



## RINGKASAN EKSEKUTIF

**VENNY SYAHMER, 2010. Keterkaitan Nilai Tukar Rupiah Dengan Indeks Saham di Bursa Efek Indonesia. Di bawah bimbingan NOER AZAM ACHSANI dan TRIAS ANDATI.**

Stabilitas terhadap nilai tukar mata uang suatu negara merupakan suatu hal yang sangat penting yang berdampak kepada tingkat perekonomian negara tersebut. Fluktuasi nilai tukar uang sangat mempengaruhi investasi asing yang masuk di Indonesia. Hal terpenting dari nilai tukar rupiah adalah volatilitas nilai tukar rupiah tersebut. Volatilitas dari nilai tukar mata uang akan berdampak kepada pembiayaan kegiatan bisnis terutama perusahaan yang berorientasi ekspor dan impor. Pergerakan nilai tukar rupiah lebih ditentukan oleh faktor fundamental dan penguatan nilai tukar rupiah merupakan reaksi terhadap kondisi perekonomian global.

Fluktuasi nilai tukar secara substansial dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui perubahan persaingan, perubahan harga input, dan perubahan dalam nilai mata uang asing yang menjadi aset perusahaan. Perusahaan domestik dengan kegiatan operasional yang internasional akan mendapat pengaruh langsung dari fluktuasi nilai tukar uang tersebut. Lain halnya dengan perusahaan domestik dengan kegiatan operasional yang domestik, tidak mendapat pengaruh langsung dari fluktuasi nilai tukar uang. Oleh karena itu, harga saham perusahaan dan pasar modal akan bereaksi terhadap perubahan dalam nilai tukar uang tersebut. Pergerakan harga saham akan mempengaruhi perusahaan dalam melakukan penyesuaian portfolio perusahaan.

Telah banyak penelitian dengan studi kasus di beberapa negara yang menghasilkan keterkaitan yang berbeda-beda antara pergerakan nilai tukar dan indeks saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui interaksi perubahan nilai tukar rupiah dan indeks saham pada Bursa Efek Indonesia (BEI), menganalisis sensitifitas dari indeks saham gabungan pada BEI terhadap perubahan nilai tukar, dan menganalisis sensitifitas dari indeks saham sektoral pada BEI terhadap perubahan nilai tukar. Data yang digunakan adalah data harian runtun waktu (*time series*) dari nilai tukar rupiah dan indeks saham di BEI pada rentang periode 1 Januari 2002 sampai dengan 18 Juni 2010. Penelitian ini dilakukan dengan pendekatan analisis deskriptif dan pendekatan ekonometrika. Untuk mendukung penelitian ini, digunakan *software*, diantaranya *Eviews 6* dan *Microsoft Excel 2007*. Dalam pengolahan data dimasukkan variabel *dummy* krisis *Subprime Mortgage (SM)*.

Analisis data penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode VAR/VECM, Uji kausalitas Granger (*Granger Causality Test*) dan ARCH/GARCH. Data indeks saham dan nilai tukar rupiah yang dikumpulkan terlebih dahulu ditransformasi ke dalam bentuk logaritma. Untuk analisa yang menggunakan metode VAR/VECM memerlukan beberapa tahapan pra estimasi, penentuan *lag* optimal, dan uji stabilitas. Setelah itu, dilakukan uji kointegrasi (*cointegration*) untuk melihat apabila ada grup variabel yang tidak stasioner, untuk dapat dikaji lebih lanjut apakah terdapat hubungan jangka panjang. Pada uji kausalitas Granger, pengujian dilakukan dengan menggunakan *lag* optimal yang telah ditentukan sebelumnya. Untuk analisa yang menggunakan metode ARCH/GARCH, dilakukan tahap pengujian data untuk menentukan apakah data-data tersebut signifikan



pada model yang akan dibentuk dengan uji heteroskedastisitas. Pemilihan model terbaik dengan menggunakan metode ARCH/GARCH dimana pada diagnosa sisaan sudah tidak terdapat pengaruh ARCH (ARCH-efek), maka model yang diperoleh sudah tepat (*fit*) serta nilai AIC dan SC yang terkecil.

