

PENGARUH NILAI TUKAR, SUKU BUNGA SERTIFIKAT BANK INDONESIA DAN INDEKS SAHAM DOW JONES TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN INDONESIA

SATRIO WIBOWO

STIE Trisakti
swibowo@stietrisakti.ac.id

Abstrak: *Accurate assessment in analyzing the rise and fall of IDX composite index assists investors in minimizing risk while helping to gain profit in the stock market. In this study to prove whether there is influence of exchange rate (rupiah / U.S. \$), SBI rate and Dow Jones stock index in New York Stock Exchange on movement of IDX Composite Index. The result of the research showed that exchange rate (rupiah/U.S.\$), SBI rate and Dow Jones stock index in New York Stock Exchange have effect on movement of IDX Composite Index.*

Keywords: IDX Composite Index, exchange rate, SBI rate, Dow Jones stock index.

PENDAHULUAN

Sebagai investor ada sejumlah informasi penting yang harus diperhatikan berkaitan dengan dinamika harga saham agar bisa mengambil keputusan yang tepat dalam memilih saham perusahaan yang akan dipilih. Penilaian saham secara akurat bisa meminimalkan risiko sekaligus membantu investor mendapatkan keuntungan mengingat investasi saham di pasar modal merupakan jenis investasi yang cukup berisiko tinggi meskipun menjanjikan keuntungan yang relatif besar (Widoatmojo 1996). Sejumlah informasi penting dari sisi fundamental, teknikal dan makro ekonomi harus dikuasai. Dari sisi makro ekonomi, perubahan dalam suku bunga khususnya Sertifikat Bank

Indonesia (SBI) akan memberikan pengaruh terhadap indeks harga saham. Apabila suku bunga Sertifikat Bank Indonesia meningkat akan memberikan batas yang semakin sempit bagi peningkatan penanaman modal dalam saham-saham perusahaan yang dijual di Bursa Efek Jakarta.

Faktor makro ekonomi yang juga memberikan kontribusinya paling signifikan terhadap perkembangan IHSG di BEI adalah penguatan kurs rupiah terhadap dolar AS. Angka kurs rupiah mempunyai hubungan yang searah dengan perkembangan bursa. Jika rupiah menguat, maka perkembangan bursa cenderung membaik dan demikian pula sebaliknya. Penelitian Irianto (2001) diperoleh hasil bahwa indeks harga saham gabungan baik secara parsial dan simultan secara signifikan dipengaruhi oleh tingkat suku bunga deposito, nilai tukar rupiah terhadap US\$ dan oleh harga emas. Adanya globalisasi turut mempercepat terintegrasinya keuangan internasional dan bursa dunia. Masuknya investor asing ke pasar modal Indonesia sebagai bentuk diversifikasi internasional portfolionya menjadikan pasar modal Indonesia bergairah. Pelan namun pasti, investor asing mulai masuk kembali ke BEI pada tahun 2002. Berkat hal itu sepanjang semester I tahun 2002, BEI tercatat sebagai bursa dengan kinerja terbaik di dunia. IHSG melesat naik sebesar 42 % menjadi 545 dari 383 (2 Januari 2001), Sepanjang tahun 2003, BEI menjadi primadona bagi para investor. IHSG naik 60%. Jika awal tahun 2003 IHSG masih berada pada titik 409, penutupan tahun mencatat IHSG menjadi 691. Kenaikan IHSG ini, menurut Daniri (2005) adalah karena ekonomi makro Indonesia memang menguat. seperti inflasi sekitar 5%, suku bunga 8,4 % serta nilai tukar rupiah berkisar Rp.8.400-Rp 8.500 per dolar AS. Daniri (2005) menjelaskan bahwa semua itu, dibantu oleh menguatnya bursa saham New York yang merupakan kiblat pasar saham dunia.

Wahyudi (2005) menulis adanya pengaruh perkembangan bursa kawasan global terhadap BEI. Di antara bursa di kawasan global perkembangan bursa Nikkei di Jepang dan Dow Jones NYSE mempunyai pengaruh paling signifikan terhadap BEI. Penelitian Ruhendi dan Arifin (2003) tentang dampak perubahan kurs rupiah dan indeks saham Dow Jones di New York Stock Exchange terhadap indeks harga saham gabungan di BEI, diperoleh hasil bahwa kurs rupiah mempengaruhi IHSG di BEI. Demikian pula indeks saham Dow Jones mempengaruhi besarnya IHSG di BEI. Hal ini terjadi karena BEI tidak terlepas dari pengaruh perkembangan bursa kawasan global. Dari uraian di atas maka tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris bahwa ada pengaruh nilai tukar (Kurs rupiah/US\$), suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan indeks saham Dow Jones di New York Stock Exchange terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia.

