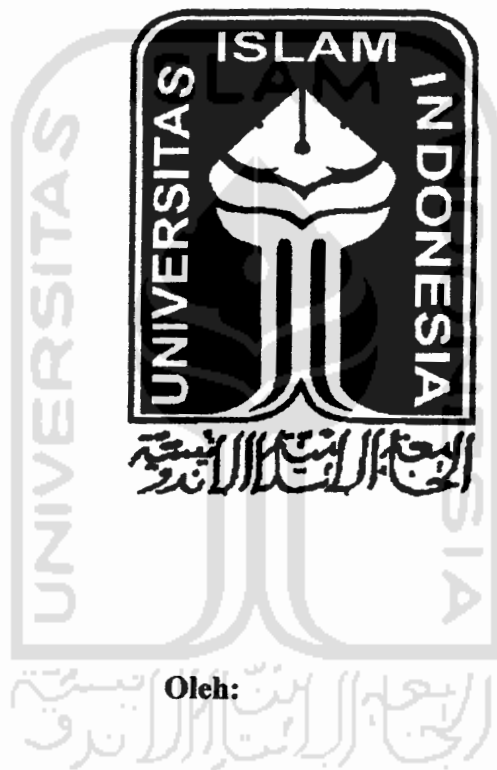


**ANALISIS PENGARUH REFORMASI EKONOMI DAN VARIABEL-
VARIABEL EKONOMI MAKRO TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM
GABUNGAN DI JAKARTA**

SKRIPSI



Nama : Iswatik Hidayah
Nomor Mahasiswa : 01313139
Jurusan : Ekonomi Pembangunan

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2005

**ANALISIS PENGARUH REFORMASI EKONOMI DAN VARIABEL-
VARIABEL EKONOMI MAKRO TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM
GABUNGAN DI JAKARTA**

SKRIPSI

**Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir
Guna memperoleh gelar Sarjana jenjang strata 1
Program Studi Ekonomi Pembangunan,
Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia**

Oleh :

Nama : Iswatik Hidayah
Nomor Mahasiswa : 01313139
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2005

PENGESAHAN

ANALISIS PENGARUH REFORMASI EKONOMI DAN VARIABEL-
VARIABEL EKONOMI MAKRO TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM
GABUNGAN DI JAKARTA

Nama : Iswatik Hidayah
Nomor Mahasiswa : 01313139
Program Studi : Ekonomi Pembangunan



Yogyakarta, 22 Februari 2005

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Prof. DR. Edy Suandi Hamid, M.Ec.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS PENGARUH REFORMASI EKONOMI DAN VARIABEL-VARIABEL
EKONOMI MAKRO TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI
JAKARTA**

**Disusun Oleh: ISWATIK HIDAYAH
Nomor mahasiswa: 01313139**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 13 April 2005

Penguji/Pembimbing Skripsi : Prof. Dr. Edy Suandi Hamid, M.Ec

Penguji I : Drs. Suharto, M.Si

Penguji II : Dra. Indah Susantun, M.Si

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Suwarsono, MA

MOTTO

‘.....selama mereka berlaku jujur kepada kamu imbangilah dengan kejujuran pula.....’

(Q.S. At-taubah :7)

‘Kegagalan bukanlah satu momok bagi kita untuk takut mengulanginya kembali’

‘Biarlah mereka mencela semau mereka
Kerna mereka tidak mengerti dan tidak mengetahui
Dari apa yang sebenar kamu miliki’

“.....wahai Tuhan kami, limpahkanlah kepada kami ketabahan, dan matikanlah kami, dalam keadaan berserah diri kepada-Mu.”

(Q.S. al A'raaf :126)

“Perasaan ego, tamak dan tidak tahu dimana mulanya tempat berpijak bukanlah satu langkah yang bijak..... tetapi perasaan merendah diri, dan selalu bersabar serta sepahaman akan terus menjadi sanjungan oleh itu menerima satu teguran untuk kebaikan tidaklah menjadi satu kerugian”

(IKLIM)

PERSEMBAHAN



Skripsi ini kupersembahkan untuk:

- Ayah dan Ibuku tercinta,
- Kakak-kakakku tersayang,
- Dan Kekasih hatiku “Mas Heriyono”

Kata Pengantar

Assalamualaikum Wr,Wb

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini berjudul “Analisis Pengaruh Reformasi Ekonomi dan Varlabel-variabel Ekonomi Makro terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Jakarta”. Adapun tujuan penulisan skripsi ini adalah sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Strata-1 pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Skripsi ini berisi tentang kejadian reformasi ekonomi, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga deposito memberi dampak negatif terhadap perkembangan harga saham di Bursa Efek Jakarta, sehingga hal tersebut sangat menarik untuk diteliti dan dipelajari serta sebagai masukan bagi pemerintah dalam mengambil suatu kebijakan ke depan.

Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan bantuan hingga skripsi ini dapat penulis selesaikan. Untuk itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. ALLAH SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya.
2. Ayah dan Ibu tercinta yang telah memberikan dorongan baik moral maupun spritual
3. Bpk. Drs. H. Suwarsono, MA. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi UII yang telah menyelesaikan sarana perkuliahan dalam menyusun skripsi ini
4. Bpk. Prof. Dr. Edy Suandi Hamid, M. Ec. Selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah meluangkan waktu dan pemikirannya untuk memberikan bimbingan dan petunjuk sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik
5. Bpk. Drs. Agus Widarjono, selaku Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan
6. Bpk. Rokhedi Priyo Santoso, SE. selaku Dosen Pembimbing Akademik

7. Mas Ies yang banyak membantu dalam memberikan berbagai informasi dan dukungannya selama ini
8. Kakak-kakakku dan seluruh keluargaku tersayang atas segala do'a, kasih sayang, dan support yang diberikan
9. Seseorang yang memberi warna dalam perjalanan hidup ini, atas do'a, dukungan, dan cintanya yang selalu ada di hati "Mas Herry"
10. Teman-teman terbaikku : wiwiet yang selalu mau mendengarkan curhatku, Fita, Niken, Aris, Dewi, Imel, Yuni, Sari, Sofa, Winda Ika Watie dan Listien (makasih atas perhatiannya selama ini)
11. Mbak Rini dan Rumi makasih atas bimbingan dan nasehatnya selama ini....mbak Lela atas pinjaman skripsinya
12. Bu Hendro sekeluarga, Anak-anak kos (Titin, Aryk, Nia, Diah, Eva) atas supportnya selama ini kalian sudah aku anggap sebagai keluargaku sendiri
13. Semua pihak yang telah memberikan dukungan dan bantuan tanpa dapat penulis sebutkan satu persatu

Semoga segala bantuan, dukungan, dan bimbingan yang telah diberikan kepada penulis mendapat imbalan dari Allah SWT. Tak lupa penulis memohon maaf apabila terdapat kekhilafan dan kesalahan. Akhirnya, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat kepada dunia akademis maupun praktis.

Wassalamualaikum Wr, Wb.

Yogyakarta, Februari 2005

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan Skripsi.....	ii
Halaman Pengesahan Ujian.....	iii
Halaman Motto.....	iv
Halaman Persembahan.....	v
Halaman Kata Pengantar.....	vi
Halaman Daftar Isi.....	viii
Halaman Daftar Tabel.....	xii
Halaman Abstrak.....	xiii
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	5
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Manfaat Penelitian.....	6
1.5. Sistematika Penelitian.....	7
BAB II. GAMBARAN UMUM.....	8
2.1. Perkembangan Perekonomian Indonesia.....	8
2.2. Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan.....	14
2.3. Terjadinya Reformasi Ekonomi.....	18
2.4. Perkembangan Tingkat Inflasi.....	22

2.5. Perkembangan Tingkat Suku Bunga	26
BAB III.KAJIAN PUSTAKA.....	30
BAB IV.LANDASAN TEORI dan HIPOTESIS	33
4.1. Pasar Modal	33
4.1.1. Pengertian Pasar Modal	33
4.1.2. Peranan Pasar Modal	35
4.2. Instrumen Pasar Modal	36
4.3. Faktor-faktor Keberhasilan Pasar Modal.....	38
4.4. Investasi Saham	39
4.4.1. Tujuan Investasi.....	39
4.4.2. Tipe-tipe Investasi Keuangan	40
4.5. Pemahaman Indeks Harga Saham	41
4.5.1. Indeks Harga Saham.....	41
4.5.2. Indeks Harga Saham Gabungan.....	42
4.5.3. Perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan	43
4.6. <i>Theory of Asset Demand</i>	45
4.7. Teori Arbitrase Harga (<i>Arbitrage Pricing Theory</i>)	48
4.8. Penjelasan Teoritis.....	48
4.8.1. Pengaruh Reformasi Ekonomi terhadap IHSG	48
4.8.2. Pengaruh Inflasi terhadap IHSG.....	49
4.8.3. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap IHSG.....	50
4.9. Hipotesis.....	52
BAB V. METODE PENELITIAN	53
5.1. Jenis dan Sumber Data	53
5.2. Teknok Analitis dan Pengujian Model.....	53

5.3. Definisi Variabel	54
5.3.1. Indeks Harga Saham Gabungan (Y)	54
5.3.2. Reformasi Ekonomi (D1)	54
5.3.3. Tingkat Inflasi (X1)	54
5.3.4. Tingkat Suku Bunga Deposito (X2)	55
5.4. Analisis Data	55
5.4.1. Metode Regresi Linier Berganda	56
5.4.2. Uji Statistik	58
5.4.2.1. Uji t	58
5.4.2.2. Uji F	59
5.4.2.3. Koefisien Determinan (R^2)	60
5.4.3. Regresi dengan Model PAM	60
5.4.4. Uji Akar-akar Unit Dickey-Fuller	62
5.4.5. Uji Integrasi	62
BAB VI. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	64
6.1. Deskripsi Data	64
6.2. Analisis Data	65
6.3. Uji Statistik	66
6.3.1. Pengujian Koefisien Regresi Secara Individu	67
6.3.2. Pengujian F test	69
6.3.3. Koefisien Determinasi (R^2)	69
6.4. Uji Ekonometrika	70
6.4.1. Regresi dengan Model PAM	70
6.4.2. Uji Akar-akar Unit Dickey-Fuller	70
6.4.3. Uji Integrasi	73

6.5. Interpretasi Hasil Analisa	77
BAB VII. SIMPULAN DAN IMPLIKASI.....	79
7.1. Simpulan.....	79
7.2. Implikasi	81

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1.	Indeks Harga Saham Gabungan.....	14
Tabel 2.2.	Reformasi Ekonomi.....	21
Tabel 2.3.	Tingkat Inflasi.....	23
Tabel 2.4.	Suku Bunga Deposito.....	28
Tabel 6.2.	Hasil Analisis Regresi.....	65



Abstrak

Pasar modal merupakan salah satu ukuran dalam menentukan kesuksesan perekonomian suatu negara. Dimana indikator-indikator ekonomi makro seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan lain-lain, serta berbagai indikator ekonomi seperti reformasi ekonomi memberikan pengaruh terhadap perubahan harga terutama harga saham di Bursa Efek Jakarta. Untuk itu perlu dilakukan suatu penelitian sejauh mana indikator-indikator tersebut berpengaruh, metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier dengan menggunakan variabel dummy yaitu penggunaan variabel kualitatif yang dinotasikan ke bentuk variabel kuantitatif, uji stasioneritas data Dickey-fuller, uji integrasi, dan regresi model PAM.

Hasil dari melakukan pengujian adalah variabel yang digunakan mempunyai pengaruh secara negatif dan signifikan yaitu variabel yang digunakan sesuai dengan teori yang telah diuraikan. Data yang digunakan dalam uji Dickey-Fuller hanya data inflasi saja yang stasioner sedangkan data reformasi ekonomi, IHSG, dan tingkat suku bunga tidak stasioner. Untuk itu dilakukan uji integrasi sehingga diperoleh hasil bahwa data yang digunakan adalah stasioner pada differen pertama dan kedua. Begitu juga dalam regresi model PAM, yaitu IHSG tidak hanya dipengaruhi oleh tingkat suku bunga, inflasi dan reformasi saja tetapi dalam jangka panjang IHSG dipengaruhi oleh IHSG tahun sebelumnya.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal Indonesia sejak tahun 1989 menunjukkan pasang surut yang menggembirakan, setelah pemerintah mengeluarkan berbagai deregulasi, baik deregulasi bidang ekonomi maupun di pasar modal pada khususnya. Perkembangan yang pesat, bisa dilihat dari jumlah emiten terdaftar maupun dari kapitalisasi pasar di Bursa Efek Jakarta. Jumlah perusahaan yang menjadi emiten di pasar modal Indonesia mencapai 308 perusahaan, terdiri dari 247 emiten saham, 30 emiten obligasi, dan 31 emiten saham dan obligasi, dengan total emisi sebesar Rp 68,671 trilyun. Jumlah ini diperkirakan akan terus meningkat di masa mendatang, sejalan dengan perkembangan ekonomi nasional secara keseluruhan, meningkatnya jumlah perusahaan yang *go public* serta semakin bertambahnya minat investor lokal maupun pemodal internasional terhadap pasar modal Indonesia (Soebagiyo dan Heny Prasetyowati, 2003:93).

Tahun 1997-1998 merupakan tahun yang sangat berat yang dihadapi dalam pelaksanaan pembangunan ekonomi Indonesia. Diawali oleh krisis nilai tukar yang terjadi sejak semester kedua tahun 1997, kinerja perekonomian Indonesia menurun tajam dan berubah menjadi krisis yang berkepanjangan diberbagai bidang. Proses penyebaran krisis berkembang cepat mengingat tingginya keterbukaan perekonomian Indonesia dan ketergantungan pada sektor luar negeri yang sangat besar. Krisis tersebut kemudian berkembang semakin

parah karena terdapatnya berbagai kelemahan mendasar didalam perekonomian nasional, terutama di tingkat mikro. Bersamaan dengan itu, pengelolaan perekonomian dan sektor usaha (*corporate governance*) yang kurang efisien serta sistem perbankan yang rapuh menyebabkan gejolak nilai tukar berubah menjadi krisis utang swasta dan krisis perbankan (BI, 1997/1998:1).

Selama setahun masa krisis mengakibatkan pasar modal begitu terpuruk, terkoreksinya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di kedua bursa yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, penurunan laba yang dialami sebagian besar emiten, penurunan aktivitas dan nilai transaksi serta kesulitan finansial yang dialami beberapa perusahaan efek dapat dikatakan merupakan konsekuensi lanjutan dari krisis yang terjadi (Soebagiyo dan Heny Prasetyowati, 2003:93).

Beberapa kebijakan yang dapat ditempuh oleh pemerintah dalam upaya mengendalikan keadaan moneter, meliputi kebijakan sektor keuangan, kebijakan sektor fiskal, dan kebijakan sektor riil. Apabila ketiga bidang kebijakan dimaksud dapat diintegrasikan secara tepat maka dapat diharapkan akan mampu mengatasi krisis moneter yang kita hadapi. Namun demikian, dalam kenyataannya pemerintah belum berhasil secara efektif menerapkan kebijakan-kebijakan tersebut (Bachruddin, 2002:244).

Dalam perkembangan suatu negara termasuk Indonesia, untuk dapat melakukan pembangunan nasional dan meningkatkan perekonomian dibutuhkan dana yang besar. Dana tersebut bisa diperoleh dari dalam negeri maupun luar negeri, serta dana tersebut mampu dialokasikan ke sektor yang produktif.

Alternatif penggalangan dana antara lain dapat dilakukan melalui mekanisme pasar modal.

Dalam sejarah perkembangan ekonomi hampir semua negara menunjukkan bahwa salah satu faktor kesuksesan ekonomi suatu negara adalah pasar modal (*capital market*) yang terorganisir dengan baik. Didalam pasar modal ini bertemu antara pihak yang memiliki kelebihan dana yaitu investor dan pihak yang membutuhkan dana. Di pandang dari sisi ekonomi makro, pasar modal merupakan suatu piranti untuk melakukan alokasi sumber daya secara optimal dalam perekonomian dan merupakan sumber pembiayaan yang bersifat *inflatoir*. Dengan pasar modal diharapkan dapat memobilisasi dana dari masyarakat sehingga dapat dialokasikan ke berbagai sektor ekonomi dan ke seluruh daerah yang membutuhkan secara cepat dan tepat waktu. Implikasi lebih jauh dari berfungsinya pasar modal sebagai piranti dalam mengalokasikan sumber daya adalah : (Usman, Marzuki et al, 1997:78)

1. Meningkatkan pendapatan nasional.
2. Terciptanya kesempatan kerja.
3. Pemerataan hasil-hasil pembangunan yang semakin baik.