Pengolahan data dilakukan beberapa kelompok yaitu (a) pengolahan data dengan menggunakan seluruh data secara bersamaan, (b) pengolahan data dengan periode sebelum krisis SM, dan (c) pengolahan data periode setelah krisis SM. Dalam pengolahan data dengan menggunakan semua data indeks saham dan nilai tukar rupiah, diperoleh hasil tidak terdapat hubungan kointegrasi antara variabel nilai tukar rupiah dan indeks saham BEI. Dari hasil uji kausalitas diperoleh hasil bahwa tidak terjadi hubungan timbal balik antara nilai tukar dengan indeks saham, tapi hanya terjadi satu arah diantara kedua variabel yang diteliti. Nilai tukar rupiah (Rp/\$) mempengaruhi beberapa indeks saham secara signifikan selama periode penelitian, namun tidak sebaliknya. Indeks saham gabungan yang menunjukkan sensitivitas terbesar akibat pergerakan nilai tukar rupiah adalah indeks saham syariah, dan indeks saham sektoral yang menunjukkan sensitivitas terbesar akibat pergerakan nilai tukar rupiah adalah indeks saham sektor pertanian.

Untuk pengolahan data periode sebelum krisis SM diperoleh hasil tidak terdapat hubungan kointegrasi antara variabel nilai tukar rupiah dan indeks saham BEI. Dari hasil uji kausalitas diperoleh hasil bahwa secara umum tidak memiliki hubungan kausalitas baik pola dua arah maupun satu arah diantara variabel nilai tukar dan indeks saham. Indeks saham gabungan yang menunjukkan sensitivitas terbesar akibat pergerakan nilai tukar rupiah periode sebelum krisis SM adalah indeks saham syariah, dan indeks saham sektoral yang menunjukkan sensitivitas terbesar akibat pergerakan nilai tukar rupiah adalah indeks saham sektor pertanian.

Untuk pengolahan data periode setelah krisis SM diperoleh hasil bahwa hanya indeks saham sektor Barang Konsumsi yang tidak terdapat hubungan jangka panjang dengan nilai tukar rupiah. Dari hasil uji kausalitas diperoleh hasil secara keseluruhan pergerakan nilai tukar dipengaruhi oleh pergerakan indeks saham di pasar modal secara signifikan dan sebaliknya, yaitu pergerakan kurs (Rp/\$) secara signifikan mempengaruhi pergerakan indeks saham di pasar modal. Indeks saham gabungan tidak dianalisis dengan metode ARCH/GARCH karena tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Indeks saham sektoral yang menunjukkan sensitivitas terbesar akibat pergerakan nilai tukar rupiah adalah indeks saham Sektor Barang Konsumsi dan Sektor Perdagangan.

Estimasi data setelah krisis SM secara keseluruhan memperlihatkan bagaimana keterkaitan antara nilai tukar rupiah dan indeks saham BEI. Saat terjadinya krisis SM terdapat sebuah kondisi puncak yang membuat semua pelaku di pasar keuangan panik. Kepanikan investor dunia pun semakin parah yang mengakibatkan bursa saham turun drastis. Sejak awal 2008, bursa saham China anjlok 57%, India 52%, Indonesia 41%, dan zona Eropa 37%. Sementara pasar surat utang terpuruk, mata uang negara berkembang melemah dan harga komoditas anjlok, apalagi setelah para spekulator komoditas minyak menilai bahwa resesi ekonomi akan mengurangi konsumsi energi dunia. Indonesia hanya mengalami masalah likuiditas dalam jangka waktu beberapa bulan saja karena berbagai langkah kebijakan memang sudah disiapkan. Bahkan, tak lama setelah krisis global itu menjadi arus balik. Mulai Maret 2009 aliran dana asing masuk di pasar modal dan pasar saham dalam jumlah yang sangat besar. Dengan mengambil rentang periode 1 Agustus 2008 – 29 Februari 2009, maka data diolah untuk mengetahui keterkaitan perubahan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



nilai tukar rupiah dengan pergerakan indeks saham di pasar modal Indonesia saat kepanikan akibat krisis SM. Dengan menggunakan uji kointegrasi, diketahui bahwa pergerakan IHSG, LQ45, dan Indeks Saham Syariah (JII) mempunyai hubungan jangka panjang dengan perubahan nilai tukar rupiah. Pengujian kausalitas Granger menunjukkan bahwa hanya terjadi hubungan pola satu arah dari indeks saham kepada nilai tukar. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa pada saat keadaan panik yang dikarenakan oleh krisis keuangan global, pergerakan indeks saham BEI secara signifikan mempengaruhi perubahan nilai tukar rupiah, bukan sebaliknya.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada periode sebelum krisis, tidak terdapat keterkaitan antara pergerakan nilai tukar dengan pergerakan indeks saham BEI. Pada estimasi data periode setelah krisis, terlihat jelas bahwa terdapat keterkaitan antara pasar uang dan pasar modal Indonesia. Pergerakan indeks saham sektoral justru secara dominan dipengaruhi oleh pergerakan indeks pasar yaitu IHSG. Keterkaitan yang tidak langsung antara pergerakan indeks saham dan nilai tukar dipengaruhi oleh salah satu faktor yaitu *hot money*.

