

**ANALISIS PENGARUH FLUKTUASI NILAI TUKAR RUPIAH DAN SUKU BUNGA SBI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) (STUDI KASUS PASAR MODAL INDONESIA)**

**ABSTRAKSI**

Krisis moneter yang dipicu oleh melemahnya nilai tukar rupiah serta meningkatnya suku bunga SBI membawa dampak pada hampir semua aktivitas perekonomian, termasuk aktivitas Pasar Modal. Dampak yang ditimbulkan dapat dilihat dari penurunan Indeks Harga Saham Gabungan, penurunan nilai kapitalisasi pasar, nilai jual obligasi, nilai bersih aktiva reksadana.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh fluktuasi nilai tukar rupiah dan suku bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Pasar Modal Indonesia selama krisis moneter dengan periode pengamatan dari Juli 1997 sampai Juni 1999.

Sesuai dengan tujuan dari penelitian ini yaitu untuk melihat pengaruh fluktuasi nilai tukar rupiah dan suku bunga SBI terhadap IHSG, maka model yang digunakan dalam penelitian ini adalah Model Regresi Berganda, dimana variabel bebasnya adalah fluktuasi nilai tukar rupiah dan suku bunga SBI sedangkan variabel terikatnya adalah IHSG.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara partial, fluktuasi nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh yang positif terhadap IHSG, tetapi dilihat dari uji t, maka pengaruh ini tidaklah signifikan.

Sedangkan suku bunga SBI, mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan pada kesalahan duga 5% terhadap IHSG.

Hasil uji F statistik, menunjukkan bahwa variabel fluktuasi nilai tukar rupiah dan suku bunga SBI, secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap IHSG dengan kesalahan duga 5%.

Adjusted R Square adalah 0,369 atau 39,9%. Ini menunjukkan bahwa 36,9 % IHSG dipengaruhi oleh variabel fluktuasi nilai tukar rupiah dan suku bunga SBI sedangkan 63,1% dipengaruhi oleh faktor lain.

**ANALISIS PENGARUH FLUKTUASI NILAI TUKAR RUPIAH DAN  
SUKU BUNGA SERTIFIKAT BANK INDONESIA (SBI) TERHADAP  
PERGERAKAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN  
(Studi Kasus Pasar Modal Indonesia)**

**Latar Belakang Masalah**

Krisis moneter di Indonesia, mulai terjadi sekitar pertengahan Juli 1997. Krisis moneter yang berkepanjangan mulai menjalar menuju krisis ekonomi yang dipicu oleh depresiasi rupiah terhadap dollar yang berawal pada tanggal 17 Juli 1997.

Berdasarkan data yang didapat dari Bisnis Indonesia, ternyata dalam tahun 1997, mata uang terdepresiasi cukup tajam. Dari bulan Januari sampai dengan 7 Oktober, ternyata Rupiah telah terdepresiasi sebesar 55%. Besarnya depresiasi ini hingga bulan Desember 1997 pernah mencapai 150%. Depresiasi rupiah ini lebih parah lagi setelah adanya pidato Presiden Soeharto mengenai RAPBN 1998/1999 pada tanggal 6 Januari 1998. Dalam RAPBN tersebut pemerintah mengasumsikan bahwa kurs US \$ 1 = Rp. 4.000, inflasi yang ditargetkan 9 %, serta dengan tingkat pertumbuhan sekitar 4%. Hal ini dinilai tidak realistis, sehingga pada tanggal 7 Januari 1998 nilai rupiah melemah dengan kurs US \$1=Rp.11.000. Nilai tukar ini bergejolak terus bahkan pernah menembus angka psikologis yakni Rp.20.000 per US \$.

Bergejolaknya nilai tukar rupiah terhadap US\$ ternyata langsung ditanggapi oleh pelaku Pasar Modal Indonesia. Banyak investor yang mengalihkan sahamnya dari saham, obligasi dan reksadana ke Pasar Uang yang ternyata memang memberikan pengembalian (return) yang lebih tinggi, yang akhirnya menyebabkan anjloknya kinerja pasar Modal Indonesia.