Usaha memobilisasi dana masyarakat untuk pembiayaan pembangunan nasional melalui pasar modal menunjukkan perkembangan yang membaik sampai dengan masa sebelum dan setelah adanya krisis moneter yang terjadi di Indonesia.

Kondisi pasar modal di Indonesia masih mempunyai peluang yang besar untuk berkembang. Beberapa alasan yang mendasari argumen ini adalah : (Usman, Marzuki et al, 1997:32)

1. Visi pemerintah yang ingin menjadikan pasar modal Indonesia sebagai yang terbesar di Asia Tenggara pada tahun 2020.
2. Kebijakan pemerintah yang diarahkan untuk menjadi pasar modal lebih efisien dan melindungi investor baik investor domestik maupun investor asing.
3. Semakin meningkatnya pendapatan masyarakat Indonesia yang diharapkan dapat mengelolah dari pendapatan yang diperoleh tidak saja pada deposito tetapi juga pada saham dan obligasi.
4. Percepatan *capital flows* sebagai akibat dari ekonomi global dapat di manfaatkan di Indonesia.

Sedangkan disisi lain, Bursa Efek Indonesia juga berhadapan dengan berbagai tantangan, antara lain : (Usman., Marzuki et al, 1997:104-107)

1. Perkembangan bursa efek di Luar Negeri (termasuk di negara-negara ASEAN yang cukup pesat).
2. Tingkat bunga yang relatif tinggi, menandakan resiko investasi pada deposito jauh lebih kecil dibandingkan resiko pada saham.
3. Ekonomi Indonesia masih dilanda inefisiensi yang menaikkan *country risk* dimata investor asing.
4. Masih sedikitnya investor individu yang aktif melakukan transaksi di pasar modal Indonesia.
5. Kurangnya pengetahuan masyarakat terhadap instrumen-instrumen pasar modal sebagai akibat dari tidak adanya *national campaign*. Selain itu, belum disosialisakannya mata kuliah pasar modal di sekolah-sekolah atau perguruan tinggi.

6. Masih terdapat beberapa kebijakan yang membatasi lembaga-lembaga keuangan seperti perbankan, asuransi, dan dana pensiun untuk melakukan investasi surat-surat berharga.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dilihat bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah suatu hal yang menarik untuk dipelajari dan dianalisis. Untuk itu karya ilmiah ini bermaksud untuk mengulas dan menganalisis variabel-variabel ekonomi makro yang diperkirakan mempengaruhi perkembangan Indeks Harga Saham (IHS), mengingat bahwa variabel-variabel ekonomi makro secara umum mempunyai pengaruh yang besar terhadap perkembangan pasar modal khususnya terhadap perkembangan harga saham yang terjadi pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang didalam karya ini perkembangan harga saham di BEJ diindikasikan dengan perubahan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

1.2. Rumusan Masalah

Agar permasalahan tidak menyimpang dari apa yang diteliti maka permasalahan dibatasi. Hal ini dimaksudkan untuk mempermudah dalam memberi arah dan ruang lingkup terhadap permasalahan yang akan diteliti:

1. Seberapa jauh pengaruh reformasi ekonomi terhadap perkembangan harga saham di Indonesia terutama di Bursa Efek Jakarta.
2. Seberapa jauh tingkat suku bunga terhadap perkembangan harga saham yang terjadi di Bursa Efek Jakarta.

3. Seberapa jauh tingkat inflasi terhadap perkembangan harga saham yang terjadi di bursa Efek Jakarta.

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah dikemukakan diatas maka tujuan penulisan ini adalah:

1. Untuk menganalisis sejauh mana pengaruh reformasi ekonomi terhadap harga saham gabungan di Indonesia terutama di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk menganalisis sejauh mana tingkat suku bunga terhadap perkembangan harga saham gabungan yang terjadi di Bursa Efek Jakarta.
3. Untuk menganalisis sejauh mana tingkat inflasi terhadap perkembangan harga saham gabungan yang terjadi di Bursa Efek Jakarta.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengaplikasikan teori yang diperoleh dalam bentuk praktek.
2. Sebagai masukan bagi Bank Indonesia dalam melakukan kebijakan perbankan yang lebih baik.
3. Untuk dapat dijadikan referensi dan acuan serta bahan pertimbangan pada penulisan berikutnya.
4. Sebagai informasi bagi peneliti-peneliti berikutnya.

1.5. Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN, berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : GAMBARAN UMUM, berisi mengenai tentang perkembangan perekonomian Indonesia, perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan, terjadinya reformasi ekonomi, perkembangan tingkat inflasi, dan perkembangan tingkat suku bunga deposito.

BAB III : KAJIAN PUSTAKA, tentang penelitian yang pernah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya.

BAB IV : LANDASAN TEORI dan HIPOTESIS, bab ini tentang beberapa teori yang terkait untuk mendukung dalam penelitian yang dilakukan serta hipotesis dalam penelitian ini.

BAB V : METODE PENELITIAN, tentang metode yang digunakan untuk menjawab hipotesis dan untuk mengetahui jenis dan sumber data sehingga memudahkan dalam menganalisisnya.

BAB VI : ANALISIS dan PEMBAHASAN, berisi tentang hasil dari pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah variabel yang digunakan dalam penelitian ini sudah benar sesuai dengan teori atau tidak.

BAB VII : SIMPULAN dan IMPLIKASI, tentang simpulan dari penelitian-penelitian yang dilakukan serta mengimplikasikan hasil yang diperoleh dalam membantu perbaikan perekonomian Indonesia.

BAB II

GAMBARAN UMUM

2.1. Perkembangan Perekonomian Indonesia

Memasuki pertengahan tahun 1997, situasi moneter berubah cepat rupiah mendapatkan tekanan-tekanan depresiatif yang sangat besar berawal dari krisis nilai tukar di Thailand dan kemudian menyebar ke negara ASEAN lainnya, termasuk Indonesia dan Korea Selatan. Pertumbuhan tahunan Jumlah Uang Beredar (JUB) dalam arti sempit (M1) pada bulan Agustus 1997 mengalami penurunan sementara tingkat inflasi masih cukup wajar. Meskipun demikian, pengetatan likuiditas dan tingginya suku bunga dalam periode Juli-Agustus 1997 telah menyebabkan tekanan yang sangat berat pada sektor perbankan dan sektor riil (BI, 1997:5-7).

Kontribusi investasi terhadap pertumbuhan ekonomi belum bisa diharapkan. Aktifitas investasi di dalam negeri masih menghadapi berbagai masalah. Kenyataan masih lambannya pertumbuhan investasi dapat dilihat dari beberapa indikasi seperti : (Lembaga Penelitian Ekonomi IBII, 2002:8-9)

1. Publikasi Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan penurunan impor bahan baku sebagai indikator lambannya pemulihan investasi di dalam negeri.
2. Belum pulihnya fungsi intermediasi perbankan nasional. Dari publikasi Bank Indonesia (BI) memperlihatkan jumlah simpanan sudah melampaui tingkat sebelum krisis, namun demikian pertumbuhan jumlah simpanan

tersebut tidak diikuti oleh pertumbuhan jumlah pinjaman terutama pinjaman sektor produktif.

3. Penurunan persetujuan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) dan Penanaman Modal Asing (PMA). Publikasi Badan koordinasi Penanaman Modal (BKPM) memperlihatkan permohonan ijin PMDN dan PMA pada tahun 2000 mengalami kenaikan setelah turun sebagai dampak krisis, namun demikian tahun-tahun berikutnya permohonan investasi di dalam negeri kembali mengalami penurunan.

Mengingat semakin tertekannya sektor riil dan semakin memburuknya kondisi perbankan maka pemerintah mencanangkan paket kebijakan 3 September 1997, yang mencakup sepuluh langkah kebijakan penyesuaian ekonomi. Secara umum paket kebijakan tetap ditujukan untuk stabilisasi ekonomi makro. Namun kebijakan yang diambil tidak lagi hanya bertumpu pada kebijakan moneter tetapi mencakup pula langkah-langkah di bidang fiskal, perbankan, dan pasar modal. Langkah-langkah dimaksud antara lain meliputi penghematan anggaran, pelanggaran moneter secara berhati-hati sesuai dengan kondisi likuiditas perekonomian, penyehatan sistem keuangan terutama perbankan, dan penghapusan batasan pembelian saham oleh investor asing di pasar modal (BI, 1997:8).

Dengan kondisi yang tidak kondusif di dalam negeri dan juga karena diakibatkan naiknya posisi China sebagai salah satu negara tujuan investasi yang dinilai investor lebih menjanjikan, hal tersebut menjadikan masih rendahnya para

investor asing menanamkan modalnya di Indonesia. Dimana keunggulan China terletak pada pertumbuhan pasar, ongkos produksi, dan pasokan tenaga kerja.

Menurut laporan tahunan Bank Indonesia gejolak moneter yang berlangsung sejak triwulan II tahun 1997 mulai memberikan tekanan berat pada kinerja pasar modal, yaitu menyebabkan berkurangnya kemampuan emiten dalam memenuhi kewajiban serta menghasilkan laba, sehingga mendorong tekanan jual oleh investor. Disamping itu, turunnya kepercayaan investor dalam dan luar negeri terhadap perekonomian Indonesia semakin memberikan tekanan terhadap pasar modal. Indeks Harga Saham Gabungan pada tahun laporan menurun sebesar 120 poin atau 18% dari tahun sebelumnya.

Perkembangan laju pertumbuhan Indonesia yang menurun drastis bahkan mencapai nilai relatif karena adanya krisis moneter pada tahun 1997, yaitu dari 4,65% menjadi -13,68% pada tahun 1998. Laju pertumbuhan yang negatif tersebut dibarengi dengan laju inflasi yang tinggi yaitu sebesar 77,63%, dengan tingkat suku bunga hanya sebesar 70%. Sehingga suku bunga riil yang terjadi dalam perekonomian adalah negatif. Indikator-indikator makro ekonomi yang buruk tersebut memberikan efek yang tidak baik bagi kinerja pasar modal (Dwi Astuti, Rini, 2001:13).

Stabilitas moneter berangsur-angsur pulih kembali sebagaimana tercermin pada semakin terkendalinya tekanan inflasi sejak Oktober 1998 dan semakin stabilnya nilai tukar rupiah. Pada saat yang sama, sistem perbankan mampu menarik simpanan lebih banyak meskipun suku bunga terus bergerak turun. Seiring dengan turunnya suku bunga, aktifitas pasar modal dan harga-harga saham

kembali menaik. Sebagai konsekuensi kebijakan pengetatan moneter dan cerminan fungsinya ekspektasi inflasi serta depresiasi rupiah, suku bunga hingga pertengahan tahun laporan mengalami peningkatan tajam (BI, 1998:14).

Sejalan dengan perkembangan yang semakin positif, kinerja pasar modal kembali meningkat sebagai indikasi awal dari mulai membaiknya keyakinan investor atas prospek perekonomian Indonesia. Berbagai perkembangan terakhir mengisyaratkan bahwa perkembangan terburuk telah dapat dilampaui. Dalam tahun 1998, penyelesaian masalah perbankan menjadi salah satu prioritas utama kebijakan ekonomi pemerintah. Pemerintah menempuh berbagai langkah mendasar di bidang perbankan yang secara garis besar meliputi upaya untuk memulihkan kepercayaan kepada industri perbankan nasional, memperbaiki kondisi kesehatan perbankan, dan mencegah terulangnya krisis perbankan di masa mendatang.

Dalam tahun 1999, beberapa kebijakan yang diambil telah mulai memberi hasil positif, masalah ketidakstabilan moneter telah berangsur-angsur teratasi. Hal ini ditandai dengan meningkatnya kegiatan perdagangan di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1999 belum berdampak kepada kenaikan investasi secara riil. Tajamnya penurunan kegiatan investasi tidak hanya disebabkan oleh turunnya minat investasi tetapi juga karena terbatasnya sumber pembiayaan sebagai dampak belum pulihnya kepercayaan investor dan tersendatnya aliran pembiayaan baik dari dalam dan luar negeri.

Bergairahnya pasar modal juga terlihat pada peningkatan volume transaksi perdagangan yang cukup besar dibandingkan dengan volume transaksi tahun sebelumnya. Disamping faktor fundamental dan sentimen pasar yang mendukung aktifitas perdagangan, pelonjakan volume perdagangan tersebut terutama berkaitan dengan relatif murahnya perlembar saham.

Perkembangan pasar modal selama triwulan II tahun 2001 menunjukkan kondisi serta arah yang cukup menggembirakan. Pemulihan kinerja pasar modal menunjukkan arah pergerakan yang positif walaupun diterpa berbagai sentimen negatif mengenai politik dan keamanan, Bursa Saham Gabungan menunjukkan kinerja yang menurun bila dibandingkan dengan triwulan I tahun 2001 yang tercermin dari indikator seperti Indeks Harga Saham Gabungan, kapitalisasi, volume transaksi, maupun nilai transaksi. Para pemodal memiliki ekspektasi yang negatif terhadap perkembangan bursa saham, karena faktor ketidak pastian politik dan keamanan, gejolak nilai tukar, serta tertundanya penandatanganan *letter of intent* dengan IMF. Situasi politik pada bulan April sempat memanas sehubungan dengan akan berakhirnya masa memorandum I dari DPR kepada presiden Abdurrahman Wahid dan kuatnya desakan untuk mengeluarkan memorandum II. Kondisi ini membuat para pelaku pasar bertindak *wait and see* terhadap perkembangan pasar dan tidak berani melakukan transaksi jangka panjang, sehingga pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan sempat tertahan dan berlawanan arah dengan indeks global (BI, 2001:61).

Untuk meredam dampak negatif dari gejolak ekonomi tersebut ditempuh kebijakan moneter untuk mengendalikan permintaan agregat melalui penentuan

jumlah uang beredar, tingkat suku bunga, dan kurs valuta asing. Sedangkan upaya pengendalian penawaran agregat melalui kebijakan fiskal dilakukan dengan penetapan anggaran pemerintah dan tingkat pajak (*tax rate*).

Namun sejak awal Mei 2001 para pelaku pasar mulai mempunyai ekspektasi positif setelah semua kekhawatiran akan timbulnya kerusuhan menjelang dan pasca sidang paripurna dan keluarnya memorandum II tidak terjadi. Selain faktor keamanan, ekspektasi positif tersebut juga didukung oleh kebijakan dari Federal Reserve yang berubah menurunkan suku bunga *Fedfund* pada minggu ketiga bulan April sebesar 50 bps, dari 5,00% menjadi 4,50%. Sentimen positif tersebut berhasil mendorong kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan yang disebabkan oleh aksi beli terhadap saham-saham blue-chip seperti Astra Internasional, Gudang Garam, HM Sampoerna, Indosat, dan Telkom (BI, 2001:61).

Perekonomian Indonesia menunjukkan kinerja yang membaik dan lebih stabil selama tahun 2003 sebagaimana tercermin pada pertumbuhan ekonomi yang meningkat, laju inflasi dan suku bunga yang menurun tajam, dan nilai tukar rupiah yang menguat dengan pergerakan yang lebih stabil. Walaupun demikian, pertumbuhan ekonomi yang terjadi masih belum memadai untuk menyerap tambahan angkatan kerja sehingga jumlah pengangguran masih mengalami kenaikan. Kondisi ini antara lain disebabkan oleh masih banyaknya permasalahan struktural yang belum terselesaikan, dampak negatif tragedi bom Bali, dan perekonomian dunia yang masih lesu, terutama pada semester I tahun 2003 (BI, 2003:5).

2.2. Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan

Tabel 2.1.

INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN

TAHUN	KUARTAL	IHSG di BEJ	PERUBAHAN (%)
1995	I	428.64	-8.73
	II	492.27	14.84
	III	493.24	0.2
	IV	513.84	4.18
1996	I	585.70	13.98
	II	594.25	1.46
	III	573.30	-3.53
	IV	637.43	11.19
1997	I	662.23	3.89
	II	724.55	9.41
	III	546.68	-24.55
	IV	401.71	-26.52
1998	I	541.42	34.78
	II	445.92	-17.64
	III	276.15	-38.07
	IV	398.03	44.14
1999	I	393.62	-1.11
	II	662.02	68.19
	III	547.94	-17.23
	IV	676.92	23.54
2000	I	583.27	-13.83
	II	515.11	-11.69
	III	421.33	-18.21
	IV	416.32	-1.19
2001	I	381.05	-8.47
	II	437.62	14.85
	III	392.47	-10.32
	IV	392.03	-0.11
2002	I	481.86	22.91
	II	505.01	4.80
	III	412.43	-18.33
	IV	424.94	3.03
2003	I	398.00	-6.34
	II	497.81	25.08
	III	599.84	20.50
	IV	679.30	13.25

Sumber :BI, Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, berbagai tahun penerbitan

Indeks Harga Saham Gabungan mengalami fluktuasi, hal ini dapat terlihat dari tabel 2.1 sampai dengan triwulan I tahun 1997/1998, Indeks Harga Saham Gabungan mengalami perkembangan yang cukup menggembirakan antara lain karena pencapaian laba emiten yang lebih besar dari pada yang diperkirakan serta pengaruh positif dari membaiknya Indeks Harga Saham Wall Street. Pada tanggal 8 Juli 1997 indeks sempat mencapai titik tertinggi dalam sejarah Bursa Efek Jakarta, yaitu sebesar 740,833 (BI, 1997:121).

Memasuki bulan Agustus 1997, gejolak nilai tukar mulai mempengaruhi pasar modal yang terlihat dari Indeks Harga Saham Gabungan yang mulai mengalami penurunan yaitu sebesar 546,68%. Indeks Harga Saham Gabungan mencapai titik terendah dalam kinerja pasar modal pada triwulan III yaitu 276,15% pada bulan September 1998 dan nilai kapitalisasi pasar menurun tajam. Situasi mulai membaik dalam triwulan IV laporan, seiring dengan stabilnya situasi moneter dan menurunnya suku bunga sebagaimana terlihat pada perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan yang bergerak stabil pada kisaran 400. Dari tabel diketahui bahwa pada tahun 1999 Indeks Harga Saham Gabungan berfluktuasi pada tiap kuartalannya, yaitu naik turun. Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta meningkat dari 398,01 pada akhir tahun 1998 menjadi 676,92 pada akhir tahun 1999. Peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan pada triwulan II tahun 1999, sebagai akibat meningkatnya kepercayaan pelaku pasar atas perkembangan sosial politik khususnya setelah kampanye partai politik berlangsung aman. Pada awal triwulan III, Indeks Harga Saham Gabungan mengalami penurunan yang berarti sehubungan dengan merebaknya pemberitaan

kasus Bank Bali dan Timor-Timur. Pada triwulan IV, Indeks Harga Saham Gabungan kembali meningkat dan stabil pada sekitar 676,92 hingga akhir tahun 1999.

Setelah masa krisis, pasar modal Indonesia mengalami perkembangan sangat cepat, kegiatan *go public* di bursa efek dan aktifitas perdagangan efek semakin ramai. Jumlah emiten meningkat dari 145 perusahaan menjadi 288 perusahaan pada bulan Juli tahun 2000 dengan jumlah saham beredar sebanyak 1.090.41 trilyun saham. Namun kondisi tersebut kembali memburuk di akhir tahun 2000 hingga awal 2001. nilai tukar rupiah terhadap dollar AS kembali berkisar di Rp 10.000,-, suku bunga mengalami peningkatan yang signifikan, serta inflasi yang secara perlahan meningkat (Soebagiyo, dan Heny Prasetyowati, 2003:94).

Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta selama triwulan I tahun 2000 menunjukkan penurunan disebabkan oleh kekhawatiran investor pada belum stabilnya kondisi politik di dalam negeri serta kemungkinan Federal Reserve menaikkan suku bunganya. Perkembangan pasar modal selama triwulan II tahun 2001, menunjukkan kondisi serta arah yang cukup menggembirakan. Pemulihan kinerja pasar modal menunjukkan arah pergerakan yang positif walaupun diterpa berbagai sentimen negatif mengenai politik dan keamanan, Indeks Harga Saham Gabungan terus mengalami peningkatan. Indeks Harga Saham Gabungan pada akhir triwulan laporan ditutup pada level 437,620 atau naik 56,570 poin dibandingkan dengan posisi pada triwulan sebelumnya, yaitu pada level 381,050.

Searah dengan perkembangan indeks global yang sedang bullish, Indeks Harga Saham Gabungan mengalami peningkatan yang signifikan. Dalam triwulan laporan, Indeks Harga Saham Gabungan sempat mencapai level 481,862 yang merupakan level tertinggi sejak oktober 2002, sebelum akhirnya ditutup pada level 481,77 pada akhir triwulan ini. Indeks penutupan tersebut mengalami peningkatan sebesar 89,250 poin (2,8%) bila dibandingkan dengan penutupan akhir triwulan IV tahun 2001 yang hanya sebesar 392,036. Selain dipengaruhi oleh faktor eksternal sehubungan dengan membaiknya perekonomian global, peningkatan kinerja dilantai bursa juga dipengaruhi oleh beberapa faktor internal, seperti kecenderungan apresiasi nilai tukar rupiah terhadap dollar pada triwulan laporan mampu menembus privatisasi beberapa BUMN dan bank-bank yang berada di bawah BPPN. Keberhasilan program divestasi 51% kepemilikan saham pemerintah atas BCA yang dimenangkan oleh Konsorsium Faralon Capital berhasil memberikan sentimen positif terhadap iklim investasi di Indonesia. Sentimen positif tersebut membuat aktifitas di lantai bursa kembali bergairah, saham-saham blue-chip adalah suatu saham mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dan konsisten membayar deviden tunai. Saham-saham blue-chip ini menjadi incaran investasi sehingga harganya terdongkrak naik (BI, 2002:51).

Pada triwulan II tahun 2002, pengaruh sentimen negatif pergerakan indeks di pasar modal regional maupun dunia yang juga mengalami penurunan secara signifikan. Pada triwulan I tahun 2003, juga dipengaruhi oleh sentimen negatif pergerakan pada pasar modal regional dan dunia yang juga mengalami penurunan. Kekhawatiran perang Irak yang tidak dapat dihindari membuat prospek ekonomi

AS lesu sehingga menjadikan indeks Dow Jones (DJIA) sempat terpuruk pada level terendah di bawah 8000 dan berimbas pada bursa regional lainnya (BI, 2003:58).

Pada triwulan II 2003, indeks global menunjukkan perkembangan membaik dan diharapkan *wealth effect* sektor eksternal tersebut berdampak positif bagi Indonesia. Kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan seiring dengan membaiknya indeks bursa di Dow Jones dari 7.992,13 menjadi 8.989,05, Nikkei dari 7.972,71 menjadi 9.083,11, Hangseng dari 8.634,5 menjadi 9.557,12 STI, Singapore dari 1.273,85 menjadi 1.447,89 dan SET Thai dari 364,55 menjadi 461,82 (BI, 2003:45).

2.3. Terjadinya Reformasi Ekonomi

Krisis nilai tukar yang melanda Indonesia sejak triwulan kedua 1997/1998 telah diperberat dengan timbulnya krisis kepercayaan terhadap sektor keuangan dan perekonomian secara keseluruhan. Dengan melihat kemungkinan semakin memburuknya perkembangan ekonomi serta menyadari masih terdapat beberapa kelemahan mendasar baik di sektor riil maupun sektor keuangan, pemerintah berinisiatif untuk menempuh program stabilisasi dan reformasi untuk menstabilkan dan memulihkan perekonomian Indonesia (BI, 1997/1998:19).

Program tersebut kemudian mendapat bantuan teknis dan dukungan keuangan dari beberapa lembaga internasional dan negara-negara sahabat yang di koordinasikan oleh IMF. Pada tanggal 5 November 1997, IMF telah menyetujui pemberian pinjaman siaga (*stand-by credit*) kepada Indonesia senilai SDR 7,3

miliar (sekitar \$10 miliar). Bank Dunia dan ADB juga telah memberikan komitmen bantuannya masing-masing sejumlah \$4,5 miliar dan \$3,5 miliar. Diluar paket tersebut, pemerintah Indonesia juga mendapat dukungan bantuan keuangan sebagai *second line of deference* dari negara-negara sahabat seperti Jepang, Singapura, Amerika Serikat, Malaysia, Brunei Darussalam, Australia, Cina, dan Hongkong (BI, 1997/1998:19).

Melihat perkembangan ekonomi sampai dengan bulan Januari 1998 yang semakin kurang menguntungkan, yang antara lain tercermin pada merosotnya rupiah dan melonjaknya laju inflasi, pemerintah memandang perlu untuk mempercepat proses penyehatan ekonomi sekaligus merevisi target-target makro ekonomi. Hal inilah yang mendasari kesepakatan lanjutan Indonesia dan IMF pada tanggal 15 Januari 1998. Selanjutnya dalam bulan Maret 1998, IMF melakukan pengkajian terhadap pelaksanaan program stabilisasi dan reformasi. Berdasarkan pemenuhan *performance criteria* yang telah ditetapkan pada kesepakatan sebelumnya dan hasil pengamatan terhadap perkembangan ekonomi, pemerintah dan IMF sepakat untuk melakukan penyesuaian dan penambahan atas program terdahulu yang diperlukan untuk mempercepat pemulihan ekonomi Indonesia (BI, 1997/1998:19). Ketetapan MPR-RI No.XVI/1998 tentang politik Ekonomi dalam rangka Demokrasi Ekonomi pada pasal 9 menyebutkan bahwa “dalam rangka pengelolaan ekonomi keuangan nasional yang sehat BI sebagai Bank Sentral harus mandiri, bebas dari campur tangan pemerintah dan pihak luar lainnya dan kinerjanya dapat diawasi dan dipertanggungjawabkan”.

Di bidang ekonomi, reformasi yang ditempuh pada dasarnya bertujuan untuk meningkatkan transparansi dan konsistensi dalam pelaksanaan kebijakan ekonomi, meningkatkan efisiensi perekonomian baik secara makro maupun secara mikro, serta mendorong terciptanya praktek-praktek pengelolaan dunia usaha yang baik. Di bidang fiskal, guna meningkatkan transparansi operasi keuangan pemerintah, yang ditempuh terutama di titikberatkan pada upaya memasukkan dana-dana nonbudgeter ke dalam anggaran dan menghentikan berbagai subsidi yang tidak efisien. Di sektor moneter, ditujukan untuk menyesuaikan kebutuhan likuiditas perekonomian dan suku bunga untuk menstabilkan nilai tukar rupiah. Untuk itu pemerintah melakukan kebijakan ketat sampai nilai tukar stabil, dengan tetap memperhatikan kebutuhan likuiditas terutama untuk usaha kecil menengah dan koperasi. Upaya yang ditempuh terutama berupa pemberian kewenangan yang lebih luas (independen) kepada otoritas moneter guna meningkatkan konsistensi dan efektivitas kebijakan moneter. Di sektor perbankan, pemerintah melakukan restrukturisasi industri perbankan nasional antara lain melalui pembentukan Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN). Selain itu, pemerintah juga memperketat ketentuan kepemilikan bank guna menghindari konsentrasi kepemilikan. Di sektor riil, untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing nasional, pemerintah melakukan reformasi di bidang perdagangan dan investasi yaitu dengan menghapuskan batasan 49% pemilikan saham perusahaan yang tercatat di bursa oleh investor asing (kecuali perbankan), untuk menghilangkan praktek-praktek monopoli dan persaingan yang tidak sehat (BI, 1997/1998:5).

Tabel 2.2.

REFORMASI EKONOMI

TAHUN	KUARTAL	REFORMASI EKONOMI
1995	I	0
	II	0
	III	0
	IV	0
1996	I	0
	II	0
	III	0
	IV	0
1997	I	0
	II	0
	III	0
	IV	0
1998	I	1
	II	1
	III	1
	IV	1
1999	I	1
	II	1
	III	1
	IV	1
2000	I	1
	II	1
	III	1
	IV	1
2001	I	1
	II	1
	III	1
	IV	1
2002	I	1
	II	1
	III	1
	IV	1
2003	I	1
	II	1
	III	1
	IV	1

Variabel Dummy, dengan ketentuan D=0, jika sebelum Reformasi Ekonomi dan D=1, jika selama

Reformasi Ekonomi

Agar program deregulasi di bidang ekonomi dapat berjalan efektif, maka pemerintah juga melakukan berbagai upaya reformasi di bidang hukum, sosial, dan politik. Program reformasi yang bersifat menyeluruh ini diharapkan dapat menciptakan perekonomian yang lebih tangguh terhadap guncangan eksternal (BI, 1997/1998:5).

2.4. Perkembangan Tingkat Inflasi

Fenomena sektor moneter seperti Jumlah Uang Beredar (M1) pada tahun 1990-1995, terus meningkat. Tahun 1990 M1 sebesar 23,8 trilyun naik menjadi 50,4 pada tahun 1995. Sedangkan Jumlah Uang Beredar dalam arti luas (M2) pada tahun 1990 sebesar 84,6 trilyun, naik menjadi 211,1 trilyun pada tahun 1995. Menunjukkan bahwa perkembangan sektor moneter sangat ekspansif, sehingga menimbulkan inflasi. Laju inflasi secara kumulatif pada tahun 1994 sebesar 8,5%, tahun 1995 sebesar 9,5% dan tahun 1996 sebesar 8,5%. Laju inflasi yang tinggi tersebut disebabkan pula oleh munculnya gangguan pasokan bahan-bahan makanan, disamping kuatnya permintaan domestik, khususnya kegiatan investasi sektor produksi (Sidiq, Sahabudin, 1999:90”).

Kepercayaan masyarakat terhadap perbankan yang semakin menurun pada tahun 1997/1998 sebagai akibat adanya krisis dan meningkatnya kebutuhan dana berkaitan dengan beberapa hari raya yang jatuh pada saat yang hampir bersamaan mendorong derasnya penarikan dana oleh masyarakat. Berbagai isu tentang kelangkaan pasokan-pasokan barang kebutuhan pokok menyebabkan ekspektasi masyarakat terhadap inflasi semakin tinggi. Hal ini mendorong pembelian barang-

barang secara berlebihan dan peningkatan kegiatan spekulasi di pasar valas.

Akibatnya inflasi melonjak sehingga mencapai 6,88% pada bulan Januari 1998.

Tabel 2.3.
TINGKAT INFLASI

TAHUN	KUARTAL	INFLASI (%)
1995	I	3.04
	II	2.34
	III	1.41
	IV	1.85
1996	I	3.27
	II	0.77
	III	0.92
	IV	1.53
1997	I	1.96
	II	2.54
	III	5.37
	IV	11.05
1998	I	25.13
	II	46.55
	III	75.47
	IV	77.63
1999	I	4.08
	II	2.73
	III	0.02
	IV	2.01
2000	I	-1.1
	II	2.1
	III	6.8
	IV	9.4
2001	I	10.6
	II	12.11
	III	13.01
	IV	12.55
2002	I	14.08
	II	11.48
	III	10.1
	IV	10.00
2003	I	7.1
	II	6.6
	III	6.2
	IV	5.1

Sumber : BI, Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, berbagai kuartal tahun penerbitan

Laju inflasi selama 1998/1999 mencapai 45,4% lebih tinggi daripada tahun sebelumnya. Tekanan inflasi, khususnya selama paruh pertama tahun laporan, terutama bersumber dari gangguan pada sisi penawaran sebagai akibat terganggunya kegiatan produksi dan distribusi barang-barang pokok, khususnya kelompok makanan. Tingginya laju inflasi juga disebabkan oleh dampak lanjutan depresiasi rupiah yang mengakibatkan kenaikan harga barang-barang impor. Dari sisi permintaan, ekspansi moneter juga ikut memberikan tekanan inflasi. Laju inflasi secara berangsur-angsur mengalami penurunan, bahkan pada bulan Oktober 1998 dan Maret 1999 mencatat deflasi, sejalan dengan pulihnya pasokan barang-barang kebutuhan pokok dan relatif terkendalinya besaran moneter.

