

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI IHSG DI BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE 1999:1-2003:9
(Pendekatan Partial Adjustment Model / PAM)**

SKRIPSI



Disusun Oleh :

**Aprilia Ekasari
00313145**

**JURUSAN EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI IHSG DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE
1999:1-2003:9
(Pendekatan Partial Adjustment Model / PAM)**

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi syarat guna mencapai derajat kesarjanaan S-1
Program Studi Ekonomi Pembangunan
Universitas Islam Indonesia



Disusun Oleh :

Aprilia Ekasari
00313145

**JURUSAN EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI IHSG DI BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE 1999:1-2003:9
(PENDEKATAN PARTIAL ADJUSTMENT MODEL)

Hasil Penelitian

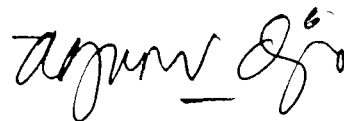
Diajukan oleh :

Nama : Aprilia Ekasari
Nomor Mahasiswa : 00313145
Jurusan : Ekonomi Pembangunan

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal

Dosen Pembimbing



(Agus Widarjono, Drs, MA)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR MEMPENGARUHI IHSG DI BEJ PERIODE 1991:1 -
2004:9 (PENDEKATAN PARTIAL ADJUSTMENT MODEL)

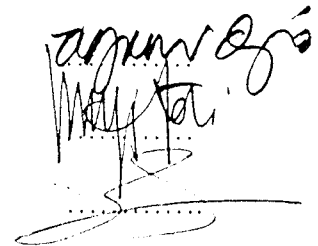
Disusun Oleh: APRILIA EKASARI
Nomor mahasiswa: 00313145

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 14 April 2005


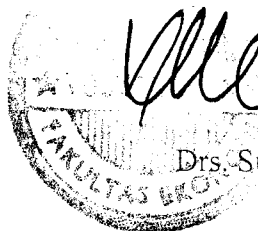
Penguji/Pembimbing Skripsi : Drs. Agus Widarjono, MA

Penguji I : Drs. Unggul Priyadi, M.Si

Penguji II : Drs. Priyonggo Suseno, M.Sc



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia


Drs. Suwarsono, MA

Halaman Motto

*Allah pasti akan mengangkat orang beriman dan berpengetahuan diantaramu
beberapa tingkat lebih tinggi*

(2s: Al Mujadilah 58:11)

*Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah
selesai (dari suatu urusan), kerjakaulah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang
lain dan hanya kepada Tuhan hendaknya kamu berharap*

(2S Alam Nasyyoh : 6,7,8)

*Tiada perubahan nasib pada seseorang tanpa dia sendiri berusaha keras untuk
merubahnya. Tiada cita-cita dapat tercapai tanpa perjuangan. Tiada
perjuangan tanpa pengorbanan.*

Halaman Persembahan

Skripsi ini kupersembahkan kepada :

- *Ayah dan Ibu tercinta yang hanya dengan kasih sayangnya yang tulus dan do'a yang ikhlas hingga mengantarkan penulis kepada sebuah makna hidup yang sesungguhnya.*
- *Ade ku tersayang, Febriana Dwi Nugraheni dan A. Yoga Tri Pamungkas*
- *My beloved person, Krishna Andhika Kusumo*
- *Orang – orang yang kusayangi*

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr Wb

Dengan menyebut asma Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang dan segala puji syukur bagi Allah SWT. Shalawat serta salam ditujukan kepada junjungan kita Nabi Besar Muhammad SAW dan kepada para keluarga, sahabat serta seluruh umat yang selalu mengemban sunnah Rasul.

Puji syukur kehadiran Allah SWT bahwasanya penulis telah berhasil menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan lancar. Skripsi ini berjudul “ **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi IHSG di Bursa Efek Jakarta Periode 1999 - 2003** “. Skripsi ini disusun dan diajukan sebagai syarat mencapai gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Dalam penulisan skripsi ini, penulis banyak mendapat bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu penulis menyampaikan rasa terima kasih dan penghargaan yang dalam kepada:

1. Bapak Drs. Agus Widarjono, MA selaku dosen pembimbing skripsi yang telah mengarahkan dan membimbing penulis dengan penuh kesabaran dan kesediaanya hingga terselesainya skripsi ini.
2. Mas Ismanto yang telah meluangkan waktu dan berbagai bantuan yang telah diberikan kepada penulis, *makasih ya mas*
3. Ayah dan Ibu atas segala do'a dan jerih payah nya, dengan penuh kesabaran dan kasih sayang membesarkan penulis. . doa yang tak tergantikan..

4. Ade ku tersayang, Febriana dan Yoga, jangan maen terus biar kalo belajar ga ngantuk lagi. . yang rajin belajar ya de. .
5. My beloved person, Krishna dengan kesabaran dan sayangnya. . makasih yah
6. My lovely fren, Dewie n Edwin, Tiwie n Iman, Sulis. . u guys teach me being grown up, thanks for all times we've spend and all memories we've got.
7. Temen seperjuangan menjalani hari-hari kuliah yang membosankan, Ria. . kapan dikerjain skripsinya..lets grab the computer and finished it, Latie, Uwie, Lala, Nengky..akhirnya aku lulus juga. . kapan bisa ketemu lagi
8. All the ladies in Cempaka 114a, MFC. Com, Mba Nina yang imut banget, Elin yang jail tp baik, Tete buat kamarnya udah boleh dikotorin, Nurpet for being so creative, Wiwid buat pinjaman komiknya. . thanks y'all.
9. Henny n Dhyta for being a nice sist, thanks yah ☺
10. Ipey buat semua ajarannya, a place for share., tak tergantikan deh. . udah mo nemenin klo aku butuh temen begadang, mo dengerin semua cerita aku, Wa buat jokesnya, even kadang ada jayusnya juga. . selalu bikin aku ketawa.makasih ya. . hope u'll find ur trully luv. . ☺
11. Orang yang udah ngajarin aku sweet revenge, it's over now. . thanks for all the time n luv we spend, u know its hard for me but u makes it all more easier. . thank u. .
12. AA 4322 WB yang setia nganterin aku, i luv u jgn rewel yah
13. Jogja tercinta yang memberi banyak tempat indah

Semoga Allah SWT memberikan balasan limpahan rahmat-Nya atas budi baik dan bantuan yang telah diberikan.

Akhirnya penulis berharap, semoga skripsi ini bermanfaat baik bagi penulis sendiri maupun pihak-pihak lain yang memerlukan.

Wassalamu'alaikum Wr Wb

Yogyakarta, April 2005

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN BERITA ACARA UJIAN.....	iii
HALAMAN MOTTO	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	6
1.3. Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian	7
1.3.1. Tujuan Penelitian	7
1.3.2. Manfaat Penelitian	8
1.4. Sistematika Penulisan Skripsi.....	8
BAB II GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN.....	10
2.1. Sejarah dan Perkembangan Pasar Modal di Indonesia.....	10
2.1.1. Periode Pertama (1912-1942) : Periode zaman Belanda.....	10

2.1.2. Periode Kedua (1952-1960) : Periode Orde Lama	11
2.1.3. Periode Ketiga (1977-1988) : Periode Orde Baru	12
2.1.4. Periode Keempat (1988-1995) : Periode Bangun dari Tidur Panjang	13
2.1.5. Periode Kelima (Mulai 1995) : Periode otomatisasi.....	15
2.1.6. Periode Keenam (Mulai Agustus 1997) : Krisis Moneter...	18
2.2. Peranan Pasar Modal	19
2.3. Organisasi Pasar Modal di Indonesia	21
2.4. Produk-produk Yang Ada di Pasar Modal.....	28
BAB III KAJIAN PUSTAKA	34
BAB IV LANDASAN TEORI dan HIPOTESA.....	37
4.1. Investasi Saham	37
4.1.1. Pengertian Investasi.....	37
4.1.2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investasi.....	38
4.2. Tinjauan tentang Pasar Modal	38
4.2.1. Pengertian Pasar Modal	38
4.2.2. Tipe Pasar Modal	40
4.3. Saham.....	41
4.3.1. Pengertian Saham.....	41
4.3.2. Faktor-faktor Penentu Harga Saham	42
4.4. Inflasi	42
4.5. Nilai Tukar Rupiah (Kurs)	44

4.6. Tingkat Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)	48
4.6.1. Pengertian Tingkat Suku Bunga.....	51
4.6.2. Teori Tingkat Bunga Berdasarkan Jangka Waktu	51
4.6.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Suku Bunga.....	52
4.7. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	54
4.8. Model Penyesuaian Parsial (<i>Partial Adjustment Model / PAM</i>)	56
4.9. Hipotesa Penelitian	58
BAB V METODE PENELITIAN.....	59
5.1. Definisi Variabel.....	59
5.2. Metode Analisis Data.....	60
5.2.1. Analisis Deskriptif.....	60
5.2.2. Analisis Kuantitatif.....	60
5.2.2.1. Pengujian secara Parsial (Uji t)	62
5.2.2.2. Pengujian secara Serempak (Uji F).....	63
5.2.2.3. Koefisien Determinasi (R^2)	64
5.2.3. Uji Asumsi Klasik	65
5.2.3.1. Uji Multikolinieritas.....	65
5.2.3.2. Uji Heteroskedastisitas.....	66
5.2.3.3. Uji Autokorelasi.....	66
5.3. Data yang Digunakan dan Sumber Data	67
BAB VI ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	69
6.1. Data.....	69
6.2. Deskripsi Data	69

6.3. Hasil Regresi	70
6.4. Pengujian Koefisien Determinasi (R^2).....	71
6.5. Pengujian Hipotesis	73
6.5.1. Pengujian Koefisien Regresi secara Parsial (Uji t)	73
6.5.1.1. Uji t terhadap Inflasi.....	73
6.5.1.2. Uji t terhadap Suku Bunga.....	74
6.5.1.3. Uji t terhadap Kurs	75
6.5.1.4. Uji t terhadap IHSG-1	76
6.5.2. Pengujian Koefisien Regresi secara Serempak (Uji F)	76
6.5.3. Uji Asumsi Klasik	78
6.5.3.1. Uji Multikolinieritas	78
6.5.3.2. Uji Heteroskedastisitas	80
6.5.3.3. Uji Autokorelasi	81
6.6. Hasil Estimasi Data.....	82
6.7. Pembahasan Hasil Analisis	83
BAB VII KESIMPULAN DAN IMPLIKASI.....	85
7.1. Kesimpulan	85
7.2. Implikasi	86

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1. Perubahan Indeks Harga Saham 1999-2003:9	5
6.1. Hasil Regresi.....	71
6.2 Hasil Pengujian Multikolinieritas	79

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1. Struktur Pasar Modal Indonesia.....	21
2.2. Proses Perdagangan dan Penyelesaian Transaksi Saham.....	32

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal memiliki peranan penting dalam kegiatan perekonomian, hampir seluruh negara yang menganut sistem ekonomi pasar akan mengembangkan pasar modal dan menjadikannya sebagai salah satu sumber kemajuan ekonomi mereka. Negara modern bahkan menjadikan kegiatan pasar modalnya sebagai tolok ukur kinerja yang dicapai. Ini tercermin dari besar kecilnya indeks harga saham yang dikembangkan.

Peranan lain yang tidak kalah penting dari keberadaan pasar modal dalam perekonomian adalah mengurangi ketergantungan pembiayaan investasi dari kredit perbankan, baik kredit dalam negeri maupun dari luar negeri. Dengan lebih berperannya pasar modal, maka utang dari sektor perbankan dapat ditekan sehingga dapat memperbaiki sektor *leverage* serta *debt to equity ratio*, disamping itu dengan berkurangnya utang luar negeri, devisa dapat dihemat sehingga dapat mengurangi tekanan pada defisit transaksi berjalan. (Suwandi, 1997:25)

Di Indonesia kemajuan yang dicapai Bursa Efek Jakarta semakin mengukuhkan posisi pasar modal sebagai alternatif pembiayaan investasi

yang menguntungkan disamping cara yang konvensional (kredit perbankan). Pasar modal sendiri selama 10 tahun terakhir sejak dibukanya kesempatan bagi pemodal asing untuk melakukan investasi besar-besaran melalui pasar modal telah menunjukkan peningkatan kinerja suatu pasar modal atau bursa efek, seperti kenaikan kapitalisasi pasar, volume perdagangan, nilai perdagangan dan frekuensi perdagangan yang merupakan indikator tingkat likuiditas dan aktivitas serta peningkatan jumlah emiten. menunjukkan tren perkembangan yang luar biasa.

Suatu perusahaan akan menggunakan semua sumber pembiayaan yang ada untuk kegiatan investasinya. Proporsi masing-masing sumber dana ini akan bergantung pada beberapa faktor misalnya jangka waktu investasi (jangka pendek, jangka menengah, jangka panjang). Kebutuhan dana jangka pendek umumnya diperoleh di pasar uang (misalnya bank komersial). Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Apabila perusahaan membutuhkan dana untuk investasi jangka panjang yakni lebih dari 1 tahun, maka perusahaan tersebut akan lebih baik jika mencari sumber dana dari penyertaan modal berupa saham dan utang berupa obligasi yang dapat diperjual belikan di pasar modal.

Investasi di pasar modal dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi maupun non ekonomi. Faktor ekonomi yang mempengaruhi kegiatan

investasi di pasar modal adalah kondisi makro dimana kondisi tersebut tercermin dari indikator ekonomi moneter yang meliputi Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi, cadangan devisa, neraca pembayaran, indeks harga konsumen, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rp terhadap US\$ (Laporan Tahunan BI th 2001). Indikator moneter tersebut akhirnya menentukan naik turunnya indeks di bursa saham.

Investasi dalam instrumen sekuritas dapat mengalami perubahan dengan cepat. Hal ini dikarenakan pergerakan bursa saham dipengaruhi oleh rumor maupun berita seputar saham tersebut. Selain dari itu kondisi perekonomian pun menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk membeli suatu instrumen sekuritas.

Kondisi perekonomian yang sehat tercermin dari indikator perekonomian moneter yang semakin membaik karena dengan semakin membaiknya kondisi perekonomian diharapkan dunia usaha akan memberikan keuntungan yang lebih besar sehingga akan mempengaruhi kinerja sahamnya di bursa efek.

Apabila keadaan ekonomi tidak membaik atau menurun akan berdampak buruk pada pasar modal. Keadaan ini akan dapat terlihat pada saat krisis moneter berlangsung dimana indeks harga konsumen gabungan pernah mencapai titik terendah. Hal ini mencerminkan bahwa aktifitas bisnis di pasar modal memiliki keterkaitan erat dengan irama ekonomi makro (Suta, 2000:13). Semakin baik kondisi perekonomian akan semakin baik pula kondisi pasar modal karena semakin besar proyeksi keuntungan

yang dihasilkan oleh para emiten yang pada akhirnya akan memperbesar pula dividen yang diterima para pemilik modal dan begitu pula sebaliknya.

Mengakhiri tahun 2001 kondisi ekonomi moneter secara umum ditandai dengan perkembangan yang masih belum menggembirakan, tingkat inflasi membumbung double digit, nilai tukar Rupiah yang masih rentan oleh berbagai gejolak.

Kinerja yang masih dibawah harapan ini dilatar belakangi oleh belum terselesaikannya beberapa permasalahan yang cukup kompleks seperti proses restrukturisasi utang, pemulihan fungsi intermediasi perbankan dan perkembangan ekonomi dunia yang melesu.

Sejumlah kemajuan tercatat dalam proses restrukturisasi ekonomi. Sinyal menggembirakan terlihat dari membaiknya beberapa indikator makro ekonomi dan moneter.

Tabel 1.1
Perubahan Indeks Harga Saham, 1999 –2003:9
 (dalam point)

Bulan	1999	2000	2001	2002	2003
Januari	411.93	636.37	425.61	392.03	388.44
Februari	396.00	576.04	428.30	453.25	399.22
Maret	393.00	583.27	481.05	481.86	398.01
April	495.22	526.73	358.23	544.85	435.04
Mei	585.24	454.32	405.86	530.79	494.78
Juni	662.02	515.11	437.62	505.01	497.81
Juli	597.87	492.19	444.08	463.67	508.70
Agustus	572.66	466.38	435.55	456.40	530.86
September	547.94	421.33	392.47	412.43	599.84
Oktober	593.86	405.34	383.74	371.14	
November	583.88	429.21	380.31	390.42	
Desember	676.92	416.32	392.03	424.94	

Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia 2002-2003

Penelitian ini akan mengangkat suatu analisis tentang pengaruh inflasi, tingkat bunga (dalam hal ini SBI berjangka 1 bulan) dan kurs valuta asing (Rupiah/US \$) terhadap laju Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Jakarta. Alasan dipilihnya variabel inflasi, tingkat bunga (SBI berjangka 1 bulan) dan kurs valuta asing (Rp/US \$) karena variabel tersebut merupakan beberapa indikator pokok ekonomi Indonesia yang dapat digunakan untuk memperkirakan kondisi ekonomi nasional dan dapat mempengaruhi naik turunnya saham.

Variabel Indeks Harga Saham Gabungan dipilih karena indeks tersebut merupakan cermin dari minat investasi yang dilakukan masyarakat (investor) pada saham dan menjadi semacam pintu dan

permulaan pertimbangan untuk melakukan investasi sebagai besaran yang dapat mengukur minat investasi, indeks harga saham gabungan berfluktuasi menurut kondisi pasar saham, dari IHSG dapat diketahui berbagai macam faktor yang mempengaruhi pergerakannya terutama fenomena ekonomi. IHSG di pasar modal Indonesia digunakan sebagai ukuran atau indikator perkembangan harga saham di Bursa Efek Jakarta.

Berdasarkan latar belakang diatas, dipandang perlu adanya penelitian yang berhubungan dengan indeks harga saham gabungan serta variabel-variabel yang mempengaruhinya, sehingga dalam penyusunan skripsi ini penulis mengambil judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE TAHUN 1999:1 – 2003:9 (DENGAN PENDEKATAN PARTIAL ADJUSTMENT MODEL / PAM)”**.

1.2. Rumusan Masalah

- a. Apakah faktor inflasi berpengaruh terhadap laju indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta?
- b. Apakah faktor tingkat suku bunga SBI berjangka 1 bulan berpengaruh terhadap laju indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta?
- c. Apakah faktor kurs valuta asing (Rp/US \$) berpengaruh terhadap laju indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta?