Penelitian ini disusun dengan urutan penulisan sebagai berikut pertama pendahuluan menjelaskan mengenai latar belakang masalah. Kedua menguraikan konsep, rangka pemikiran dan model yang digunakan dalam penelitian ini. Ketiga, metode penelitian terdiri dari jenis penelitian, teknik pengumpulan data, operasionalisasi variabel penelitian, pengujian hipotesis penelitian. Keempat, hasil penelitian yang berisi hasil dan interpretasi pengujian hipotesis. Terakhir, penutup yang berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.

RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pasar Modal

Pasar modal pada suatu negara memiliki peran yang penting, karena pasar modal merupakan sumber pendanaan yang bersifat jangka panjang dan memberikan tingkat likuiditas yang tinggi kepada para investor dalam bentuk penjualan saham pada saat membutuhkan dana segar. Sedangkan pengertian pasar modal itu sendiri menurut UU RI no.8 thn 1995 tentang pasar modal bab 1 pasal 1 adalah "*Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek*". Dari pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah suatu tempat terjadinya transaksi jual beli instrumen jangka panjang seperti saham dan obligasi. Sedangkan pengertian bursa efek adalah suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual efek (pihak yang defisit dana) dengan pembeli efek (pihak yang surplus dana) secara langsung atau melalui wakil-wakilnya.

Saham

Dalam melaksanakan aktifitasnya setiap perusahaan membutuhkan dana atau modal. Bagi perusahaan yang menghendaki modal permanen akan lebih tepat apabila kebutuhan dana tersebut dipenuhi dari pasar modal, yaitu dengan cara menjual sekuritas surat hutang atau saham kepada masyarakat. Menurut Sundjaja dan Barlian (2003), saham merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (emiten) yang menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik dari sebagian perusahaan itu. Tujuan investasi dalam saham adalah untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang berupa *dividend* dan *capital gain*. *Dividend* adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam suatu periode tertentu, sedangkan *capital*

gain adalah selisih antara harga saham awal periode dengan harga saham akhir periode. Bila harga saham pada akhir periode naik dari periode sebelumnya maka dikatakan *investor* memperoleh *capital gain* dan sebaliknya jika harga saham pada akhir periode turun dari periode sebelumnya maka dikatakan *investor* mengalami *capital loss*.

Adanya risiko yang melekat pada saham, maka *investor* sebelum melakukan investasi perlu terlebih dahulu menganalisis saham-saham mana yang akan dijadikan alternatif investasinya. Tujuannya adalah supaya *investor* mendapatkan gambaran yang lebih jelas terhadap kemampuan perusahaan untuk terus bertumbuh dan berkembang pada masa yang akan datang. Ada tiga pendekatan yang dapat digunakan untuk menganalisis suatu saham menurut Binastuti (2002) dan Natarsyah (2000) yaitu: pertama, Analisis Fundamental. Analisis terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya dimasa mendatang. Nilai inilah yang diestimasi oleh para pemodal atau analis dan hasil dari estimasi ini dibandingkan dengan nilai pasar sekarang (*current market price*) sehingga dapat diketahui saham yang *overpriced* maupun yang *underpriced*. Menurut *fundamentalist* bahwa harga saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, penelitian suatu saham dapat menggunakan analisis rasio (Siamat 1995), yang dapat membantu untuk menganalisis laporan keuangan sehingga dapat diketahui kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan. Analisis rasio juga menyediakan indikator yang dapat mengukur tingkat profitabilitas, likuiditas, pendapatan, pemanfaatan *assets*, dan kewajiban suatu perusahaan. Menurut Arwanta dan Gantjowati (2004) bahwa analisa rasio keuangan merupakan alternatif untuk menguji apakah informasi keuangan bermanfaat untuk melakukan klasifikasi atau prediksi terhadap pertumbuhan laba ataupun harga saham. Ketika suatu perusahaan telah menjadi milik publik, maka pasar akan terus-menerus menilai kinerja perusahaan yang terefleksi dari perubahan harga saham, sehingga rasio keuangan bermanfaat untuk analisis sekuritas yang didasarkan profitabilitas potensial jangka panjang.

