

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan usaha investor untuk mendapatkan hasil yang akan dikonsumsi di masa depan. Investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang tinggi tentunya akan memberikan risiko yang tinggi pula. Tinggi rendahnya risiko suatu instrumen terutama yang ada di pasar modal Indonesia sangatlah dipengaruhi oleh faktor ekonomi dan politik suatu negara serta kondisi perusahaan itu sendiri. Untuk itu, dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi, ada baiknya investor melakukan analisis terlebih dahulu terhadap instrumen investasi yang akan dipilih. Analisis ini dilakukan untuk meminimalkan risiko yang ada.

Risiko yang dihadapi dalam melakukan investasi dapat berupa risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko sistematis tidak mungkin bisa dihindari karena risiko ini merupakan bentuk dari perubahan perekonomian yang tidak bisa dikendalikan oleh perusahaan. Sedangkan risiko yang tidak sistematis bisa kita minimumkan dengan melakukan diversifikasi.

Berinvestasi pada bentuk saham memiliki tingkat ketidakpastian yang tinggi sehingga risikonya juga tinggi. Analisis yang harus dilakukan oleh para investor meliputi analisis fundamental dan analisis teknikal. Dalam melakukan analisis teknikal, para investor bisa melihat tren dari harga saham yang akan dipilih. Sedangkan untuk analisis fundamental, investor perlu melihat kondisi perusahaan itu sendiri, kondisi industri, maupun kondisi perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi.

Semenjak terjadi krisis ekonomi di Indonesia, keadaan makroekonomi menjadi sangat tidak menentu. Tingkat suku bunga mengalami peningkatan menyebabkan investor lebih tertarik pada deposito, sehingga akan berdampak

pada pasar modal. Inflasi melambung tinggi, dan nilai tukar Rupiah terutama terhadap Dolar Amerika terus merosot. Nampaknya krisis ekonomi yang menyerang Indonesia pada tahun 1998 kini mulai terjadi lagi. Saat ini tak hanya Indonesia saja, namun negara besar lainnya telah terkena krisis keuangan global. Krisis keuangan global ini merupakan imbas dari *subprime mortgage* yang mulai terjadi pada tahun 2007. Kebijakan bank sentral AS dalam menurunkan suku bunga menjadikan pemberi *morgage* melupakan risiko gagal bayar. Industri properti bersaing untuk memberikan pinjaman dengan bunga ringan. Ketika bank sentral AS menaikkan kembali suku bunga, maka suku bunga untuk hutang juga akan naik. Pada saat inilah banyak yang mengalami gagal bayar. Efek dari *subprime mortgage* di Amerika ternyata membawa imbas pada semua negara sehingga terjadilah krisis global. Pada saat krisis global ini di Indonesia nilai tukar Rupiah terhadap Dolar merosot tajam hingga mencapai angka Rp.12.000/US\$. Pada tanggal 9-10 Oktober 2008 banyak saham yang *suspend* karena ada kepanikan pasar yang berlebih. Sepertinya krisis keuangan global yang melanda memberikan dampak terhadap perekonomian suatu negara sehingga memberikan dampak pula pada harga saham pada pasar modal.

Kondisi makroekonomi dapat mempengaruhi harga saham pada suatu pasar modal. Bodie, Kane dan Marcus dalam bukunya yang berjudul "*Investment*" mengungkapkan beberapa faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi harga saham, antara lain suku bunga, inflasi, dan nilai tukar. Dampak krisis di Indonesia yang menyebabkan kondisi makroekonomi menjadi tak menentu juga berdampak pada kondisi pasar modal di Indonesia. Harga saham perusahaan yang terpengaruh faktor siklikal seperti harga saham perusahaan pada sektor properti dan real estat tentunya akan lebih besar terkena dampak perubahan kondisi makroekonomi dibanding perusahaan yang tidak terpengaruh faktor siklikal seperti harga saham pada industri barang konsumsi.

Pergerakan suku bunga berdampak pada keinginan konsumen dalam berinvestasi. Kenaikan suku bunga akan memicu masyarakat untuk cenderung berinvestasi pada bentuk deposito, daripada berinvestasi di pasar modal yang risikonya lebih tinggi. Tingginya suku bunga akan memberikan dampak yang

signifikan pada sektor properti dan real estat karena konsumen sangat tergantung dari KPR, namun sebaliknya jika suku bunga turun, yang dibarengi dengan turunnya KPR maka keinginan masyarakat untuk membeli properti akan meningkat. Hal ini pernah terjadi di Amerika saat The Fed menurunkan suku bunga, maka banyak masyarakat yang berinvestasi untuk membeli rumah karena KPR yang rendah. Karena itulah kinerja sektor properti meningkat tercermin dalam angka penjualan yang semakin meningkat. Namun, ketika The Fed kembali menaikkan suku bunga, menjadikan kredit kredit lebih mahal, menjadikan perusahaan kesulitan dalam membayarkan kreditnya yang berujung pada memburuknya kinerja perusahaan yang akan berdampak pada turunnya harga saham. Disisi lain, fluktuasi suku bunga memberikan dampak yang tidak cukup besar pada sektor industri barang konsumsi. Hal ini disebabkan barang konsumsi merupakan barang pokok yang akan tetap diprioritaskan oleh masyarakat. Jadi ketika suku bunga naik, masyarakat tetap akan membeli barang-barang konsumsi selebihnya baru akan diinvestasikan dalam bentuk lain misalnya deposito. Oleh karena itulah kinerja dari perusahaan pada sektor industri barang konsumsi tidak terlalu terpengaruh.