- d. Apakah faktor IHSG-1 berpengaruh terhadap laju indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta?
- e. Apakah inflasi, tingkat suku bunga SBI berjangka 1 bulan, kurs valuta asing (Rp/US \$) dan IHSG-1 secara bersama-sama berpengaruh terhadap laju indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta?

I.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

I.3.1. Tujuan Penelitian

- a. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta.
- b. Untuk mengetahui pengaruh tingkat bunga SBI berjangka 1 bulan terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Jakarta.
- c. Untuk mengetahui pengaruh kurs valuta asing dalam hal ini Rp/US\$ terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Jakarta.
- d. Untuk mengetahui pengaruh IHSG-1 terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Jakarta.
- e. Untuk mengetahui pengaruh inflasi, tingkat bunga SBI berjangka 1 bulan, kurs valuta asing dan IHSG-1 secara bersama-sama terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Jakarta.

I.3.2 Manfaat Penelitian

- a. Bagi Bursa Efek Jakarta, diharapkan dapat mengetahui secara lebih jelas tentang gambaran dinamika pasar modal di Indonesia serta memberikan gambaran tentang bagaimana prospek berinvestasi di pasar modal khususnya di Bursa Efek Jakarta di masa mendatang.
- b. Bagi penulis, merupakan tambahan wawasan terhadap dunia praktisi perbankan khususnya, yang diaktualisasikan dengan didasarkan pada pengetahuan teoritis yang diperoleh di bangku kuliah.
- c. Bagi institusi yakni Universitas Islam Indonesia, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah khasanah temuan ilmiah.

I.6. Sistematika Penulisan Skripsi

Bab I Pendahuluan

Membahas latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan skripsi.

Bab II Gambaran Umum Subyek Penelitian

Bab ini merupakan uraian, diskripsi, gambaran secara umum atas subyek penelitian

Bab III Kajian Pustaka

Berisi tentang pengkajian hasil penelitian – penelitian yang telah dilakukan

Bab IV Landasan Teori dan Hipotesis

Bab ini berisi teori yang sesuai dan melandasi penelitian sehingga dapat mendukung penelitian yang akan dilakukan

Bab V Metodologi Penelitian

Berisi jenis data dan sumber data, metode analisis data serta uji asumsi klasik

Bab VI Analisis Data dan Pembahasan

Dalam bab ini akan dilakukan pengujian data dengan bantuan komputer dan pembahasan dari hasil data yang telah dianalisis

Bab VII Kesimpulan dan Saran

Merupakan bagian terakhir atau penutup meliputi kesimpulan dan saran-saran yang dapat penulis ajukan sehubungan dengan penelitian yang telah dilakukan.

BAB II

GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

2.1 Sejarah Dan Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Kegiatan jual beli saham dan obligasi sudah dimulai pada abad ke-19. Jual beli efek telah berlangsung sejak tahun 1880, namun karena bursa belum dikenal pada saat itu perdagangan saham dan obligasi dilakukan tanpa organisasi resmi sehingga catatan tentang transaksi tersebut belum lengkap.

Sejarah pasar modal Indonesia dimulai ketika **AMSTERDAMSE EFFECTEN BUEURS** mendirikan cabangnya di Batavia, sedangkan efek ramai diperjualbelikan oleh para pedagang. Bursa ini didirikan dalam rangka memupuk sumber pembiayaan bagi perkebunan milik Belanda yang tumbuh pesat di Indonesia.

Dalam sejarahnya, terjadi beberapa peristiwa yang dapat dijadikan sebagai patokan fase perubahan perjalanan berdirinya pasar modal Indonesia sampai saat ini. Jogyanto dalam bukunya “ Teori Portofolio dan Analisis Investasi” membagi sejarah perkembangan pasar modal dalam 6 periode, yaitu:

2.1.1. Periode Pertama (1912-1942): Periode Jaman Belanda

Pada tanggal 14 Desember 1912, suatu asosiasi broker (pialang saham) yang beranggotakan 13 broker dibentuk di Jakarta. Asosiasi ini

diberi nama Belandanya sebagai “Vereniging voor Effectenhandel” yang merupakan cikal bakal pasar modal pertama di Indonesia. Setelah perang dunia ke-I, pasar modal di Surabaya mendapat giliran dibuka pada tanggal 1 Januari 1925 dan disusul di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925. Karena masih dalam jaman penjajahan Belanda dan pasar-pasar modal ini juga didirikan oleh Belanda, mayoritas saham-saham yang diperdagangkan disana juga merupakan saham-saham perusahaan Belanda dan afiliasinya yang tergabung dalam Deutch East Indies Trading Agencies. Pasar-pasar modal ini beroperasi sampai kedatangan Jepang di Indonesia di tahun 1942.

2.1.2. Periode Kedua (1952-1960): Periode Orde Lama

Setelah Jepang meninggalkan Indonesia, pada tanggal 1 September 1951 dikeluarkan Undang-Undang Darurat No.12 yang kemudian dijadikan Undang-Undang No.15/1952 tentang pasar modal. Juga melalui Keputusan Menteri Keuangan No.289737/U.U. tanggal 1 November 1951, Bursa Efek Jakarta (BEJ) akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1952.

Tujuan dibukanya kembali bursa ini untuk menampung obligasi pemerintah yang sudah dikeluarkan pada tahun-tahun sebelumnya. Tujuan yang lain adalah untuk mencegah larinya saham-saham perusahaan Belanda yang dulunya di perdagangkan di pasar modal Jakarta ke luar negeri.

Kepengurusan bursa efek ini kemudian diserahkan ke Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (PPUE) yang terdiri dari 3 bank dengan Bank Indonesia sebagai anggota kehormatan. Bursa efek ini berkembang dengan cukup baik walaupun surat berharga yang diperdagangkan umumnya adalah obligasi oleh perusahaan Belanda dan obligasi Pemerintah Indonesia lewat Bank Pembangunan Indonesia. Penjualan obligasi semakin meningkat dengan dikeluarkannya obligasi pemerintah melalui Bank Industri Negara di tahun 1954, 1955 dan 1956. Karena adanya sengketa antar Pemerintah RI dengan Belanda mengenai Irian Barat, semua bisnis Belanda dinasionalisasikan melalui Undang-Undang Nasionalisasi No. 86 tahun 1958. Sengketa ini mengakibatkan larinya modal Belanda dari tanah Indonesia. Akibatnya mulai tahun 1960, sekuritas-sekuritas perusahaan Belanda sudah tidak diperdagangkan lagi di Bursa Efek Jakarta. Sejak itu aktivitas di Bursa Efek Jakarta semakin menurun.

2.1.3. Periode Ketiga (1977-1988): Periode Orde Baru

Bursa Efek Jakarta dikatakan lahir kembali pada tahun 1977 dalam periode orde baru sebagai hasil dari Keputusan Presiden No.52 Tahun 1976. Keputusan ini menetapkan pendirian Pasar Modal, pembentukan Badan Pembina Pasar Modal, pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT Danareksa. Presiden Soeharto meresmikan kembali

Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 10 Agustus 1977. PT Semen Cibinong merupakan perusahaan pertama yang tercatat di BEJ. Penerbitan saham perdana disetujui pada tanggal 6 Juni 1977. Pada saat tercatat pertama kali di bursa tanggal 10 Agustus 1977, sebanyak 178.750 lembar saham ditawarkan dengan harga Rp 10.000,- per lembar.

Periode ini disebut juga periode tidur yang panjang, karena sampai dengan tahun 1988 hanya sedikit sekali perusahaan yang tercatat di BEJ, yaitu hanya 24 perusahaan saja. Kurang menariknya pasar modal pada periode ini dari segi investor mungkin disebabkan oleh tidak dikenakannya pajak atas bunga deposito, sedang penerimaan dividen dikenakan pajak penghasilan sebesar 15%.

2.1.4. Periode Keempat (1988-1995): Periode Bangun dari Tidur Panjang

Sejak diaktifkan kembali pada tahun 1977 sampai tahun 1988 BEJ dikatakan dalam keadaan tidur yang panjang selama 11 tahun. Sebelum tahun 1988 hanya terdapat 24 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Setelah tahun 1988, selama 3 tahun saja, yaitu sampai tahun 1990, jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ meningkat sampai dengan 127. Sampai dengan tahun 1996 jumlah perusahaan yang terdaftar menjadi 238.

Periode ini juga menjadi kebangkitan dari Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa Efek Surabaya atau dengan nama asingnya *Surabaya Stock Exchange* (SSX) dilahirkan kembali pada tanggal 16 Juni 1989. Pada

awalnya BES hanya mempunyai 25 saham dan 23 obligasi yang diperdagangkan. BES hanya membutuhkan waktu 3 bulan untuk meningkatkan indeks gabungannya dari nilai 100 pada tanggal 16 Juni 1989 menjadi 340. Mulai tanggal 19 September 1996, BES merubah nilai dasar indeks gabungannya menjadi nilai dasar 500. Pada akhir tahun 1996, IHSG BES mencapai nilai 568,585 poin.

Sampai kuartal tahun ketiga tahun 1990, jumlah sekuritas yang tercatat di BES meningkat menjadi 116 saham. Jumlah ini meningkat sampai akhir tahun 1996 tercatat 208 emiten saham dengan nilai kapitalisasi sebesar Rp 191,57 triliun.

Peningkatan di pasar modal ini disebabkan oleh beberapa hal sebagai berikut:

a. Permintaan dari investor asing.

Investor asing melihat bahwa pasar modal Indonesia telah maju dengan pesat pada periode ini dan mempunyai prospek yang baik. Investor asing tertarik dengan pasar modal Indonesia karena dianggap sebagai pasar yang menguntungkan untuk diversifikasi secara internasional. Pada periode ini investor asing dibatasi kepemilikannya sampai dengan 59% sekuritas yang terdaftar di bursa.

b. Pakto 88

Pakto 88 merupakan informasi tanggal 27 Oktober 1988 yang dikeluarkan untuk merangsang ekspor non migas, meningkatkan efisiensi dari bank

komersial, membuat kebijakan moneter lebih efektif, meningkatkan simpanan domestik dan meningkatkan pasar modal. Salah satu dari hasil reformasi pakto 88 adalah mengurangi *reserve requirement* dari bank-bank deposito. Akibat dari reformasi ini adalah pelepasan dana sebesar Rp 4 triliun dari Bank Indonesia ke sektor keuangan sehingga masyarakat mempunyai cukup dana untuk bermain di pasar saham.

c. Perubahan Generasi

Pada periode ini terjadi perubahan kultur bisnis dari bisnis keluarga tertutup ke bisnis keluarga profesional yang terbuka, yang memungkinkan profesional dari luar keluarga untuk duduk di kursi kepemimpinan perusahaan. Pergeseran ini terjadi karena perubahan generasi dari yang tua ke yang muda yang umumnya mendapat pendidikan di barat, sehingga mereka mempunyai pandangan yang berbeda dengan pendahulunya. Perubahan radikal menuju ke perusahaan yang profesional terbuka ini juga merupakan faktor perkembangan pasar modal, yaitu banyak perusahaan keluarga yang *go public*.

2.1.5. Periode Kelima (Mulai 1995): Periode Otomatisasi

Sistem otomatisasi yang diterapkan di BEJ diberi nama Jakarta Automated Trade System (JATS) dan mulai dioperasikan hari Senin tanggal 22 Mei 1995. Sistem manual hanya mampu menangani sebanyak 3.800 transaksi tiap harinya. Dengan JATS, sistem ini mampu menangani sebanyak 50.000 transaksi tiap harinya. Sebelum JATS dioperasikan,

dengan sistem manual, rata-rata volume perdagangan tiap harinya adalah sebesar 14,8 juta lembar dalam 174 transaksi dengan nilai Rp 61 milyar. Sebagai perbandingan, setelah JATS dioperasikan, rata-rata volume perdagangan tiap harinya adalah sebesar 18 juta lembar dalam 2.268 transaksi dengan nilai Rp 58 milyar untuk transaksi reguler. Untuk transaksi non reguler, rata-rata volume perdagangan setelah JATS adalah sebanyak 24,7 juta lembar dalam 222 transaksi dengan nilai Rp 82 milyar.

JATS sebagai suatu sistem terdiri dari perangkat keras dan perangkat lunak. Komponen-komponen utama dari JATS adalah:

- Pusat komputer pengolah data yang disebut juga dengan istilah *trading engine* yang mempunyai tugas untuk menerima, memproses order dari komputer broker, mengirimkan informasi ke komputer broker (terminal komputer ini disebut juga dengan istilah *traders workstation*) dan mempertemukan order penjualan dan pembelian
- *Gateway* berupa komputer-komputer yang menghubungkan komputer-komputer broker dengan trading engine. JATS menyediakan beberapa gateway khusus untuk hubungan dengan broker di lantai bursa, di distrik pusat perdagangan jl. Sudirman, didaerah lain masih dalam area Jakarta dan untuk yang diluar Jakarta.

- *Traders workstation* yang terdiri dari sejumlah terminal untuk masing-masing broker dilantai bursa. Broker menggunakan *traders workstation* untuk melakukan kegiatan-kegiatan sebagai berikut ini:

- a. meletakkan order pembelian dan penjualan
- b. mengamati aktifitas pasar seperti harga, volume, indeks pasar dan porsi kepemilikan asing
- c. mengamati status dari order
- d. membaca status dari transaksi yang sudah selesai
- e. menerima informasi tentang kegiatan-kegiatan perusahaan bersangkutan
- f. menerima berita dan pengumuman yang disebarakan oleh BEJ
- g. meletakkan pemberitahuan untuk membeli atau menjual sekuritas
- h. melaporkan hasil transaksi non-reguler

Dengan demikian sebenarnya sasaran dari penerapan sistem JATS ini adalah

sebagai berikut:

1. Meningkatkan kapasitas untuk mengantisipasi pertumbuhan pasar dimasa mendatang dimana diperkirakan sistem manual sudah tidak memadai (sistem manual hanya dapat menampung 3,800 transaksi perhari sedangkan JATS mampu menangani 50,000 transaksi perhari).

2. Meningkatkan integritas (keterkaitan satu pihak dengan pihak yang lain) dan likuiditas (kecepatan transaksi sekuritas diselesaikan).
3. Meningkatkan pamor pasar modal kita dengan meletakkan BEJ setara dengan pasar-pasar modal lain di dunia. JATS dianggap sebagai salah satu sistem komputer pasar modal yang tercanggih di dunia.

2.1.6. Periode Keenam (Mulai Agustus 1997): Krisis Moneter

Pada bulan Agustus 1997, krisis moneter melanda negara-negara Asia termasuk Indonesia, Malaysia, Thailand, Korea Selatan dan Singapura. Krisis moneter yang terjadi ini dimulai dari penurunan nilai mata uang negara-negara tersebut relatif terhadap dollar Amerika (US \$). Penurunan nilai mata uang ini disebabkan karena spekulasi dari pedagang-pedagang valuta asing, kurang percayanya masyarakat terhadap nilai mata uang negaranya sendiri dan yang paling penting adalah kurang kuatnya pondasi perekonomian. Untuk mencegah permintaan dollar Amerika (US \$) yang berlebihan sehingga mengakibatkan nilainya meningkat dan menurunnya nilai Rupiah, Bank Indonesia menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Diharapkan dengan suku bunga deposito yang tinggi (beberapa bank swasta menawarkan suku bunga deposito dari 25% sampai dengan 50%), pemilik modal akan menanamkan modalnya di deposito untuk mengurangi permintaan terhadap dollar Amerika (US \$). Tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal.

Investor tidak lagi tertarik untuk menanamkan dananya di pasar modal, karena total return yang diterima lebih kecil dibanding dengan pendapatan dari bunga deposito. Akibat lebih lanjut, harga-harga saham dipasar modal mengalami penurunan yang drastis. Untuk mengurangi lesunya permintaan sekuritas di pasar modal Indonesia, pemerintah berusaha meningkatkan aktifitas perdagangannya lewat transaksi investor asing. Pada tanggal 3 September 1997 pemerintah tidak memberlakukan lagi pembatasan 49% pemilikan asing. Ini berarti bahwa mulai tanggal tersebut investor asing boleh memiliki saham-saham yang jumlahnya tidak terbatas.

2.2. Peranan Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas. Kebutuhan perusahaan akan dana jangka pendek umumnya diperoleh di pasar uang seperti bank-bank komersial. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang. Dengan demikian pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari 1 tahun seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat dimana terjadi jual beli sekuritas disebut juga dengan bursa efek.

Untuk menarik pembeli dan penjual berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Pasar modal dikatakan likuid jika penjual

dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai perusahaan secara akurat.

Jika pasar modal sifatnya efisien, harga dari surat berharga juga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba perusahaan dimasa yang akan datang serta kualitas dan manajemennya. Jika calon investor meragukan kualitas manajemen, keraguan ini dapat tercermin dari surat berharga yang menurun.