Kedua, Analisis Teknikal Analisis teknikal merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan pasar seperti: harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham, baik secara individual maupun gabungan serta faktor lain yang bersifat teknis, yang bertujuan untuk mengakses permintaan dan penawaran suatu saham secara keseluruhan. Sasaran yang ingin dicapai dari analisis ini adalah ketepatan waktu dalam memprediksi harga (*price movement*) suatu saham dalam jangka pendek. Para penganut analisis ini menyatakan bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan dan informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu. Oleh karena itu, perubahan harga saham akan mempunyai pola

tertentu yang tergambar dalam grafik atau *chart*. Ketiga adalah analisis Portofolio Salah satu karakteristik investasi pada sekuritas adalah kemudahan untuk membentuk portofolio investasi, yang berarti bahwa pemodal dapat dengan mudah menyebarkan (melakukan diversifikasi) investasinya pada berbagai kesempatan. Portofolio diartikan sebagai serangkaian kombinasi beberapa aktiva yang diinvestasikan dan dipegang oleh *investor* baik perorangan maupun lembaga dengan tujuan untuk meraih keuntungan optimal dan sekaligus akan memperkecil risiko. Jika salah satu saham rugi maka dapat ditutup dengan keuntungan yang diperoleh dari saham lain.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Salah satu elemen penting pasar modal yang patut dicatat pada saat analisis investasi dan keuangan adalah indeks harga saham. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indeks gabungan dari seluruh jenis saham yang dicatat di BEJ baik saham biasa dan preferen. IHSG merupakan suatu nilai yang digunakan untuk menggambarkan dan meramalkan kecenderungan pasar karena indeks diukur berdasarkan perbandingan pada kurun waktu tertentu. Bagi investor naik turunnya angka indeks ini penting untuk menakar keuntungan (*capital gain*) ataupun kerugian. Walaupun naiknya angka IHSG secara umum berarti menguntungkan, tidak berarti bahwa semua harga saham juga mengalami kenaikan. Hal ini disebabkan karena persentase kenaikan harga IHSG adalah kenaikan rata-rata. Misalnya IHSG naik sebesar 44,5%, bukan berarti harga saham mengalami kenaikan sebesar 44,5%. Ada saham yang naiknya lebih dari 44,5% atau bahkan ada pula yang harga sahamnya hanya sedikit saja. Yang patut diperhatikan juga adalah masing-masing saham itu punya bobot terhadap indeks. Contoh, saham telkom tentu mempunyai bobot jauh lebih besar ketimbang saham lain yang jumlahnya sedikit. Jumlah saham telkom yang tercatat di bursa mencapai milyaran saham. Jadi, naik turunnya harga saham telkom mempunyai pengaruh jauh lebih besar terhadap indeks ketimbang harga saham perusahaan yang lebih kecil seperti tempo intimedia Tbk. Selain IHSG yang mencerminkan pergerakan seluruh saham, di lantai bursa Indonesia ada beberapa jenis indeks. Sebut saja, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), LQ45, Indeks Sektoral, Jakarta Islamic Index (JII), Main Board Index (MBI) dan Developmnet Board Index (DBX). Dari beragam indeks ini, IHSG-lah yang mencerminkan naik turunnya harga seluruh saham di bursa Jakarta. Tak heran, IHSG pula yang membuat para investor berdebar-debar mengikuti pergerakan harga saham yang diperdagangkan di BEI. Meski ada banyak indeks, secara umum kita melihat IHSG (Sebayang 2005). Namun, karena sifatnya sangat umum, IHSG mempunyai kelemahan juga. Ia sering kali terlalu besar untuk menggambarkan atau menjadi patokan

pergerakan saham tertentu. Indeks diukur dari titik awal ia dibuat. Indeks harga saham bisa dihitung dengan berbagai cara. IHSG yang termasuk dalam indeks komposit dihitung berdasar rata-rata tertimbang nilai pasar, dengan menggunakan nilai kapitalisasi saham individual sebagai bobot utamanya. Cara menghitungnya, dibobot masing-masing saham kemudian dihitung dengan apa yang disebut waktu ke waktu. Perhitungan indeks pasar terbagi menjadi dua jenis: *pertama*, indeks dihitung berdasarkan rata-rata harga tertimbang (*price weighted average*). Caranya, menimbang rata-rata harga semua saham yang ada dengan menghitung selisih antara rata-rata harga saham saat IPO dengan rata-rata harga saham tersebut pada saat ini. Penghitungan jenis ini diterapkan pada indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA).