Inflasi sebagai faktor makroekonomi yang tidak bisa terprediksi juga memberikan dampak terhadap performa saham. Kenaikan inflasi akan menyebabkan harga-harga secara keseluruhan naik menyebabkan kebutuhan sekunder (barang mewah) seperti properti menjadi menurun, karena masyarakat akan cenderung memenuhi kebutuhan primer terlebih dahulu sehingga harga saham pada sektor properti dan real estat akan lebih terkena dampaknya daripada harga saham sektor industri barang konsumsi.

Nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika semakin memburuk semenjak adanya krisis. Hal ini menjadi malapetaka bagi industri-industri di Indonesia, terutama bagi perusahaan yang meminjam dana dari luar negeri, mereka harus membayar hutang lebih besar, sehingga kinerja perusahaan tersebut akan terlihat melemah, yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham. Pengaruh nilai tukar juga berkaitan dengan adanya investor asing yang menanamkan modalnya di pasar modal Indonesia. Investor asing diijinkan untuk menanamkan modalnya di

Bursa Efek Indonesia pada jumlah tertentu. Para investor asing tentunya akan mempertimbangkan secara rasional faktor perubahan nilai tukar mata uang sebagai salah satu faktor pertimbangan dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi. Hal ini tentunya akan mempengaruhi harga saham.

Melihat keadaan seperti ini, ada baiknya dilakukan penelitian mengenai pengaruh faktor makroekonomi (suku bunga, inflasi, dan nilai tukar) terhadap performa saham yang terpengaruh faktor siklikal dan performa saham yang sedikit terpengaruh faktor siklikal, sehingga bisa menjadi bahan pertimbangan bagi para investor dalam melakukan pemilihan saham ditengah kondisi ekonomi yang sedang bergejolak.

1.2 Perumusan Masalah

Pasar modal merupakan salah satu pemegang peranan penting dalam mengindikasikan perkembangan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Untuk itu, banyak peneliti yang melakukan penelitian pada pasar modal dengan menggunakan banyak data di beberapa negara, namun belum ada hasil yang pasti mengenai hubungan tersebut, bahkan terkadang hasil dari penelitian yang ada bertentangan dengan teori. Kedinamisan suatu pasar yang berbeda di tiap negara dan tiap periode menjadikan hasil penelitian yang dilakukan ada yang bertentangan dengan teori yang ada. Pemilihan metode analisis juga dapat menghasilkan analisis yang berbeda dari tiap penelitian. Melihat berbagai macam penelitian tentang pasar modal inilah penulis ingin membuktikan pengaruh negatif dari suku bunga, inflasi dan nilai tukar terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham.

Adapun sektor yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor properti dan real estat serta sektor industri barang konsumsi. Pemilihan kedua sektor ini berdasarkan perbedaan dari kedua sektor jika dilihat secara siklikal. Sektor barang konsumsi dijadikan sampel karena sektor ini dapat dijadikan pembanding terhadap sektor siklikal karena sektor ini merupakan sektor yang kurang terpengaruh terhadap faktor siklikal. Sektor lain yang dipilih adalah sektor properti dan real estat yang dirasa lebih terpengaruh dengan faktor siklikal. Berdasarkan perbedaan

Universitas Indonesia

antara kedua sektor ini, maka akan dilihat bagaimana pengaruh variabel makroekonomi yang meliputi suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap harga saham dari tiap sektor.

Berdasarkan pertimbangan di atas, maka penelitian ini berusaha menjawab pertanyaan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap tingkat pengembalian saham perusahaan di sektor industri barang konsumsi, dan sektor properti dan real estat di pasar modal Indonesia
2. Seberapa besar pengaruh suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap tingkat pengembalian saham perusahaan di sektor industri barang konsumsi dan sektor properti dan real estat di pasar modal Indonesia.
3. Bagaimana perbandingan pengaruh suku bunga, inflasi dan nilai tukar terhadap tingkat pengembalian saham di sektor industri barang konsumsi dan sektor properti dan real estat.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui pengaruh suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap tingkat pengembalian saham sektor industri barang konsumsi dan sektor properti dan real estat di pasar modal Indonesia.
2. Mengetahui seberapa besar pengaruh suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap tingkat pengembalian perusahaan di sektor industri barang konsumsi dan sektor properti dan real estat di pasar modal Indonesia.
3. Membandingkan seperti apa dan seberapa besar pengaruh suku bunga, inflasi, dan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika pada pada tingkat pengembalian saham di sektor industri barang konsumsi dan sektor properti dan real estat di pasar modal Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini antara lain:

1. Penelitian ini bertujuan untuk menambah studi literatur bagi para investor mengenai bagaimana aspek-aspek makroekonomi seperti suku bunga, inflasi, dan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham perusahaan pada sektor industri barang konsumsi dan sektor properti dan real estat, sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi investor dalam pemilihan saham.
2. Penelitian ini diharapkan dapat memberi wawasan tambahan bagi peneliti maupun pembaca lain yang ingin mengadakan penelitian dalam ruang lingkup yang sama.