Karena gagal mengatasi krisis moneter dalam jangka waktu yang pendek, menyebabkan kenaikan tingkat harga terjadi secara umum dan semakin berkepanjangan. Akibatnya, angka inflasi nasional melonjak tumpul tajam. Lonjakan yang cukup tajam terhadap angka inflasi nasional yang tanpa diimbangi oleh peningkatan pendapatan nominal masyarakat, telah menyebabkan pendapatan riil rakyat semakin merosot. Bahkan pendapatan perkapita penduduk merosot relatif sangat cepat (S.Atmadja, Adwin, 1999:55).

Meningkatnya tekanan inflasi pada triwulan IV 1999 terkait dengan meningkatnya permintaan musiman sebagaimana ditandai dengan terus meningkatnya inflasi kelompok makanan. Faktor lain yang mendorong peningkatan kelompok makanan ini juga tidak terlepas dari menurunnya pertumbuhan produksi pertanian akibat berakhirnya masa panen. Pada triwulan I tahun 2000, dari sisi permintaan, tekanan kenaikan harga terutama didorong oleh

kegiatan konsumsi domestik dan membaiknya situasi perekonomian disamping adanya pengeluaran subsidi yang masih cukup besar. Dari sisi penawaran, rendahnya tekanan inflasi disebabkan oleh faktor musim yang mendukung produksi disektor pertanian, belum meningkatnya harga produk yang dikendalikan oleh pemerintah, dan masih besarnya kapasitas produksi. Faktor musim yang mendukung produksi dan melimpahnya pasokan dari impor mengakibatkan harga bahan pangan cenderung turun.

Pada triwulan II tahun 2000, laju inflasi mengalami kenaikan bila dibandingkan dengan triwulan sebelumnya. Hal tersebut karena dipengaruhi oleh pemberlakuan kebijakan pemerintah di bidang harga, melemahnya nilai tukar rupiah serta peningkatan ekspektasi inflasi masyarakat sebagai dampak psikologis kebijakan pemerintah dibidang harga dan pendapatan.

Pada tahun 2002 triwulan I, laju inflasi mengalami kenaikan karena kebijakan pemerintah dibidang harga yang diberlakukan, dan masih tingginya ekspektasi masyarakat terhadap kenaikan harga. Dari sisi nilai tukar tidak terdapat tekanan karena pergerakan kurs relatif stabil. Pada triwulan II, penurunan laju inflasi merupakan koreksi harga berkaitan dengan pasokan barang yang relatif melimpah, didistribusikan barang yang membaik dan menguatnya nilai tukar rupiah.

Peningkatan rupiah menjadi salah satu faktor yang mendorong penurunan laju inflasi selama tahun 2003. Selain nilai tukar, faktor-faktor lain yang secara fundamental menyebabkan penurunan laju inflasi adalah menurunnya ekspektasi inflasi dan rendahnya tekanan inflasi yang berasal dari kesenjangan permintaan dan penawaran agregat.

2.5. Perkembangan Tingkat Suku Bunga

Dalam tahun laporan Bank Indonesia, suku bunga mengalami kenaikan tajam sejalan dengan langkah pengetatan moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia. Rata-rata suku bunga instrumen moneter SBI dan SPBU masing-masing meningkat menjadi 26,62% dan 8,63% pada akhir periode tahunan lebih tinggi dari tahun sebelumnya yaitu 8,46% dan 14,29%. Sejalan dengan itu, suku bunga deposito 3 bulan naik tajam menjadi 6,54% pada akhir tahun laporan, dibandingkan 16,47% pada tahun sebelumnya. Sementara itu, guna mencegah penyalahgunaan program penjaminan pemerintah oleh bank-bank dalam penghimpunan dana masyarakat, Bank Indonesia mengeluarkan ketentuan untuk membatasi penetapan suku bunga deposito tertinggi oleh bank-bank yang mengikuti program penjaminan tersebut. Dengan pembatasan yang berlaku sejak tanggal 16 April 1998 tersebut, bank-bank hanya diperkenankan untuk menetapkan suku bunga maksimum sebesar 125% dari suku bunga SBI. Namun, bank-bank masih diperbolehkan menaikkan suku bunga maksimum sebesar 150% dari SBI pada masa transisi antara tanggal 6 Maret sampai dengan 15 April 1998.

Peningkatan pada tahun 1998 mencapai 105,8% dibandingkan tahun sebelumnya yaitu dari 23,92 menjadi 49,23%. Hal itu merupakan dampak dari kebijakan moneter yang ketat oleh Bank Indonesia selama periode laporan, kebijakan yang diambil adalah dengan mengubah sistem lelang SBI, pada akhir Juli 1998. Kenaikan suku bunga SBI pada awal penerapan sistem lelang yang baru, menggambarkan tingginya ekspektasi pasar terhadap resiko yang terkandung dalam perekonomian Indonesia. Fluktuasi suku bunga yang terjadi saat itu, didukung oleh banyaknya pembekuan bank, dan alasan politis seperti adanya kerusuhan bulan Mei atau tragedi Semanggi.

Pada tahun 1999 tingkat suku bunga deposito mengalami penurunan 73,69% yaitu menjadi 12,95%. Perkembangan positif ini di latar belakang oleh membaiknya ekspektasi masyarakat akan kestabilan harga dan nilai tukar, dan juga seiring dengan semakin efektifnya pengendalian uang beredar. Pada tahun 2000, suku bunga deposito 3 bulan mulai menunjukkan kecenderungan pada triwulan sebelumnya. Hal ini disebabkan oleh perbankan yang masih cenderung menanamkan dananya ke dalam SBI daripada menyalurkan kredit ke sektor riil. Dengan kondisi ini perbankan merasa tidak perlu menaikkan suku bunga kredit mengingat kondisi sebelumnya SBI yang cenderung meningkat.

Perkembangan tingkat suku bunga deposito di Indonesia dapat dilihat pada tabel 2.4. berikut ini :

Tabel 2.4.

**SUKU BUNGA DEPOSITO BERJANGKA TIGA BULAN
PADA BANK-BANK UMUM**

TAHUN	KUARTAL	SUKU BUNGA DEPOSITO (%)
1995	I	15.92
	II	17.09
	III	17.60
	IV	17.15
1996	I	17.29
	II	17.35
	III	17.25
	IV	17.03
1997	I	16.47
	II	15.93
	III	26.22
	IV	23.92
1998	I	27.26
	II	40.63
	III	47.38
	IV	49.23
1999	I	34.85
	II	27.39
	III	15.88
	IV	12.95
2000	I	12.40
	II	11.69
	III	12.84
	IV	13.24
2001	I	14.86
	II	15.00
	III	16.16
	IV	17.24
2002	I	17.02
	II	15.85
	III	14.36
	IV	13.63
2003	I	12.90
	II	11.55
	III	8.58
	IV	7.14

Sumber BI, Statistik dan Keuangan Indonesia, berbagai kuartal tahun penerbitan

Pada tahun 2002 tingkat suku bunga deposito juga mengalami penurunan sebesar 20,65% dibandingkan tahun sebelumnya, yaitu menjadi 13,60%. Pergerakan suku bunga deposito yang turun secara signifikan ini telah mendorong permintaan agregat melalui konsumsi. Strategi penurunan suku bunga yang dilakukan pada saat menguatnya nilai tukar ini telah memberikan sinyal positif bagi perekonomian riil melalui membaiknya persepsi investor sebagaimana yang tercermin dari menurunnya premi resiko dan persepsi yang tertangkap dari survei-survei yang dilakukan oleh Bank Indonesia.



BAB III

KAJIAN PUSTAKA

Perkembangan harga saham dan volume perdagangan di pasar modal merupakan suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pasar, yaitu investor (Budiarto, Arif, 1999:91). Kajian-kajian tentang pasar modal sudah pernah dilakukan beberapa peneliti. Rini Dwi Astuti (2001) dengan menggunakan pendekatan *Error Correction Model* (ECM) dan variabel yang digunakan dalam penelitiannya adalah kinerja pasar modal, nilai kurs dollar AS, posisi dana masyarakat, suku bunga riil dalam negeri, suku bunga luar negeri, krisis moneter Agustus 1997. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa posisi dana masyarakat berpengaruh secara nyata dan positif terhadap kinerja pasar modal dalam jangka pendek, dalam jangka panjang posisi dana masyarakat tidak akan mempengaruhi kinerja pasar modal, hal tersebut tidak sesuai dengan hipotesis bahwa posisi dana masyarakat akan berpengaruh secara nyata dan negatif terhadap kinerja pasar modal, sedangkan variabel suku bunga deposito berpengaruh secara nyata dan negatif terhadap kinerja pasar modal, sedangkan variabel dummy telah memberikan efek negatif terhadap kinerja pasar modal.

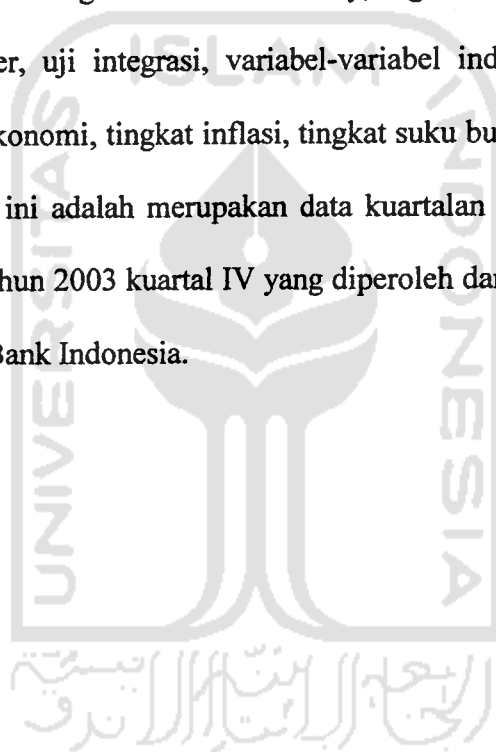
Penelitian ini juga pernah diteliti oleh Daryono Soebagiyo dan Endah Heny Prasetyowati berjudul "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Indeks Harga di Indonesia". Variabel yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan, Jumlah Uang Beredar, suku bunga deposito, kurs mata uang dan inflasi. Model yang digunakan adalah model PAM, uji asumsi klasik yaitu uji

multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan pengujian statistik dengan uji t, uji F, koefisien determinasi R^2 . Hasil dari uji multikolinieritas adalah penghitungan R^2 dan Adjusted R^2 terlihat tidak ada nilai Adjusted R^2 yang lebih besar dari R^2 , maka dapat disimpulkan tidak terdapat gangguan multikolinieritas. Begitu juga tidak terdapat gangguan heteroskedastisitas dan autokorelasi. Dari hasil regresi adalah variabel independen yang tidak berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu kurs, sedangkan variabel yang lain berpengaruh signifikan. Uji F dapat disimpulkan secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Dalam regresi metode PAM, ada empat variabel dalam model yang berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan yaitu: inflasi, jumlah uang beredar, suku bunga, dan Indeks Harga Saham Gabungan sebelumnya, sedangkan variabel kurs tidak berpengaruh karena arah parameter nilai penyesuaian positif kurang dari 1(satu).

Penelitian yang dilakukan oleh Wiwik dan Suharmadi yang berjudul “Pengaruh Informasi Penghasilan Perusahaan Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta”, dilakukan dengan mengambil sampel yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1993 sampai dengan tahun 1995 berdasarkan *Monthly Report* Bursa Efek Jakarta dan selanjutnya dipilih saham yang telah diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta minimal sejak tahun 1990. Dari hasil pengujian hipotesis dan pengamatan terhadap *Cumulatif Abnormal Return* (CAR) dapat disimpulkan bahwa informasi penghasilan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap harga saham di bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Jakarta responsif terhadap informasi penghasilan yang masuk dalam pasar atau Bursa Efek Jakarta

telah efisien dalam menyerap informasi penghasilan perusahaan yang dipublikasikan.

Dalam penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya. Perbedaan tersebut terletak pada metode, variabel data yang digunakan. Dalam penelitian ini metode yang digunakan adalah metode regresi linier berganda dengan menggunakan regresi variabel dummy, regresi model PAM, uji akar-akar unit Dickey-Fuller, uji integrasi, variabel-variabel independen yang digunakan yaitu reformasi ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah merupakan data kuartalan dari tahun 1995 kuartal I sampai dengan tahun 2003 kuartal IV yang diperoleh dari laporan triwulanan yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.



BAB IV

LANDASAN TEORI dan HIPOTESIS

4.1. Pasar Modal

4.1.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisir, termasuk didalamnya adalah bank-bank konvensional dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek (Sunariyah, 2003:4-5).

Pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjual-belian sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan dimana tempat terjadinya jual beli sekuritas disebut sebagai bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Di Indonesia, terdapat dua bursa efek yaitu bursa efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Pasar modal dapat 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

(investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan *return* relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar (Tandelilin, Eduardus, 2001:13).

Undang-undang pasar modal no.8 tahun 1995 memberikan pengertian yang lebih spesifik tentang pasar modal yaitu “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan-perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya , serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Pasar modal memiliki peran sentral bagi perekonomian, bahkan maju tidaknya ekonomi suatu negara dapat diukur dari maju tidaknya pasar modal di negara tersebut. Pasar modal telah tumbuh menjadi *leading indicator* bagi perekonomian suatu negara. Beberapa manfaat keberadaan pasar modal melalui : (Fakhruddin M. et al, 2001:2)

1. Menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
3. Menyediakan *leading indicator* bagi trend ekonomi negara.
4. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
5. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan, dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
6. Menciptakan lapangan kerja atau profesi yang menarik.

7. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.

4.1.2. Peranan Pasar modal

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara, pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara lain. Seperti yang telah dikemukakan oleh Soebagiyo dan Heny Prasetyowati (2003:97-98) peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara adalah:

1. Fungsi tabungan (*savings function*)

Keinginan menabung dipengaruhi oleh kemungkinan rugi akibat penurunan nilai mata uang, inflasi, resiko hilang dan lain-lain. Apabila seseorang ingin mempertahankan nilai sejumlah uangnya, maka dia perlu mempertimbangkan agar kerugian yang diderita tetap minimal. Dengan melihat gambaran tersebut, penabung perlu memikirkan alternatif menabung dalam bentuk lain yaitu investasi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan murah dan mudah, tanpa resiko tinggi untuk menginvestasikan dana.

2. Fungsi kekayaan (*wealth function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain.

3. Fungsi likuiditas (*liquidity function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga bisa dilikuidasikan, misal modal dengan resiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuiditas surat berharga dengan biaya relatif murah dan lebih cepat.

4. Fungsi pinjaman (*credit function*)

Pasar modal bagi suatu perekonomian suatu negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan murah. Karena, melihat kenyataan bahwa pinjaman dari Bank Dunia mempunyai *rate* bunga yang tinggi, sedangkan perusahaan-perusahaan yang menjual obligasi di pasar modal untuk mendapatkan dana dengan bunga rendah dibandingkan dengan bunga dari bank.

4.2. Instrumen Pasar modal

Beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal adalah: (Tandelilin, Eduardus, 2001:18-22)

1. Saham

Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investasi akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjual-belikan di pasar modal.

2. Obligasi

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya. Pada saat membeli obligasi, investor sudah dapat mengetahui dengan pasti berapa pembayaran bunga yang akan diperolehnya secara periodik dan berapa pembayaran kembali nilai par (*par value*) pada saat jatuh tempo. Meskipun demikian, obligasi bukan tanpa resiko, karena bisa saja obligasi tersebut tidak terbayar kembali akibat kegagalan penerbitnya dalam memenuhi kewajibannya. Oleh karena itu, investor harus berhati-hati dalam memilih obligasi yang akan dibeli. Untuk itu, investor perlu memperhatikan peringkat obligasi yang menunjukkan tingkat resiko dan kualitas obligasi dilihat dari kinerja perusahaan yang menerbitkannya.

3. Reksadana (*mutual fund*)

Reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun pasar uang. Perusahaan reksadana akan menghimpun dana dari investor untuk kemudian di investasikan dalam bentuk portofolio yang di bentuk oleh manajer investasi. Manajer investasi adalah pihak yang mempunyai bidang usaha membentuk dan mengelolah portofolio untuk para nasabah.

4. Instrumen Derivatif (*opsi dan future*)

Instrumen Derivatif merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumen derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan.