Kedua, indeks dihitung berdasarkan nilai pasar tertimbang (*market value weighted index*). Indeks jenis ini dihitung dengan mengambil rata-rata *market value* yaitu jumlah saham beredar dikalikan dengan harga saham di dalam indeks tersebut. Penghitungan dengan cara ini akan mencerminkan saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar, akan memperoleh porsi yang lebih besar. Nasdaq, S&P 500 dan IHSG menggunakan penghitungan ini.

Nilai Tukar Mata uang (Kurs rupiah terhadap US\$)

Nilai tukar mata uang adalah harga sebuah mata uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang negara lain. Nilai tukar yang digunakan dalam penelitian ini adalah kurs tengah BI, hanya untuk mata uang US \$ terhadap rupiah, yang merupakan nilai tengah antara kurs jual dan kurs beli yang dikeluarkan BI. Kurs tengah BI yang digunakan dalam penelitian ini adalah kurs rupiah terhadap US\$ per bulan selama periode penelitian. Digunakannya kurs tengah BI terhadap US \$ karena US \$ adalah mata uang utama yang digunakan dalam perdagangan valas internasional. Keadaan nilai tukar yang cenderung berubah-ubah mengakibatkan investor akan menginvestasikan dananya dalam bentuk mata uang asing dan para spekulan juga akan melakukan hal serupa dengan tujuan memperoleh keuntungan dalam keadaan yang cepat berubah itu. Keadaan fluktuasi rupiah yang tidak dapat dipastikan itu, akan memberikan pengaruh pasar modal yang mengakibatkan pengaruh pada Indeks Harga Saham Gabungan. Studi mengenai hubungan antara nilai tukar dan reaksi pasar saham diantaranya dilakukan oleh Ma dan Kao (1990) dengan menggunakan data untuk enam negara dan menemukan bahwa apresiasi uang domestik berpengaruh negatif pada pergerakan harga saham domestik untuk perekonomian yang didominasi ekspor dan berpengaruh positif pada pergerakan harga saham domestik di suatu perekonomian yang didominasi impor. Sedangkan Ajayi dan Mougoue

(1996) mendapatkan hubungan antara kurs dengan harga saham secara ko-integrasi atau saling mempengaruhi.

Indonesia yang sekarang menganut nilai tukar mengambang secara bebas terkendali dimana peranan Bank Indonesia sangat terbatas ikut menggerakkan tingkat nilai tukar rupiah terhadap valuta asing. Peranan Bank Indonesia saat ini terbatas sebagai peserta dalam pasar valuta asing, yaitu hanya melakukan penjualan maupun pembelian yang bertujuan untuk mempengaruhi tingkat nilai tukar mata uang yang dikehendaknya. Berarti tingkat nilai tukar rupiah saat ini diserahkan pada mekanisme pasar. Kurs rupiah yang melemah terhadap dollar Amerika menunjukkan bahwa nilai tukar sejumlah rupiah yang diperlukan untuk membeli 1 US \$ meningkat, mengakibatkan modal/dana para investor yang digunakan untuk membeli valuta asing akan berkurang, sehingga aksi beli saham menurun hingga mempengaruhi IHSG. Penelitian yang mengkaji pengaruh nilai tukar terhadap indeks harga saham gabungan pernah dilakukan Jogiyanto & Firman (2002). Diperoleh hasil bahwa baik nilai tukar maupun indeks harga saham gabungan untuk jangka pendek maupun jangka panjang bersifat saling mempengaruhi satu sama lainnya. Penelitian Utami dan Rahayu (2003), dan Sudjono (2002) memperoleh kesimpulan adanya hubungan yang signifikan antara nilai tukar terhadap harga saham. Dari uraian di atas dapat dinyatakan hipotesis sebagai berikut: H_1 Terdapat pengaruh nilai tukar (kurs rupiah terhadap US\$) terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG).

