemikiran

Pada ilmu ekonomi dikenal sebuah teori besar (*grand theory*) yang disebut teori isyarat/signal (*signaling theory*) yang pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya ditahun 1979. Teori ini menjelaskan bagaimana seharusnya signal – signal keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) disampaikan kepada pemilik atau prinsipal (Dul Muid, 2005 : 142). Lebih jauh Brigham dan Houston (2001) menjelaskan bahwa isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Faktor – faktor makro

ekonomi seperti kondisi pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika yang merupakan resiko sistematis yang tidak dapat dihindari oleh semua perusahaan adalah suatu signal/isyarat yang dapat digunakan sebagai informasi asimetris bagi investor untuk mengetahui perkembangan secara menyeluruh tentang kondisi perekonomian suatu negara yang tentu saja berdampak pada kondisi perusahaan – perusahaan yang ada didalamnya. Perubahan dan perkembangan pada kondisi makroekonomi juga mengisyaratkan prospek perekonomian negara tersebut untuk kurun waktu tertentu (tergantung tingkatannya) yang akan dijadikan dasar keputusan investasi.

Kondisi ekonomi suatu negara merupakan faktor – faktor yang mempengaruhi atau memberi dampak pada pendapatan dan biaya perusahaan, serta mempengaruhi permintaan dan penawaran terhadap produk yang dihasilkan oleh perusahaan (Farid Harianto, 1998). Lebih jauh gambaran secara sederhana hubungan antara profitabilitas perusahaan dengan kondisi PDB, tingkat inflasi, tingkat bunga dan kurs Rupiah terhadap mata uang asing serta kondisi ekonomi lainnya menurut Farid Harianto (1998 : 37) adalah sebagai berikut :

Tabel 1.
Matrik Hubungan Profitabilitas Perusahaan dengan Kondisi Ekonomi

Indikator Ekonomi	Dampak	Penjelasan
Pertumbuhan PDB	Meningkatnya PDB merupakan sinyal yang baik (positif) untuk investasi dan sebaliknya	Meningkatnya pertumbuhan PDB berpengaruh positif terhadap pendapatan konsumen karena dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan
Inflasi	Meningkatnya inflasi secara relatif adalah sinyal negative	Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, maka

		profitabilitas perusahaan akan menurun
Tingkat Bunga	Tingkat bunga yang tinggi adalah sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal	Meningkatnya tingkat bunga akan meningkatkan harga kapital sehingga memperbesar biaya perusahaan yang berakibat pada terjadinya perpindahan investasi dari saham ke deposito atau <i>fixed asset</i> .
Kurs Rupiah terhadap Valas	Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal	Menurunnya kurs dapat meningkatkan biaya impor bahan baku sehingga biaya produksi perusahaan meningkat dan profitabilitas perusahaan menurun. Walaupun hal ini juga dapat meningkatkan ekspor.
Anggaran Defisit	Defisit anggaran merupakan sinyal positif untuk ekonomi yang sedang resesi, tapi sinyal negatif untuk ekonomi yang sedang inflasi.	Anggaran defisit mendorong konsumsi dan investasi pemerintah sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Tetapi anggaran defisit akan meningkatkan jumlah uang yang beredar dan akibatnya mendorong inflasi.
Kondisi Investasi	Meningkatnya investasi (terutama swasta) adalah sinyal positif bagi pemodal dan sebaliknya.	Meningkatnya investasi akan meningkatkan produktifitas sehingga PDB meningkat dan berdampak pada peningkatan profitabilitas perusahaan.
Neraca Perdagangan dan Pembayaran	Defisit neraca perdagangan dan pembayaran adalah sinyal negatif bagi pemodal	Defisit neraca perdagangan dan pembayaran harus dibiayai dengan menarik modal asing. Untuk melakukan ini, suku bunga harus dinaikkan.

Sumber : Farid Harianto, 1998. PT BEJ:Jakarta

Sedangkan menurut Tandelin (2000 :17) menyatakan bahwa faktor – faktor ekonomi makro secara empirik telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara. Faktor – faktor tersebut yaitu pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang (*exchange rate*). Pengaruh faktor – faktor tersebut dapat digambarkan dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 2.
Pengaruh Faktor – Faktor Ekonomi terhadap Investasi