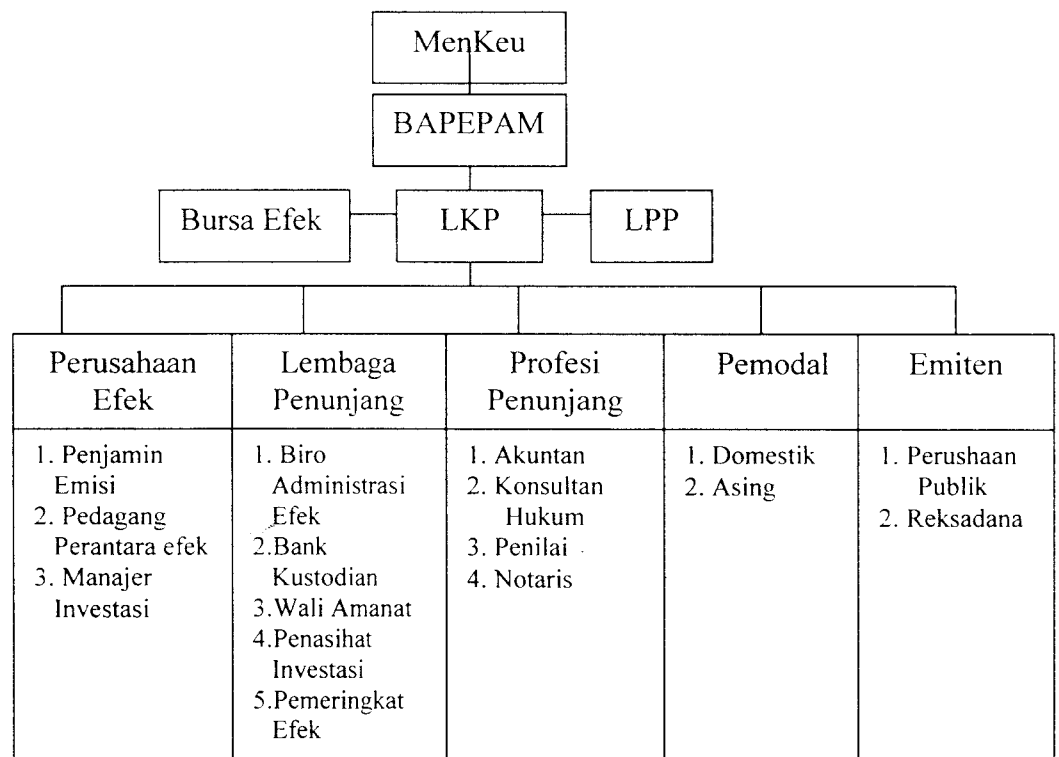
Pasar modal juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian, karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* paling optimal.

Dengan asumsi, investasi yang memberikan *return* relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif di pasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan tersebut.

2.3. ORGANISASI PASAR MODAL DI INDONESIA

Struktur pasar modal di Indonesia diatur oleh Undang Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Didalam UU tersebut dijelaskan bahwa kebijakan di bidang pasar modal ditetapkan oleh Menteri Keuangan. Sedangkan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari dilaksanakan oleh BAPEPAM. Secara umum struktur pasar modal Indonesia seperti yang terlihat pada gambar berikut:

Gambar 2.1
Struktur Pasar Modal Indonesia



Sumber: Cetak Biru Pasar Modal Indonesia

1. BAPEPAM

Pada saat dibentuk tahun 1977, BAPEPAM berfungsi sebagai badan yang bertugas untuk:

- Menilai perusahaan yang akan menawarkan efeknya kepada masyarakat
- Mengikuti perkembangan perusahaan yang telah menawarkan sahamnya kepada masyarakat.
- Melaksanakan Bursa Efek

Dalam kurun waktu 1977-1987, BAPEPAM telah memberikan izin emisi kepada 24 perusahaan yang menawarkan saham dan 6 perusahaan yang menawarkan obligasi melalui pasar modal. Selama itu kinerja BAPEPAM kurang memuaskan karena ada beberapa kendala, antara lain:

- Iklim investasi yang kurang menguntungkan
- Peraturan dan sarana penunjang yang belum lengkap
- Kurangnya daya tarik bagi investor untuk menanamkan dana di pasar modal yang disebabkan oleh kebijakan perpajakan yang mengenakan pajak atas bunga dan dividen dari hasil investasi di pasar modal, sementara investasi dalam deposito dibebaskan dari pajak.

Berdasarkan Keppres No 53 Tahun 1990 dan Keputusan Menkeu no 1548 Tahun 1990, tugas penyelenggaraan bursa efek diserahkan sepenuhnya

kepada badan usaha swasta, sedangkan penilaian calon emiten dilakukan oleh mekanisme pasar. Fungsi BAPEPAM adalah sebagai pembuat regulasi (regulator), pengkoordinasi semua bursa-bursa pasar modal yang ada di Indonesia dan pengawas jalannya pasar modal.

2. Bursa Efek

Perusahaan sekuritas bergabung bersama membentuk bursa efek. Organisasi tersebut mengatur dirinya sendiri dengan mengeluarkan berbagai peraturan serta memastikan bahwa anggotanya berperilaku sedemikian rupa sehingga memberikan persepsi tentang pasar modal kepada masyarakat.

3. Lembaga Kliring dan Penjamin (LKP)

Peran LKP adalah melaksanakan kliring dan menjamin penyelesaian transaksi di bursa efek dengan bertindak sebagai *counter party* dari anggota bursa yang melakukan transaksi. Jaminan tersebut dapat berupa dana, sekuritas dan jaminan bank kustodian untuk menyelesaikan transaksi tertentu. Dengan sistem jaminan tersebut maka pemesanan hanya dapat memasuki sistem perdagangan jika LKP menyetujui bahwa terdapat cukup jaminan untuk menyelesaikan transaksi. Anggota bursa wajib menyelesaikan transaksi dengan menyerahkan dana dan sekuritas pada rekening sekuritas di LPP. Jika anggota bursa gagal menyelesaikan transaksi, maka LKP akan membeli

atau menjual sekuritas dengan menggunakan prinsip pembayaran atau penyerahan seketika (*cash and carry*).

4. Lembaga Penyimpan dan Penyelesaian (LPP)

Merupakan lembaga yang memberikan jasa penitipan kolektif yang aman dan efisien kepada bank kustodian, LKP, perusahaan sekuritas serta pemodal institusional. Jasa yang diberikan harus memenuhi standar internasional dan memberi keamanan yang maksimal bagi penggunanya.

5. Perusahaan Efek (Underwriter), meliputi:

- Penjamin emisi yang berperan sebagai lembaga perantara emisi yang menjamin penjualan sekuritas yang diterbitkan emiten. Penjamin emisi merupakan mediator yang mempertemukan emiten dan pemodal.

Perusahaan yang akan menerbitkan sekuritas di bursa tentunya menginginkan agar sekuritas yang diterbitkan tersebut habis terjual, sehingga dana yang diperlukan bisa diperoleh. Untuk menjamin agar penerbitan atau emisi sekuritas yang pertama kali diterbitkan tersebut terjual semua, emiten akan meminta underwriter memberi jaminan (*commitmen*). Ada 3 jenis jaminan yang bisa diberikan underwriter, yaitu:

- Jaminan dengan kesanggupan penuh (*full commitmen*)

Penjamin emisi disamping menyanggupi untuk menawarkan efek kepada masyarakat juga menyanggupi untuk membeli sendiri efek yang tidak habis terjual.

- Jaminan dengan kesanggupan siaga (*stand by commitmen*)

Penjamin emisi mempunyai kewajiban untuk menawarkan efek sebaik-baiknya, dan apabila tidak habis terjual penjamin emisi sanggup membelinya dengan harga tertentu sesuai syarat yang telah dijanjikan.

- Jaminan dengan kesanggupan terbaik (*best effort commitmen*)

Penjamin emisi hanya akan mempunyai kewajiban untuk menawarkan efek dengan sebaik-baiknya, apabila tidak habis terjual maka efek akan dikembalikan kepada emiten.

- Perantara perdagangan efek (Pialang atau Broker)

Adalah orang yang diperkenankan masuk ke lantai bursa untuk melakukan transaksi baik membeli atau menjual saham / obligasi. Pemodal yang ingin membeli atau menjual saham/obligasi harus menyampaikan amanat jual/belinya kepada pialang yang dipercayai. Pemodal yang menentukan saham/obligasi yang ingin dijual atau dibeli dengan harga berapa.

- Manajer Investasi

Merupakan pihak yang mengelola dana yang dititipkan investasi reksadana untuk diinvestasikan di pasar modal.

6. Lembaga Penunjang

- Biro Administrasi Efek, yaitu suatu badan hukum berbentuk PT yang melakukan usaha dalam pengelolaan administrasi sekuritas seperti registrasi dan pencatatan sekuritas, pemindahan hak kliring dan tugas-tugas administrasi lainnya bagi emiten, anggota bursa ataupun pemodal yang menjadi konsumennya sesuai dengan ketentuan yang berlaku.
- Bank Kustodian, adalah bank yang bertindak sebagai kustodian di pasar modal dengan pengawasan Bank Indonesia.
- Wali Amanat (Trustee). Wali amanat diperlukan dalam penerbitan obligasi karena pengembalian dana yang ditanamkan melalui obligasi tidak dijamin dengan apapun. Untuk meminimumkan dana tersebut tidak dilunasi perusahaan yang menerbitkan obligasi, maka wali amanat mewakili untuk melakukan penilaian terhadap perusahaan tersebut.
- Penasihat Investasi
- Pemeringkat efek. Lembaga ini berperan untuk melakukan pemeringkatan sekuritas terutama untuk obligasi dan dan sekuritas

lainnya yang bersifat utang. Karena sekuritas tersebut lebih dahulu harus memperoleh peringkat sebelum emisi.

7. Profesi Penunjang

- **Akuntan**, yang berperan memeriksa laporan keuangan perusahaan dan memberikan pendapatnya atas kondisi perusahaan yang diperiksanya.
- **Konsultan Hukum**, hal-hal yang perlu diteliti oleh konsultan hukum sekurang-kurangnya meliputi akta pendirian, anggaran dasar, pemilikan izin usaha, pemilikan atas aktiva perusahaan, perjanjian yang dibuat perusahaan dengan pihak ketiga, gugatan atau tuntutan.
- **Penilai (Appraiser)**, memberikan jasa profesional dalam menentukan nilai wajar suatu aktiva, yang sering dihadapi dan dapat dikemukakan adalah nilai kekayaan tetap (fixed assets) suatu perusahaan.
- **Notaris**

8. Pemodal yang terdiri dari pemodal domestik dan pemodal asing, merupakan pihak yang mempunyai dana yang siap diinvestasikan pada pasar modal.

9. Emiten, terdiri dari perusahaan publik dan reksadana. Emiten merupakan pihak yang mencari dana dengan menjual sekuritas pada masyarakat luas melalui pasar modal. Emiten berperan dalam pengembangan pasar modal melalui keterbukaan informasi, peningkatan likuidasi sekuritas, pemantauan harga sekuritas dan menjaga hubungan baik dengan pemodal.

2.4. Produk–Produk Yang Ada di Pasar Modal

1. Obligasi

Surat berharga yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (dalam hal ini investor) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Memiliki obligasi sama halnya seperti memiliki deposito jangka panjang. Perbedaannya adalah deposito tidak dapat diperjual belikan. Pembayaran penghasilan pengurus obligasi tidak tergantung pada Rapat Umum Pemegang Saham.

2. Obligasi Konversi (Convertible Bond)

Sekilas tidak berbeda dengan obligasi biasa, memberikan pembayaran yang tetap, memiliki jatuh tempo dan memiliki nilai pari. Hanya saja obligasi konversi memiliki keunikan khas yaitu dapat ditukar dengan saham biasa. Pada obligasi konversi selalu tercantum persyaratan konversi. Misal obligasi konversi dapat dikonversi menjadi 3 saham biasa setelah tanggal tertentu dengan harga yang telah ditetapkan. Persyaratan konversi tidak sama antar satu obligasi konversi dengan yang lainnya.

3. Saham Preferen

Karakteristiknya merupakan gabungan obligasi dan saham biasa. Saham preferen memberikan prioritas pilihan (preferen) pada pemegangnya, yaitu:

- a. Prioritas pembayaran: pemodal berhak didahulukan dalam hal pembayaran dividen
- b. Dividen tetap : pemodal berhak mendapatkan pembayarandividen dalam jumlah tetap.
- c. Dividen kumulatif : pemodal berhak mendapat pembayaran semua dividen yang terutang pada tahun sebelumnya.
- d. Convertible preffered stock : pemodal berhak menukar saham preferen dengan saham biasa.
- e. Adjustable dividen : pemodal mendapatkan prioritas pembayaran dividen sesuai dengan saham biasa.

4. Saham (Common Stock)

Diantara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham biasa adalah yang paling dikenal masyarakat dan paling banyak digunakan oleh emiten untuk menarik dana dari masyarakat.

Saham di definisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau instansi dalam suatu perusahaan. Kelebihan memiliki saham adalah kemampuannya memberikan keuntungan yang tak terhingga, tergantung pada perusahaan penerbitnya. Apabila perusahaan

penerbit mampu menghasilkan laba besar, kemungkinan pemegang saham akan menikmati keuntungan yang besar pula. Selain mendapat penghasilan dari dividen, pemilik saham juga kemungkinan memperoleh keuntungan dari *capital gain*.

5. Waran

Waran diterbitkan dengan tujuan agar investor tertarik membeli obligasi atau saham yang diterbitkan oleh emiten. Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Biasanya waran dijual bersama dengan surat berharga lain seperti obligasi dan saham. Penerbit waran harus memiliki saham yang nantinya dikonversi oleh pemegang waran. Namun obligasi, saham dan waran dapat diperdagangkan secara terpisah.

6. Right Issues (bukti right)

Alat investasi merupakan sekuritas derivatif dari saham. Keputusan menerbitkan bukti right merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar guna menambah modal perusahaan. Karena investor harus mengeluarkan dana untuk membeli saham yang berasal dari bukti right.

7. Reksadana (mutual fund)

Reksadana adalah jenis efek dimana pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada pengelola reksadana (manajer investasi) untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar uang atau di pasar modal. Reksadana dapat diperjual belikan.

Ada 2 jenis reksadana, yaitu:

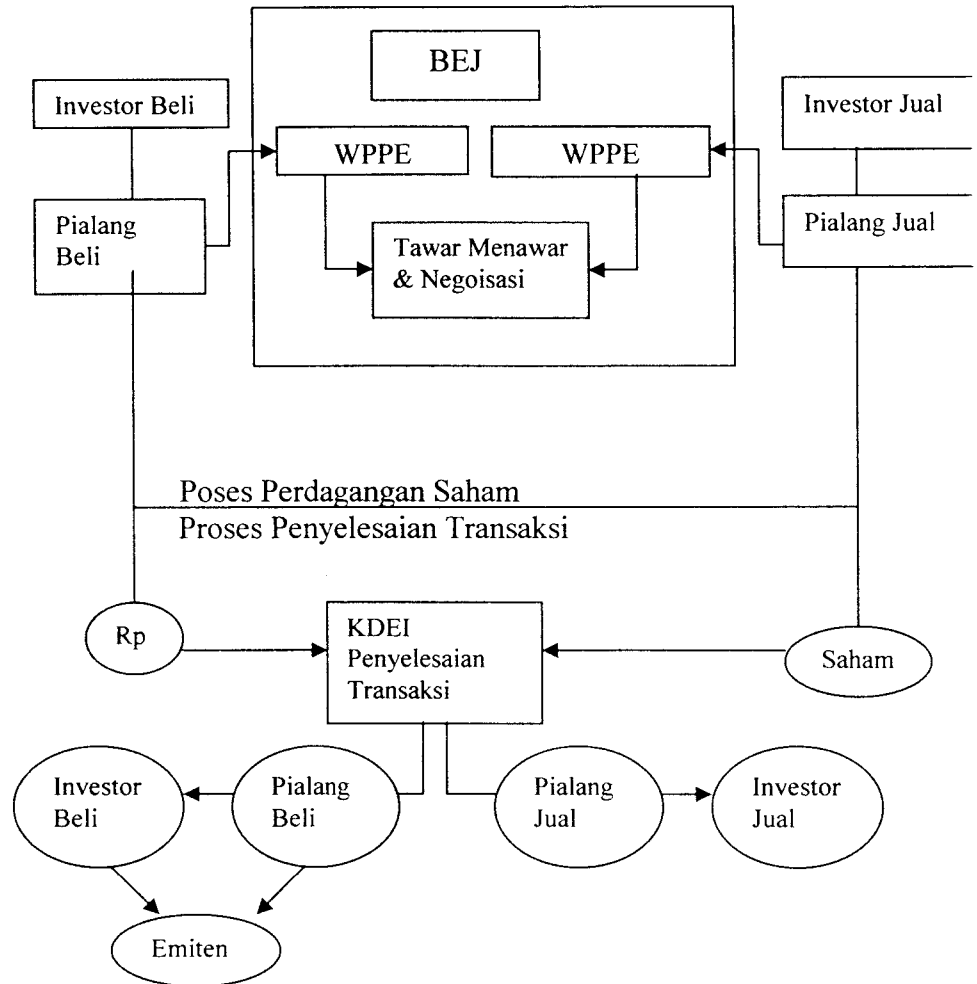
- Open end mutual fund yang bisa dijual kembali kepada manajer investasi
- Close end mutual fund yang bisa dijual di pasar sekunder

2.5. Perdagangan dan Proses Penyelesaian Transaksi Saham

Proses perdagangan saham dari investor ke *floor trader* adalah:

- Investor membuka rekening pada anggota bursa
 - Mengisi formulir pembukaan rekening
 - Menandatangani perjanjian rekening
 - Deposit sebagai jaminan transaksi
 - Memberikan amanat, order beli atau order jual secara jelas (kode saham, harga, jumlah, tanggal, alamat dan tanda tangan)
 - Anggota bursa yang menerima order kemudian meneruskan ke *floor trader* di bursa
 - Trader di bursa memberikan hasil transaksi
 - Anggota bursa memberikan konfirmasi perdagangan kepada investor maksimal (t +1) harus sudah diketahui investor.

Gambar 2.2
Proses Perdagangan dan Penyelesaian Transaksi Saham



Di pasar modal, investor tidak langsung membeli atau menjual sekuritas di lantai bursa tetapi melalui pialang atau broker yang menjadi anggota bursa. Aktivitas jual beli saham dilakukan oleh perusahaan pialang melalui orang yang ditunjuk sebagai Wakil Perantara Perdagangan Efek (WPPE). Masing-masing WPPE mewakili penjual dan pembeli

melakukan proses tawar menawar dan negoisasi. Jika terjadi kesepakatan, penyelesaian transaksi diselesaikan melalui PT Kustodian Depositori Efek Indonesia (KDEI) kecuali untuk penyelesaian transaksi obligasi dan bukti right, yang dilakukan sendiri antar anggota bursa yang melakukan transaksi.

Transaksi di bursa umumnya bukan merupakan transaksi tunai pada saat itu juga. Bursa telah menentukan, bila terjadi transaksi di hari H, maka penyerahan saham dan pembayaran harus diselesaikan melalui KDEI pada hari bursa kelima (H+4). Bila perusahaan pialang tidak mampu memenuhi kewajibannya untuk menyelesaikan transaksi di pasar reguler dan pasar negoisasi pada H +4 maka, transaksi perdagangan selanjutnya dilakukan di pasar tunai. Di pasar tunai dilakukan prinsip pembayaran dan penyerahan saat itu juga (*cash and carry*).