Salah satu kebijakan yang ditempuh oleh pemerintah untuk mengurangi gejolak nilai tukar tersebut yaitu dengan menaikkan suku bunga melalui instrumen Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang, yang selanjutnya diikuti oleh kenaikan suku bunga Bank Komersial Pemerintah maupun Swasta dengan harapan agar masyarakat tidak membeli dollar, tetapi menyimpan dananya dalam bentuk deposito yang memberikan pendapatan (return) yang cukup tinggi mencapai 60%.

Berfluktuasinya nilai rupiah dan kebijaksanaan pemerintah menaikkan suku bunga SBI membawa dampak pada hampir semua aktivitas perekonomian termasuk aktivitas Pasar Modal. Dampak yang ditimbulkan dapat dilihat dari anjloknya kinerja Pasar Modal Indonesia karena beralihnya investasi dari pasar modal ke pasar uang.

Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur kinerja suatu Pasar Modal adalah return pasar. Di Pasar Modal Indonesia return pasar dicerminkan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga semua saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta baik saham biasa maupun saham preferen. Pergerakan IHSG sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal yaitu faktor yang berhubungan dengan perekonomian seperti tingkat suku bunga, nilai kurs, tingkat inflasi, dan faktor selain kondisi perekonomian seperti kondisi politik, keamanan, dan rumor yang berkembang di masyarakat.

Setelah terdepresiasinya nilai rupiah terhadap dollar pada pertengahan Juli, Indeks Harga Saham Gabungan cenderung menurun seiring dengan penurunan dari kurs saham-

saham yang ditransaksikan di bursa. Ada kesan yang sangat kuat bahwa pergerakan IHSG, tampaknya sangat terkait erat dengan kondisi perdagangan di pasar uang. Pada saat kurs mata uang rupiah melemah, IHSG mengalami penurunan, dan tatkala kurs mata uang rupiah menguat, IHSG mengalami peningkatan.

Semenjak dinaikannya suku bunga SBI, IHSG menurun terus bahkan mencapai angka terendah yakni dibawah 300.

### **Perumusan Masalah**

Apakah fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika dan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

### **Tujuan dan Manfaat Penelitian.**

Krisis moneter yang dipicu oleh melemahnya nilai rupiah serta meningkatnya suku bunga SBI membawa dampak pada hampir semua aktivitas membawa dampak pada hampir semua aktivitas perekonomian Indonesia, termasuk aktivitas Pasar Modal Indonesia. Dampak yang ditimbulkan dapat dilihat dari penurunan Indeks Harga saham Gabungan (IHSG), nilai kapitalisasi, nilai jual obligasi, dan nilai bersih aktiva reksadana.

Adanya krisis dan penurunan kinerja Pasar Modal Indonesia akan membawa konsekuensi tertentu bagi para emiten, investor, dan para pendukung pasar modal lainnya.

Penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis pengaruh fluktuasi nilai tukar rupiah dan suku bunga SBI terhadap pergerakan Indeks Harga saham Gabungan. Secara lebih rinci, tujuan dan manfaat penelitian ini adalah :

1. Menganalisis fluktuasi nilai tukar rupiah selama periode pengamatan.
2. Menganalisis fluktuasi suku bunga SBI selama periode pengamatan.
3. Menganalisis pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode pengamatan.
4. Menganalisis bagaimana pengaruh fluktuasi nilai tukar rupiah dan suku bunga SBI terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

### **Landasan Teori**

Bursa efek merupakan salah satu indikator keadaan perekonomian suatu negara. Aktivitas suatu bursa efek, secara umum dipengaruhi oleh dua faktor yakni faktor internal dan faktor eksternal. Faktor Internal adalah faktor yang berasal dari kinerja mikro ekonomi yakni kinerja yang dihasilkan oleh semua perusahaan yang telah mendaftarkan diri di bursa efek tersebut. Faktor eksternal adalah faktor yang berasal dari kinerja makro ekonomi seperti perubahan nilai tukar terhadap mata uang asing, tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan sebagainya maupun faktor lain diluar permasalahan ekonomi seperti politik, keamanan dan sebagainya.

Salah satu indikator kinerja suatu bursa efek dapat dilihat dari harga sekuritas yang terjadi. Harga/nilai seluruh sekuritas yang pada suatu bursa efek dapat diwujudkan menjadi suatu angka tertentu yang mencerminkan seluruh harga pasar. Misalnya untuk saham di Indonesia dikenal adanya Indeks harga saham gabungan.