Mengingat bahwa sebagian besar investor di pasar modal Indonesia adalah investor asing, maka investor lokal cenderung menjadi *follower*. Berdasarkan hasil penelitian ini, diharapkan para investor lokal memiliki informasi untuk menentukan keputusan membeli, menunda, atau bahkan menjual sahamnya. Dengan melihat pola hubungan nilai tukar rupiah dan indeks saham BEI, dapat mempunyai implikasi pada pertimbangan kebijakan *right issue* yang akan diambil oleh emiten. Dalam menerbitkan *right issue*, emiten perlu memperhatikan *market timing* dari penerbitan *right issue* tersebut. Informasi yang lengkap sangat mendukung pihak manajemen perusahaan dalam penentuan *timing* yang tepat. Dari hasil estimasi data pada saat keadaan panik akibat krisis keuangan global, hanya menunjukkan pola hubungan satu arah yaitu pergerakan indeks saham BEI secara signifikan mempengaruhi nilai tukar rupiah. Hal ini menunjukkan bahwa saat terjadi puncak gejolak krisis SM, pergerakan indeks saham di pasar modal Indonesia tidak terpengaruh oleh pergerakan kurs di pasar uang.

Ketidakpastian perekonomian global sebagai dampak dari krisis keuangan AS masih dominan dan memberikan peluang terjadinya *capital outflow* secara besar-besaran di pasar modal Indonesia. Sebagian besar investor yang ada pada pasar modal Indonesia adalah investor asing. Untuk menyeimbangkan investor di pasar modal Indonesia, dibutuhkan proses keberanian bagi investor lokal untuk masuk dalam pasar modal Indonesia. Hal ini sangat dibutuhkan jika sewaktu-waktu investor asing tersebut menarik modal secara besar-besaran tentu akan mengakibatkan krisis keuangan tersendiri bagi Indonesia. Peranan BAPEPAM yaitu memberikan edukasi yang lebih banyak mengenai pasar modal Indonesia kepada investor lokal sehingga pasar modal Indonesia tidak hanya didominasi oleh investor asing. Pemerintah juga diharapkan memberikan panduan yaitu dapat berupa program manajemen risiko investasi yang dapat memandu para investor lokal secara wajar dan terkendali.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada dampak langsung dari pergerakan nilai tukar rupiah terhadap pergerakan indeks saham BEI. Akan tetapi dari hasil uji kausalitas pada periode setelah krisis secara umum pasar uang dan pasar modal saling mempengaruhi. Kebijakan yang dapat dilakukan oleh investor lokal adalah penyusunan kembali portofolio (*rebalancing portfolio*) investasi dan diversifikasi saham. Jika dilihat dari periode setelah krisis dan estimasi indeks saham sektoral dengan memasukkan



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2010



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor  
**MB-IPB**

indeks pasar, maka indeks sektor perdagangan mempunyai sensitivitas terbesar akibat pergerakan nilai tukar rupiah. Dan dilihat dari hubungan kecenderungan jangka panjang antara variabel nilai tukar dan indeks saham pada periode setelah krisis, maka dalam menyusun diversifikasi saham lebih baik menghindari saham emiten yang mempunyai utang valas besar, ketergantungan bahan baku impor, dan pengeluaran lain dalam bentuk valas.

Untuk penelitian selanjutnya disarankan membahas fenomena yang terjadi di pasar keuangan sehingga dapat memberikan pembahasan yang lebih mendalam, serta mengidentifikasi dan menganalisa faktor-faktor yang menghubungkan langsung pergerakan indeks saham BEI dengan pergerakan nilai tukar di pasar uang. Selain itu juga disarankan untuk membagi atau memotong periode penelitian serta memperhatikan *dummy* yang disesuaikan dengan gejolak krisis yang terjadi. Hal ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor dan regulator dalam menyusun portfolio dan menyusun kebijakan guna menjaga keseimbangan antara pasar modal dan pasar uang Indonesia.

**Kata Kunci** : Bursa Efek Indonesia, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Saham, VAR/VECM, *Granger Causality Test*, ARCH/GARCH

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



*Hak cipta dilindungi Undang-Undang*

© Hak cipta milik IPB, tahun 2010



**MB-IPB**

Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.