Setelah proses pembayaran dilakukan, pialang yang melaksanakan pesanan pembelian saham akan datang ke Biro Administrasi Efek yang ditunjuk emiten yang mendaftar dan mengadministrasi saham tersebut atas nama pemodal yang membeli saham. PT BEJ menentukan batas waktu pendaftaran selama-lamanya 7 hari. Setelah melakukan registrasi, maka pemodal telah terdaftar sebagai pemegang saham dan berhak mendapatkan seluruh hak-hak pemegang saham.

BAB III

KAJIAN PUSTAKA

Penulis menjadikan penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya menjadi acuan pustaka, yaitu penelitian oleh Suraji dari Universitas Muhammadiyah Surakarta tahun 2002 yang mengambil judul “Analisis Pengaruh Inflasi, Tingkat Bunga, Jumlah Uang Beredar, dan Kurs Valuta Asing terhadap Laju Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta”. Penelitian menggunakan model regresi OLS (*Ordinary Least Squares*) dan menggunakan periode penelitian dari bulan Januari 1997 sampai dengan bulan Desember 1999 sebanyak 36 data. Dari penelitian tersebut diperoleh hasil sebagai berikut:

- a. Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan analisis regresi yang dilakukan tidak terjadi multikolinieritas dan heteroskedastisitas tetapi ada gejala autokorelasi.
- b. Berdasarkan uji F, diperoleh hasil bahwa inflasi, tingkat bunga, jumlah uang beredar dan kurs valuta asing mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham gabungan.
- c. Berdasarkan uji t diperoleh hasil bahwa inflasi secara parsial mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG), sedangkan tingkat bunga,

jumlah uang beredar dan kurs valuta asing secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG).

- d. Hasil analisis berdasarkan uji ketepatan perkiraan model, menunjukkan nilai R-squared sebesar 0.674 yang berarti bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel dependen sebesar 67,4% dan juga bisa diartikan bahwa 37,6% variabel IHSG tersebut dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Penelitian lain yang juga menjadi acuan pustaka bagi penulis, yaitu penelitian oleh Dani Yulisna dari Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta tahun 2003 yang mengambil judul “ Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investasi Saham Setelah Periode Otomatisasi Di BEJ”. Penelitian ini menggunakan periode penelitian dari tahun 1996 – 1999 sebanyak 48 data dengan model regresi OLS (*Ordinary Least Squares*). Dari penelitian tersebut diperoleh hasil sebagai berikut:

- a. Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa dalam model analisis regresi yang digunakan dalam penelitian tidak terdapat heteroskedastisitas, multikolinieritas dan autokorelasi.
- b. Berdasarkan hasil uji F diperoleh hasil bahwa PDB, inflasi, tingkat suku bunga SBI berjangka 1 bulan dan kurs Rp terhadap US \$ mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap investasi saham di BEJ.

- c. Berdasarkan hasil uji t diperoleh hasil bahwa PDB, inflasi, tingkat suku bunga berjangka 1 bulan dan kurs Rp terhadap US \$ mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap investasi saham di BEJ
- d. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa nilai R^2 sebesar 0,84 yang berarti bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 84% dan sebanyak 16% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Dari kedua penelitian ini terdapat persamaan dan perbedaan dengan penelitian yang dilakukan penyusun, yaitu persamaan dalam menganalisis investasi di pasar modal, variabel yang berpengaruh dan yang tidak berpengaruh dalam investasi di pasar modal. Sedangkan perbedaan terletak pada periode penelitian, variabel dependen dan variabel independen yang digunakan.

BAB IV

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESA

4.1. Investasi Saham

4.1.1. Pengertian Investasi

Investasi atau penanaman modal merupakan salah satu komponen yang menentukan tingkat pengeluaran agregat selain pengeluaran konsumsi rumah tangga, pengeluaran pemerintah dan ekspor bersih. Investasi didefinisikan sebagai pengeluaran masyarakat yang ditujukan untuk meningkatkan atau mempertahankan stok barang modal dan kekayaan. (Dornbusch-Fischer, 1994:268)

Investasi di pasar uang biasanya berbentuk surat berharga yang diterbitkan oleh industri perbankan dan bersifat jangka pendek seperti sertifikat deposito, *treasury bill*, *commercial paper*, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Investasi di pasar modal biasanya berupa surat-surat berharga pendapatan tetap yang diterbitkan oleh perusahaan dan bersifat jangka panjang, seperti saham. Sedangkan investasi di pasar turunan berupa opsi, *warrant* dan *futures contract* (surat berharga yang diperdagangkan di pasar turunan).

4.1.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investasi

Usman (1990: 174-177) mengemukakan faktor-faktor yang perlu diketahui oleh masyarakat investor dalam berinvestasi di pasar modal, antara lain meliputi:

- a. Tingkat inflasi
- b. Kebijakan moneter (kebijakan kredit, kebijakan tingkat bunga)
- c. Faktor musim
- d. Neraca Pembayaran dan APBN
- e. Kondisi ekonomi dan kondisi politik.

Selain itu Sukirno (2000:19) menyebutkan faktor-faktor utama yang menentukan tingkat inflasi adalah:

- a. Tingkat keuntungan investasi yang diramalkan akan diperoleh
- b. Tingkat bunga
- c. Ramalan mengenai keadaan ekonomi masa depan
- d. Kemajuan teknologi
- e. Tingkat pendapatan nasional dan perubahan-perubahannya
- f. Keuntungan yang diperoleh perusahaan.

4.2. Tinjauan tentang Pasar Modal

4.2.1. Pengertian Pasar Modal

Pengertian (definisi) pasar modal menurut Tandelilin (2000:7) diuraikan dibawah ini:

Pertama, definisi dalam arti luas adalah sistem keuangan yang terorganisir, terutama bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat berharga. Kedua, definisi dalam arti menengah adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat kredit termasuk saham, obligasi, pinjaman hipotik berjangka dan tabungan serta deposito berjangka. Ketiga, definisi dalam arti sempit adalah tempat pasar terorganisir yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner dan penjamin (underwriter).

Secara umum pengertian pasar modal adalah pasar abstrak sekaligus pasar konkrit dengan barang yang diperjual belikan adalah dana yang bersifat abstrak (jangka panjang) dan bentuk konkritnya adalah lembar surat berharga di bursa efek. Sedangkan pengertian bursa efek adalah suatu sistem terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual dan pembeli dana. Tempat penawaran efek ini dilaksanakan berdasar satu bentuk lembaga resmi yang disebut bursa efek.

Selain sebagai wahana berinvestasi maupun tempat menyelenggarakan perdagangan, instrumen sekuritas bursa efek juga mempunyai peran lainnya, Sjahrir (1996:26) mengemukakan peran bursa efek antara lain:

- Menciptakan pasar modal yang wajar, teratur dan efisien.
- Merangsang investor untuk menerapkan diversifikasi investasi dengan aman, tertib dan optimal.

- Memberikan kesempatan untuk memperoleh sumber pendanaan yang lebih ekonomis bagi emiten.
- Menciptakan likuiditas perdagangan efek.
- Mengurangi rentang biaya transaksi.
- Cermin indikator ekonomi.

4.2.2. Tipe Pasar Modal

Jogiyanto (2000 :15-16) membagi pasar modal menjadi 4 jenis pasar. yaitu:

a. Pasar Primer (*Primary Market*)

Pasar primer (perdana) adalah tempat penjualan / saham baru dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pasar primer merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa.

b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah tempat perdagangan sekuritas atau surat berharga yang sudah beredar. Pasar ini merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lain diperjual belikan secara luas. Setelah melalui penjualan / penawaran di pasar perdana. Pasar sekunder dibedakan menjadi *stock exchange market* (pasar bursa / pasar modal / bursa efek) dan *over the counter market* (OTC). Sekuritas dari perusahaan

kecil umumnya diperdagangkan di *OTC market*, sedangkan sekuritas untuk perusahaan yang besar di *stock exchange*

c. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*OTC market*). Pasar ini merupakan pasar perdagangan surat berharga yang dijalankan oleh broker / pialang yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup.

d. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar investor tanpa melalui perantara perdagangan efek (broker) atau pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk broker. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*block sale*).

4.3. SAHAM

4.3.1. Pengertian Saham

Saham adalah surat bukti kepemilikan bagian modal atau tanda penyertaan modal pada PT yang memberi hak atas dividen dan lain sebagainya menurut besar kecilnya modal disetor. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas ini adalah pemilik dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut, berapapun porsinya (Widoatmodjo, 1996 :43)

4.3.2. Faktor-Faktor Penentu Harga Saham

Harga saham pada hakekatnya merupakan penerimaan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Harga ini di pasar sekunder akan bergerak sesuai dengan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham. Pada dasarnya harga saham akan ditentukan oleh interaksi antar permintaan dan penawaran dari saham tersebut (Widoatmodjo,96:40). Tinggi rendah harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli dan penjual tentang kondisi internal dan eksternal perusahaan, serta tingkat optimisme dari investor terhadap perusahaan.

Harga saham di bursa ditentukan oleh kekuatan pasar, yang berarti harga saham tergantung dari kekuatan permintaan dan penawaran. Faktor-faktor yang mempengaruhi kenaikan atau penurunan harga saham antara lain adalah adanya perbedaan persepsi diantara investor yang dicerminkan melalui *rate of return*.

4.4. INFLASI

Inflasi adalah proses kenaikan harga barang-barang secara umum yang ditandai berlaku terus-menerus. Ini tidak berarti bahwa harga berbagai barang itu naik dengan persentasi yang sama. Mungkin dapat terjadi kenaikan harga umum barang secara terus-menerus selama periode

tertentu. Kenaikan yang terjadi hanya sekali saja (meskipun dengan persentase yang cukup besar) bukan merupakan inflasi (Nopirin, 1996:174)

Kenaikan harga barang dan jasa yang terlalu tinggi dapat mengganggu perekonomian secara luas, menurunkan kepercayaan terhadap rupiah yang akan mendorong perputaran uang lebih cepat. Meningkatnya inflasi akan menyebabkan daya beli masyarakat menurun dan dapat mendorong meningkatnya suku bunga yang pada akhirnya akan menimbulkan resesi.

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*) artinya kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga menyebabkan penurunan daya beli uang. Disamping itu inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh dari investor dari investasi. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini merupakan sinyal positif bagi investor dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil.

Dalam kondisi inflasi, Bank Indonesia akan melakukan kebijakan uang ketat dengan meningkatkan suku bunga sehingga masyarakat akan

lebih suka menabung daripada melakukan investasi (Tandelilin, 2000 : 212-213)

4.5. Nilai Tukar Rupiah (Kurs)

Kurs adalah harga dalam negeri dari mata uang luar negeri. Dalam penelitian ini diasumsikan bahwa aktifitas perdagangan luar negeri Indonesia menggunakan Dollar Amerika (US \$) sebagai alat pembayaran.

Nilai tukar yang lazim disebut kurs, mempunyai peran penting dalam rangka tercapainya stabilitas moneter dan dalam mendukung kegiatan ekonomi. Nilai tukar yang stabil diperlukan untuk terciptanya iklim yang kondusif bagi peningkatan kegiatan dunia usaha.

Secara garis besar, sejak 1970 Indonesia telah menetapkan tiga sistem nilai tukar, yaitu sistem nilai tukar tetap mulai tahun 1970 sampai tahun 1978, sistem nilai tukar mengambang terkendali sejak tahun 1978 dan sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) sejak 14 Agustus 1997.

Sistem kurs valuta asing akan sangat bergantung dari sifat pasar. Dalam pasar bebas, kurs akan berubah sesuai dengan permintaan dan penawaran. Tingkat kurs juga dapat dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah. Untuk menjaga stabilitas nilai tukar, Bank Indonesia pada

waktu-waktu tertentu melakukan sterilisasi di pasar valuta asing, khususnya pada saat terjadi gejolak kurs yang berlebihan.

Berikut ini adalah beberapa sistem kurs:

1. Sistem kurs fleksibel

Di dalam pasar bebas, perubahan kurs dipengaruhi oleh faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta asing. Permintaan dan penawaran valuta asing berasal dari adanya transaksi autonomous debit dan kredit (ekspor dan impor) yang dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain: harga, pendapatan dan tingkat bunga. Segala sesuatu mempengaruhi ketiga faktor ini akan mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta asing dan akan mempengaruhi tingkat kurs. Selain ketiga faktor tersebut ada juga faktor non ekonomis yang mempengaruhi perubahan kurs, yaitu: faktor politis psikologis seperti kepanikan didalam negeri yang mengakibatkan larinya dana keluar negeri, sehingga kurs valuta asing akan naik.

Nilai positif dari penerapan sistem kurs yang berubah-ubah adalah:

1. Meningkatnya efisiensi alokasi faktor-faktor produksi. Kurs adalah harga yang dalam pasar bebas berperan mengatur alokasi faktor-faktor produksi secara efisien.
2. Mengurangi beban pemerintah dalam mengatasi ketidakseimbangan neraca pembayaran internasional. Proses

penyeimbangan cukup melalui perubahan kurs, tidak perlu menyediakan dana untuk menyeimbangkan.

3. Nilai kurs lebih stabil karena pasar valuta asing adalah sangat kompetitif serta penawaran dan permintaan sangat elastis terhadap harga. Dengan demikian apabila terjadi ketidakseimbangan antara permintaan dan penawaran, maka hanya diperlukan perubahan kurs yang sangat kecil.

Sedangkan dampak negatif dari diterapkannya sistem kurs yang berubah-ubah adalah:

1. Timbulnya kegiatan spekulasi. Kenaikan nilai suatu mata uang mengakibatkan para spekulan berharap bahwa nilai mata uang tersebut akan terus naik, pembelian pun akan semakin meningkat. Demikian pula bila terjadi penurunan harga. Kesimpulannya, kegiatan spekulasi mengakibatkan ketidakstabilan.
2. Adanya ketidakstabilan di dalam lalu lintas pembayaran internasional sehingga dapat mengurangi volume perdagangan. Bagi negara yang sangat bergantung pada perdagangan luar negeri, perubahan kurs akan mempengaruhi harga di dalam negeri.

2. Sistem Kurs Stabil

Sistem kurs yang berubah-ubah sering menimbulkan tindakan spekulatif sebagai akibat ketidak tentuan didalam kurs valuta asing. Karenanya banyak negara menerapkan kebijaksanaan untuk menstabilkan kurs.

Pada dasarnya kurs yang stabil dapat timbul secara:

1. Aktif, yakni pemerintah menyediakan dana untuk tujuan stabilisasi kurs (*stabilization fund*)
2. Pasif, yakni di dalam negara yang menggunakan standar emas.

Segi positif dari diberlakukannya sistem kurs yang stabil adalah:

1. Nilai kurs lebih stabil sehingga dapat menjaga kestabilan lalu lintas pembayaran internasional dan mencegah penurunan volume perdagangan
2. Mencegah tindakan spekulasi yang dilakukan para pedagang valuta asing.

Sedangkan segi negatif dari perapan sistem kurs yang stabil yaitu pemerintah harus menyediakan dana yang sangat besar untuk melakukan stabilisasi kurs, terutama untuk mencegah kenaikan kurs valuta asing. Dalam hal ini biasanya pemerintah menghadapi keterbatasan penyediaan dana cadangan devisa. valuta asing.

4.6. Tingkat Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Dari segi pengendalian uang beredar, kebijakan deregulasi 1 Juni 1983 ini mengubah mekanisme dan piranti manajemen moneter dari pengendalian langsung menjadi tidak langsung. Pemerintah tidak lagi melakukan intervensi langsung dalam pengendalian kebijakan moneter, terutama penggunaan piranti kebijakan kredit yang selektif melalui KLBI. Selanjutnya untuk keperluan operasi pasar terbuka (*open market operation*), sejak Februari 1984 Bank Indonesia menerbitkan instrumen moneter berupa Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan menyediakan fasilitas diskonto dalam rangka pemenuhan kebutuhan likuiditas jangka pendek perbankan.

Pada dasarnya, dengan digunakannya SBI maka Bank Indonesia mempunyai alat dalam operasi pasar terbuka walaupun tidak ada surat berharga pemerintah. Hal seperti ini juga telah dilakukan di beberapa bank sentral lainnya. Dalam kenyataannya SBI merupakan instrumen moneter tidak langsung yang digunakan bank sentral untuk menyedot kelebihan likuiditas perbankan jika kondisi moneter terlalu ekspansif. Perbankan dapat memanfaatkan kelebihan likuiditas yang dimiliki dengan membeli SBI jika dana tersebut tidak dipinjamkan kepada masyarakat.

Untuk melengkapi piranti operasi pasar terbuka dari bank sentral, surat berharga lainnya diciptakan sebagai piranti untuk menambah likuiditas di pasar. Selanjutnya sejak Februari 1985 Bank Indonesia menerbitkan pula

instrumen OPT baru berupa Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) sebagai piranti untuk meningkatkan jumlah uang beredar. Dalam tahap awal, jenis SBPU yang diperdagangkan terbatas pada surat sanggup (aksep/promes) dan wesel. Ini digunakan dalam rangka pelaksanaan pemberian kredit dan pinjaman antar bank.

Sertifikat Bank Indonesia bisa dianalogikan dengan surat obligasi atau surat utang dengan pemerintah sebagai penerbitnya. Namun perlu dicatat bahwa SBI lebih merupakan instrumen kebijakan moneter –untuk mempengaruhi tingkat suku bunga dipasar- dibanding dengan instrumen hutang pemerintah.

SBI merupakan *discounted debt instrument* dimana SBI dijual pada harga diskon diawal pembelian, dan pada saat jatuh tempo pemerintah harus membayarkan sejumlah uang sebesar pokok obligasi. Diskon dari harga SBI inilah yang merupakan pendapatan bunga yang diterima oleh pembelinya. Sehingga dapat dikatakan bahwa tingkat suku bunga SBI ditentukan oleh hasil lelang yang dilakukan Bank Indonesia.