Kurs rupiah terhadap dollar menunjukkan seberapa besar rupiah diperlukan untuk

memperoleh satu dollar Amerika. Fluktuasi kurs rupiah terhadap dollar Amerika yang tinggi akan merangsang investor untuk membeli valuta asing tersebut dan akan mengalihkan investasinya kedalam bentuk valuta asing. Hal ini akan mempengaruhi harga saham yang diperdagangkan di bursa, yakni menyebabkan harga saham cenderung turun, karena investor akan menjual saham-sahamnya, dan menanamkannya didalam valuta asing. Turunnya harga saham-saham yang diperdagangkan di bursa akan mengakibatkan Indeks Harga saham gabungan juga akan mengalami penurunan.

Tingkat bunga merupakan harga yang harus dibayar oleh pihak Bank kepada penabung yang mendepositokan uangnya pada Bank tersebut. Apabila tingkat suku bunga deposito meningkat, maka investor cenderung memilih untuk melakukan investasi didalam deposito. Hal ini akan mengakibatkan harga saham akan cenderung turun, karena investor akan melakukan aksi jual terhadap saham yang dimilikinya dan menanamkannya ke dalam deposito. Turunnya harga saham-saham yang ditransaksikan di bursa akan mengakibatkan indeks harga saham akan turun. Dan sebaliknya apabila tingkat bunga turun, para investor cenderung untuk menginvestasikan uangnya dipasar modal sehingga menyebabkan harga saham akan naik

### Hipotesis

Sesuai dengan tujuan penelitian ini, yaitu untuk melihat pengaruh nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika dan suku bunga SBI, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut : Ada pengaruh yang bermakna dari fluktuasi nilai tukar rupiah dan suku bunga SBI terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

### Metodologi Penelitian

#### 1. Periode Pengamatan

Periode pengamatan adalah dari bulan Juli 1997 sampai Juni 1999.

#### 2. Jenis dan Sumber Data.

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data bulanan mengenai:

- Nilai tukar rupiah selama periode pengamatan. Nilai tukar rupiah yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan kurs tengah USS terhadap Rupiah.
- tingkat suku bunga SBI selama periode pengamatan.
- IHSG selama periode pengamatan. IHSG yang digunakan dalam penelitian ini adalah IHSG pada hari terakhir bulan pengamatan.

Data-data ini diperoleh dari Bank Indonesia, Jakarta Stock Exchange Monthly, Jurnal Pasar Modal dan bahan literatur lain yang ada hubungan dengan penelitian ini.

#### 3. Model Penelitian.

Oleh karena tujuan dari penelitian ini adalah ingin menganalisis pengaruh fluktuasi nilai rupiah dan suku bunga SBI terhadap pergerakan harga saham, maka model penelitian ini adalah menggunakan Regresi Linear Berganda yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

Dimana Y = Indeks harga saham gabungan

X1= Nilai tukar rupiah terhadap USS

X2= Tingkat suku bunga SBI

#### 4. Batasan Variabel.

Variabel dari penelitian ini dapat dibedakan atas variabel bebas dan variabel tidak bebas. Variabel bebas adalah variabel nilai tukar rupiah terhadap US \$ dan suku bunga SBI sedangkan variabel tidak bebas adalah Indeks harga saham gabungan.

#### 5. Pengolahan Data

Pengolahan data penelitian ini yaitu dengan menggunakan program SPSS versi 6.0

### Hasil Penelitian.

Tabel 1: IHSG, SBI & Kurs US\$ (Juli '97-Juni '99)

Tahun	IHSG)**	SBI)*	US\$1)*
Juli '97	721,27	9,05	2599,00
Agustus	493,962	11,21	3035,00
September	546,688	14,58	3275,00
Oktober	500,418	18,11	3670,00
November	401,708	17,38	3648,00
Desember	401,712	17,65	4650,00
Jan '98	485,938	15,7	10375,00
Feb	482,378	24,29	8750,00
Mart	541,425	26,62	8325,00
Apr	460,135	45,16	7970,00
Mei	420,465	51,35	10525,00
Juni	445,92	56,28	14900,00
Juli	481,717	55,87	13000,00
Agustus	342,436	69,51	11075,00
September	276,15	60,89	10700,00
Oktober	300,77	59,73	7550,00
November	386,271	37,44	7300,00
Desember	398,038	37,84	8025,00
Jan '99	411,932	35,77	8950,00
Feb	396,089	34,1	8730,00
Mart	393,625	34,42	8685,00
Apr	495,222	35,26	8260,00
Mei	585,242	29,06	8105,00
Juni	662,025	22,86	6726,00
Rata-Rata)***	459,65	34,17	7867,83
Standar Deviasi)***	103,46	17,48	3169
Max)***	721,27	69,51	14900
Min)***	276,15	9,05	2599