4.3. Faktor-faktor Keberhasilan Pasar Modal

Pasar modal merupakan pertemuan *supply* dan *demand* oleh dana jangka panjang yang *transferable*, karena itu keberhasilan pembentukan pasar modal dipengaruhi *supply* dan *demand* tersebut. Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal adalah :(Husnan, 1998:8-9)

1. *Supply* sekuritas

Faktor ini harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

2. *Demand* dan sekuritas

Faktor ini harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana cukup besar, dipergunakan membeli sekuritas yang ditawarkan.

3. Kondisi politik dan ekonomi

Faktor ini akan mempengaruhi *supply* dan *demand* atau sekuritas. Kondisi stabilitas politik ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* atau sekuritas tersebut.

4. Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi disediakan perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

4.4. Investasi Saham

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang (Tandelilin, Eduardus, 2001:3), oleh Jogiyanto (2000:5) dikatakan bahwa, investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi efisien selama periode waktu tertentu. Sunariyah (2003:47) berpendapat, investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan yang akan datang.

4.4.1. Tujuan Investasi

Menurut Tandelilin, Eduardus, 2001:4-5) tujuan investasi yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang. Secara lebih khusus lagi, ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah :

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang. Seseorang bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa yang akan datang.

2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari resiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

4.4.2. Tipe-tipe Investasi Keuangan

Menurut (Jogiyanto, 1998:6-9) investasi kedalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan – perusahaan lain.

1. Investasi langsung

Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau di pasar turunan (*derivative market*).

2. Investasi tidak langsung

Investasi tidak langsung dengan membeli surat-surat berharga di perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke portofolionya.

4.5. Pemahaman Indeks Harga Saham

4.5.1. Indeks harga Saham

Agar bisa melakukan investasi di pasar modal dengan baik, tentu harus mengetahui apa Indeks Harga Saham (IHS). Indeks Harga Saham merupakan pintu dan permulaan pertimbangan untuk melakukan investasi, sebab dari Indeks Harga Saham inilah kita akan mengetahui situasi secara umum. Dikatakan untuk mengetahui situasi secara umum, sebab Indeks Harga Saham adalah ringkasan dampak simultan dan kompleks atas berbagai macam faktor yang berpengaruh, terutama fenomena-fenomena ekonomi (Widoatmodjo, 1996:188-189).

Indeks Harga Saham adalah Indeks Harga Saham yang telah disusun dan di hitung sedemikain rupa sehingga menghasilkan trend. Angka indeks di sini adalah angka yang dibuat sedemikain rupa sehingga dapat dipergunakan untuk membandingkan kegiatan ekonomi atau peristiwa, bisa berupa perubahan harga saham dari waktu ke waktu (Supranto, 1992:101).

Perkembangan Indeks Harga Saham dapat ditunjukkan dengan angka bertanda positif berarti ada kenaikan, ada yang stabil dan ditandai angka kenaikan 0, serta penurunan dengan tanda angka negatif. Adanya kenaikan Indeks Harga Saham menunjukkan pasar dalam keadaan bergairah. Tidak berubahnya Indeks Harga Saham menunjukkan situasi dalam keadaan stabil, sedangkan Indeks Harga Saham mengalami penurunan berarti kondisi pasar menunjukkan kelesuan (Soebagiyo dan Heny Prasetyowati, 2003:99).

4.5.2. Indeks Harga Saham Gabungan

Untuk mengetahui situasi pasar modal secara umum, kita harus mengetahui terlebih dahulu apa Indeks Harga Saham Gabungan. Indeks Harga Saham Gabungan seluruh saham menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu. Biasanya pergerakan harga saham tersebut disajikan setiap hari, berdasarkan harga penutupan di bursa pada hari tersebut. Indeks tersebut disajikan untuk periode tertentu. Dalam hal ini mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek. Indeks Harga Saham Gabungan seluruh saham adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek. Maksud dari gabungan seluruh saham ini adalah kinerja saham yang dimasukkan dalam perhitungan seluruh saham yang tercatat di bursa tersebut (Sunariyah, 2003:126).

4.5.3. Perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan

Ada dua metode perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan yaitu:
(Sunariyah, 2003:127-129)

1. Metode Rata-rata (*Average Method*)

Pada metode ini, harga pasar saham-saham yang dimasukkan dalam perhitungan indeks tersebut di jumlah kemudian di bagi dengan suatu faktor pembagi tertentu. Rumus Indeks Harga Saham Gabungan dengan metode rata-rata adalah

$$\text{IHSG} = \frac{\sum P_s}{\sum P_{\text{base}}}$$

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

P_s = Harga pasar saham

$\sum P_{\text{base}}$ = Suatu nilai pembagi

$\sum P_{\text{base}}$ merupakan suatu faktor nilai pembagi dimana faktor pembagi ini harus dapat beradaptasi terhadap perubahan harga saham teoritis, karena ada aksi emiten seperti *right issue*, dividen saham, saham bonus dan sebagainya. Seperti pada perhitungan indeks yang lain, Indeks Harga Saham Gabungan ditentukan hari dasar untuk perhitungan indeks. Pada hari dasar, harga dasar sama dengan harga pasar sehingga indeksnya adalah 100%.

2. Metode Rata-rata Tertimbang (*Weighted Average Method*)

Pada metode ini, dalam perhitungan indeks menambahkan pembobotan disamping harga pasar saham dan harga dasar saham. Ada dua ahli yang mengemukakan metode ini :

a. Metode Paasche

$$\text{IHSG} = \frac{\sum(P_s \times S_s)}{\sum(P_{\text{base}} \times S_s)}$$

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

P_s = Harga pasar saham

S_s = Jumlah saham yang dikeluarkan (*outstanding Shares*)

P_{base} = Harga dasar saham

Dari rumus diatas, $P_s \times S_s$ adalah jumlah nilai kapitalisasi pasar (*market capitalization*) seluruh saham yang tergabung dalam indeks yang bersangkutan. Sedangkan $(P_{\text{base}} \times S_s)$ merupakan jumlah seluruh nilai dasar dari saham-saham yang bergabung dalam indeks yang bersangkutan. Jadi, rumus Paasche ini, membandingkan kapitalisasi pasar seluruh saham dengan nilai dasar seluruh saham yang tergantung dalam suatu indeks. Jadi, makin besar kapitalisasi suatu saham, maka akan memberikan pengaruh yang sangat besar jika terjadi perubahan harga pada saham yang bersangkutan.

b. Metode Laspeyres

$$\text{IHSG} = \frac{\Sigma(P_s \times S_o)}{\Sigma(P_{\text{base}} \times S_o)}$$

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

P_s = Harga pasar saham

S_o = Jumlah saham yang dikeluarkan pada hari dasar

P_{base} = harga dasar saham

Pada metode ini jumlah saham yang dikeluarkan pada hari dasar dan tidak bisa berubah selamanya walaupun ada pengeluaran saham baru. Sedangkan Paasche menggunakan jumlah saham yang berubah jika ada pengeluaran saham baru.

4.6. Theory of Asset Demand

Pada penelitian ini, model yang digunakan adalah model permintaan untuk aset (*theory of asset demand*) dari Fredrik S. Mishkin (1992:93). Di dalam teori ini disebutkan bahwa sebelum mengambil keputusan untuk membeli atau menyimpan sejumlah aset, biasanya seseorang memperhitungkan terlebih dahulu faktor-faktor sebagai berikut:

1. *Wealth*, adalah total sumber daya yang dimiliki, termasuk aset
2. *Expected return*, adalah hasil yang diharapkan pada periode selanjutnya relatif terhadap aset lain.
3. *Risk*, adalah tingkat ketidakpastian suatu aset yang dihubungkan dengan hasil realita terhadap aset lain.
4. *Liquidity*, adalah mudah tidaknya suatu aset ditukarkan ke dalam bentuk uang, relatif terhadap aset lain.

Salah satu alternatif bagi pihak-pihak yang memiliki surplus dana ingin menyimpan aset atau menginvestasikan dananya ke dalam bentuk surat-surat berharga (portofolio) adalah melalui mekanisme pasar modal karena di pasar modal ini diperdagangkan beberapa jenis surat misalnya saham dan obligasi. Pasar modal juga merupakan salah satu alternatif bagi dunia usaha untuk menghimpun dana yang diperlukan untuk peningkatan dan pengembangan usaha. Atau dengan kata lain, pasar modal merupakan tempat bagi bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak-pihak yang memerlukan dana. Uraian mengenai pasar modal ini banyak dibahas dalam teori portofolio.

Sedangkan tujuan dari portofolio adalah berusaha agar investor dapat mengidentifikasi investasi portofolionya secara optimal ketika terdapat kemungkinan yang hampir tidak terbatas. Investor yang melakukan investasi tentunya akan mengharapkan, mendapatkan pendapatan *return* dari investasinya. *Return* dalam saham tidak hanya diperoleh dari deviden yang dibayarkan oleh perusahaan setiap akhir suatu periode, tapi juga didapatkan dari selisih harga

saham pada waktu membeli dengan harga saham pada waktu saham tersebut di jual kembali, berikut rumusan *return* secara sederhana :

$$\text{Return} = \frac{\text{Modal Akhir Periode} - \text{Modal Awal Periode}}{\text{Modal Awal Periode}} \times 100\%$$

Dari rumusan tersebut kemudian didapatkan rumusan *return* saham yang diakibatkan oleh perusahaan harga saham :

$$\text{Return} = \frac{\text{Harga Saham Pada Saat Jual} - \text{Harga Saham Pada Waktu Beli}}{\text{Harga Saham Waktu Beli}} \times 100\%$$

Dan untuk menganalisis faktor-faktor yang bisa berpengaruh terhadap *return* terhadap suatu aset kemudian diperkenalkan suatu model statistik yang menggambarkan bagaimana suatu saham memberikan *return* yang disebut proses penghasil *return* (*return generating process*). Diantara model tersebut terdapat model faktor, model faktor atau model indeks mengasumsikan bahwa *return* sekuritas atau saham adalah sensitif terhadap perubahan berbagai macam faktor atau indeks. Sebagai proses penghasil *return*, suatu model faktor berusaha untuk mencakup kekuatan ekonomi utama yang sistematis menggunakan model faktor adalah teori arbitrase harga (*arbitrage pricing theory*).

4.7. Teori Arbitrase Harga (*Arbitrage Pricing Theory*)

Teori Arbitrase Harga adalah salah satu model keseimbangan dari harga sekuritas yang dikembangkan oleh Stephen Ross dari Yale University, asumsi dari teori ini adalah bahwa return sekuritas berhubungan dengan sejumlah faktor, tetapi faktor-faktor yang mempunyai pengaruh tidak diidentifikasi dengan jelas.

Model teori arbitrase harga sebagai berikut : (William et al, 1995:325)

$$R_i = \beta_{i1} (\text{faktor 1}) + \beta_{i2} (\text{faktor 2}) + \beta_{ik} (\text{faktor k}) + \epsilon_i$$

Dimana:

R_i = Tingkat return dari aset I

$\beta_{i1}-\beta_{ik}$ = Konstanta dari variabel faktor-faktor yang mempengaruhi return dari aset I

ϵ_i = variabel atau komponen unik dari aset I

Dari model di atas diperoleh bahwa ada beberapa faktor penting yang bisa menyebabkan berfluktuasinya harga saham, faktor-faktor tersebut dikelompokkan menjadi dua kelompok besar, yaitu faktor ekonomi makro dan faktor perusahaan atau mikro.

4.8. Penjelasan Teoritis Variabel

4.8.1. Pengaruh Reformasi Ekonomi terhadap IHSG

Adapun variabel reformasi ekonomi diduga mempunyai pengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, dimana modal yang masuk dan sebagian dengan jumlah yang signifikan berjangka pendek, menjadi sangat

sensitif terhadap berbagai gejolak sosial politik maupun isu-isu tak berdasar dan sekaligus memberi pengaruh sentimen pasar modal yang negatif. Desain kebijakan moneter dengan sekedar menarik modal dari luar tanpa memperbaiki struktur internal sistem ekonomi, hanya merupakan penyelesaian jangka pendek, jika tidak sebagai sekedar upaya menunda datangnya krisis (Tono, Suwidi et al, 2000:58).

Terjadinya krisis kepercayaan oleh para investor akibat dari adanya reformasi, maka pelarian modal jangka pendek menjadi pemicu krisis moneter karena kekhawatiran pelaku di pasar uang maupun pasar modal untuk menanggung kerugian lebih dalam. Konsekuensi selanjutnya yang tidak dapat dielakkan adalah penurunan nilai tukar, yang terjadi secara drastis sehingga mengejutkan semua pelaku ekonomi. Kepanikan pelaku-pelaku ekonomi di dalam negeri dan masyarakat luas semakin memperdalam krisis tersebut, yang tidak hanya menjadi krisis keuangan, tetapi telah berubah menjadi krisis ekonomi secara keseluruhan (Tono, Suwidi et al, 2000:12).

4.8.2. Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Menurut Eduardus Tandelilin (2001:212), inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga-harga 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 akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Sebaliknya, jika

tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya resiko daya beli uang dan resiko penurunan pendapatan riil masyarakat.

Tingkat inflasi akan mempengaruhi perkembangan harga saham melalui segi permintaan (*demand side*), naiknya perkiraan tingkat inflasi akan menyebabkan tingkat return yang diharapkan dari surat-surat berharga di pasar modal akan menurun secara relatif dibandingkan aset riil (*real asset*) sehingga menyebabkan turunnya permintaan portofolio di pasar modal, sedangkan dari sisi penawaran (*supply side*), naiknya perkiraan tingkat inflasi akan menyebabkan biaya riil (*real cost*) untuk memperoleh dana akan menurun sehingga akan menyebabkan naiknya penawaran akan portofolio dalam pasar modal.

4.8.3. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Indeks harga Saham Gabungan

Tingkat suku bunga merupakan variabel makro berikutnya yang diperkirakan mempengaruhi perkembangan harga saham di Bursa Efek Jakarta. Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus di tanggung perusahaan. Disamping itu tingkat bunga yang tinggi juga akan menyebabkan *return* yang disyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat (Tandelilin, Eduardus, 2001:2130). Suku bunga tidak hanya dipengaruhi perubahan preferensi para pelaku ekonomi, dalam hal pinjaman dan pemberian pinjaman, tetapi dipengaruhi perubahan daya beli

uang. Karena suku bunga pasar atau suku bunga yang berlaku berubah dari waktu ke waktu dan suku bunga kapan dari kebanyakan obligasi jangka panjang di tetapkan pada waktu penerbitannya, maka harga saham berubah-ubah sesuai perubahan suku bunga (Soebagiyo dan Heny Prasetyowati, 2003:101).

Pertimbangan yang mendasari hal tersebut adalah sisi penawaran, menurut Keynes (Gordon, 1993:124) bahwa walaupun tingkat suku bunga bukan merupakan variabel kritis dalam menentukan permintaan investasi, tetapi perubahan tingkat suku bunga akan mengubah *marginal efficiency of investment* dan pada gilirannya akan mengubah sasaran investasi yang diinginkan oleh sektor produksi. Landasan pemikirannya adalah bahwa keuntungan yang diharapkan dari adanya investasi akan menurun dengan cepat jika tingkat suku bunga meningkat dengan asumsi *ceteris paribus*. Oleh karena itu, hubungan antara tingkat bunga dengan investasi adalah negatif sedangkan dari sisi permintaan, Keynes menunjukkan bahwa adanya tindakan dari masyarakat yang memiliki kelebihan dana (investor) untuk mengalokasikan kekayaannya. Para investor tersebut dihadapkan kepada banyaknya pilihan aset-aset tunai maupun aset-aset yang memberikan hasil kemudian. Salah satu bentuk aset adalah surat-surat berharga dalam pasar modal. Aset-aset yang termasuk ke dalam bentuk aset memberikan hasilnya kemudian akan memberikan imbalan dalam hal ini tingkat suku bunga deposito berjangka tiga bulan, akan mempunyai hubungan negatif dengan perkembangan harga saham dinilai baik.

4.9. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disusun maka perumusan hipotesis dapat disusun sebagai berikut :

1. Diduga ada pengaruh reformasi ekonomi terhadap perkembangan harga saham pada Bursa Efek Jakarta secara positif dan signifikan .
2. Besarnya faktor-faktor yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta adalah sebagai berikut:
 - a. Diduga tingkat suku bunga deposito tiga bulan mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan secara negatif dan signifikan (%).
 - b. Diduga tingkat inflasi mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Jakarta secara negatif dan signifikan (%).