Lelang dilakukan setiap minggu hari Rabu, dimana satu hari sebelumnya (Selasa) Bank Indonesia akan mengumumkan dana yang diperlukan beserta kisaran suku bunga yang dapat ditawarkan. Lelang suku bunga SBI ini dilakukan dengan sistem tertutup dan diikuti oleh bank-bank dan beberapa institusi keuangan yang ditentukan Bank Indonesia. Setiap peserta lelang akan melakukan *bid* atau penawaran atas

suku bunga SBI, dan Bank Indonesia akan menghitung rata-rata *bid* suku bunga yang masuk. Hasil perhitungan rata-rata suku bunga dari hasil lelang yang dilakukan minggu ke-1, 3 dan 4 akan menentukan nilai suku bunga SBI untuk periode 1 bulan, sedangkan lelang minggu ke-2 akan menentukan suku bunga SBI untuk periode 3 bulan. Terdapat pula jenis SBI dengan waktu jatuh tempo lainnya yang berbeda-beda (misalnya 1 minggu, 2 minggu, 6 bulan, 12 bulan) dan suku bunganya ditentukan sendiri oleh Bank Indonesia dan tidak terlalu populer diantara investor.

SBI dipergunakan sebagai instrumen kebijakan moneter yang dipergunakan Bank Sentral untuk mempengaruhi tingkat suku bunga yang pada akhirnya akan mempengaruhi jumlah uang beredar. Seperti beberapa tahun belakangan ini saat perekonomian nasional sedang terpuruk –yang dicerminkan dengan tingkat inflasi tinggi, depresiasi rupiah dan pelarian modal keluar negeri- menyebabkan pemerintah harus mengadakan intervensi untuk merangsang minat investor berinvestasi.

Salah satu daya tarik yang dipakai yaitu dengan menaikkan rata-rata suku bunga SBI, yang sering dipandang sebagai *risk free investment*.

Peningkatan suku bunga SBI ini akan mendorong peningkatan suku bunga tabungan di pasar sehingga akan menyedot jumlah rupiah yang beredar di pasar. Dengan berkurangnya *supply* rupiah di pasar, maka nilai rupiah dapat terangkat. Tapi perlu diperhatikan kebijakan moneter yang terlalu ketat ini tidak bisa berlangsung lama, karena akan meningkatkan

beban bunga pinjaman sehingga mengurangi minat investasi di sektor riil yang pada akhirnya akan menghambat pertumbuhan ekonomi. Jika peningkatan suku bunga SBI akan meningkatkan suku bunga pasar dan mengkontraksi pertumbuhan ekonomi, sebaliknya penurunan suku bunga akan menurunkan suku bunga pasar dan mendorong pertumbuhan.

4.6.1. Pengertian Tingkat Suku Bunga

Dalam teori makro, Keynes berpendapat bahwa tingkat bunga adalah biaya penggunaan dana yang dinyatakan dalam prosentase persatuan waktu. Dalam teori ini disebutkan bahwa keputusan untuk melakukan investasi atau tidak, bergantung pada perbandingan atau prosentase besarnya keuntungan yang diperoleh. Hal ini sering disebut *Marginal Efficiency of Capital (MEC)*.

4.6.2. Teori Tingkat Bunga Berdasarkan Jangka Waktu

Menurut Boediono dalam buku Ekonomi Moneter, teori tingkat suku bunga ada 3 macam, yaitu:

1. *Liquidity Preference.*

Tingkat suku bunga akan selalu naik, dengan semakin lama kita meminjam atau meminjami. Dalam hal ini seseorang ingin selalu likuid. Hal inilah yang mendorong seseorang atau masyarakat untuk menanamkan sebagian pendapatannya kedalam bentuk tabungan atau deposito berjangka. Teori ini didasari dari J.M Keynes.

2. *The Preferred Of Habitat Market Theory* atau Teori Kebiasaan Pasar.

Bahwa naik turunnya tingkat suku bunga ditentukan oleh kebiasaan pasar sehingga masing-masing jangka waktu simpanan mempunyai pasar tersendiri. Atau dengan kata lain, tingkat bunga lebih dipengaruhi oleh *demand* dan *supply* dari masing-masing jangka waktu. Teori ini didasari oleh Teori J.M. Keynes.

3. *Rational Expectation* atau Berdasarkan Harapan Masa Depan yang Rasional.

Teori ini diilhami oleh teori klasik, seseorang harus memprediksikan atau meramalkan arah/keadaan masa depan yang sewaktu-waktu bisa berubah atau tidak pasti.

4.6.3. Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Suku Bunga.

Dalam Laporan Tahunan Bank Indonesia 2001-2003 beberapa tahun terakhir terdapat sorotan yang cukup tajam terhadap perkembangan dari tingkat suku bunga dalam negeri cukup tinggi. Hal ini dianggap wajar bila dilihat dari kepentingan pengusaha yang dalam melaksanakan kegiatannya pada umumnya menggunakan dana yang berasal dari kredit perbankan. Namun di sisi lain, para penabung dan deposan berkepentingan dengan suku bunga simpanan yang cukup menarik. Selain untuk mempertahankan daya beli dari uang yang disimpan, suku bunga

menurut kacamata penabung dan deposan harus cukup menarik bila dibandingkan dengan alternatif penanaman dana lainnya.

Dengan demikian dalam sistem perekonomian di Indonesia sejak bulan Juni 1983, sumber dana yang terjadi pada dasarnya merupakan refleksi dari kekuatan permintaan dan penawaran dana dari masyarakat. Selain itu perlu dikemukakan bahwa Indonesia masih mengalami kesenjangan antara ketersediaan tabungan masyarakat dan kebutuhan investasi (*investment saving gap*) yang bersifat struktural tercermin dari perkembangan transaksi berjalan yang umumnya mengalami defisit. Untuk menutup defisit transaksi berjalan tersebut, dalam kurun waktu 25 tahun terakhir Indonesia harus berhutang untuk mendapatkan modal sebagai tambahan dana dari luar negeri.

Dalam kondisi seperti ini, dana merupakan komoditas yang cukup langka dan harga atau suku bunganya sebenarnya merupakan refleksi dari kelangkaan dana (*scarcity of capital*) tersebut.

Perkembangan dan tingkat suku bunga dalam negeri dipengaruhi oleh beberapa faktor, baik yang berasal dari luar negeri seperti tingkat suku bunga internasional maupun yang berasal dari dalam negeri, sebagai ekspektasi inflasi, kondisi perbankan serta langkah dan tindakan otoritas moneter. Bagi otoritas moneter, perkembangan dan tingkat suku bunga juga merupakan salah satu indikator moneter yang sangat penting. Bank Indonesia selalu berupaya agar suku bunga berada pada tingkat yang

wajar. Disatu sisi perkembangan suku bunga harus merefleksikan faktor-faktor fundamental yang disebutkan diatas dan sisi lain suku bunga diupayakan dapat menunjang pencapaian sasaran-sasaran ekonomi makro yang ditetapkan pemerintah.

4.7. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Pengukuran kinerja perdagangan saham di BEJ dipergunakan indikator indeks. Indeks ditetapkan untuk bisa menjadi tolok ukur dalam memantau kecenderungan pasar saham dan perkembangan tingkat harga saham yang diperdagangkan. Dalam rangka memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan perdagangan saham, BEJ menyebarluaskan indikator-indikator pergerakan harga saham melalui media cetak maupun elektronik. Salah satu indikator pergerakan harga saham adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

IHSG merupakan cerminan dari minat investasi yang dilakukan oleh masyarakat (investor) pada saham. IHSG menjadi semacam pintu dan pertimbangan untuk melakukan investasi, sebab dari IHSG dapat diketahui situasi secara umum. IHSG mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek. (Sunariyah, 2000:128)

IHSG mulai dikenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983 dengan menggunakan landasan dasar (*baseline*) tanggal 10 Agustus 1982.

Rumus yang digunakan untuk menghitung IHSG adalah sebagai berikut:

$$IHSG_t = \frac{NilaiPasar_t}{NilaiDasar} \times 100$$

Notasi

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke- t

Nilai Pasar t = Rata-rata tertimbang nilai pasar (jumlah lembar tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar perlembarannya) dari saham umum dan saham preferen pada hari ke $-t$.

Nilai Dasar = Sama dengan nilai pasar tetapi untuk tanggal 10 Agustus 1982.

Dengan demikian IHSG untuk tanggal 10 Agustus 1982 adalah bernilai 100 (nilai ini merupakan indeks dasar). Nilai dasar dari IHSG selalu disesuaikan untuk kejadian seperti *right issues*, *partial company listing*, konversi dari *warrant* dan *convertible bond* dan *delisting* (mengundurkan diri dari pencatatan misalnya karena kebangkrutan). Untuk kejadian-kejadian seperti pemecahan lembar, saham (*stock splits*), dividen berupa saham (*stock dividends*), bonus *issue*, nilai dasar

dari IHSG tidak berubah, karena peristiwa-peristiwa ini tidak merubah nilai pasar total.

4.8. Model Penyesuaian Parsial (*Partial Adjustment Model/ PAM*)

Model harapan adaptif adalah suatu cara untuk merasionalisasikan model Koyck. Rasionalisasi lain diberikan oleh Nerlove dalam apa yang disebut model penyesuaian stock atau penyesuaian parsial, untuk menggambarkan model ini, perhatikan model percepatan fleksibel (*Fleksibel Accelerator Model*) dari teori ekonomi yang mengasumsikan bahwa ada jumlah keseimbangan, optimal, diinginkan atau jangka panjang yang diperlukan untuk memproduksi hasil (*output*) tertentu dalam keadaan teknologi tertentu, tingkat bunga tertentu dan seterusnya. Untuk penyederhanaan diasumsikan tingkat modal yang diinginkan ini, Y merupakan fungsi linier dari hasil X sebagai berikut:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + u_t \dots\dots\dots(1)$$

Karena tingkat modal yang diinginkan tidak bisa diamati secara langsung, Nerlove mendalilkan hipotesis berikut ini yang dikenal sebagai hipotesis penyesuaian parsial atau penyesuaian stok :

$$Y_t - Y_{t-1} = \delta (Y_t - Y_{t-1}) \dots\dots\dots(2)$$

Dimana δ sedemikian rupa sehingga $0 < \delta < 1$, dikenal sebagai koefisien penyesuaian

(*coefficient of adjustment*) dan $Y_t - Y_{t-1}$ adalah perubahan sebenarnya, sedangkan $(Y_t - Y_{t-1})$ merupakan perubahan yang diinginkan.

Kadang-kadang model tersebut dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_t - Y_{t-1} = \delta (Y_t - Y_{t-1}) \dots\dots\dots(3)$$

Persamaan 3 mendalilkan bahwa perubahan sebenarnya dalam stok model (investasi dalam suatu periode waktu tertentu t adalah suatu fraksi $\delta = 1$, ini berarti bahwa stok modal yang sebenarnya sama dengan stok modal yang diharapkan yaitu stok yang sebenarnya menyesuaikan diri dengan stok yang diharapkan secara seketika (dalam periode waktu yang sama). Tetapi jika $\delta = 0$ ini berarti tidak ada perubahan apapun karena stok yang sebenarnya pada saat t sama seperti yang diamati dalam periode waktu sebelumnya. Khususnya δ diharapkan untuk terletak antara kedua ekstrim ini karena penyesuaian terhadap stok modal yang diharap nampaknya akan tidak sempurna karena kekakuan (*rigidity*), kelambaman, kewajiban yang bersifat kontrak dan seterusnya. Itulah sebabnya dinamakan model penyesuaian parsial. Perhatikan bahwa mekanisme penyusun persamaan (2) secara alternatif dapat ditulis sebagai berikut :

$$Y_t - \delta Y_t + (1-\delta) Y_{t-1} \dots\dots\dots(4)$$

Yang menunjukkan bahwa stok modal yang diamati pada periode t adalah rata-rata tertimbang dari stok modal yang diinginkan pada saat itu dan stok modal yang ada dalam periode waktu.

4.9. HIPOTESA PENELITIAN

Hipotesis adalah dugaan atau suatu kesimpulan awal dan masih bersifat sementara yang akan dibuktikan kebenarannya setelah data lapangan (empiris) dapat diperoleh. Hipotesis merupakan sarana ilmiah yang penting dan tidak bisa ditinggalkan.

Adapun hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut, diduga:

- 4.8.1. Inflasi secara positif dan signifikan mempengaruhi laju indeks harga saham gabungan (IHSG) di BEJ.
- 4.8.2. Tingkat Suku Bunga SBI 1 bulan secara positif dan signifikan mempengaruhi laju indeks harga saham gabungan (IHSG) di BEJ.
- 4.8.3. Kurs Valuta Asing (RP/US \$) secara negatif dan signifikan mempengaruhi laju indeks harga saham gabungan (IHSG) di BEJ.
- 4.8.4. IHSG-1 secara positif dan signifikan mempengaruhi laju indeks harga saham gabungan (IHSG) di BEJ.
- 4.8.5. Inflasi, Kurs Valuta Asing dan tingkat suku bunga SBI 1 bulan secara positif dan signifikan mempengaruhi laju indeks harga saham gabungan (IHSG) di BEJ.

BAB V

METODE PENELITIAN

5.1. Definisi Variabel

1. Inflasi

Merupakan tingkat inflasi yang terjadi di Indonesia selama periode penelitian dan dinyatakan dalam persen perbulan.

2. Kurs rupiah terhadap US \$

Menggambarkan harga di pasar dalam negeri, dalam hal ini rupiah dari mata uang luar negeri, yaitu US \$. Dalam penelitian ini diasumsikan bahwa aktifitas perdagangan luar negeri Indonesia menggunakan US \$ sebagai alat pembayaran

3. Tingkat Suku Bunga SBI berjangka 1 bulan

Merupakan tingkat suku bunga rata-rata tertimbang Sertifikat Bank Indonesia dan memperhitungkan bobot volume transaksi yang terjadi pada periode yang bersangkutan dalam persen perbulan.

4. IHSG

Merupakan indeks harga saham gabungan dalam periode penelitian. Dalam hal ini IHSG yang digunakan adalah IHSG perbulan selama periode penelitian.

5. IHSG-1

Merupakan indeks harga saham bulan sebelumnya dalam periode penelitian. Dalam hal ini IHSG yang digunakan adalah IHSG perbulan selama periode penelitian.

5.2. Metode Analisis Data

5.2.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah metode analisis dengan cara mendeskripsikan faktor-faktor yang berhubungan dengan permasalahan yang dimaksud. Berisi uraian tentang gambaran penelitian dan variabel yang digunakan untuk mendukung penelitian ini.

5.2.2. Analisis Kuantitatif

Analisis ini bersifat hitungan dengan mengumpulkan, mengolah dan menganalisa data yang berwujud angka.

Untuk mengetahui pengaruh yang ditimbulkan oleh variabel-variabel independen (inflasi, tingkat suku bunga SBI berjangka 1 bulan, IHSG bulan sebelumnya dan kurs rupiah terhadap US \$) terhadap variabel dependen (IHSG di BEJ) digunakan model ekonometrika. Alat analisis yang digunakan adalah regresi berganda, uji statistik meliputi uji t, uji F, koefisien determinasi (R^2) dan asumsi klasik meliputi multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Metode analisis regresi

berganda adalah alat yang tepat untuk memperkirakan apakah variabel-variabel independen mempunyai pengaruh nyata terhadap variabel dependen.

Berkaitan dengan studi empiris ini, untuk menganalisis data yang diperoleh, model dasar dari persamaan estimasi OLS akan dikembangkan menjadi model dinamis dan menaksir model tingkat IHSG berdasarkan model penyesuaian parsial (Partial Adjustment Model).

Model ini sudah lebih dari dua dekade digunakan dengan sukses untuk analisa ekonomi. Pendekatan ini juga diterapkan di Indonesia dan menumbuhkan beberapa keberhasilan atau kemampuan dalam menjelaskan pengalaman sektor moneter Indonesia.

Sebagaimana diketahui, didalam model PAM dimasukkan unsur kelambaman (lag) dari variabel dependennya, sehingga modelnya adalah sebagai berikut:

$$Y_t = \beta_{0t} + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_{3t} + \beta_4 Y_t (-1)$$

Dimana:

Y_t = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

β_0 = Konstanta

$\beta_{1t} \dots \beta_{4t}$ = Koefisien regresi

X_1 = Tingkat Inflasi (%/bln)

X_2 = Tingkat Bunga SBI berjangka 28 hari (1 Bulan)

$X_3 =$ Kurs Valuta Asing (Rp/US \$)

$Y_t(-1) =$ IHSG periode sebelumnya

Dalam penelitian ini digunakan pendekatan regresi kuadrat terkecil (*Ordinary Least Squares/ OLS*) dengan pengujian satu sisi (*one tail test*). Dari pendekatan tersebut akan diperoleh parameter masing-masing variabel independen yang menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen dengan variabel dependen.

5.2.2.1. Pengujian Secara Parsial (Uji t)

Uji ini untuk menguji hubungan regresi secara individu atau parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Hipotesis yang digunakan (satu sisi positif)

$H_0 : \beta_i = 0 ; i = 1,2$ dst secara individu variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen

$H_a : \beta_i > 0 ; i = 1,2$ dst secara individu variabel independen mempengaruhi variabel dependen

$$\text{Rumus nilai } t : t = \frac{\beta_i}{se(\beta_i)}$$

Dimana $t =$ adalah nilai t_{hitung}

$\beta_i =$ adalah koefisien variable i

$se(\beta_i) =$ adalah standard error variable i

Kesimpulan :

Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti ada pengaruh antara variabel-

variabel independen terhadap variabel dependen secara umum.

Jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti variabel-variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara individu.

5.2.2.2. Pengujian Secara Serempak (Uji F)

Uji ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan. Uji ini dilakukan pada tingkat keyakinan 99% dan digunakan hipotesa sebagai berikut:

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$ variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$ variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen

$$F_{\text{hitung}} = \frac{R^2 / (K - 1)}{(1 - R^2) / (N - K)}$$

Dimana : R^2 = Koefisien determinasi

K = Jumlah variabel

n = Jumlah sampel

Apabila nilai $F_{hitung} = F_{tabel}$, dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel-variabel independen mempengaruhi variabel dependen, yang berarti H_0 ditolak dan menerima H_a .