Tingkat Suku Bunga

Suku bunga adalah pembayaran atas modal yang dipinjam dari pihak lain. Sedangkan bunga yang dinyatakan sebagai persentase dari modal dinamakan tingkat suku bunga (Sukirno 2003). Tingkat suku bunga yang paling mempengaruhi besarnya suku bunga simpanan maupun kredit adalah tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Bank Umum akan menetapkan besarnya tingkat suku bunga simpanan baik untuk tabungan maupun deposito lebih rendah dari SBI dan lebih tinggi untuk tingkat suku bunga kreditnya dibandingkan suku bunga SBI. Adapun pengertian SBI adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan oleh BI sebagai pengakuan hutang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto. Sebagai otoritas moneter, BI berkewajiban memelihara kestabilan nilai rupiah. Dalam paradigma yang dianut, jumlah uang primer (uang kartal + uang giral di BI) yang berlebihan dapat mengurangi kestabilan nilai Rupiah. SBI diterbitkan dan dijual oleh BI untuk mengurangi kelebihan uang primer tersebut. Dasar hukum penerbitan SBI adalah Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 31/67/KEP/DIR tanggal 23 Juli 1998 tentang penerbitan dan Perdagangan Sertifikat Bank

Indonesia serta Intervensi Rupiah. Sejalan dengan ide dasar penerbitan SBI sebagai salah satu piranti Operasi Pasar Terbuka, penjualam SBI diprioritaskan kepada lembaga perbankan. Meskipun demikian, tidak tertutup kemungkinan masyarakat baik perorangan maupun perusahaan untuk dapat memiliki SBI. Pembelian SBI oleh masyarakat tidak dapat dilakukan secara langsung dengan BI melainkan harus melalui bank umum serta pialang pasar uang dan pialang pasar modal yang ditunjuk oleh BI. Karakteristik SBI adalah jangka waktu maksimum 12 bulan dan sementara waktu hanya diterbitkan untuk jangka waktu 1 dan 3 bulan; denominasi: dari yang terendah Rp 50 juta sampai dengan tertinggi Rp 100 miliar; pembelian SBI oleh masyarakat minimal Rp 100 juta dan selebihnya dengan kelipatan Rp 50 juta; pembeli SBI memperoleh hasil berupa diskonto yang dibayar di muka. Besarnya diskonto adalah nilai nominal dikurangi dengan nilai tunai; pajak penghasilan (PPh) atas diskonto dikenakan secara final sebesar 15%.

Variabel tingkat suku bunga SBI merupakan proksi bagi investor dalam menentukan tingkat *return* yang disyaratkan atas suatu investasi (saham). Semakin tinggi tingkat suku bunga, semakin tinggi tingkat *return* yang disyaratkan investor. Perubahan tingkat *return* yang disyaratkan investor selanjutnya akan berpengaruh pada harga-harga saham di pasar. Jika harga-harga saham di pasar mengalami perubahan, secara agregat perubahan tersebut juga akan berdampak pada perubahan kinerja pasar modal seperti yang dikemukakan Jones (2000). Selanjutnya menurut JM Keynes permintaan uang selain untuk transaksi dan berjaga-jaga adalah untuk tujuan spekulasi (Nopirin1993). Spekulasi yang dimaksud di sini adalah seseorang akan menginvestasikan dananya selain di tabungan bisa berupa surat berharga. Oleh karena itu motif untuk spekulasi dipengaruhi oleh besarnya suku bunga simpanan. Apabila suku bunga simpanan tinggi, orang lebih suka menanamkan dananya dalam tabungan karena memiliki *return* yang besar dan tidak beresiko. Sebaliknya apabila tingkat suku bunga simpanan lebih kecil dibandingkan yang didapatkan dari *return* saham, maka orang lebih baik menginvestasikan dananya di bursa saham.

Penelitian Utami dan Rahayu (2003) diperoleh bahwa tingkat suku bunga mempengaruhi harga saham badan usaha secara signifikan selama krisis ekonomi terjadi di Indonesia, yang juga didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan Sudjono (2002), Irianto (2001) dan Mulyono (2000) yaitu ada pengaruh yang signifikan antara perubahan tingkat bunga dengan harga saham. Dari uraian di atas dapat dinyatakan hipotesis sebagai berikut:
H₂ Terdapat pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG)