Indikator Ekonomi	Pengaruhnya terhadap Investasi (<i>indirect</i>)
Pertumbuhan PDB	Meningkatnya pertumbuhan PDB merupakan sinyal positif untuk investasi, jika pertumbuhan PDB naik maka investasi meningkat dan menjadi sebaliknya jika pertumbuhan PDB mengalami penurunan (berbanding positif).
Inflasi	Menurunnya Inflasi secara relatif merupakan sinyal positif bagi investor di pasar modal dan sebaliknya (memiliki pengaruh yang negatif).
Tingkat Suku Bunga	Menurunnya tingkat suku bunga merupakan sinyal positif bagi terhadap harga saham di pasar modal dan sebaliknya (pengaruh bersifat negatif)
Kurs Rupiah terhadap Valas	Menguatnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi ekonomi yang mengalami inflasi dan sebaliknya (berbanding searah)
Investasi secara Umum (IHSG)	Pergerakan investasi secara umum yang bersifat positif mempengaruhi tingginya minat investor untuk berinvestasi dan sebaliknya (berbanding positif)

Sumber : Tandelin, Eduardus. 2000. Wahana vol 3.no.2.

Pada teori penilaian saham (*Asset Pricing Theory*) dikenal dua pendekatan, yaitu CAPM dan APT. Pada penelitian ini pendekatan penilaian saham yang dikemukakan oleh Ross (1976) yang disebut sebagai *Arbitrage Pricing Theory* (APT) lebih sesuai digunakan sebagai acuan. APT pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda. Konsep yang digunakan adalah hukum satu harga (*the law of one price*). Apabila aktiva yang karakteristiknya sama dijual dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan *arbitrage* dengan membeli aktiva yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa resiko. Namun baik CAPM maupun APT berpendapat bahwa ada hubungan positif antara tingkat keuntungan yang diharapkan dengan resiko.

Menurut Suad Husnan (2005 : 198), menyatakan bahwa tingkat keuntungan dari setiap sekuritas yang diperdagangkan terdiri dari dua komponen yaitu :

1. Tingkat keuntungan yang normal atau yang diharapkan, dipengaruhi oleh informasi yang dimiliki oleh para pemodal.
2. Tingkat keuntungan yang tidak pasti atau beresiko, dipengaruhi oleh informasi yang tidak terduga.

Secara formal, tingkat keuntungan suatu sekuritas dapat dituliskan menjadi ;

$$R = E(R) + U$$

Dimana R adalah tingkat keuntungan aktual, $E(R)$ adalah tingkat keuntungan yang diharapkan, dan U merupakan bagian keuntungan yang tidak terduga.

Banyak jenis informasi yang mungkin mempengaruhi harga sekuritas, diantaranya adalah :

- 1) Berita tentang keberhasilan riset yang dilakukan perusahaan
- 2) Pengumuman pemerintah tentang pertumbuhan GNP
- 3) Berita bahwa produk pesaing mengalami gangguan
- 4) Penurunan tingkat bunga yang tidak diperkirakan
- 5) Penjualan yang meningkat lebih dari yang diharapkan
- 6) Dan lain – lain

Kunci dalam analisis disini adalah apakah informasi tersebut mengandung unsur *surprise* ataukah tidak. *Surprise* tersebut dapat bersifat positif, tetapi dapat pula bersifat negatif.

Sama halnya dengan model CAPM, bagian keuntungan yang tidak terantisipasi, yaitu berasal dari *surprise* merupakan risiko yang dihadapi para pemodal. Risiko ini ada yang berasal dari faktor yang mempengaruhi semua (atau banyak)

perusahaan (*systematic risk*), tetapi ada pula yang yang spesifik mempengaruhi perusahaan tertentu (*unsystematic risk*). Namun pada APT kedua risiko ini dianggap mempengaruhi bagian keuntungan yang *unexpected*, dengan formula :

$$\begin{aligned} R &= E(R) + U \\ &= E(R) + m + \epsilon \end{aligned}$$

Dimana m adalah risiko sistematis atau risiko pasar (*market risk*) yang mempengaruhi semua perusahaan, sedangkan ϵ merupakan risiko yang tidak sistematis atau spesifik untuk perusahaan tertentu. Model ini mengisyaratkan bahwa pada APT, *return* aktual suatu saham dipengaruhi oleh risiko yang bersifat sistematis maupun yang tidak sistematis.

Risiko tidak sistematis tidak saling berkorelasi karena bersifat spesifik untuk perusahaan tertentu, sedangkan risiko sistematis setiap perusahaan akan saling berkorelasi. Hal ini terjadi karena faktor – faktor yang yang mempengaruhi sama (seperti tingkat bunga, pertumbuhan ekonomi dan sebagainya). Sebagai akibatnya maka tingkat keuntungan antar saham juga saling berkorelasi, namun intensitasnya mungkin berbeda antara satu perusahaan satu dengan yang lain. Tingkat kepekaan ini diukur dengan *beta* (β). Semakin peka perubahannya semakin tinggi *beta* faktor tersebut dengan sifat korelasi dapat bersifat positif maupun bersifat negatif.