5.2.2.3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi ini menghitung seberapa besar variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai R^2 berada diantara 0-1.

Jika R^2 sama dengan 1 maka variasi variabel tidak bebas dapat dijelaskan sebesar 100 % yang berarti nilai taksiran dari model empiris yang digunakan sama dengan nilai aktual variabel tidak bebas sehingga nilai residual yang dihasilkan mempunyai rata-rata nol (*zero mean value of disturbance*), sebaiknya jika nilai R^2 sama dengan 0 maka variasi variabel tidak bebas tidak dapat dijelaskan, nilai R^2 dihitung dengan persamaan sebagai berikut :

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS}$$

Dimana : ESS = adalah jumlah kuadrat yang menjelaskan

TSS = adalah total kuadrat yang merupakan penjumlahan dari ESS dan jumlah kuadrat residual (RSS)

5.2.3. Uji Asumsi Klasik

5.2.3.1. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas ialah suatu fenomena terdapatnya hubungan atau korelasi secara linier antara variabel bebas pada model regresi berganda, suatu model regresi dikatakan terkena multikolinieritas apabila terjadi hubungan yang sempurna (*perfect multikolinieritas*) diantara variabel penjelas lainnya dari suatu model regresi, sehingga sulit untuk melihat pengaruh variabel penjelas terhadap variabel yang dijelaskan.

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dengan membandingkan nilai koefisien determinasi parsial (r^2) dengan nilai koefisien determinasi (R^2), jika r^2 lebih kecil dari nilai R^2 maka tidak terdapat multikolinieritas.

5.2.3.2. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah kesalahan pengganggu variabel mempunyai variabel yang sama atau tidak. Untuk mengetahui gejala heteroskedastisitas ini dilakukan pengujian dengan uji White. Uji White ini hampir sama dengan uji Park dan uji Glejser. Uji White dilakukan dengan membandingkan χ^2 hitung dengan χ^2 tabel, apabila χ^2 hitung $>$ χ^2 tabel maka berarti hipotesis yang mengatakan bahwa terjadi masalah heteroskedastisitas diterima, dan sebaliknya, apabila χ^2 hitung $<$ χ^2 tabel maka berarti hipotesis yang mengatakan bahwa terjadi

masalah heteroskedastisitas ditolak yang artinya tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model empiris yang sedang diestimasi.

5.2.3.3. Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui apakah didalam model terjadi autokorelasi atau tidak maka dilakukan uji *langrange multiplier* (LM Test). Uji ini sangat berguna untuk mengetahui masalah korelasi tidak hanya pada derajat pertama (*first order*) tetapi bisa juga digunakan pada tingkat derajat. Metode ini dikembangkan oleh Engle pada tahun 1982, dengan rumus sebagai berikut :

$$U_t = \alpha_0 + \alpha_1 X1_t + \alpha_2 X2_t + \alpha_3 X3_t + \alpha_4 Y (-1)_t$$

Dimana U_t sebagai variabel tidak bebas, dan variabel $X1_t, X2_t, X3_t, Y (-1)_t$ sebagai variabel bebas.

Dengan cara membandingkan χ^2 hitung atau $(n-1) \cdot R^2$ dengan χ^2 tabel, dengan pedoman bila χ^2 hitung atau $(n-1) \cdot R^2$ lebih besar dibandingkan χ^2 tabel maka terdapat autokorelasi dan sebaliknya.

5.3. Data Yang Digunakan dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersifat kuantitatif, yang diperoleh melalui berbagai publikasi, seperti data yang diterbitkan oleh Bank Indonesia dan www.bi.go.id. Data yang digunakan terdiri dari laju inflasi, tingkat suku bunga SBI berjangka 1 bulan, kurs rupiah terhadap US \$, IHSG bulan sebelumnya dan indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Jakarta.

Untuk mengurangi kemungkinan kesalahan dan juga untuk mempermudah data-data yang digunakan, maka proses estimasi dalam penelitian ini dihitung dengan bantuan komputer dan berkisar pada pembahasan hasil studi empiris model OLS (*Ordinary Least Squares*) dengan metode regresi linier berganda serta melihat apakah asumsi-asumsi klasik dari model regresi linier terpenuhi, yang meliputi uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

BAB VI

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

6.1. Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder melalui riset kepustakaan (*Library Research*). Data tersebut berasal dari Bank Indonesia yaitu Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, Laporan Tahunan Bank Indonesia serta buku-buku yang menunjang penelitian ini. Data tersebut meliputi : tingkat inflasi, kurs rupiah terhadap US \$, tingkat suku bunga SBI berjangka 1 bulan, IHSG bulan sebelumnya dan indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan adalah data bulanan yang dimulai dari tahun 1999 :1- 2003 : 9 .

6.2. Deskripsi Data

1. Laju Inflasi

Data laju inflasi diperoleh dari data statistik terbitan Bank Indonesia melalui website www.bi.go.id

2. Kurs Valuta Asing

Data tentang kurs valuta asing yang dipergunakan disini adalah kurs / nilai tukar rupiah terhadap US \$ yang diperoleh dari “Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia” terbitan Bank Indonesia.

3. Tingkat Suku Bunga SBI

Data tingkat suku bunga SBI yang digunakan adalah suku bunga SBI 1 bulan (%) yang diperoleh dari “ Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia” terbitan Bank Indonesia.

4. Indeks Harga Saham Gabungan

Data indeks harga saham gabungan yang digunakan adalah indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Jakarta yang diperoleh dari “Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia” terbitan Bank Indonesia.

5. Indeks Harga Saham Gabungan –1

Data yang digunakan dari data indeks harga saham gabungan bulan sebelumnya di Bursa Efek Jakarta dan diperoleh dari “Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia” terbitan Bank Indonesia.

6.3. Hasil Regresi

Penelitian ini menggunakan model persamaan linier berganda, analisis data linier tersebut dimaksudkan untuk mengetahui hubungan beberapa variabel yang dipilih terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Jakarta.

Hasil perhitungan regresi yang dihitung dengan menggunakan program Eviews 3.0 dengan model regresi berganda, maka didapat hasil regresi sebagai berikut.

Tabel 6.1
Hasil Regresi

Variabel	Coefficient	Std Error	T-statistic	Prob
C	375.1711	114.9543	3.263654	0.0019
Inflasi	2.486370	9.170399	0.271130	0.7874
Suku Bunga	0.239531	0.922399	0.259682	0.7961
Kurs	-0.023301	0.007719	-3.018588	0.0039
IHSG – 1	0.639964	0.106429	6.013052	0.0000

Hasil estimasi dari regresi tersebut diperoleh persamaan:

$$\text{IHSG} = 375.1711 + 2.486370X_1 + 0.239531X_2 - 0.023301X_3 + 0.639964X_4$$

$$\text{Std Error} = (114.95) \quad (9.17) \quad (0.92) \quad (0.007) \quad (0.10)$$

$$\text{T-statistic} = (3.26) \quad (0.27) \quad (0.25) \quad (-3.01) \quad (6.01)$$

$$\text{R-squared} = 0.759537$$

$$\text{Adjusted R-squared} = 0.741040$$

$$\text{Durbin-Watson stat} = 1.470078$$

$$\text{F-statistik} = 41.06239$$

6.4. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur tingkat hubungan antara variabel dependen dengan semua variabel independen. Nilai R^2 berkisar antara 0 sampai 1. Dengan semakin dekatnya R^2 dengan 1 maka semakin tepat pula regresi untuk menjelaskan variabel dependennya. Dari perhitungan diperoleh hasil bahwa nilai R^2 sebesar 0.759537. Mengandung arti bahwa seluruh variabel independen mampu

menjelaskan variabel dependen sebesar 75% sedangkan sisanya sebesar 25% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar model regresi ini.

Hasil estimasi tersebut adalah estimasi jangka pendek, sedangkan untuk estimasi jangka panjang, maka perlu dihitung terlebih dahulu koefisien jangka panjang PAM nya, yang diperoleh sebagai berikut :

Koefisien jangka panjang = koefisien jangka pendek : (1 – koefisien penyesuaian)

Koefisien penyesuaian sebesar $\delta = 1 - 0.639964 = 0.360036$

Sehingga diperoleh persamaan jangka panjang sebagai berikut :

$$Y = 10420377.4 + 6.9058927 X_1 + 0.6652973 X_2 - 0.06427185 X_3$$

Jika persamaan jangka pendek dan jangka panjang diatas dibandingkan, maka diperoleh hasil sebagai berikut :

1. Dalam jangka pendek koefisien inflasi sebesar 2.486370
sedangkan dalam jangka panjang sebesar 6.9058927
2. Dalam jangka pendek koefisien tingkat bunga sebesar 0.239531
sedangkan dalam jangka panjang sebesar 0.6652973
3. Dalam jangka pendek koefisien kurs sebesar -0.023301
sedangkan dalam jangka panjang sebesar -0.0647185

Dari hasil diatas maka dapat disimpulkan bahwa elastisitas jangka panjang ternyata lebih besar daripada elastisitas jangka pendek.

6.5. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji dapat digunakan atau tidak model yang dipakai sebagai penduga secara statistik maka diadakan pengujian secara parsial dan pengujian secara serempak.

6.5.1. Pengujian Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan menggunakan uji t statistik pada derajat kebebasan tertentu maka tingkat signifikansi hubungan variabel independen dapat diukur. Pengujian secara individu atau parsial menggunakan uji satu sisi (one tail test) positif.

Hipotesis yang digunakan sebagai berikut :

$H_0 : \beta_1 = 0$ secara individu variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen

$H_a : \beta_1 > 0$ secara individu variabel independen mempengaruhi variabel dependen

Kriteria penerimaan:

Ho ditolak jika $t_{\text{tabel}} < t_{\text{hitung}}$

Ho diterima jika $t_{\text{tabel}} > t_{\text{hitung}}$

6.5.1.1. Uji t terhadap Inflasi

a. Hipotesis yang digunakan

$H_0 : \beta_1 = 0$; inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG di BEJ

$H_a : \beta_1 > 0$; Inflasi berpengaruh terhadap IHSG di BEJ

Ho diterima jika $t_{hitung} < t_{tabel}$

Ha diterima jika $t_{hitung} > t_{tabel}$

b. Dengan menggunakan $\alpha = 1\%$

$$\begin{aligned} t_{tabel} &= (\alpha ; n- K) \\ &= (0.01 ; 57-4) \\ &= (0.01 ; 53) \\ &= 2.390 \end{aligned}$$

$$t_{hitung} = 0.271130$$

Untuk variabel inflasi diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0.271130, sedangkan nilai t_{tabel} dengan derajat kebebasan 53 dan $\alpha 1\%$ diperoleh nilai sebesar 2.390. Berdasarkan perhitungan diketahui bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ sehingga Ho diterima dan Ha ditolak.

Hal ini berarti bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan di BEJ secara individu.

6.5.1.2. Uji t terhadap Suku Bunga

a. Hipotesis yang digunakan

Ho : $\beta_2 = 0$; Suku Bunga tidak berpengaruh terhadap IHSG
di BEJ

Ha : $\beta_2 > 0$; Suku Bunga berpengaruh terhadap IHSG di
BEJ

b. Dengan menggunakan $\alpha = 1\%$

$$\begin{aligned} t_{tabel} &= (\alpha ; n- K) \\ &= (0.01 ; 57-4) \end{aligned}$$

$$= (0.01 ; 53)$$

$$= 2.390$$

$$t_{\text{hitung}} = 0.259682$$

Untuk variabel tingkat bunga SBI berjangka 1 bulan diperoleh nilai t hitung sebesar 0.259682, sedangkan nilai t tabel dengan derajat kebebasan 53 dan α 1% diperoleh nilai sebesar 2.390. Berdasarkan perhitungan diketahui bahwa $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak secara statistik, hal ini berarti bahwa variabel suku bunga tidak mempengaruhi indeks harga saham di BEJ.

6.5.1.3. Uji terhadap Kurs

a. Hipotesis yang digunakan

$$H_0 : \beta_3 = 0 ; \text{Kurs tidak berpengaruh terhadap IHSG di BEJ}$$

$$H_a : \beta_3 > 0 ; \text{Kurs berpengaruh terhadap IHSG di BEJ}$$

b. Dengan menggunakan $\alpha = 1\%$

$$t_{\text{tabel}} = (\alpha ; n - K)$$

$$= (0.01 ; 57-4)$$

$$= (0.01 ; 53)$$

$$= 2.390$$

$$t_{\text{hitung}} = -3.018588$$

Untuk variabel kurs diperoleh nilai t hitung sebesar -3.018588 sedangkan nilai t- tabel dengan derajat kebebasan 53 dan α 1% diperoleh nilai 2.390. Berdasarkan perhitungan diketahui bahwa $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka H_0

diterima dan H_a ditolak secara statistik, berarti variabel kurs tidak mempengaruhi indeks harga saham gabungan di BEJ.

6.5.1.4. Uji terhadap IHSG -1

a. Hipotesis yang digunakan

$H_0 : \beta_4 = 0$; IHSG -1 tidak berpengaruh terhadap IHSG di
BEJ

$H_a : \beta_4 > 0$; IHSG -1 berpengaruh terhadap IHSG di BEJ

b. Dengan menggunakan $\alpha = 1\%$

$$\begin{aligned} t_{\text{tabel}} &= (\alpha ; n- K) \\ &= (0.01 ; 57-4) \\ &= (0.01 ; 53) \\ &= 2.390 \end{aligned}$$

$$t_{\text{hitung}} = 6.013052$$

Untuk variabel IHSG -1 diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 6.013052 sedangkan nilai t_{tabel} dengan derajat kebebasan 53 dan $\alpha 1\%$ diperoleh nilai 2.390. Berdasarkan perhitungan diketahui bahwa $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima secara statistik, berarti variabel IHSG – 1 mempengaruhi indeks harga saham gabungan di BEJ.

6.5.2. Pengujian Koefisien Regresi secara Serempak (Uji F)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (independen) secara bersama-sama (serempak) berpengaruh terhadap variabel tidak bebas (dependen) atau signifikan secara statistik

Pengujian serempak dilakukan dengan menggunakan uji F dengan cara membandingkan uji $F_{hitung} = F_{tabel}$ dengan asumsi yang digunakan pada tingkat signifikan 1%.

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$, dimana variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 = 0$, dimana variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Dengan cara pengujian:

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti ada pengaruh antara variabel-variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen.

Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti tidak ada pengaruh antara variabel-variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen.

Dengan menggunakan $\alpha = 1\%$

$$F_{tabel} = (\alpha ; k-1 ; n-K)$$

$$= (0.01 ; 5-1 ; 57-4)$$

$$= (0.01 ; 4 ; 53)$$

$$= 3.72$$

Keterangan:

K = jumlah variabel termasuk konstanta

n = jumlah data

Dari hasil perhitungan komputer diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 41.06239 dan nilai F_{tabel} dengan menggunakan $\alpha = 1\%$ sebesar 3.72 jadi $F_{hitung} > F_{tabel}$ berarti variabel independen yang terdiri dari inflasi, tingkat suku bunga SBI berjangka 1 bulan, kurs rupiah terhadap US \$ dan IHSG - 1 mempunyai pengaruh terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Jakarta.

Sehingga apabila terjadi perubahan terhadap inflasi, tingkat bunga SBI berjangka 1 bulan, kurs Rupiah terhadap US \$ dan IHSG - 1 secara bersama-sama akan mengakibatkan perubahan terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Jakarta. Maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

6.5.3. Uji Asumsi Klasik

6.5.3.1. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas untuk menguji ada tidaknya hubungan yang sempurna antar variabel-variabel independen. Kondisi ini berhubungan dengan situasi dimana beberapa variabel penjelas berkorelasi satu sama lain atau keadaan dimana satu atau lebih variabel independen dapat dinyatakan sebagai kombinasi linier dari variabel independen yang satu merupakan fungsi dari variabel yang lain. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dengan meregresi setiap variabel penjelas dengan variabel penjelas lainnya untuk mengetahui besarnya R^2 dari masing-masing hubungan antar variabel independen tersebut lebih besar atau lebih kecil dari R^2 keseluruhan.

Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas didalam model, yaitu:

- a. Nilai R^2 yang dihasilkan dari suatu estimasi model empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- b. Menggunakan cara regresi parsial, caranya:
1. Lakukan estimasi pada model awal $Y = f(X_1, X_2, X_3)$ dapatkan nilai R^2 nya.
 2. Lakukan auxiliary regression antar variabel penjelas.
 3. Nilai R^2 dari regresi-regresi ini (poin 2) kemudian dibandingkan dengan R^2 model utama. Jika lebih tinggi maka didalam model terdapat multikolinieritas.

Hasil regresi antara variabel-variabel bebas dengan bantuan komputer adalah sebagai berikut:

Tabel 6.2
Hasil Pengujian Multikolinieritas

Variabel	r^2 Variabel	R^2 Keseluruhan	Keterangan
Inflasi terhadap suku bunga, kurs, IHSG -1	0.166614	0.759537	Tidak Ada Multikolinieritas
Suku Bunga terhadap inflasi, kurs, IHSG-1	0.195533	0.759537	Tidak Ada Multikolinieritas
Kurs terhadap inflasi, suku bunga, IHSG-1	0.566885	0.759537	Tidak Ada Multikolinieritas
IHSG-1 terhadap inflasi, suku bunga, kurs	0.579984	0.759537	Tidak Ada Multikolinieritas

Bila r^2 variabel $< R^2$ keseluruhan berarti tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dan apabila r^2 variabel $> R^2$ keseluruhan maka terjadi multikolinieritas.

Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa R^2 dari uji antar variabel independen lebih kecil daripada R^2 dari uji regresi model utama, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinieritas.

6.5.3.2. Uji Heteroskedastisitas

Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan pengujian dengan menggunakan uji White.