Sumber : \* Laporan Mingguan Bank Indonesia

\*\* Jakarta Stock Exchange Monthly

\*\*\* Hasil Pengolahan SPSS

### Analisis Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika

Dari tabel 1 terlihat bahwa selama periode pengamatan rata-rata nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika adalah US\$1= Rp. 7867. Nilai tukar rupiah paling rendah terjadi pada bulan Juli 1997 yaitu Rp.2599 per US\$. Pada bulan Juni 1998, nilai tukar rupiah

melemah mencapai Rp. 14900 per USS. Melemahnya nilai tukar pada bulan ini adalah karena pengaruh melemahnya nilai tukar yen terhadap dollar Amerika.

#### **Analisis Fluktuasi Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)**

Tingkat suku bunga SBI paling rendah terjadi pada bulan Juli 1997, yakni pada bulan awal terjadinya krisis moneter. Namun setelah itu, mulai bulan Januari 1998 sampai Agustus 1998 suku bunga SBI meningkat terus bahkan mencapai 69,51% pada bulan Agustus 1998. Hal ini disebabkan oleh kebijaksanaan pemerintah untuk menstabilkan nilai tukar rupiah yang bergejolak terus bahkan mencapai titik Rp.14900 per USS pada bulan Juni 1998 dengan menaikkan suku bunga SBI, agar masyarakat tidak membeli dollar tetapi menyimpan dananya dalam deposito yang memberikan pendapatan yang cukup tinggi. Suku bunga SBI rata-rata selama periode pengamatan adalah 34,17%.

#### **Analisis Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

Pada bulan awal terjadinya krisis moneter yakni Juli 1997, IHSG mencapai titik tertinggi 721,21. Tetapi selama bulan Agustus 1997, IHSG merosot tajam yakni mencapai titik 493,96. Hal ini disebabkan karena melemahnya nilai tukar rupiah dari sekitar Rp.2450 menjadi diatas Rp.3000 per USS dan naiknya suku bunga SBI. Pada bulan September 1998 IHSG mencapai titik terendah yakni 276,15. Hal ini disebabkan oleh adanya isu penerapan kontrol devisa mengikuti Malaysia, sehingga para investor berkemas-kemas memboyong dananya ke luar negeri. Dari luar negeri, kerugian Fujibank akibat transaksi derivatif yang mengguncang bursa Jepang, dikhawatirkan berdampak terhadap bursa regional, sehingga mengurangi minat investor asing untuk masuk BEJ. Selama periode pengamatan IHSG rata-rata adalah 459,65.

#### **Analisis Pengaruh Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah dan Suku Bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

Dari hasil pengolahan regresi berganda (lampiran 1) didapat persamaan regresi bergandanya sebagai berikut :

$$Y = 560,298 + 0,008 X_1 - 4,903 X_2$$

(0,001)      (0,322)      (0,004)

Dilihat dari persamaan diatas, secara partial menunjukkan bahwa variabel  $X_1$  yaitu fluktuasi nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh yang positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan yang berarti pada saat nilai tukar rupiah menguat terhadap dollar maka indeks harga saham gabungan akan meningkat sebesar 0,008 point. Hal ini sesuai dengan teori bahwa pada saat nilai tukar rupiah menguat terhadap dollar Amerika, maka hal ini akan mendorong investor untuk menjual dollarnya dan menanamkannya dipasar modal. Adanya aksi beli saham oleh investor ini akan menaikkan harga saham, sehingga akhirnya akan menaikkan Indeks harga saham gabungan (IHSG). Tetapi dilihat dari uji t pengaruh nilai tukar ini terhadap IHSG adalah tidak signifikan.

Variabel X2 yakni suku bunga SBI mempunyai pengaruh yang negatif terhadap IHSG, yang berarti apabila suku bunga SBI meningkat, akan mengakibatkan IHSG turun sebesar 4,903 point. Pengaruh suku bunga SBI terhadap IHSG dilihat dari uji t menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan kesalahan duga ( $\alpha$ ) 5%.