BAB V

METODE PENELITIAN

5.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian analisis (*analytical research*), yang dimaksud penelitian analisis adalah penelitian yang bertujuan untuk menguji kebenaran hipotesis (Soeratno dan Arsyad, 1999:27). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan merupakan data kuartalan antara tahun 1995:I-2003:IV. Data sekunder ini bersumber dari laporan tahunan Bank Indonesia dan berbagai media massa serta jurnal-jurnal.

5.2. Teknik Analitis dan Pengujian Model

Teknik analisis data yang digunakan adalah metode analisis kualitatif dan kuantitatif, berikut penjelasan mengenai teknik analisis tersebut:

1. Metode kualitatif yang merupakan analisis deskriptif, dilakukan dengan menggunakan analisis tabel dan grafik.
2. Metode analisis kuantitatif, dilakukan dengan membuat persamaan regresi antara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai variabel tidak bebas (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*) yang diperkirakan mempengaruhi, yaitu reformasi ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, setiap variabel tersebut mempunyai peranan masing-masing

terhadap variabel indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta. Metode ini digunakan untuk mendukung analisis deskriptif diatas.

5.3. Definisi Variabel

5.3.1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Y)

Indeks Harga Saham Gabungan yang dihitung atas dasar seluruh saham di Bursa Efek Jakarta, yaitu indikator yang menggambarkan suatu pergerakan harga-harga saham gabungan seluruh peserta transaksi di bursa secara keseluruhan. Indeks harga saham banyak digunakan dalam menggambarkan dan meramalkan kecenderungan pasar, sedangkan bagi pemodal sebagai tolok ukur keuntungan (*capital gain*) yang akan diterima (BPS, 2002:82).

5.3.2. Reformasi Ekonomi (D1)

Reformasi ekonomi merupakan suatu pembaharuan lembaga-lembaga ekonomi dari lembaga yang tidak mampu memecahkan persoalan yang muncul sebagai akibat perubahan lingkungan internal dan eksternal ke lembaga yang mampu melaksanakan pengoptimalan produktivitas semua faktor produksi (Suandi Hamid, Edy, 2001:6).

5.3.3. Tingkat Inflasi (X_1)

Inflasi merupakan suatu keadaan di mana terjadi kenaikan harga-harga secara tajam (*absolute*) yang berlangsung terus-menerus dalam jangka waktu cukup lama. (Khalwaty, Tajul, 2000:6). Tingkat inflasi dinyatakan dalam bentuk prosentase.

5.3.4. Tingkat Suku Bunga Deposito (X_2)

Bunga bank dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh bank yang berdasarkan prinsip konvensional kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya. Bunga juga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar kepada nasabah (yang memiliki simpanan) dengan yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank (nasabah yang memperoleh pinjaman) (Kasmir, 1998:121).

Tingkat suku bunga yang digunakan adalah tingkat suku bunga simpanan deposito berjangka 3 bulan, yang merupakan rata-rata suku bunga tertimbang pada bank-bank pencipta uang giral. Besarnya suku bunga dinyatakan dalam bentuk prosentase (%).

5.4. Analisis Data

Untuk melihat dan membuktikan validitas dan kebenaran model yang digunakan serta akurasi hasil estimasi model, akan dilakukan pengujian statistika ekonometrika, sedangkan definisi yang sederhana ekonometrika adalah aplikasi metode statistik dalam ilmu ekonomi. Secara lebih umum ekonometri terfokus pada :

1. Estimasi hubungan ekonomi.
2. Melihat teori ekonomi dengan kenyataan dan menguji hipotesa yang melibatkan perilaku ekonomi.
3. Meramalkan variabel-variabel ekonomi.

Alat analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan variabel dummy, uji statistik meliputi uji t, uji F, koefisien determinasi R² dan uji ekonometrika meliputi regresi dengan model PAM, uji akar-akar unit Dickey-Fuller, uji derajat integrasi. Metode analisis regresi berganda adalah alat yang tepat untuk memperkirakan apakah variabel-variabel independen (reformasi ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga) mempunyai pengaruh nyata terhadap variabel dependen (Indeks Harga Saham Gabungan).

5.4.1. Metode Regresi Linier Berganda

$$Y = \beta_0 + \beta_1 D1 + \beta_2 X_1 + \beta_3 X_2 + \mu \dots\dots\dots(1)$$

$$Y = \beta_0 + \beta_1 D1 + \beta_2 X_1 + \beta_3 X_2 + \beta_4 DX_1 + \beta_5 DX_2 + \mu \dots\dots\dots(2)$$

Implikasi dari model tersebut dan mengasumsikan bahwa $E(u_i) = 0$, kita peroleh:

Persamaan sebelum reformasi ekonomi,

$$E(Y|D1=0, X_i) = \beta_0 + \beta_2 X_1 + \beta_3 X_2 + \mu \dots\dots\dots(3)$$

Persamaan selama reformasi ekonomi,

$$E(Y|D1=1, X_i) = (\beta_0 + \beta_1) + (\beta_2 + \beta_4) X_1 + (\beta_3 + \beta_5) X_2 + \mu \dots\dots(4)$$

Dimana:

β_0 = Variabel intersep

β_1 - β_5 = Konstanta variabel bebas

Y = Indeks Harga Saham Gabungan yang digunakan pada Bursa Efek Jakarta

D1 = variabel dummy, dimana jika sebelum reformasi ekonomi bernilai 0, jika selama reformasi bernilai 1, (satuan).

X₁ = Tingkat inflasi yang terjadi pada periode triwulan dengan menggunakan satuan persen (%).

X_2 = Tingkat suku bunga deposito berjangka 3 bulan dengan menggunakan satuan persen (%)

μ = Variabel pengganggu.

Variabel dummy (D1) dalam bentuk *multiplakatif* (D1 dikalikan dengan X_1 dan X_2) memungkinkan kita untuk membedakan antara koefisien slope (kemiringan) dari kedua kelompok tersebut. Keuntungan persamaan (2) bila dibandingkan dengan persamaan (1) adalah :(Gujarati, 1978 :272-273)

1. Kita hanya perlu melakukan satu regresi saja karena regresi individual dapat dengan mudah diperoleh dari regresi tadi dengan cara yang ditunjukkan dengan persamaan (3) dan (4).
2. Regresi tersebut dapat digunakan untuk menguji berbagai hipotesis.
3. Pengelompokan dapat meningkatkan derajat kebebasan (df) dan karenanya meningkatkan ketepatan relatif dari parameter yang ditaksir.

Analisis ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh reformasi ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga deposito terhadap perubahan Indeks Harga Saham Gabungan.

Dalam penelitian ini digunakan pendekatan regresi kuadrat terkecil (*ordinary least squares*) dengan metode pengujian satu sisi (*one tail test*). Dari pendekatan tersebut akan diperoleh parameter masing-masing variabel independen dengan variabel-variabel dependen.

5.4.2. Uji Statistik

5.4.2.1. Uji t

Uji t merupakan pengujian terhadap variabel independen secara parsial (individu) dilakukan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel independen secara individual terhadap variasi variabel independen lainnya, uji ini menggunakan hipotesa sebagai berikut ;

1. Jika hipotesa signifikan positif
 - a. $H_0: \beta_1 \leq 0$, maknanya variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen
 - b. $H_1: \beta_1 > 0$, maknanya variabel independen mempengaruhi variabel dependen
2. Jika hipotesa signifikan negatif
 - a. $H_0: \beta_1 \geq 0$, maknanya variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen
 - b. $H_1: \beta_1 < 0$, maknanya variabel independen mempengaruhi variabel dependen

Pengujian satu sisi akan diperoleh:

1. H_0 diterima, H_1 ditolak jika $t_{\text{tabel}} > t_{\text{hitung}}$
2. H_0 ditolak, H_1 diterima jika $t_{\text{tabel}} < t_{\text{hitung}}$

Jika t_{hitung} diperoleh dengan rumus sebagai berikut:

$$T_{\text{hitung}} = \frac{\beta_1}{\text{Se}\beta_1}$$

Keterangan:

β_1 = parameter yang diestimasi

Sebl = standar error yang diestimasi

5.4.2.2. Uji F

Uji F merupakan pengujian terhadap variabel independen secara bersama-sama yang dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel pada derajat kebebasan tertentu, formulasi uji F statistik adalah sebagai berikut:

$$F \text{ hitung} = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2) / (n-k)}$$

Keterangan:

R^2 = Koefisien determinasi

K = Jumlah variabel bebas

N = Jumlah sampel

Bila hasil penelitian menunjukkan nilai:

1. $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$, maka variabel independen secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen.
2. $H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$, maka variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

Dengan menggunakan tabel F statistik diperoleh:

1. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima, H_a ditolak
2. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak, H_a diterima

5.4.2.3. Koefisien determinasi (R^2)

R^2 atau koefisien determinasi digunakan untuk menghitung seberapa besar persentase total variabel terikat yang dijelaskan oleh variabel-variabel bebas. R^2 terletak antara 0 dan 1. Jika R^2 sama dengan satu berarti garis regresi yang dicocokkan menjelaskan seratus persen variasi dalam variabel terikat, sebaliknya jika sama dengan nol, maka model yang digunakan tidak menjelaskan sedikitpun variasi dalam model terikat. Nilai koefisien determinasi yang mendekati satu maka menunjukkan bahwa model yang digunakan semakin baik, sebaliknya jika mendekati nol berarti model yang digunakan semakin tidak baik.

5.4.3. Regresi dengan Model PAM

Model penyesuaian ini mengacu pada model percepatan fleksibel 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 tertentu dan seterusnya. Maka dalam model penyesuaian stok dapat untuk menganalisis bentuk satu hubungan antara reformasi ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga deposito terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta.

Dapat ditulis :

$$Y = \delta\beta_0 + \delta\beta_1 D1 + \delta\beta_2 X_1 + \delta\beta_3 X_2 + \beta_{(1-\delta)}Y_{(-1)} + \delta\mu$$

Y = Indeks Harga Saham Gabungan yang diharapkan

$D1$ = Reformasi ekonomi (satuan)

X_1 = Tingkat inflasi (%)

X_2 = Tingkat suku bunga deposito (%)

$Y_{(-1)}$ = Indeks Harga Saham Gabungan sebelumnya

β_1 - β_3 = Parameter (koefisien regresi)

δ = koefisien sebelumnya β_0 adalah konstanta

μ = variabel pengganggu

Ciri khas dari model PAM, dimana koefisien kelambanan variabel tak bebas

(Y_{t-1}) adalah :

- Terletak $0 < \delta < 1$
- δ harus signifikan secara statistik dengan tanda koefisien adalah positif

Indeks harga Saham Gabungan yang selalu didasarkan pada Indeks Harga Saham Gabungan sebelumnya, namun tidak semua didasarkan pada Indeks Harga Saham Gabungan sebelumnya, tetapi akan menyesuaikan secara parsial. Jika $\delta=1$ berarti bahwa Indeks Harga Saham Gabungan yang sebenarnya sama dengan Indeks Harga Saham Gabungan yang diharapkan yaitu Indeks Harga Saham Gabungan yang sebenarnya menyesuaikan diri dengan Indeks Harga Saham Gabungan, Indeks Harga Saham Gabungan sebenarnya sama Indeks Harga Saham Gabungan periode sebelumnya, dengan demikian δ yang diharapkan berada diantara kedua ekstrim ini (0

sampai 1), kondisi yang demikian ini dinamakan Model Penyesuaian Parsial (PAM) (Soebagiyo, dan Heny Prasetyowati, 2003:96).

5.4.4. Uji akar-akar unit Dickey-Fuller

Uji akar-akar unit dapat dipandang sebagai uji stasioneritas, karena pada prinsipnya uji tersebut dimaksudkan untuk mengamati apakah koefisien tertentu dari model autoregresif yang ditaksir mempunyai nilai satu atau tidak. Uji ini untuk melihat apakah data stasioner atau tidak, dengan keputusan :

- a. Jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) > nilai statistik Mackinnon maka data stasioner (dalam nilai absolut)
- b. Akan tetapi jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) < nilai statistik Mackinnon maka data tidak stasioner (dalam nilai absolut)

5.4.5. Uji Derajat Integrasi

Uji derajat integrasi dilakukan apabila pada uji akar-akar unit data yang diamati ternyata tidak stasioner. Uji ini untuk mengetahui pada derajat integrasi ke berapa data yang diamati akan stasioner. Definisi secara formal mengenai integrasi suatu data adalah data waktu X dikatakan berintegrasi pada derajat atau ditulis $d(i)$, jika data itu perlu diindeferensiasi sebanyak d kali untuk dapat menjadi data yang stasioner atau $I(0)$ (sriyana, Jaka, 2001:207).

Untuk mengetahui data stasioner atau tidak, dengan keputusan :

1. Jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) > nilai statistik Mackinnon maka data stasioner (dalam nilai absolut)
2. Akan tetapi jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) < nilai statistik Mackinnon maka data tidak stasioner (dalam nilai absolut)



BAB VI

ANALISIS dan PEMBAHASAN

6.1. Diskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data triwulan (kuartalan).

Alasan peneliti memakai data kuartalan ini karena :

1. Triwulan merupakan pilihan yang tepat untuk pergerakan variabel ekonomi makro jangka pendek.
2. Dipakainya suku bunga deposito tiga bulan berdasarkan fungsi investasi dari Keynes ada dua hal yang harus diketahui dari fungsi ini, yaitu :
 - Fungsi ini berslope negatif artinya bahwa semakin rendah tingkat suku bunga semakin besar tingkat investasi yang direncanakan
 - Berslope positif artinya sangat labil, mudah berubah dalam waktu yang singkat (Boediono, 1999:47)

Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yaitu reformasi ekonomi, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga deposito 3 bulan, sedangkan variabel dependennya adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Data Indeks Harga Saham Gabungan adalah indikator yang mengukur harga saham yang diperdagangkan di bursa efek dengan harga dasar tahun 1989, dinyatakan dalam satuan rupiah. Data reformasi ekonomi merupakan variabel dummy dengan memasukkan data kualitatif pada model regresi, penggunaan variabel ini bisa mempengaruhi tidak hanya intersep tetapi juga pada slope. Data tingkat suku bunga menggunakan suku bunga rata-rata tertimbang deposito berjangka 3 bulan

pada bank-bank umum dalam bentuk persen. Data tingkat inflasi yaitu kecenderungan kenaikan harga-harga barang dan jasa secara terus menerus, dalam penelitian ini data inflasi menggunakan pendekatan Indeks Harga Konsumen (IHK).

6.2. Analisis Data

Analisa data ini dimaksudkan untuk mengetahui berapa besar pengaruh reformasi ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga deposito terhadap Indeks Harga saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta.

Proses pengolahan data dilakukan dengan bantuan komputer dalam paket program Eviews 3.0, sedangkan operasi regresi menggunakan *Ordinary Least Square* (OLS). Dari pengolahan data tersebut diperoleh hasil seperti tabel 6.2.

Tabel 6.2.

HASIL ANALISIS REGRESI

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	780.9376	72.31939	10.79845	0.0000
D1	-158.5308	77.81211	-2.037354	0.0505
X ₁	-2.966153	0.702810	-4.220422	0.0002
X ₂	-9.904713	3.760791	-2.633678	0.0132
DX ₁	-0.637390	1.534915	-0.415261	0.6809
DX ₂	4.307048	3.940929	1.092902	0.2831
R-squared		0.683567	Mean dependent var	503.7292
Adjusted R-squared		0.630828	S.D. dependent var	106.6458
S.E. of regression		64.79745	Akaike info criterion	11.33142
Sum squared resid		125961.3	Schwarz criterion	11.59534
Log likelihood		-197.9656	F-statistic	12.96137
Durbin-Watson stat		1.803953	Prob(F-statistic)	0.000001

Sumber : Data diolah

Dengan menggunakan model:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 D1 + \beta_2 X_1 + \beta_3 X_2 + \beta_4 DX_1 + \beta_5 DX_2 + \mu$$

Maka dapat diubah persamaan fungsi Indeks Harga Saham Gabungan sebagai berikut:

$$Y = 780.9376 - 158.5308 D1 - 2.966153 X_1 - 9.904713 X_2 - 0.637390 DX_1 + 4.307048 DX_2 + \mu$$

Dari persamaan tersebut dapat dibagi dua persamaan lagi yaitu:

Persamaan Indeks Harga Saham Gabungan sebelum reformasi ekonomi ($D1=0$),

$$Y = 780.9376 - 2.966153 X_1 - 9.904713 X_2 + \mu$$

Sedangkan persamaan Indeks Harga Saham Gabungan selama reformasi ekonomi ($D1=1$),

$$Y = 622.4068 - 3.603543 X_1 - 5.597665 X_2 + \mu$$

Keterangan:

Y = Indeks Harga Saham Gabungan

D1 = Variabel dummy, bernilai 0 jika sebelum reformasi ekonomi, dan bernilai 1 jika selama reformasi ekonomi

X₁ = tingkat inflasi

X₂ = tingkat suku bunga deposito

6.3. Uji Statistik

Uji statistik yaitu uji t yang merupakan pengujian terhadap variabel independen secara parsial (individu) untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel independen. Uji F (F statistik) merupakan pengujian terhadap variabel

independen secara bersama-sama untuk melihat tingkat signifikan kesalahan variabel independen terhadap variabel dependen dan koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar persentase total variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independennya.