Indeks Saham Dow Jones di NYSE

Indeks saham Dow Jones (DJIA) merupakan salah satu indikator harga saham di USA selain Standar & Poor's Composite, The New York Stock Exchange Composite Index, The American Stock Market Value Index, The NASDAQ Composite. Pada awalnya di tahun 1896 terdapat 12 perusahaan yang terdaftar di DJIA. Jumlah keanggotaan bursa kemudian diperbanyak menjadi 20 pada tahun 1916, dan akhirnya menjadi 30 perusahaan sejak tahun 1928 hingga sekarang. Editor koran The Wall Street Journal memilih perusahaan mana yang akan dikeluarkan dan dimasukkan ke dalam bursa. Adapun daftar anggota DJIA pada tahun 2005 adalah: 3M, Alcoa, Altria Group, American International Group, American Express, Boeing, Caterpillar, Citigroup, Coca-Cola, DuPont, Exxon Mobil, General Electric, General Motors, Hewlett-Packard, Home Depot, Honeywell International, Intel, International Business Machines, J.P. Morgan Chase, Johnson & Johnson, McDonald's, Merck & Co, Microsoft, Pfizer, Procter and Gamble, SBC Communications, United Technologies, Verizon, Wal-Mart, Walt Disney Company. Alasan utama perusahaan-perusahaan yang sebelumnya pernah memasuki pasar modal lain pindah ke NYSE adalah untuk meningkatkan pemasaran saham mereka. Dengan tercatat pada pasar modal ini perusahaan akan dapat meningkatkan likuiditas pasar, memperluas aktivitas perdagangan, pengenalan kepada publik, dan meningkatkan daya tarik terhadap investor.

Dalam era globalisasi ekonomi ini sangat dimungkinkan terjadi aliran dana dari suatu negara dengan negara lain dengan mudah. Globalisasi pasar modal akan menyebabkan kejadian-kejadian yang ada di luar negeri mempengaruhi pasar saham di dalam negeri. Hal ini terbukti ketika terjadi terorisme yang menghancurkan gedung WTC (WorldTradeCenter) di Amerika Serikat berakibat pada turunnya indeks saham di NYSE yang diikuti oleh penurunan indeks saham di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti bahwa jika indeks saham Dow Jones di NYSE mengalami peningkatan (dollar mengalami depresiasi) dan dalam hal ini nilai rupiah mengalami apresiasi maka kewajiban dari otoritas moneter adalah untuk mengambil kebijakan dengan menurunkan tingkat suku bunga yang akibatnya mendorong orang untuk melepas deposito dan mengalihkannya ke saham sehingga menyebabkan harga saham mengalami kenaikan. Dari uraian di atas dapat dinyatakan hipotesis sebagai berikut: H₃ Terdapat pengaruh indeks saham Dow Jones di New York Stock Exchange (NYSE) terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG).

METODE PENELITIAN

Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Populasi dari penelitian ini adalah nilai tukar (kurs rupiah terhadap US\$), tingkat suku bunga SBI, indeks saham Dow Jones NYSE dan IHSG. Sampel yang diambil adalah data bulanan (*time series*) kurs tengah rupiah, tingkat suku bunga SBI yang dilaporkan BI kepada Bank Umum, indeks saham Dow Jones setiap akhir penutupan di NYSE dan IHSG, mulai dari 1 Januari 2001 sampai 31 Desember 2005 atau 60 data bulanan kurs rupiah terhadap US\$, tingkat suku bunga SBI, indeks saham Dow Jones NYSE dan IHSG. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode non probabilitas berdasarkan *purposive random sampling* yaitu pemilihan sampel dengan menggunakan pertimbangan tertentu (Indriantoro, 1999). Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dengan menggunakan metode penelitian secara *kausal komparatif*. Alasan digunakan metode ini karena penulis ingin melihat seberapa besar pengaruh nilai tukar (kurs rupiah terhadap US\$), tingkat suku bunga SBI dan indeks saham Dow Jones NYSE terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Definisi operasional dan pengukuran Variabel

Nilai tukar mata uang adalah harga sebuah mata uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang negara lain. Nilai tukar yang digunakan dalam penelitian ini adalah kurs tengah BI, hanya untuk mata uang US \$ terhadap rupiah, yang merupakan nilai tengah antara kurs jual dan kurs beli yang dikeluarkan BI. Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio.