Karena t hitung $< t$ tabel pada seluruh variabel independen maka menunjukkan bahwa H_0 diterima yang menyatakan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas. Uji White dilakukan dengan membandingkan χ^2 hitung dengan χ^2 tabel, apabila χ^2 hitung $> \chi^2$ tabel maka berarti hipotesis yang mengatakan bahwa terjadi masalah heteroskedastisitas diterima, dan sebaliknya, apabila χ^2 hitung $< \chi^2$ tabel maka berarti hipotesis yang mengatakan bahwa terjadi masalah heteroskedastisitas ditolak yang artinya tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model empiris yang sedang diestimasi.

$$\chi^2 \text{ hitung (dimana } \chi^2 = n \cdot R^2) = 11.6741$$

$$\chi^2 \text{ tabel } (\alpha = 1\%) = 76.15$$

Berdasarkan analisis diatas diperoleh bahwa χ^2 hitung $< \chi^2$ tabel maka hipotesis yang mengatakan bahwa terjadi masalah

heteoskedastisitas ditolak, yang berarti tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

6.5.3.3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi dapat menyebabkan tidak tercapainya varian yang minimum dan pengujian terhadap variabel signifikan menjadi tidak berguna, karena itu untuk mengetahui ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dilihat dari hasil uji *langrange multiplier (LM Test)*. Dengan cara membandingkan ξ^2 hitung atau $n \cdot R^2$ dengan ξ^2 tabel, dengan pedoman bila ξ^2 hitung atau $n \cdot R^2$ lebih besar dibandingkan ξ^2 tabel maka terdapat autokorelasi dan sebaliknya.

$$\xi^2 \text{ hitung (dimana } \xi^2 = n \cdot R^2) = 4.9686$$

$$\xi^2 \text{ tabel } (\alpha = 5\%) = 67.50$$

Berdasarkan analisis diatas diperoleh bahwa ξ^2 hitung $<$ ξ^2 tabel, maka hipotesis yang mengatakan bahwa terjadi masalah autokorelasi ditolak yang berarti tidak terjadi masalah autokorelasi.

6.6. Hasil Estimasi Data

Penelitian ini menggunakan model penyesuaian parsial / PAM, maka diestimasi dalam jangka pendek dan jangka panjang sehingga diperoleh hasil sebagai berikut :

1. Tanda parameter koefisien untuk inflasi adalah positif dengan nilai 2.486370 berarti apabila inflasi naik sebesar 1% maka IHSG tidak akan

mengalami kenaikan atau penurunan karena naik turunnya inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG.

2. Tanda parameter koefisien untuk tingkat bunga adalah positif dengan nilai 0.239531 berarti apabila tingkat bunga naik sebesar 1% maka IHSG tidak akan mengalami kenaikan ataupun penurunan karena naik turunnya tingkat bunga tidak berpengaruh terhadap IHSG.
3. Tanda parameter koefisien untuk kurs adalah negatif dengan nilai 0.023301 berarti apabila kurs naik sebesar Rp 1,- maka IHSG tetap karena tidak terpengaruh kenaikan atau penurunan kurs.
4. Dari perhitungan dengan model PAM menunjukkan bahwa IHSG sebelumnya hasilnya signifikan. Ini memberikan arti bahwa variabel IHSG-1 menjelaskan IHSG di Indonesia. Pendugaan terhadap nilai koefisien untuk variabel IHSG -1 yaitu IHSG bulan sebelumnya. Tanda parameter untuk IHSG -1 adalah positif dengan nilai 0.639964 berarti jika IHSG -1 naik sebesar 1 poin maka IHSG akan naik sebesar 0.63 poin.

Hasil estimasi tersebut adalah hasil estimasi untuk jangka pendek, sedangkan untuk estimasi jangka panjang adalah sebagai berikut :

1. Pendugaan terhadap nilai koefisien untuk variabel inflasi adalah positif berarti jika inflasi naik sebesar 1 persen maka IHSG akan naik sebesar 6.9 poin.
2. Pendugaan terhadap nilai koefisien untuk variabel tingkat bunga adalah positif berarti jika tingkat bunga naik sebesar satu persen maka IHSG akan naik sebesar 0.66%

3. Pendugaan terhadap nilai koefisien untuk variabel kurs adalah negatif berarti jika kurs naik sebesar satu poin maka IHSG akan turun sebesar 0.06 poin.

6.7. Pembahasan Hasil Analisis.

Dari hasil estimasi dan pengujian tahap pertama serta pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan ternyata hasil estimasi IHSG di Indonesia dengan model PAM tidak terdapat autokorelasi, heteroskedastisitas dan multikolinieritas, sehingga hasil estimasi dapat diimplikasikan lebih lanjut.

1. Variabel pertama menyatakan bahwa besar kecilnya IHSG dipengaruhi secara bersama-sama oleh variabel inflasi, tingkat bunga, kurs, tingkat IHSG sebelumnya dan ternyata terbukti. Hal ini dapat dilihat dari pengujian secara serempak yang telah dilakukan, ternyata $F_{hitung} > F_{tabel}$. Yang berarti secara bersama-sama variabel independen mempengaruhi IHSG secara signifikan. Setelah itu melihat besarnya angka determinan (R^2) = 0.759537 menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 75%.
2. Variabel inflasi positif terhadap IHSG karena naik atau turunnya poin IHSG tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya tingkat inflasi yang sedang terjadi melainkan oleh investasi saham yang dilihat dari jumlah lembar saham yang berhasil dijual ataupun dibeli.
3. Tingkat bunga positif terhadap IHSG karena tingkat bunga tidak terlalu mempengaruhi investasi saham dan berpengaruh pada investasi uang,

karena dalam pasar saham tidak terpengaruh pada besar kecilnya tingkat bunga yang ada.

4. Kurs Rp terhadap US \$ negatif dan signifikan terhadap IHSG di BEJ, karena apabila kurs naik maka akan menyebabkan nilai tukar rupiah menurun sehingga para pembeli saham enggan mengeluarkan dananya untuk membeli saham karena harga saham akan menjadi mahal, tetapi malah akan menjual sahamnya agar mendapatkan keuntungan, karena nilai saham sedikit banyak dipengaruhi oleh nilai tukar rupiah.
5. IHSG -1 positif signifikan terhadap IHSG di BEJ karena tingkat IHSG sebelumnya mempengaruhi IHSG saat ini, dalam hal ini tingkat IHSG sebelumnya dapat dijadikan acuan bagi pemerintah untuk mengambil suatu kebijakan terkait dengan pasar modal.

BAB VII

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

7.1. KESIMPULAN

Berdasar penelitian dan analisis yang telah dilakukan mengenai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEJ, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan pengujian secara serempak dengan menggunakan uji F menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama mampu mempengaruhi variabel dependen, artinya inflasi, tingkat bunga SBI berjangka 1 bulan, kurs Rp terhadap US \$ dan IHSG periode sebelumnya secara serempak mempunyai pengaruh terhadap IHSG di BEJ.
2. Pengujian secara individual dengan menggunakan uji t terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi IHSG di BEJ dapat disimpulkan sebagai berikut:
 - a. Inflasi positif dan tidak signifikan terhadap IHSG di BEJ. Sehingga kenaikan atau penurunan inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG.
 - b. Tingkat bunga SBI berjangka 1 bulan positif dan tidak signifikan terhadap IHSG di BEJ. Sehingga kenaikan atau penurunan tingkat bunga tidak berpengaruh terhadap IHSG di BEJ.
 - c. Kurs Rp terhadap US \$ negatif dan signifikan terhadap IHSG di BEJ, hal ini dikarenakan apabila kurs valuta asing menguat maka investor saham akan menjual seluruh / sebagian sahamnya dan

dialihkan pada valuta asing untuk kemudian investor akan beramai-ramai membeli mata uang asing untuk diinvestasikan ditempat lain. Sebaliknya jika kurs valuta asing melemah, investasikan pada saham sehingga IHSG akan mengalami peningkatan yang ditandai dengan banyaknya aksi beli saham oleh investor.

- d. IHSG periode sebelumnya positif dan signifikan terhadap IHSG di BEJ, karena IHSG periode sebelumnya mempunyai pengaruh terhadap IHSG saat ini. Sehingga dapat dijadikan acuan bagi pemerintah untuk membuat kebijakan.
3. Koefisien determinasi majemuk (R^2) menghasilkan nilai yaitu sebesar 75%. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik, variasi dari variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 75% sedangkan sisanya sebesar 25% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel dependen.
4. Hasil uji asumsi klasik terhadap model regresi menunjukkan tidak terdapat gejala multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

7.2. IMPLIKASI

IHSG merupakan cerminan dari minat investasi yang dilakukan oleh masyarakat (investor) pada saham. Sebagai besaran yang dapat mengukur minat investasi, IHSG berfluktuasi menurut kondisi pasar saham. Apabila IHSG meningkat, maka hal ini menunjukkan bahwa harga sebagian besar saham mengalami kenaikan. Harga saham meningkat apabila terjadi kenaikan permintaan

atau *excess demand*. Permintaan saham meningkat karena persepsi investor yang menganggap bahwa investasi pada saham relatif lebih *profitable* daripada investasi pada aktiva lain. Secara teknis peningkatan IHSG ini ditandai dengan banyaknya aksi beli saham oleh para investor. Sebaliknya jika investasi turun karena investor menganggap investasi di saham kurang menguntungkan dibanding investasi pada aktiva lain. Hal ini menunjukkan minat investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham menurun, yang ditandai dengan aksi jual saham.

Untuk menaikkan IHSG, maka pemerintah harus menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi investasi di pasar modal dengan cara menentukan kebijakan moneter seperti kebijakan kredit, kebijakan tingkat bunga yang rendah sehingga investor tertarik menanamkan modalnya pada investasi saham serta kondisi ekonomi dan politik yang kondusif.

DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia, **Laporan Tahunan Bank Indonesia**, Jakarta, Berbagai Tahun Penerbitan.
- , **Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia**, Jakarta, Berbagai Tahun Penerbitan
- Boediono, **Ekonomi Moneter**, BPFE, Yogyakarta, 1990
- Dornbusch. Rudiger, Stanley Fischer, J.Mulyadi, **Mikro Ekonomi**, Erlangga, Jakarta, 1990
- Gujarati, Damodar, **Ekonometrika Dasar**, Penerjemah Sumarno Zain, Erlangga, Jakarta, 1997
- Hakim, Abdul, **Statistik Induktif Untuk Ekonomi Dan Bisnis**, Ekonisia, Yogyakarta, 2000
- Jogiyanto. H.M, **Teori Portofolio dan Investasi**, BPFE, Yogyakarta, 2000
- Nopirin, **Ekonomi Moneter**, BPFE, Yogyakarta, 1996
- Sjahrir, **Analisis Bursa Efek**, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1995
- Sukirno, Sadono, **Ekonomi Pembangunan**, LPFE dan Bima Grafika, Jakarta, 1993
- Sunariyah. **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2000
- Suraji, **Analisis Pengaruh Inflasi, Tingkat Bunga, Jumlah Uang Beredar dan Kurs Valuta Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 1997- 1999**, Skripsi UMS, Surakarta, 2002
- Suta, I Putu Gede Ary, **Menuju Pasar Modal Modern**, Yayasan SAD Satria Bakti, Jakarta, 2000
- Suwandi, Titin, **Kinerja Bursa Efek Jakarta 1988-1996**, Kelola XIV MM UGM, Yogyakarta, 1997

Tandelilin, **Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio**, BPFE, Yogyakarta, 2001

Uşman, Marzuki, **ABC Pasar Modal Indonesia**, Institusi Bankir Indonesia, IBI dan ISEI, Jakarta, 1990

Widoatmodjo, Sawidji, **Cara Sehat Investasi di Pasar Modal**, PT Jurnalindo Aksara Grafika, 1996

Yulisna, Dani, **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investasi Saham Setelah Periode Otomatisasi Di BEJ tahun 1996-1999**, Skripsi UPN "V", Yogyakarta, 2003

LAMPIRAN

Data Observasi

Obs	INF	SBI	Kurs	IHSG	IHSG-1
1999:1	2.99	36.43	8950.00	411.93	398.03
1999:2	1.28	37.50	8730.00	396.00	411.93
1999:3	0.19	37.84	8685.00	393.00	396.00
1999:4	0.69	35.19	8260.00	495.22	393.00
1999:5	0.28	28.73	8105.00	585.24	495.22
1999:6	0.36	22.05	6726.00	662.02	985.24
1999:7	0.16	15.01	6875.00	597.87	662.02
1999:8	0.96	13.20	7565.00	572.66	597.87
1999:9	0.69	13.02	8386.00	547.94	572.66
1999:10	0.03	13.13	6900.00	593.86	547.94
1999:11	0.25	13.10	7425.00	583.88	593.86
1999:12	1.73	12.51	7100.00	676.92	583.88
2000:1	0.32	11.48	7425.00	636.37	676.92
2000:2	0.07	11.13	7505.00	576.04	636.37
2000:3	0.45	11.03	7590.00	583.27	576.04
2000:4	0.56	11.00	7945.00	526.73	583.27
2000:5	0.84	11.08	8620.00	454.32	526.73
2000:6	0.50	11.74	8735.00	515.11	454.32
2000:7	1.28	13.53	9003.00	492.19	515.11
2000:8	0.51	13.53	8290.00	466.38	492.19
2000:9	0.06	13.62	8780.00	421.33	466.38
2000:10	1.16	13.74	9395.00	405.34	421.33
2000:11	1.32	14.15	9530.00	429.21	405.34
2000:12	1.94	14.53	9595.00	416.32	429.21
2001:1	0.33	14.74	9450.00	425.61	416.32
2001:2	0.87	14.79	9835.00	428.30	425.61
2001:3	0.89	15.58	10400.00	481.05	428.30
2001:4	0.46	16.09	11675.00	358.23	481.05
2001:5	1.13	16.33	11058.00	405.86	358.23
2001:6	1.67	16.65	11440.00	437.62	405.86
2001:7	2.12	17.17	9525.00	444.08	437.62
2001:8	0.21	17.67	8865.00	435.55	444.08
2001:9	0.64	17.57	9675.00	392.47	435.55
2001:10	0.68	17.58	10435.00	383.74	392.47
2001:11	1.71	17.60	10430.00	380.31	383.74
2001:12	1.62	17.62	10400.00	392.03	380.31
2002:1	1.99	16.93	10320.00	392.03	392.03
2002:2	1.50	16.86	10189.00	453.25	392.03
2002:3	0.02	16.76	9655.00	481.86	453.25
2002:4	0.24	16.61	9316.00	544.85	481.86
2002:5	0.80	15.51	8785.00	530.79	544.85
2002:6	0.36	15.11	8730.00	505.01	530.79
2002:7	0.82	14.93	9108.00	463.67	505.01
2002:8	0.29	14.35	8867.00	456.40	463.67
2002:9	0.53	13.22	9015.00	412.43	456.40
2002:10	0.54	13.10	9233.00	371.14	412.43
2002:11	1.85	13.06	8976.00	390.42	371.14
2002:12	1.20	13.93	8940.00	424.94	390.42
2003:1	0.80	13.69	8876.00	388.44	424.94
2003:2	0.20	13.24	8905.00	399.22	388.44
2003:3	0.23	11.40	8908.00	398.01	399.22
2003:4	0.15	11.06	8675.00	435.04	398.01

Obs	INF	SBI	Kurs	IHSG	IHSG-1
2003:5	0.21	10.44	8279.00	494.78	435.04
2003:6	0.09	9.53	8285.00	497.81	494.78
2003:7	0.03	9.10	8505.00	508.70	497.81
2003:8	0.84	8.91	8535.00	530.86	508.70
2003:9	0.36	8.66	8389.00	599.84	530.86

Keterangan:

INF = Tingkat inflasi rata-rata perbulan (%)

SBI = Tingkat suku bunga SBI berjangka 1 bulan (%)

Kurs = Nilai tukar Rp terhadap US \$ (Rp)

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ (poin)

IHSG-1 = IHSG periode sebelumnya (poin)

HASIL REGRESI

Dependent Variable: IHSG
Method: Least Squares
Date: 01/01/98 Time: 00:07
Sample: 1999:01 2003:09
Included observations: 57

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	375.1711	114.9543	3.263654	0.0019
INF	2.486370	9.170399	0.271130	0.7874
SBI	0.239531	0.922399	0.259682	0.7961
Kurs	-0.023301	0.007719	-3.018588	0.0039
IHSG-1	0.639964	0.106429	6.013052	0.0000
R-squared	0.759537	Mean dependent var	475.1495	
Adjusted R-squared	0.741040	S.D. dependent var	81.07821	
S.E. of regression	41.25917	Akaike info criterion	10.36126	
Sum squared resid	88520.61	Schwarz criterion	10.54047	
Log likelihood	-290.2958	F-statistic	41.06239	
Durbin-Watson stat	1.470078	Prob(F-statistic)	0.000000	

obs	Actual	Fitted	Residual	Residual Plot
1999:01	411.930	437.511	-25.5807	
1999:02	396.000	447.537	-51.5371	
1999:03	393.000	435.762	-42.7623	
1999:04	495.220	444.354	50.8662	
1999:05	585.240	510.816	74.4241	
1999:06	662.020	599.157	62.8634	
1999:07	597.870	644.875	-47.0053	
1999:08	572.660	587.062	-14.4016	
1999:09	547.940	551.083	-3.14342	
1999:10	593.860	568.274	25.5856	
1999:11	583.880	585.968	-2.08826	
1999:12	676.920	590.693	86.2272	
2000:01	636.370	641.396	-5.02605	
2000:02	576.040	610.390	-34.3496	
2000:03	583.270	570.721	12.5491	
2000:04	526.730	567.342	-40.6122	
2000:05	454.320	516.146	-61.8257	
2000:06	515.110	466.439	48.6710	
2000:07	492.190	501.466	-9.27578	
2000:08	466.380	501.497	-35.1170	
2000:09	421.330	472.465	-51.1347	
2000:10	405.340	432.068	-26.7278	
2000:11	429.210	419.185	10.0248	
2000:12	416.320	434.579	-18.2591	
2001:01	425.610	425.756	-0.14589	
2001:02	428.300	424.085	4.21519	
2001:03	481.050	412.880	68.1699	
2001:04	358.230	415.982	-57.7522	
2001:05	405.860	353.482	52.3780	
2001:06	437.620	376.482	61.1383	
2001:07	444.080	442.672	1.40781	
2001:08	435.550	457.556	-22.0059	
2001:09	392.470	434.268	-41.7983	
2001:10	383.740	389.092	-5.35157	
2001:11	380.310	386.187	-5.87695	
2001:12	392.030	384.472	7.55808	
2002:01	392.030	394.591	-2.56108	
2002:02	453.250	396.408	56.8416	
2002:03	481.860	444.326	37.5339	
2002:04	544.850	470.938	73.9122	
2002:05	530.790	524.859	5.93122	
2002:06	505.010	515.953	-10.9426	
2002:07	463.670	491.747	-28.0771	
2002:08	456.400	469.450	-13.0499	
2002:09	412.430	461.675	-49.2449	
2002:10	371.170	428.452	-57.2821	
2002:11	390.420	411.283	-20.8632	
2002:12	424.940	422.794	2.14598	
2003:01	388.440	445.325	-56.8848	
2003:02	399.220	419.691	-20.4708	
2003:03	398.010	426.393	-28.3831	
2003:04	435.040	430.768	4.27245	
2003:05	494.780	463.693	31.0866	
2003:06	497.810	501.269	-3.45867	
2003:07	508.700	497.755	10.9453	
2003:08	530.860	504.054	26.8060	
2003:09	599.840	522.398	77.4418	