6.3.1. Pengujian koefisien regresi secara individu

Pengujian koefisien regresi individu menggunakan uji t-test satu sisi.

a. Pengujian terhadap β_1 (reformasi ekonomi)

1. Hipotesa yang digunakan

$H_0 : \beta_1 \leq 0$, maknanya variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen

$H_a : \beta_1 > 0$, maknanya variabel independen mempengaruhi variabel dependen

2. Dengan menggunakan $\alpha=5\%$ (satu sisi), $n=36$, $k=6$

t tabel ($\alpha ; n-k$)

t tabel (0,05 ; 30) = -1,697

t hitung = -2,037354

Oleh karena t hitung lebih besar dari t tabel pada uji satu sisi, maka menolak H_0 , artinya variabel reformasi ekonomi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap besarnya Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta dengan anggapan variabel lain *ceteris paribus*.

b. Pengujian terhadap β_2 (tingkat inflasi)

1. Hipotesa yang digunakan

$H_0 : \beta_2 \leq 0$, maknanya variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen

$H_a : \beta_2 > 0$, maknanya variabel independen mempengaruhi variabel dependen

2. Dengan menggunakan $\alpha=5\%$ (satu sisi), $n=36$, $k=6$

t tabel ($\alpha ; n-k$)

t tabel (0,05 ; 30) = -1,697

t hitung = -4,220422

Oleh karena t hitung lebih besar dari t tabel pada uji satu sisi, maka menolak H_0 , artinya variabel tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap besarnya Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta dengan anggapan variabel lain *ceteris paribus*.

c. Pengujian terhadap β_3 (tingkat suku bunga deposito)

1. Hipotesa yang digunakan

$H_0 : \beta_3 \leq 0$, maknanya variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen

$H_a : \beta_3 > 0$, maknanya variabel independen mempengaruhi variabel dependen

2. Dengan menggunakan $\alpha=5\%$ (satu sisi), $n=36$, $k=6$

t tabel ($\alpha ; n-k$)

t tabel (0,05 ; 30) = -1,697

t hitung = -2,633678

Oleh karena t hitung lebih besar dari t tabel pada uji satu sisi, maka menolak H_0 , artinya variabel tingkat suku bunga deposito berpengaruh negatif dan signifikan terhadap besarnya Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta dengan anggapan variabel lain *ceteris paribus*.

6.3.2. Pengujian koefisien regresi secara bersama-sama (F test)

langkah- langkah pengujian F test

1. Hipotesis yang digunakan

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$, maknanya variabel independen secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen

$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$, maknanya variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen

2. Dengan menggunakan $\alpha = 5\%$ (satu sisi), $n = 36$, $k = 6$

F tabel ($\alpha ; k-1, n-k$)

F tabel (0,05 ; 5, 30) = 2,53

F hitung = 12,96137

Oleh karena F hitung lebih besar dari F tabel, maka menolak H_0 , artinya variabel dependen (IHSG) dipengaruhi secara bersama-sama oleh variabel independen (reformasi ekonomi, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga).

6.3.3. Koefisien determinasi (R^2)

Untuk mengetahui keeratan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dapat dilihat besarnya R^2 . Nilai R^2 sebesar 0,683567 artinya 68,36 % Indeks Harga Saham Gabungan dipengaruhi oleh reformasi ekonomi, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga deposito sementara sisanya

sebesar 31,63% dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

6.4. Uji Ekonometrika

6.4.1. Regresi dengan Model PAM

Hasil estimasi PAM antara reformasi ekonomi (D1), tingkat inflasi (X_1), dan tingkat suku bunga deposito (X_2) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dapat dijelaskan nilai koefisien masing-masing variabel dalam bentuk model persamaan jangka pendek sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 Y &= 529,5455 - 58,33816 D1 - 3,006905 X_1 - 4,991768 X_2 + 0,286790 Y_{t-1} \\
 SE &(83,07022) \quad (25,33413) \quad (0,712272) \quad (1,142377) \quad (0,123014) \\
 \text{Durbin-Watson} &= 2,374956 \\
 R^2 &= 0,716160 \\
 F \text{ hitung} &= 18,92336 \\
 \delta &= 0,286790 \\
 1-\delta &= 1-0,286790 = 0,71321
 \end{aligned}$$

Sedangkan untuk model jangka panjangnya adalah sebagai berikut :

$$Y = 742,48188 - 81,7966 D1 - 4,2160 X_1 - 6,9990 X_2 + 0,286790 Y_{t-1}$$

6.4.2. Uji akar-akar unit Dickey-Fuller

a. Pengujian terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Y)

1. Jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) > nilai statistik Mackinnon maka data stasioner (dalam nilai absolut)

2. Akan tetapi jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) < nilai statistik Mackinnon maka data tidak stasioner (dalam nilai absolut)

$$\text{ADF Test Statistic} = 2,275054$$

$$\text{Mackinnon } \alpha = 1\% \text{ sebesar } 4,2505$$

$$\alpha = 5\% \text{ sebesar } 3,5468$$

$$\alpha = 10\% \text{ sebesar } 3,2056$$

Karena nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) lebih kecil dari Mackinnon pada setiap α maka Indeks Harga saham Gabungan tidak stasioner (dalam nilai absolut).

b. Pengujian terhadap reformasi ekonomi (D1)

1. Jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) > nilai statistik Mackinnon maka data stasioner (dalam nilai absolut)
2. Akan tetapi jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) < nilai statistik Mackinnon maka data tidak stasioner (dalam nilai absolut)

$$\text{ADF Test Statistic} = 1,563249$$

$$\text{Mackinnon } \alpha = 1\% \text{ sebesar } 4,2505$$

$$\alpha = 5\% \text{ sebesar } 3,5468$$

$$\alpha = 10\% \text{ sebesar } 3,2056$$

Karena nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) lebih kecil dari Mackinnon pada setiap α maka data reformasi ekonomi tidak stasioner (dalam nilai absolut).

c. Pengujian terhadap tingkat inflasi (X_1)

1. Jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) $>$ nilai statistik Mackinnon maka data stasioner (dalam nilai absolut)
2. Akan tetapi jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) $<$ nilai statistik Mackinnon maka data tidak stasioner (dalam nilai absolut)

ADF Test Statistic = 4,566829

Mackinnon $\alpha = 1\%$ sebesar 4,2505

$\alpha = 5\%$ sebesar 3,5468

$\alpha = 10\%$ sebesar 3,2056

Karena nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) lebih besar dari Mackinnon pada setiap α maka data tingkat inflasi stasioner (dalam nilai absolut).

d. Pengujian terhadap tingkat suku bunga (X_2)

1. Jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) $>$ nilai statistik Mackinnon maka data stasioner (dalam nilai absolut)
2. Akan tetapi jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) $<$ nilai statistik Mackinnon maka data tidak stasioner (dalam nilai absolut).

ADF Test Statistic = 3,498827

Mackinnon $\alpha = 1\%$ sebesar 4,2505

$\alpha = 5\%$ sebesar 3,5468

$\alpha = 10\%$ sebesar 3,2056

Karena nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) lebih kecil dari Mackinnon pada $\alpha=5\%$ dan $\alpha=10\%$ maka data tingkat suku bunga deposito tidak stasioner (dalam nilai absolut).

6.4.3. Uji integrasi

Karena data tidak stasioner pada uji akar-akar unit Dickey-Fuler maka diperlukan uji integrasi dimana data stasioner pada tingkat differen ke berapa.

a. Pengujian terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Y)

1). Pada differen 1

- a). Jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) $>$ nilai statistik Mackinnon maka data stasioner (dalam nilai absolut)
- b). Akan tetapi jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) $<$ nilai statistik Mackinnon maka data tidak stasioner (dalam nilai absolut)

$$\text{ADF Test Statistic} = 3,857579$$

$$\text{Mackinnon } \alpha = 1\% \text{ sebesar } 4,2605$$

$$\alpha = 5\% \text{ sebesar } 3,5514$$

$$\alpha = 10\% \text{ sebesar } 3,2081$$

Karena nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) lebih besar dari Mackinnon pada $\alpha=5\%$ dan $\alpha=10\%$ maka data Indeks Harga saham Gabungan stasioner (dalam nilai absolut) pada differen pertama.

2). Pada differen 2

- a). Jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) $>$ nilai statistik Mackinnon maka data stasioner (dalam nilai absolut)
- b). Akan tetapi jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) $<$ nilai statistik Mackinnon maka data tidak stasioner (dalam nilai absolut)

ADF Test Statistic = 6,555711

Mackinnon

$\alpha = 1\%$ sebesar 4,2712

$\alpha = 5\%$ sebesar 3,5562

$\alpha = 10\%$ sebesar 3,2109

Karena nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) lebih besar dari Mackinnon pada setiap α maka data Indeks Harga Saham Gabungan stasioner (dalam nilai absolut) pada differen kedua.

b. Pengujian terhadap reformasi ekonomi (D1)

1). Pada differen 1

- a). Jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) $>$ nilai statistik Mackinnon maka data satasioner (dalam nilai absolut)
- b). Akan tetapi jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) $<$ nilai statistik Mackinnon maka data tidak stasioner (dalam nilai absolut)

ADF Test Statistic = 4,099038

Mackinnon

$\alpha = 1\%$ sebesar 4,2605

$\alpha = 5\%$ sebesar 3,5514

$\alpha = 10\%$ sebesar 3,2081

Karena nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) lebih besar dari Mackinnon pada $\alpha=5\%$ dan $\alpha=10\%$ maka data reformasi ekonomi stasioner (dalam nilai absolut) pada differen pertama.

2). Pada differen 2

- a). Jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) $>$ nilai statistik Mackinnon maka data stasioner (dalam nilai absolut)
- b). Akan tetapi jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) $<$ nilai statistik Mackinnon maka data tidak stasioner (dalam nilai absolut)

ADF Test Statistic	= 6,486688
Mackinnon	$\alpha = 1\%$ sebesar 4,2712
	$\alpha = 5\%$ sebesar 3,5562
	$\alpha = 10\%$ sebesar 3,2109

Karena nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) lebih besar dari Mackinnon pada setiap α maka data reformasi ekonomi stasioner (dalam nilai absolut) pada differen kedua.

c. Pengujian terhadap tingkat suku bunga deposito (X2)

1). Pada differen 1

- a). Jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) $>$ nilai statistik Mackinnon maka data stasioner (dalam nilai absolut)
- b). Akan tetapi jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) $<$ nilai statistik Mackinnon maka data tidak stasioner (dalam nilai absolut)

ADF Test Statistic = 4,851896

Mackinnon $\alpha = 1\%$ sebesar 4,2605

$\alpha = 5\%$ sebesar 3,5514

$\alpha = 10\%$ sebesar 3,2081

Karena nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) lebih besar dari Mackinnon pada setiap α maka data tingkat suku bunga deposito stasioner (dalam nilai absolut) pada differen pertama.

2). Pada differen 2

a). Jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) $>$ nilai statistik Mackinnon maka data stasioner (dalam nilai absolut)

b). Akan tetapi jika nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) $<$ nilai statistik Mackinnon maka data tidak stasioner (dalam nilai absolut)

ADF Test Statistic = 6,120663

Mackinnon $\alpha = 1\%$ sebesar 4,2712

$\alpha = 5\%$ sebesar 3,5562

$\alpha = 10\%$ sebesar 3,2109

Karena nilai statistik ADF (dalam nilai absolut) lebih besar dari Mackinnon pada setiap α maka data tingkat suku bunga deposito stasioner (dalam nilai absolut) pada differen kedua.

6.5. Interpretasi Hasil Analisa

Dalam penelitian ini model yang digunakan adalah model regresi linier berganda dengan menggunakan variabel dummy. Dari hasil analisis regresi ini diperoleh persamaan fungsi Indeks Harga Saham Gabungan sebagai berikut :

$$Y = 780.9376 - 158.5308 D1 - 2.966153 X_1 - 9.904713 X_2 - 0.637390 DX_1 + 4.307048 DX_2 + \mu$$

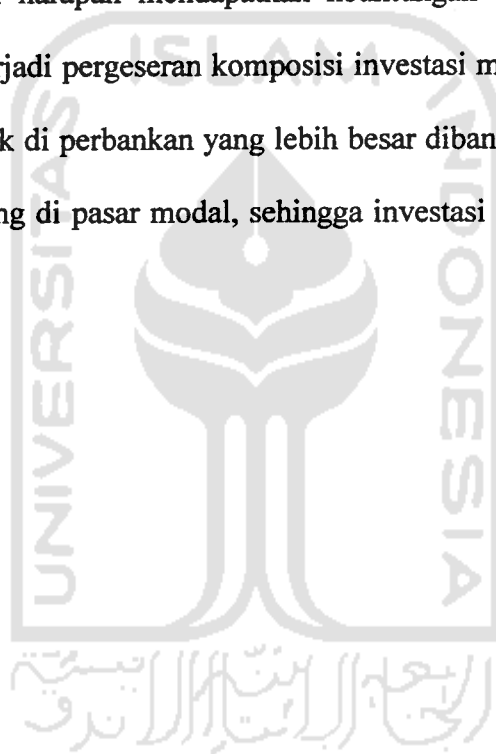
Nilai koefisien konstanta sebesar 780,9376 memberikan arti bahwa jika reformasi ekonomi (D1), tingkat inflasi (X_1), dan tingkat suku bunga deposito (X_2) dalam keadaan *ceteris paribus*, maka Indeks Harga Saham Gabungan (Y) bernilai sebesar 780,9376.

Nilai parameter koefisien untuk reformasi ekonomi (D1) sebesar -158,5308 memberikan arti bahwa jika terjadi reformasi ekonomi maka Indeks Harga Saham Gabungan akan mengalami penurunan sebesar 158,5308 poin.

Tanda parameter koefisien untuk tingkat inflasi (X_1) sebesar -2,966153 bahwa jika tingkat inflasi mengalami kenaikan sebesar satu persen mengakibatkan Indeks Harga Saham Gabungan mengalami penurunan sebesar 2,966153 poin. Jadi jika tingkat inflasi mengalami penurunan maka hal ini merupakan sinyal positif bagi para investor seiring dengan turunnya resiko daya beli uang dan resiko penurunan pendapatan oleh masyarakat sehingga mendorong meningkatnya Indeks Harga Saham Gabungan.

Tanda parameter koefisien untuk tingkat suku bunga deposito (X_2) sebesar -9,904713. Hubungan negatif tersebut menunjukkan jika tingkat suku bunga deposito meningkat satu persen dampaknya menurunkan Indeks Harga Saham

Gabungan sebesar 9,904713 poin. Jadi semakin tinggi tingkat suku bunga deposito kecenderungan masyarakat untuk menabung menjadi tinggi dan selera untuk berinvestasi di sektor riil berkurang akibatnya mendorong turunnya Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini dapat terjadi karena dengan naiknya suku bunga deposito, masyarakat lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya di sektor perbankan dengan harapan mendapatkan keuntungan bunga yang lebih besar. Akibatnya akan terjadi pergeseran komposisi investasi masyarakat, yaitu investasi dana jangka pendek di perbankan yang lebih besar dibandingkan dengan investasi dana jangka panjang di pasar modal, sehingga investasi dana masyarakat di pasar modal akan turun.