Tingkat Suku Bunga SBI merupakan rata-rata persentase dari tingkat suku bunga SBI berjangka 1 bulan di mana rata-rata persentase dari tingkat suku bunga ini dihitung setiap bulannya, dihimpun dan dilaporkan oleh BI. Digunakannya tingkat suku bunga SBI 1 bulan didasari oleh karakteristik investor yang cenderung untuk memperoleh keuntungan dalam waktu singkat dan memiliki persamaan dengan karakteristik investor pasar modal yang cenderung berorientasi pada *capital gain* dalam kondisi seperti sekarang ini. Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio

Indeks Saham Dow Jones NYSE merupakan salah satu indikator harga saham di USA dimana New York Stock Exchange merupakan pasar modal tertua dan terbesar di Amerika Serikat. Angka indeks saham Dow Jones NYSE yang digunakan dalam penelitian ini merupakan angka penutupan setiap akhir bulan selama periode penelitian. Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indeks gabungan dari seluruh jenis saham yang dicatat di BEI baik saham biasa dan preferen. Angka IHSG didapat dari perbandingan antara nilai pasar dari seluruh saham yang tercatat di bursa efek dengan nilai pasarnya. Data-data IHSG ini dihasilkan melalui perhitungan yang dilakukan JATS (Jakarta Automatic Trading System) di BEJ, yaitu suatu sistem perdagangan yang terkomputerisasi. IHSG digunakan sebagai suatu alat utama atau indikator untuk mengetahui bagaimana perkembangan atau kegiatan yang terjadi di pasar modal Indonesia. Angka IHSG yang digunakan dalam penelitian ini merupakan angka IHSG penutupan setiap akhir bulan selama periode penelitian. Skala yang digunakan adalah skala rasio.

HASIL PENELITIAN

Berdasarkan hasil regresi dari tabel 1 dapat di analisis sebagai berikut:

Tabel 1

Variabel	B	t	Sig.
Konstanta	-447,285	-1,570	0,122
KURS	0,078	2,129	0,038
SBI	-50,817	-7,352	0,000
DOW_JONE	0,098	3,350	0,001

Hasil yang didapat menunjukkan bahwa nilai t adalah 2,129 dan signifikansi 0,038 lebih kecil dari 0,05 maka menerima H_1 , yang berarti bahwa terdapat pengaruh antara Nilai Tukar (Kurs Rupiah/US\$) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. Adapun besarnya pengaruh nilai tukar (kurs rupiah/US\$) terhadap IHSG dapat ditunjukkan melalui nilai beta 0,078 berarti bahwa setiap peningkatan 1 poin Nilai Tukar (Kurs Rupiah/US\$) akan mengakibatkan peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia sebesar 0,078 poin. Tanda positif memberikan petunjuk bahwa bila kurs rupiah terhadap US\$ naik (dalam hal ini kurs US\$ terhadap rupiah menguat), maka Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia akan naik, karena orang tidak akan memborong untuk membeli US\$, lebih baik mengalokasikannya pada pembelian saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ruhendi dan Arifin (2003), Irianto (2001) serta Jogianto dan Firman (2002), Utami dan Rahayu (2003) dan Sudjono (2002).

Hipotesis kedua menguji pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. Hasil yang didapat menunjukkan bahwa nilai t adalah $-7,352$ dan signifikansi $0,000$ yang berarti terdapat pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan besarnya pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia dapat dilihat dari besarnya nilai beta $-50,817$ yang berarti bahwa setiap peningkatan 1% tingkat suku bunga SBI akan mengakibatkan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia sebesar $50,817$ poin. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Irianto (2001), Mulyono (2000) dan Sudjono (2002). Demikian pula penelitian Abelson (1998) melihat adanya hubungan yang erat antara tingkat bunga dengan harga saham.

Sedangkan untuk hipotesis ketiga diperoleh hasil terdapat pengaruh indeks Dow Jones NYSE terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan besarnya pengaruh indeks Dow Jones NYSE terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia dapat ditunjukkan melalui nilai beta $0,098$ berarti bahwa setiap peningkatan 1 poin indeks Dow Jones NYSE akan mengakibatkan kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia sebesar $0,098$ poin. Tanda positif memberikan petunjuk bahwa bila indeks Dow Jones NYSE meningkat maka Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta akan naik. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ruhendi dan Arifin (2003).

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dapat disimpulkan (1) Terdapat pengaruh nilai tukar (kurs rupiah terhadap US\$), terhadap IHSG di BEI. (2) Terdapat pengaruh indeks tingkat suku bunga SBI terhadap IHSG di BEI. Kemudian (3) indeks Dow Jones NYSE mempengaruhi IHSG secara positif. Sedangkan $66,8\%$ variasi dari Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta dapat dijelaskan oleh variasi nilai tukar (kurs rupiah terhadap US\$), tingkat suku bunga SBI dan indeks Dow Jones NYSE. Sedangkan sisanya $33,2\%$ dijelaskan sebab-sebab lain. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ruhendi dan Arifin (2003).

