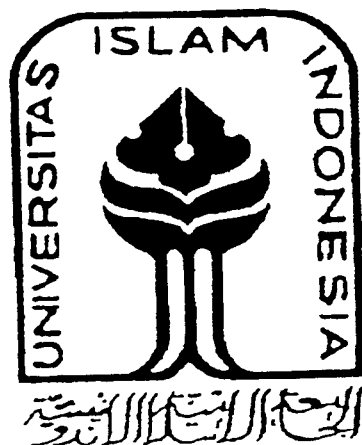


**ANALISIS PERUBAHAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN
DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 1999.01-2003.12**

SKRIPSI



OLEH:

**NAMA : ANGGRA RINI
NO.MAHASISWA : 98313079
PROGRAM STUDI : EKONOMI PEMBANGUNAN**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2004

Analisis Perubahan Indeks Harga Saham Gabungan

Di Bursa Efek Jakarta Periode 1999.01- 2003.12

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir

guna memperoleh gelar Sarjana jenjang strata I

Program Studi Ekonomi Pembangunan,

Pada Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Anggra Rini

Nomor Mahasiswa : 98313079

Program Studi : Ekonomi Pembangunan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA



2005

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Saya yang bertandatangan dibawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang merupakan penjiplakan karya orang lain seperti dimaksud dalam buku pedoman penyusunan skripsi Program Studi Ekonomi Pembangunan FE UII. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka Saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 17 Mei 2005

Penulis,



Anggra Rini

PENGESAHAN

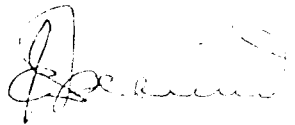
Analisis Perubahan Indeks Harga Saham Gabungan
Di Bursa Efek Jakarta Periode 1999.01- 2003.12

Nama : Anggra Rini
Nomor Mahasiswa : 98313079
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

Yogyakarta, 17 Mei 2005

telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



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

PENGESAHAN UJIAN

Telah dipertahankan/diuji dan disahkan untuk
Memenuhi syarat guna memperoleh gelar
Sarjana jenjang Strata 1 pada Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

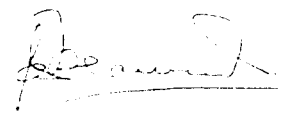
Nama : Anggra Rini

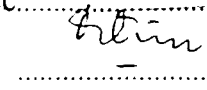
Nomor Mahasiswa : 98313079

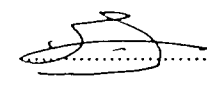
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

Yogyakarta, 17 Mei 2005

Disahkan oleh,

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


Penguji I : Dra. Ari Rudatin, M.Si 

Penguji II : Drs. Priyonggo Suseno, M.Sc 

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia


Drs. Suwarsono, MA.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur kepada Allah SWT atas terselesaikannya tulisan ini guna memenuhi syarat untuk menyelesaikan studi Jenjang Strata I di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Tulisan ini mencoba menganalisa pengaruh beberapa variabel makro ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan yang merupakan indikator bagi kegiatan jual-beli surat berharga di pasar modal.

Terimakasih kepada Prof. Dr. Edy Suandi Hamid M.Ec yang telah memberikan bimbingan selama proses penulisan skripsi ini dan kepada orang-orang terdekat yang telah banyak memberikan bantuannya selama ini. Semoga tulisan ini dapat memberikan manfaat bagi pembacanya.

Yogyakarta, 10 Juli 2005

Penulis

HALAMAN MOTTO

“Barang siapa yang tidak merasakan sulitnya belajar maka dia akan merasakan kebodohan untuk selama-lamanya”.

“Ilmu itu bagaikan binatang buruan, tulisan adalah pengikatnya”.

“Cahaya (ilmu Allah) tidak akan menjadi petunjuk bagi orang-orang yang berbuat ma’shiat”.

“Barang siapa yang tidak belajar di waktu mudanya ,maka takbirkan saja sebanyak empat kali (anggap saja orang mati)”

-KH.Dadun Abdulqohhar: (Al-Mahfuddzot) -

HALAMAN PERSEMBAHAN

Tulisan ini aku persembahkan untuk:

-Segenap anggota keluargaku

-Teman – teman EP FE UII

-Dan orang-orang terdekat

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iii
Halaman Pengesahan Ujian	iv
Halaman Kata Pengantar.....	v
Halaman Motto.....	vi
Halaman Persembahan.....	vii
Halaman Daftar Isi	viii
Halaman Daftar Tabel.....	xii
Halaman Daftar Gambar.....	xiii
Halaman Daftar Lampiran	xiv
Halaman Abstrak.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1.Latar Belakang Masalah.....	1
1.2.Rumusan masalah.....	6
1.3.Tujuan Penelitian.....	6
1.4.Manfaat Penelitian.....	7
1.5.Sistematika Penulisan.....	7