1.5 Ruang Lingkup

Ruang lingkup untuk penelitian ini meliputi:

1. Untuk variabel dependen, peneliti akan menggunakan data tingkat pengembalian indeks saham sektoral dari sektor industri barang konsumsi dan sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2003 sampai tahun 2007 dengan deret waktu bulanan. Penggunaan indeks sektoral dikarenakan dengan menggunakan indeks sektoral mampu merepresentasikan kondisi harga saham perusahaan-perusahaan di sektor tersebut. Alasan pemilihan sektor ini didasarkan pada perbedaan karakteristik kedua sektor jika dilihat secara siklikal. Dua sektor yang dipilih dalam penelitian dipilih berdasarkan subjektivitas dari penulis. Sektor industri barang konsumsi dipilih karena sektor ini dijadikan pembanding terhadap sektor yang siklikal karena sektor ini merupakan sektor yang *defense* yang kurang terpengaruh faktor siklikal. Sektor lainnya yang dipilih yaitu sektor properti dan real estat yang lebih terpengaruh oleh faktor siklikal dibandingkan dengan sektor industri barang konsumsi. Saham yang terpengaruh oleh faktor siklikal tentunya lebih sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi, sehingga dengan

menggunakan sampel dari kedua sektor ini, kita bisa membandingkan dampak dari perubahan faktor makroekonomi terhadap harga saham yang siklikal dan yang kurang siklikal.

2. Adapun untuk variabel independen, peneliti akan menggunakan variabel makroekonomi yang meliputi:

- a. Suku Bunga

Data suku bunga yang digunakan adalah perubahan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia pada tahun 2003 sampai tahun 2007 dengan deret waktu bulanan.

- b. Inflasi

Data inflasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data perubahan laju inflasi dengan deret waktu bulanan pada periode 2003 hingga 2007.

- c. Nilai Tukar

Data nilai tukar yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika dengan mengambil nilai tengah antara kurs jual dan kurs beli. Data dari nilai tukar ini akan diambil secara bulanan pada periode 2003 sampai 2007.

1.6 Metodologi

Untuk mengetahui pengaruh suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap tingkat pengembalian saham, penelitian ini akan menggunakan metode regresi linear berganda dengan alat bantu *software* Eviews 4.1 dan SPSS 11.5. Tahapan yang dilakukan pada penelitian ini meliputi:

1. Melakukan pemilihan model yang akan digunakan dalam permodelan.
2. Tahap kedua setelah mendapatkan model yang optimal atau disarankan secara statistik, maka akan dilakukan uji asumsi atau uji secara

ekonometrika terhadap model yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi.

3. Tahap selanjutnya setelah model lolos dari uji asumsi, atau didapatkan model yang BLUE (*Best Linear Unbiased Estimated*), maka dilakukan uji signifikansi variabel dan model dengan melihat nilai t-statistik, F-statistik, *R-squared*, dan *adjusted R-squared*.
4. Setelah model yang optimal didapatkan, maka selanjutnya bisa dilihat dan dianalisis hubungan antara 3 variabel independen tersebut terhadap variabel dependennya.

1.7 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini dibagi menjadi 5 bab, yang akan disusun sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan

Bab I ini menguraikan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup, metodologi, serta sistematika penulisan atas penelitian ini.

Bab II Landasan Teori

Bab II ini meninjau teori-teori tentang faktor makroekonomi yang mempengaruhi harga saham. Bab ini juga meninjau penelitian-penelitian berkaitan yang telah dilakukan sebelumnya, baik di luar negeri maupun di Indonesia.

Bab III Metodologi Penelitian

Mencakup pengumpulan data yang berisi populasi dan pemilihan sampel penelitian, jenis data, hipotesis yang akan diuji, variabel-variabel dalam penelitian, estimasi model, pengujian empiris yang meliputi hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat, pengolahan data, pengujian asumsi, dan pengujian signifikansi.

Bab IV Analisis dan Pembahasan

Bab ini akan memaparkan hasil penelitian yang didasarkan pada tahapan-tahapan pengujian yang telah dijelaskan dalam Bab III dan pengungkapan hubungan antar variabel dan kesesuaian hasil dengan hipotesis.

Bab V Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi hasil analisis dan pembahasan serta kesimpulan dan saran bagi penelitian selanjutnya. Penulis juga akan menguraikan kesulitan-kesulitan yang dihadapi selama penyusunan skripsi ini dan kekurangan-kekurangan dalam penelitian.