Pada APT terdapat model penilaian saham yang memperhitungkan pengaruh keseluruhan risiko sistematis terhadap tingkat keuntungan dengan tetap memperhatikan risiko yang tidak sistematis. Model ini disebut dengan model

faktor (*faktor model*), pada model ini sumber – sumber risiko sistematis disebut dengan faktor, diberi notasi F dengan formula sebagai berikut :

$$R = E(R) + \beta_1 F_1 + \beta_2 F_2 + \dots + \beta_k F_k + \epsilon$$

Secara teori model ini memberikan peluang kepada para investor dan para peneliti untuk memperhitungkan pengaruh keseluruhan risiko baik yang berasal dari pasar (*systematic risk*) maupun yang berasal dari perusahaan secara spesifik (*unsystematic risk*). Model ini juga menunjukkan bahwa banyak faktor yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham, analisis penilaian saham seperti ini disebut sebagai model multifaktor (*multiple faktor model*). Walaupun dalam prakteknya, para peneliti lebih sering menggunakan model satu faktor (*one faktor model*) dengan menggunakan indeks pasar (IHSG) sebagai faktor tunggalnya.

Kedua model atau pendekatan penilaian saham tersebut menunjukkan bahwa secara teoritis keduanya baik CAPM maupun APT memperhitungkan faktor makroekonomi sebagai risiko sistematis yang mempengaruhi harga saham dan *return* saham perusahaan dan faktor ini menjadi faktor yang tidak dapat dihindari oleh semua perusahaan sehingga melekat pada setiap saham yang diperdagangkan dipasar modal.

Berdasarkan teori - teori tersebut, alur pemikiran penulis diawali dengan analisis terhadap faktor makroekonomi yang berpengaruh terhadap keputusan investasi sehingga berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Secara menyeluruh, perubahan harga saham pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ini akan mempengaruhi perubahan pada Indeks Harga Saham

Gabungan (IHSG). Analisis difokuskan pada kondisi pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat sebagai indikator dari faktor makroekonomi yang merupakan resiko pasar (*market risk*) yang bersifat sistematis dan tidak dapat dihindari. Kemudian dilakukan analisis regresi berganda untuk membuktikan tingkat hubungan dan pengaruh tersebut dari pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Berdasarkan hasil analisis tersebut, dilakukan analisa untuk mengetahui bagaimana sifat pengaruh dari pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI. Berdasarkan besaran dan sifat hubungan koefisien korelasi dan regresi yang terbentuk sebagai hasil analisis regresi berganda dapat dianalisis variabel makroekonomi mana yang paling signifikan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI.

Pergerakan investasi secara umum akan mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi. Pergerakan investasi secara umum yang bersifat positif akan mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi dan sebaliknya (Eduardus Tandelin, 2000), hal ini mengindikasikan bahwa investasi secara umum (IHSG) memiliki pengaruh positif terhadap minat investor dalam berinvestasi. Hal ini terjadi karena perubahan harga saham yang terjadi sebagai akibat dari perubahan penawaran modal (investasi) yang terjadi. Pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan yang positif terhadap harga saham, karena dengan meningkatnya pertumbuhan ekonomi akan mengakibatkan meningkatnya permintaan saham dan pada akhirnya meningkatkan harga saham perusahaan, jika terjadi secara