BAB VII

SIMPULAN dan IMPLIKASI

7.1. Simpulan

Dari hasil studi dan analisis yang telah dilakukan dapat diambil simpulan sebagai berikut :

1. Reformasi ekonomi (D1) mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan dengan korelasi negatif. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa reformasi ekonomi mempunyai pengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini dikarenakan saat ini negara Indonesia masih mengalami ketertinggalan dari negara-negara lain yang terkena krisis seperti Korea Selatan dan Thailand.
2. Variabel tingkat inflasi signifikan dan mempunyai nilai koefisien negatif, jika inflasi meningkat maka mengakibatkan Indeks Harga Saham Gabungan mengalami penurunan. Hal tersebut dikarenakan naiknya perkiraan tingkat inflasi akan menyebabkan tingkat *return* yang diharapkan dari surat-surat berharga di pasar modal akan menurun secara relatif sehingga menyebabkan turunnya permintaan portofolio di pasar modal.
3. Variabel suku bunga deposito (X_2) mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan dengan korelasi negatif. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga deposito mempunyai pengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, jadi semakin tinggi tingkat suku bunga mengakibatkan kecenderungan masyarakat untuk menabung menjadi

meningkat sedangkan berinvestasi di sektor riil menjadi berkurang akibatnya mendorong turunnya Indeks Harga Saham Gabungan. Dengan tingkat keuntungan yang diharapkan dari adanya investasi akan menurun dengan cepat jika tingkat suku bunga mengalami peningkatan dengan asumsi *ceteris paribus*. Oleh karena itu, hubungan antara tingkat suku bunga dengan investasi adalah negatif.

4. Koefisien determinasi (R^2) bernilai sebesar 68,36%. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik, variasi dari variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 68,36%, sedangkan sisanya sebesar 31,64% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain diluar model. Uji F menghasilkan F hitung lebih besar dari F tabel yakni 12,96137 untuk F hitung dan 2,53 untuk F tabel. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen secara keseluruhan mampu mempengaruhi variabel dependen.
5. Hasil dari regresi model PAM menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yaitu reformasi ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga deposito, dan Indeks Harga Saham Gabungan sebelumnya berpengaruh pada tingkat keyakinan 0,05. Untuk nilai penyesuaian adalah (δ) 0,71321, berarti jika terjadi perubahan setiap variabel yaitu reformasi ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga deposito, dan Indeks Harga Saham Gabungan sebelumnya sebesar satu persen maka Indeks Harga Saham Gabungan akan cenderung berubah positif. Hal ini dikarenakan arah parameter nilai penyesuaian positif kurang dari satu (1).

6. Hasil uji akar-akar unit Dickey-Fuller adalah variabel Indeks Harga Saham Gabungan, reformasi ekonomi, dan tingkat suku bunga deposito tidak stasioner pada derajat keyakinan 5% dan 10%, sedangkan variabel tingkat inflasi diperoleh data stasioner pada seluruh derajat keyakinan.
7. Karena diperoleh data tidak stasioner pada uji akar-akar unit Dickey-Fuller maka dilakukan uji integrasi untuk mengetahui data stasioner pada tingkat differen ke berapa data stasioner. Data yang digunakan seperti Indeks Harga Saham Gabungan, reformasi ekonomi, dan tingkat suku bunga stasioner pada differen satu dan dua, sedangkan tingkat inflasi dengan uji akar-akar unit Dickey-Fuller diketahui data stasioner ,maka tidak perlu dilakukan uji integrasi.

7.2. Implikasi

Pasar modal merupakan salah satu indikator penting dalam kesuksesan perekonomian suatu negara, dimana dipandang dari ekonomi makro pasar modal merupakan suatu piranti untuk melakukan alokasi sumber daya secara optimal dalam perekonomian dan merupakan sumber pembiayaan yang bersifat *inflatoir*.

Kinerja perekonomian Indonesia mengalami penurunan sejak diawalinya krisis nilai tukar pada semester kedua tahun 1997, menurut pemerintah dan otoritas moneter untuk menciptakan kebijakan-kebijakan yang kondusif bagi terciptanya kestabilan perekonomian Indonesia terutama di pasar modal. Kebijakan yang dapat dilakukan pemerintah dalam upaya mengendalikan keadaan perekonomian antara lain meliputi:

1. Pemerintah dapat menempuh berbagai langkah mendasar di bidang perbankan, seperti upaya untuk memulihkan kepercayaan para investor baik investor dalam negeri maupun luar negeri terhadap industri perbankan nasional.
2. Pemerintah harus mampu menjaga kestabilan perekonomian dengan menciptakan kondisi ekonomi, sosial, dan politik dalam negeri aman sehingga mengakibatkan kepercayaan masyarakat maupun para investor terhadap perekonomian Indonesia membaik.
3. Pemerintah dalam melakukan kebijakan harus bersifat menyeluruh yaitu kebijakan yang ditempuh harus diimbangi dengan kebijakan di bidang yang lain.
4. Dalam menunjang kinerja pasar modal, perbaikan kondisi makro ekonomi harus diimbangi dengan kondisi mikro ekonomi yang kondusif seperti tingkat resiko bisnis yang rendah, kepastian dunia usaha dan lain-lain.
5. Pemerintah perlu melakukan kombinasi kebijakan yang beragam secara tepat, baik di sektor ekonomi maupun non ekonomi dalam meminimalkan penghitungan resiko negara (*country risk*) di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Basri, Faisal, *Perekonomian Indonesia*, Erlangga, Jakarta:2002
- Boediono, *Pengantar Ekonomi Makro*, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta:1999
- Dajan, Anto, *Pengantar Statistika*, Jilid 1, Cetakan ke-18, LP3S, Jakarta:1995
- Dwi, Astuti, Rini (2001), *Analisis Makro Kinerja Pasar Modal Indonesia dengan Pendekatan Error Correction Model (ECM)*, Jurnal Ekonomi Pembangunan, Vol.6, No. 1
- Fakhrudin, M dan Sopian Hadiano, *Perangkat dan Model Analisis Investasi Pasar Modal*, Gramedia, Jakarta:2001
- Gujarati, Damodar, *Ekonometrika Dasar*, Dialihbahasakan Oleh : Sumarno Zain, Erlangga, Jakarta
- Halim, Abdul, *Analisis Investasi*, Salemba Empat, Jakarta:2003
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny, 1993 ; *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekiritas*, Jogjakarta : UPP-AMP YKPN
- Laporan Tahunan Bank Indonesia, *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia*, Berbagai Tahun Penerbitan, Jakarta
- Lembaga Penelitian Ekonomi IBII, *Makro Ekonomi Indonesia*, Raja Grafindo Persada, Jakarta:2002
- Nopirin, *Ekonomi Moneter*, BPFE, Yogyakarta :1995
- S. Atmadja, Adwin (1999), *Inflasi di Indonesia: Sumber – Sumber Penyebab dan Pengendaliannya*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.1, No.1
- Sidiq, Sahabudin (1999), *Fundamental Ekonomi dan Krisis Ekonomi Indonesia*, Jurnal Ekonomi Pembangunan, Vol.4, No.1
- Soebagiyo, Daryono dan Heny Prasetyowati, Endah (2003), *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham di Indonesia*, Jurnal Ekonomi Pembangunan, Vol.4, No.2
- Sriyana, Jaka (2001), *Dampak Ekspansi Fiskal Terhadap Inflasi : Studi Empiris dengan Pendekatan ECM*, Jurnal Ekonomi Pembangunan, Vol.6, No.2

- Suandi Hamid, Edy, *Sistem Ekonomi, Utang Luar Negeri, dan Isyu-isyu Ekonomi Politik Indonesia*, Ekonisia, Yogyakarta :2001
- Sumantoro, *Pengantar Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta :1990
- Sunariyah (2003), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta:UPP-AMP YKPN
- Tandelilin, eduardus (2001), *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta:BPFE
- Tono, Suwidi dkk, *Bank Indonesia Menuju Independensi Bank Sentral*, Mardi Mulyo, Jakarta:2000
- Usman, Marzuki, *ABC Pasar Modal*, Gramedia, Jakarta:1997
- Utami, Wiwik dan Suharmadi (1998), *Pengaruh Informasi Penghasilan Perusahaan Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 1, No 2
- Widoatmodjo, *Seri Membuat Uang Bekerja Untuk Anda Cara Cepat Memulai Investasi Saham Panduan Bagi Pemula*, Elek Media Komputindo, Jakarta:2004



LAMPIRAN

الجامعة الإسلامية
الابدية لا تتبدل الا تدرى

Data Penelitian

obs	Y	D1	X1	X2
1995:1	428.6400	0.000000	3.040000	15.92000
1995:2	492.2700	0.000000	2.340000	17.09000
1995:3	493.2400	0.000000	1.410000	17.60000
1995:4	513.8400	0.000000	1.850000	17.15000
1996:1	585.7000	0.000000	3.270000	17.29000
1996:2	594.2500	0.000000	0.770000	17.35000
1996:3	573.3000	0.000000	0.920000	17.25000
1996:4	637.4300	0.000000	1.530000	17.03000
1997:1	662.2300	0.000000	1.960000	16.47000
1997:2	724.5500	0.000000	2.540000	15.93000
1997:3	546.6800	0.000000	5.370000	26.22000
1997:4	401.7100	1.000000	11.05000	23.92000
1998:1	541.4200	1.000000	25.13000	27.26000
1998:2	445.9200	1.000000	46.55000	40.63000
1998:3	276.1500	1.000000	75.47000	47.38000
1998:4	398.0300	1.000000	77.63000	49.23000
1999:1	393.6200	1.000000	4.080000	34.85000
1999:2	662.0200	1.000000	2.730000	27.39000
1999:3	547.9400	1.000000	0.020000	15.88000
1999:4	676.9200	1.000000	2.010000	12.95000
2000:1	583.2700	1.000000	-1.100000	12.40000
2000:2	515.1100	1.000000	2.100000	11.69000
2000:3	421.3300	1.000000	6.800000	12.84000
2000:4	416.3200	1.000000	9.400000	13.24000
2001:1	381.0500	1.000000	10.60000	14.86000
2001:2	437.6200	1.000000	12.11000	15.00000
2001:3	392.4700	1.000000	13.01000	16.16000
2001:4	392.0300	1.000000	12.55000	17.24000
2002:1	481.8600	1.000000	14.08000	17.02000
2002:2	505.0100	1.000000	11.48000	15.85000
2002:3	412.4300	1.000000	10.10000	14.36000
2002:4	424.9400	1.000000	10.00000	13.63000
2003:1	398.0000	1.000000	7.100000	12.90000
2003:2	497.8100	1.000000	6.600000	11.55000
2003:3	599.8400	1.000000	6.200000	8.580000
2003:4	679.3000	1.000000	5.100000	7.140000

Dimana :

Y = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Poin)

D1 = Variabel Dummy, dimana bernilai 0 jika sebelum reformasi ekonomi, dan bernilai 1 jika selama reformasi ekonomi (satuan)

X1 = Tingkat Inflasi (%)

X2 = Tingkat suku Bunga Deposito (%)

Hasil Regresi Linier dengan Variabel Dummy

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 02/11/05 Time: 23:32
Sample: 1995:1 2003:4
Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	780.9376	72.31939	10.79845	0.0000
D1	-158.5308	77.81211	-2.037354	0.0505
X1	-2.966153	0.702810	-4.220422	0.0002
X2	-9.904713	3.760791	-2.633678	0.0132
DX1	-0.637390	1.534915	-0.415261	0.6809
DX2	4.307048	3.940929	1.092902	0.2831
R-squared	0.683567	Mean dependent var		503.7292
Adjusted R-squared	0.630828	S.D. dependent var		106.6458
S.E. of regression	64.79745	Akaike info criterion		11.33142
Sum squared resid	125961.3	Schwarz criterion		11.59534
Log likelihood	-197.9656	F-statistic		12.96137
Durbin-Watson stat	1.803953	Prob(F-statistic)		0.000001

UNIVERSITAS
AL-BAYAN
الجامعة الإسلامية
بالتنظيم والالتزام

Hasil Regresi Model PAM

Dependent Variable: Y

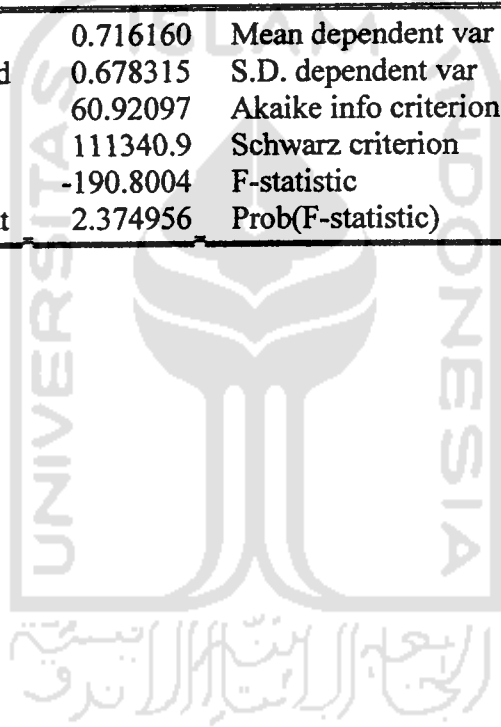
Method: Least Squares

Date: 02/11/05 Time: 23:35

Sample(adjusted): 1995:2 2003:4

Included observations: 35 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	529.5455	83.07022	6.374673	0.0000
D1	-58.33816	25.33413	-2.302749	0.0284
X1	-3.006905	0.712272	-4.221567	0.0002
X2	-4.991768	1.142377	-4.369633	0.0001
Y(-1)	0.286790	0.123014	2.331357	0.0266
R-squared	0.716160	Mean dependent var		505.8746
Adjusted R-squared	0.678315	S.D. dependent var		107.4117
S.E. of regression	60.92097	Akaike info criterion		11.18860
Sum squared resid	111340.9	Schwarz criterion		11.41079
Log likelihood	-190.8004	F-statistic		18.92336
Durbin-Watson stat	2.374956	Prob(F-statistic)		0.000000



Hasil Uji Akar-akar Unit Dickey-Fuller

1. Untuk Indeks Harga Saham Gabungan

ADF Test Statistic	-2.275054	1% Critical Value*	-4.2505
		5% Critical Value	-3.5468
		10% Critical Value	-3.2056

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

2. Untuk Reformasi ekonomi (D1)

ADF Test Statistic	-1.563249	1% Critical Value*	-4.2505
		5% Critical Value	-3.5468
		10% Critical Value	-3.2056

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

3. Tingkat Inflasi (X_1)

ADF Test Statistic	-4.566829	1% Critical Value*	-4.2505
		5% Critical Value	-3.5468
		10% Critical Value	-3.2056

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

4. Tingkat Suku Bunga Deposito (X_2)

ADF Test Statistic	-3.498827	1% Critical Value*	-4.2505
		5% Critical Value	-3.5468
		10% Critical Value	-3.2056

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Hasil Integrasi

1a. Indeks Harga Saham Gabungan pada differen pertama

ADF Test Statistic	-3.857579	1% Critical Value*	-4.2605
		5% Critical Value	-3.5514
		10% Critical Value	-3.2081

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

1.b. Indeks Harga Saham Gabungan pada differen kedua

ADF Test Statistic	-6.555711	1% Critical Value*	-4.2712
		5% Critical Value	-3.5562
		10% Critical Value	-3.2109

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

2.a. Reformasi Ekonomi pada differen pertama

ADF Test Statistic	-4.099038	1% Critical Value*	-4.2605
		5% Critical Value	-3.5514
		10% Critical Value	-3.2081

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

2.b. Reformasi Ekonomi pada differen kedua

ADF Test Statistic	-6.486688	1% Critical Value*	-4.2712
		5% Critical Value	-3.5562
		10% Critical Value	-3.2109

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

3.a. Tingkat Suku Bunga Deposito pada differen pertama

ADF Test Statistic	-4.851896	1% Critical Value*	-4.2605
		5% Critical Value	-3.5514
		10% Critical Value	-3.2081

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

3.b. Tingkat Suku bunga Deposito pada differen kedua

ADF Test Statistic	-6.120663	1% Critical Value*	-4.2712
		5% Critical Value	-3.5562
		10% Critical Value	-3.2109

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.