Hasil uji F statistik menunjukkan hasil yang signifikan dengan kesalahan duga 5%. Ini berarti bahwa kedua variabel bebas yakni fluktuasi nilai tukar rupiah dan suku bunga SBI secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap indeks harga saham gabungan.

Berdasarkan lampiran 1 diketahui Adjusted R square adalah 0,369 atau 36,9%, yang berarti bahwa indeks harga saham gabungan 36,9 % dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar rupiah dan suku bunga SBI sedangkan 63,1% dipengaruhi oleh faktor lain diluar variabel-variabel tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan pengamatan Pande Raja Silalahi, bahwa pergerakan indeks harga saham gabungan lebih ditentukan oleh kenaikan (perkembangan) suku bunga.

#### **Kesimpulan.**

1. Selama periode pengamatan nilai tukar rupiah paling lemah terjadi pada bulan Juni 1998 yakni Rp. 14.900 per USS dan nilai tukar rupiah rata-rata Rp.7.869 per USS.
6. Suku bunga SBI pada bulan Agustus 1998 mencapai titik tertinggi yakni 69,51%/tahun sedangkan suku bunga terendah sebesar 9,05% terjadi pada bulan awal terjadinya krisis moneter yaitu Juli 1997.
7. Pada bulan September 1998, Indeks harga saham gabungan mencapai titik terendah yakni 276,15 dan mencapai titik tertinggi yakni 721,27 pada bulan Juli 1997. Sedangkan IHSG rata-rata adalah 459,65.
8. Secara partial, fluktuasi nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh yang positif terhadap IHSG, tetapi dilihat dari uji t , pengaruh fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap IHSG tidak signifikan.
9. Sedangkan fluktuasi suku bunga SBI mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan pada kesalahan duga 5% terhadap pergerakan IHSG.
10. Hasil F statistik menunjukkan bahwa kedua variabel yakni fluktuasi nilai tukar rupiah dan suku bunga SBI secara bersama-sama mempengaruhi IHSG dan signifikan pada kesalahan duga 5%.
11. Adjusted R square sebesar 0,369 atau 36,9% menunjukkan bahwa 36,9% IHSG dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar rupiah dan suku bunga SBI sedangkan 63,1% dipengaruhi oleh faktor lain diluar kedua variabel tersebut.

#### **Keterbatasan Penelitian**

1. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan dari nilai tukar rupiah, suku bunga SBI dan IHSG. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan data mingguan bahkan harian mengenai ketiga variabel tersebut.
2. IHSG yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks dari harga semua saham yang terdaftar di BEJ. Peneliti selanjutnya dapat membandingkannya dengan menggunakan IHSG sektoral.

## DAFTAR PUSTAKA

- Husnan, Suad, "*Dasar-Dasar Teori Portofoliodan Analisis Sekuritas*", Edisi Kedua, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1994
- Jurnal Pasar Modal, "*Rupiah Melemah, Pasar Modal Tak Sampai Goyah*", no.07/VIII/Juli 1997.
- Jurnal Pasar Modal, "*1998 : Tahun Terburuk bagi Bursa Efek Jakarta*", no.12/IX/Desember 1998.
- Nurdin, Dayani, "*Resiko Investasi pada Saham Properti di Bursa Efek Jakarta*", Manajemen Usahawan no. 03/TH.XXVIII, Maret, 1999.
- Sharpe,William F., Gordon J Alexander, "*Investasi*", Edisi Bahasa Indonesia, Prenhalindo, Jakarta, 1997.
- Silalahi,Pande Raja, "*Dampak Depresiasi Rupiah terhadap Pasar Modal, Perbankan dan Dunia Usaha*", Jurnal Pasar Modal Indonesia no.08/VIII/Agustus 1997.
- Tinjauan Pasar Modal, "*Fluktuasi Rupiah Mencemaskan dan IHSG Sempat Turun, tapi Volume Perdagangan Saham Naik 15,26%*", Jurnal Pasar Modal Indonesia no. 07/VIII, Juli 1997.
- Warsono, "*Dampak Krisis Moneter Terhadap Kinerja Bursa Efek Indonesia*", Manajemen Usahawan no. 04/TH.XXVII, April, 1998.