Bagi investor hasil di atas dapat dijadikan acuan dalam berinvestasi. Karena bagaimanapun faktor-faktor dari ekonomi makro seperti nilai tukar (kurs rupiah terhadap US\$), tingkat suku bunga SBI dan indeks saham Dow Jones di NYSE ternyata memang mempengaruhi IHSG. Informasi tersebut diharapkan dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat di pasar modal. Saran untuk penelitian selanjutnya mencari variable

independen lainnya seperti *Gross Domestic Product* (GDP), Indek LQ 45, inflasi dan lainnya yang mungkin mempengaruhi besarnya IHSG. Jumlah observasi yang diteliti jika memungkinkan ditambah sehingga akan diperoleh hasil yang lebih akurat, misalnya berupa data mingguan bahkan harian.

REFERENSI:

- Abelson, A. 1998. Up & Down Wall Street: Bill's Bull. *Barrons Journal*, Vol. 78, No. 3-4.
- Achmad Daniri. 2005. Sebuah Parameter Bernama Indeks, *Koran Kontan* No.26, Tahun IX, 4 April 2005.
- Ajayi, R.A. dan Mougoue, M. 1996. On The Dynamic Relation between Stock Price and Exchange Rate. *Journal of Financial Research*.
- Arwanta, Erwin. dan Gantjowati. Evi. 2004. Kemampuan Prediksi Rasio Keuangan terhadap Harga Saham: Suatu Studi Empiris Menurut Sudut Pandang Kepentingan Investor, *Kajian Bisnis STIE Widya Wiwaha* Yogyakarta, Vol. 12, No. 1, Januari, hlm. 25-40.
- Binastuti, S. 2002. Analisis Faktor Fundamental, Risiko Sistematis dan Tingkat Bunga Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, No.1 Jilid 7.
- Edwin Sebayang. 2005. Analisis Evergreen Securities, *Kontan*, no.26 tahun IX, April.
- Indriantoro, Nur. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis*, Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Irianto, Guntur. 2001. Pengaruh Bunga Deposito, Kurs Mata Uang, dan Harga Emas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *Journal Winners*, Vol. 3 No.1, Maret, hlm. 1-11.
- Jogiyanto dan Firman. 2002. Hubungan Dinamis Antara Indeks Harga Saham dan Nilai Tukar Dalam Masa Krisis Ekonomi di Indonesia. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi 5*, Semarang 5-6 September.
- Jones, P.C. 2000. *Investment Analysis Management*, 5th, John Wiley & Sons Inc.
- Ma, C. K. dan G. W. Kao. 1990. On Exchange Rate Changes and Stock Price Reactions, *Journal of Business Finance and Accounting*, 17, hlm. 441-449.
- Mulyono, Sugeng. 2000. Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 1, No. 2, 99-116.
- Nataryah, S. 2000. Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi Yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.15, No.3, hlm. 294-312.
- Nopirin. 1992. *Ekonomi Moneter*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Ruhendi dan Arifin. 2003. Dampak perubahan kurs rupiah dan indeks Dow Jones NYSE terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ, *Wahana*, Vol. 6 No. 1, Februari.
- Setyorini dan Supriyadi. 2001. Hubungan Dinamis Antara Nilai Tukar Rupiah dan Harga Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.5, No. 1.
- Siamat, Dahlan. 1995. *Manajemen Lembaga Keuangan*, Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Sudjono. 2002. Analisis Keseimbangan dan Hubungan Simultan Antara Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham di Bursa Efek Jakarta Dengan Metode VAR (Vector Autoregression) dan ECM (Error Correction Model). *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 2 No. 3, September, hlm. 81-97.
- Sugeng Wahyudi. 2005. Suara Merdeka, 9/5/2005.

- Sukirno, S. 2003. *Makroekonomi Teori Pengantar* 3rd ed, Jakarta: PT RajaGrafino Persada.
- Sundjaja, R.S. dan Barlian, I. 2003. *Manajemen Keuangan Dua*, edisi keempat, Jakarta: Literata Lintas Media.
- Utami, dan Rahayu. 2003. Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 5 No. 2, September, hlm. 123-131.