UJI HETEROSKEDASTISITAS

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	1.736961	Probability	0.113997
Obs*R-squared	12.79660	Probability	0.119042

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 03/25/05 Time: 18:03

Sample: 1999:01 2003:09

Included observations: 57

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17234.15	17288.98	0.996829	0.3238
IHSG-1	94.12777	40.90140	2.301334	0.0258
IHSG-1^2	-0.095903	0.041601	-2.305336	0.0255
INF	1505.814	1150.512	1.308820	0.1968
INF^2	-663.9704	460.3007	-1.442471	0.1557
KURS	-8.424377	3.404751	-2.474301	0.0169
KURS^2	0.000455	0.000180	2.529705	0.0148
SBI	-68.36835	237.3672	-0.288028	0.7746
SBI^2	2.931103	5.062925	0.578935	0.5653
R-squared	0.224502	Mean dependent var	1550.508	
Adjusted R-squared	0.095252	S.D. dependent var	1817.310	
S.E. of regression	1728.593	Akaike info criterion	17.89194	
Sum squared resid	1.43E+08	Schwarz criterion	18.21453	
Log likelihood	-500.9204	F-statistic	1.736961	
Durbin-Watson stat	1.897910	Prob(F-statistic)	0.113997	

UJI MULTIKOLINERITAS

Dependent Variable: INF
Method: Least Squares
Date: 01/01/98 Time: 00:11
Sample: 1999:01 2003:09
Included observations: 57

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.815409	1.703712	-1.065561	0.2915
SBI	0.026301	0.013336	1.972195	0.0538
KURS	0.000214	0.000112	1.910708	0.0615
IHSG-1	0.000608	0.001592	0.381867	0.7041
R-squared	0.166614	Mean dependent var		0.790526
Adjusted R-squared	0.119441	S.D. dependent var		0.658590
S.E. of regression	0.618008	Akaike info criterion		1.942962
Sum squared resid	20.24252	Schwarz criterion		2.086334
Log likelihood	-51.37442	F-statistic		3.531988
Durbin-Watson stat	1.403998	Prob(F-statistic)		0.020827

obs	Actual	Fitted	Residual	Residual Plot
1999:01	2.99000	1.29718	1.69282	
1999:02	1.28000	1.28676	-0.00676	
1999:03	0.19000	1.27641	-1.08641	
1999:04	0.69000	1.11407	-0.42407	
1999:05	0.28000	0.97319	-0.69319	
1999:06	0.36000	0.55755	-0.19755	
1999:07	1.06000	0.45091	0.60909	
1999:08	0.96000	0.51176	0.44824	
1999:09	0.69000	0.66713	0.02287	
1999:10	0.03000	0.33746	-0.30746	
1999:11	0.25000	0.47677	-0.22677	
1999:12	1.73000	0.38574	1.34426	
2000:01	1.32000	0.48466	0.83534	
2000:02	0.07000	0.46790	-0.39790	
2000:03	0.45000	0.44675	0.00325	
2000:04	0.56000	0.52622	0.03378	
2000:05	0.84000	0.63819	0.20181	
2000:06	0.50000	0.63610	-0.13610	
2000:07	1.28000	0.77740	0.50260	
2000:08	0.51000	0.61111	-0.10111	
2000:09	0.06000	0.70249	-0.64249	
2000:10	1.16000	0.80968	0.35032	
2000:11	1.32000	0.83959	0.48041	
2000:12	1.94000	0.87799	1.06201	
2001:01	0.33000	0.84469	-0.51469	
2001:02	0.87000	0.93392	-0.06392	
2001:03	0.89000	1.07707	-0.18707	
2001:04	0.46000	1.39500	-0.93500	
2001:05	1.13000	1.19480	-0.06480	
2001:06	1.67000	1.31380	0.35620	
2001:07	2.12000	0.93757	1.18243	
2001:08	0.21000	0.81362	-0.60362	
2001:09	0.64000	0.97889	-0.33889	
2001:10	0.68000	1.11536	-0.43536	
2001:11	1.71000	1.10951	0.60049	
2001:12	1.62000	1.10154	0.51846	
2002:01	1.99000	1.07343	0.91657	
2002:02	1.50000	1.04359	0.45641	
2002:03	0.02000	0.96407	-0.94407	
2002:04	0.24000	0.89324	-0.65324	
2002:05	0.80000	0.80097	-0.00097	
2002:06	0.36000	0.77015	-0.41015	
2002:07	0.82000	0.83052	-0.01052	
2002:08	0.29000	0.73864	-0.44864	
2002:09	0.53000	0.73612	-0.20612	
2002:10	0.54000	0.75282	-0.21282	
2002:11	1.85000	0.67177	1.17823	
2002:12	1.20000	0.67236	0.52764	
2003:01	0.80000	0.67336	0.12664	
2003:02	0.20000	0.64553	-0.44553	
2003:03	0.23000	0.63063	-0.40063	
2003:04	0.15000	0.57116	-0.42116	
2003:05	0.21000	0.49275	-0.28275	
2003:06	0.09000	0.50642	-0.41642	
2003:07	0.00000	0.54396	-0.54396	
2003:08	0.03000	0.55199	-0.52199	
2003:09	0.36000	0.52769	-0.16769	

Dependent Variable: SBI
 Method: Least Squares
 Date: 01/01/98 Time: 00:11
 Sample: 1999:01 2003:09
 Included observations: 57

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	52.96607	15.49564	3.418127	0.0012
INF	2.599580	1.318115	1.972195	0.0538
KURS	-0.002194	0.001109	-1.977800	0.0532
IHSG-1	-0.041719	0.014777	-2.823283	0.0067
R-squared	0.195533	Mean dependent var		15.80018
Adjusted R-squared	0.149998	S.D. dependent var		6.664289
S.E. of regression	6.144180	Akaike info criterion		6.536479
Sum squared resid	2000.800	Schwarz criterion		6.679851
Log likelihood	-182.2897	F-statistic		4.294054
Durbin-Watson stat	0.249095	Prob(F-statistic)		0.008734

obs	Actual	Fitted	Residual	Residual Plot
1999:01	36.4300	24.4970	11.9330	
1999:02	37.5000	19.9545	17.5455	
1999:03	37.8400	17.8843	19.9557	
1999:04	35.1900	20.2417	14.9483	
1999:05	28.7300	15.2514	13.4786	
1999:06	22.0500	14.7294	7.32063	
1999:07	15.0100	13.0190	1.99102	
1999:08	13.2000	13.9214	-0.72144	
1999:09	13.0200	12.4700	0.54998	
1999:10	13.1300	15.0459	-1.91588	
1999:11	13.1000	12.5502	0.54981	
1999:12	12.5100	17.5270	-5.01698	
2000:01	11.4800	11.8666	-0.38655	
2000:02	11.1300	10.1333	0.99673	
2000:03	11.0300	13.4515	-2.42153	
2000:04	11.0000	12.6570	-1.65699	
2000:05	11.0800	14.2627	-3.18271	
2000:06	11.7400	16.1474	-4.40743	
2000:07	13.5300	15.0510	-1.52100	
2000:08	13.5300	15.5699	-2.03985	
2000:09	13.6200	14.4017	-0.78175	
2000:10	13.7400	17.7914	-4.05142	
2000:11	14.1500	18.5783	-4.42825	
2000:12	14.5300	19.0515	-4.52155	
2001:01	14.7400	15.7221	-0.98211	
2001:02	14.7900	15.8936	-1.10362	
2001:03	15.5800	14.5938	0.98622	
2001:04	16.0900	8.47792	7.61208	
2001:05	16.3300	16.6973	-0.36728	
2001:06	16.6500	15.2759	1.37414	
2001:07	17.1700	19.3222	-2.15219	
2001:08	17.6700	15.5355	2.13447	
2001:09	17.5700	15.2321	2.33793	
2001:10	17.5800	15.4659	2.11413	
2001:11	17.6000	18.5186	-0.91862	
2001:12	17.6200	18.4936	-0.87357	
2002:01	16.9300	19.1420	-2.21199	
2002:02	16.8600	18.1556	-1.29561	
2002:03	16.7600	12.9258	3.83422	
2002:04	16.1600	13.0479	3.11212	
2002:05	15.5100	13.0408	2.46923	
2002:06	15.1100	12.6042	2.50580	
2002:07	14.9300	14.0462	0.88381	
2002:08	14.3500	14.9218	-0.57183	
2002:09	13.2200	15.5243	-2.30432	
2002:10	13.1000	16.9064	-3.80641	
2002:11	13.0600	22.5970	-9.53705	
2002:12	12.9300	20.1832	-7.25321	
2003:01	12.6900	17.8437	-5.15365	
2003:02	12.2400	17.7430	-5.50303	
2003:03	11.4000	17.3647	-5.96470	
2003:04	11.0600	17.7184	-6.65842	
2003:05	10.4400	17.1984	-6.75836	
2003:06	9.53000	14.3809	-4.85094	
2003:07	9.10000	13.5379	-4.43789	
2003:08	8.91000	13.0957	-4.18574	
2003:09	8.66000	13.3494	-4.68943	

Dependent Variable: KURS
 Method: Least Squares
 Date: 01/01/98 Time: 00:12
 Sample: 1999:01 2003:09
 Included observations: 57

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13840.15	755.1083	18.32869	0.0000
INF	301.5819	157.8378	1.910708	0.0615
SBI	-31.32753	15.83958	-1.977800	0.0532
IHSG-1	-9.912494	1.316358	-7.530241	0.0000
R-squared	0.566885	Mean dependent var		8908.754
Adjusted R-squared	0.542369	S.D. dependent var		1085.302
S.E. of regression	734.1899	Akaike info criterion		16.10300
Sum squared resid	28568847	Schwarz criterion		16.24638
Log likelihood	-454.9356	F-statistic		23.12309
Durbin-Watson stat	0.883220	Prob(F-statistic)		0.000000

obs	Actual	Fitted	Residual	Residual Plot
1999:01	8950.00	9655.15	-705.145	
1999:02	8730.00	8968.14	-238.136	
1999:03	8685.00	8786.67	-101.667	
1999:04	8260.00	9050.21	-790.213	
1999:05	8105.00	8115.69	-10.6850	
1999:06	6726.00	7456.76	-730.757	
1999:07	6875.00	7127.33	-252.329	
1999:08	7565.00	7789.76	-224.760	
1999:09	8386.00	7963.87	422.134	
1999:10	6900.00	8006.41	-1106.41	
1999:11	7425.00	7618.52	-193.518	
1999:12	7100.00	8182.27	-1082.27	
2000:01	7425.00	7168.63	256.370	
2000:02	7505.00	7204.57	300.431	
2000:03	7590.00	7920.32	-330.323	
2000:04	7945.00	7882.77	62.2301	
2000:05	8620.00	8525.16	94.8409	
2000:06	8735.00	9119.71	-384.709	
2000:07	9003.00	8696.29	306.714	
2000:08	8290.00	8691.26	-401.262	
2000:09	8780.00	8808.57	-28.5723	
2000:10	9395.00	9583.11	-188.111	
2000:11	9530.00	9777.02	-247.021	
2000:12	9595.00	9715.49	-120.486	
2001:01	9450.00	9351.13	98.8680	
2001:02	9835.00	9420.33	414.667	
2001:03	10400.0	9374.95	1025.05	
2001:04	11675.0	8706.41	2968.59	
2001:05	11058.0	10118.4	939.596	
2001:06	11440.0	9799.10	1640.90	
2001:07	9525.00	9603.70	-78.7016	
2001:08	8865.00	8947.98	-82.9817	
2001:09	9675.00	9165.35	509.652	
2001:10	10435.0	9604.13	830.872	
2001:11	10430.0	10000.7	429.333	
2001:12	10400.0	10006.9	393.102	
2002:01	10320.0	10023.9	296.075	
2002:02	10189.0	9878.34	310.657	
2002:03	9655.00	8828.29	826.708	
2002:04	9316.00	8629.84	686.160	
2002:05	8785.00	8194.70	590.300	
2002:06	8730.00	8213.91	516.095	
2002:07	9108.00	8613.82	494.184	
2002:08	8867.00	8881.93	-14.9299	
2002:09	9015.00	9061.77	-46.7735	
2002:10	9233.00	9504.40	-271.401	
2002:11	8976.00	10309.7	-1333.72	
2002:12	8940.00	9926.94	-986.945	
2003:01	8876.00	9471.65	-595.651	
2003:02	8905.00	9666.61	-761.606	
2003:03	8908.00	9595.11	-687.111	
2003:04	8675.00	9593.63	-918.630	
2003:05	8279.00	9264.09	-985.089	
2003:06	8285.00	8664.23	-379.235	
2003:07	8505.00	8620.53	-115.528	
2003:08	8535.00	8527.58	7.41924	
2003:09	8389.00	8415.27	-26.2738	

Dependent Variable: IHSG-1
 Method: Least Squares
 Date: 01/01/98 Time: 00:12
 Sample: 1999:01 2003:09
 Included observations: 57

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	982.0977	61.75182	15.90395	0.0000
INF	4.513410	11.81934	0.381867	0.7041
SBI	-3.133655	1.109933	-2.823283	0.0067
KURS	-0.052145	0.006925	-7.530241	0.0000
R-squared	0.579984	Mean dependent var		471.6089
Adjusted R-squared	0.556209	S.D. dependent var		79.93424
S.E. of regression	53.25030	Akaike info criterion		10.85548
Sum squared resid	150286.5	Schwarz criterion		10.99885
Log likelihood	-305.3810	F-statistic		24.39518
Durbin-Watson stat	0.864271	Prob(F-statistic)		0.000000

obs	Actual	Fitted	Residual	Residual Plot
1999:01	398.030	414.739	-16.7086	
1999:02	411.930	415.139	-3.20947	
1999:03	396.000	411.501	-15.5009	
1999:04	393.000	444.223	-51.2233	
1999:05	495.220	470.699	24.5213	
1999:06	585.240	563.900	21.3399	
1999:07	662.020	581.351	80.6691	
1999:08	597.870	550.592	47.2784	
1999:09	572.660	507.126	65.5338	
1999:10	547.940	581.290	-33.3497	
1999:11	593.860	555.001	38.8593	
1999:12	583.880	580.476	3.40358	
2000:01	676.920	564.907	112.013	
2000:02	636.370	556.190	80.1800	
2000:03	576.040	553.786	22.2538	
2000:04	583.270	535.865	47.4047	
2000:05	526.730	501.681	25.0493	
2000:06	454.320	492.081	-37.7612	
2000:07	515.110	476.018	39.0923	
2000:08	492.190	509.722	-17.5315	
2000:09	466.380	481.858	-15.4776	
2000:10	421.330	454.377	-33.0473	
2000:11	405.340	446.775	-41.4351	
2000:12	429.210	444.993	-15.7832	
2001:01	416.320	444.630	-28.3095	
2001:02	425.610	426.834	-1.22438	
2001:03	428.300	394.987	33.3127	
2001:04	481.050	324.964	156.086	
2001:05	358.230	359.409	-1.17906	
2001:06	405.860	340.924	64.9357	
2001:07	437.620	441.183	-3.56290	
2001:08	444.080	465.411	-21.3310	
2001:09	435.550	425.428	10.1221	
2001:10	392.470	385.947	6.52289	
2001:11	383.740	390.794	-7.05397	
2001:12	380.310	391.889	-11.5794	
2002:01	392.030	399.893	-7.86319	
2002:02	392.030	404.732	-12.7019	
2002:03	453.250	426.211	27.0393	
2002:04	481.860	446.761	35.0991	
2002:05	544.850	479.014	65.8358	
2002:06	530.790	481.150	49.6403	
2002:07	505.010	464.079	40.9308	
2002:08	463.670	476.071	-12.4015	
2002:09	456.400	472.978	-16.5783	
2002:10	412.430	462.032	-49.6019	
2002:11	371.170	481.471	-110.301	
2002:12	390.420	480.822	-90.4019	
2003:01	424.940	483.106	-58.1659	
2003:02	388.440	480.296	-91.8558	
2003:03	399.220	482.907	-83.6870	
2003:04	398.010	495.761	-97.7511	
2003:05	435.040	518.624	-83.5841	
2003:06	494.780	520.621	-25.8412	
2003:07	497.810	510.091	-12.2807	
2003:08	508.700	509.257	-0.55713	
2003:09	530.860	519.143	11.7169	

Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.434087	Probability	0.098003
Obs*R-squared	5.057321	Probability	0.079766

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 03/20/05 Time: 14:39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	158.7952	136.6101	1.162397	0.2506
INF	-1.643526	8.989926	-0.182819	0.8557
SBI	-0.414356	0.922267	-0.449280	0.6552
KURS	-0.007517	0.008326	-0.902868	0.3709
IHSG-1	-0.176881	0.137610	-1.285380	0.2046
RESID(-1)	0.389729	0.176679	2.205858	0.0320
RESID(-2)	0.018510	0.157176	0.117766	0.9067
R-squared	0.088725	Mean dependent var		2.02E-14
Adjusted R-squared	-0.020628	S.D. dependent var		39.75834
S.E. of regression	40.16631	Akaike info criterion		10.33852
Sum squared resid	80666.63	Schwarz criterion		10.58942
Log likelihood	-287.6478	F-statistic		0.811362
Durbin-Watson stat	1.859121	Prob(F-statistic)		0.566117