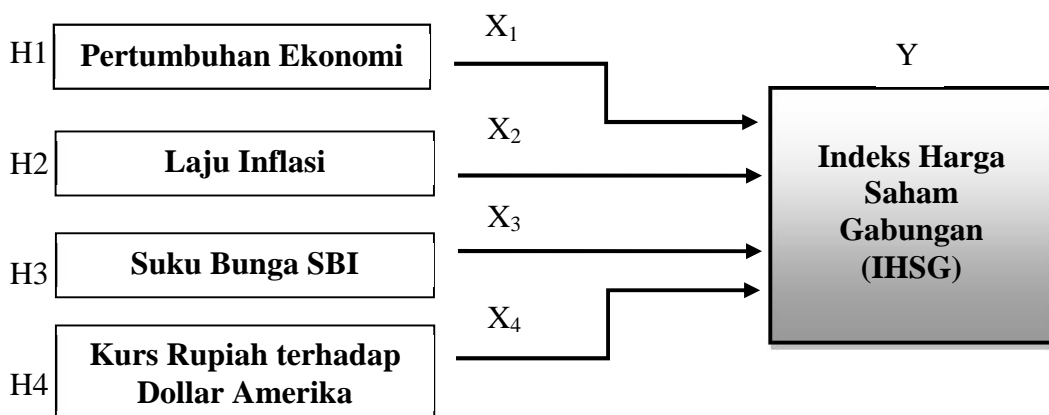
kumulatif maka indeks harga saham secara menyeluruh (IHSG) juga akan meningkat. Laju inflasi yang tinggi memiliki hubungan yang negatif dengan indeks harga saham. Inflasi membuat biaya faktor produksi meningkat, peningkatan biaya faktor produksi lebih tinggi dari harga yang ditentukan oleh perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan menurun (Farid Harianto, 1998). Hal ini menyebabkan efek ekuitas menjadi kurang kompetitif sehingga berdampak pada penurunan harga saham di pasar modal. Suku bunga SBI memiliki hubungan negatif terhadap harga saham. Hal ini disebabkan apabila tingkat suku bunga meningkat, orang akan cenderung menabung daripada menginvestasikan modalnya dengan harapan resiko yang diharapkan lebih kecil dibandingkan bila menginvestasikan modalnya dalam bentuk saham. Jika tingkat bunga turun, investor cenderung lebih suka investasi dengan membeli saham sehingga permintaan saham akan meningkat dan akan mendorong peningkatan harga saham dan *return* saham. Menurunnya kurs dollar Amerika terhadap rupiah berpengaruh positif terhadap ekonomi dan pasar modal dan sebaliknya (Farid Harianto, 2000). Melemahnya rupiah akan menyebabkan pasar modal dalam negeri kurang menarik karena adanya resiko nilai tukar yang menyebabkan penurunan nilai investasi dan mempunyai hubungan yang negatif terhadap return saham. Sebaliknya, hubungan antara nilai tukar dollar Amerika Serikat terhadap rupiah bisa saja berpengaruh positif bila investor berasal dari luar negeri dan menggunakan mata uang asing sehingga semakin terdepresiasi mata uang rupiah akan menyebabkan investor luar cenderung melepas mata uang asingnya untuk membeli saham yang harganya turun karena pengaruh kurs mata uang, sehingga harga saham mengalami kenaikan.

Beberapa penelitian sebelumnya, menunjukkan pengaruh dari faktor – faktor makro ekonomi terhadap *return* saham, penelitian – penelitian tersebut diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih (2002), hasil penelitian menunjukkan ROA, PBV dan Inflasi berpengaruh positif dengan harga saham sedangkan nilai tukar Rupiah berpengaruh negatif terhadap harga saham. Penelitian lain dilakukan oleh Sunti Tirapat dan Nittayagasetwat (1999), hasilnya menunjukkan bahwa terdapat sensitivitas perusahaan terhadap variabel makroekonomi yang disebut resiko sistematis perusahaan yang diperoleh dari hasil regresi saham perusahaan dengan variabel tersebut. Lebih jauh Achmad Ath Thobarry (2009) melakukan penelitian dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memiliki pengaruh positif signifikan dan variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan variabel suku bunga dan pertumbuhan GDP hanya signifikan jika diuji secara bersamaan dan tidak berpengaruh signifikan jika diuji secara parsial. Secara simultan variabel suku bunga dan GDP memberikan pengaruh negatif terhadap indeks harga saham sektor properti. Dan Ajid Hajiji (2008) melakukan penelitian dengan kesimpulan akhir bahwa perkembangan IHSG secara simultan dipengaruhi oleh instrumen pasar keuangan seperti suku bunga SBI, inflasi dan kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat. Kurs berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan suku bunga SBI dan inflasi juga berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan secara statistik.

Berdasarkan uraian tersebut, hasil akhir penelitian ini adalah berupa kesimpulan yang mengidentifikasi berpengaruh atau tidaknya variabel – variabel

makroekonomi seperti pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) lengkap dengan analisis besaran koefisien dan sifat keterpengaruhannya dari masing – masing variabel makro ekonomi tersebut terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sehingga diketahui variabel yang paling dominan berpengaruh. Berdasarkan hasil kesimpulan tersebut, para investor dan calon investor dapat mempertimbangkan keputusan investasi yang telah dan akan dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Secara lebih jelas, kerangka pemikiran analisis pengaruh pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2001 – 2010 dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 3.
Analisis Pengaruh Perumbuhan Ekonomi, Laju Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI dan Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat terhadap IHSG



1.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan yang telah diuraikan, maka penulis mengajukan hipotesis bahwa secara simultan pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, suku bunga SBI, kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dengan rumusan hipotesis secara parsial sebagai berikut :

- H1: Terdapat pengaruh positif pertumbuhan ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa efek Indonesia.
- H2 : Terdapat pengaruh negatif laju inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa efek Indonesia.
- H3 : Terdapat pengaruh negatif tingkat suku bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa efek Indonesia.
- H4 : Terdapat pengaruh positif kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa efek Indonesia.