BAB II GAMBARAN UMUM INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI INDONESIA.....	9
2.1. Sejarah Pasar Modal Di Indonesia.....	9
2.1.1. Periode Pertama (1912-1942): Periode Jaman Belanda.....	9
2.1.2. Periode Kedua (1952-1966): Periode Orde Lama.....	10
2.1.3. Periode Ketiga (1977-1988): Periode Orde Baru.....	11
2.1.4. Periode Keempat (1988-1995): Kebangkitan Pasar Modal.....	12
2.1.5. Periode Kelima (Mulai 1995): Periode Otomatisasi.....	14
2.1.5.1. Jakarta Automated Trading System (JATS).....	14
2.1.5.2. Surabaya Market Information & Automated Remote Trading.....	16
2.1.6. Periode Keenam (Mulai Agustus 1997): Krisis Moneter.....	17
2.2. P.T. Bursa Efek Jakarta	18
2.3. Sistem Perdagangan di BEJ.....	18
2.4. P.T. Kliring Deposit Efek Indonesia (KDEI).....	19
2.5. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).....	20
 BAB III KAJIAN PUSTSKA.....	 21
 BAB IV LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS.....	 27
4.1. Pengertian Pasar Modal.....	27
4.1.1. Peranan Pasar Modal.....	27
4.1.2. Tipe- tipe Pasar Modal.....	28
4.1.3. Bursa Efek.....	29

4.2. Definisi Saham.....	30
4.2.1. Jenis-Jenis Saham.....	30
4.2.2. Nilai Saham.....	32
4.2.3. Pendapatan Dari Saham.....	32
4.2.4. Indeks Harga Saham Gabungan.....	33
4.3. Analisis Sekuritas	34
4.3.1. Analisis Fundamental.....	34
4.3.2. Analisi Teknikal.....	35
4.4. Keseimbangan Di Pasar Surat Berharga.....	40
4.5. Efek Perubahan Permintaan.....	41
4.6. Kerangka Pemikiran.....	42
4.7. Hipotesis Penelitian.....	43
BAB V METODE PENELITIAN.....	45
5.1. Jenis Data dan Sumber Data.....	45
5.2. Metode Pengumpulan Data.....	45
5.3. Deskripsi Variabel.....	45
5.4. Metode Analisis Data.....	47
5.5. Pengujian Hipotesa.....	48
5.5.1. Uji Parsial (Uji t).....	49
5.5.2. Uji Serentak (Uji F).....	49
5.5.3. Koefisien Determinasi (R^2).....	50
5.6. Uji Asumsi Klasik.....	51

BAB VI ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	55
6.1. Hasil Estimasi Regresi.....	55
6.2. Pengujian Statistik.....	56
6.2.1. Uji t (Pengujian Secara Individual).....	56
6.2.2. Uji F (Pengujian Secara Serentak).....	62
6.2.3. Koefisien Determinasi (R^2).....	63
6.3. Uji Asumsi Klasik	64
6.3.1. Uji Multikolinearitas.....	64
6.3.2. Uji Heteroskedastisitas.....	65
6.3.3. Uji Autokorelasi.....	66
6.4. Interpretasi Ekonomi.....	68
BAB VII KESIMPULAN DAN IMPLIKASI.....	71
7.1. Kesimpulan	71
7.2. Implikasi.....	72

DAFTAR TABEL

1.1. Indeks Harga Saham Gabungan, kurs Rp/US \$, tingkat suku bunga dan obligasi tahun 1997-2002.....	3
2.1. Kinerja sebelum dan setelah JATS.....	15
6.1. Hasil Estimasi Regresi Berganda.....	55
6.2. Hasil Pengujian Multikolinearitas.....	64
6.3. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas.....	66

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
4.1. Pola Head and Shoulder.....	30
4.2. Keseimbangan di Pasar Surat Berharga.....	40
4.3. Efek Perubahan Permintaan.....	41
5.1. Uji Durbin Watson.....	54
6.1. Daerah Kritis Pengujian t-test Variabel Nilai Tukar.....	57
6.2. Daerah Kritis Pengujian t-test Variabel Posisi Dana Simpanan masyarakat...58	
6.3. Daerah Kritis Pengujian t-test Variabel Total Nilai Obligasi.....	59
6.4. Daerah Kritis Pengujian t-test Variabel Suku Bunga Dalam Negeri.....	60
6.5. Daerah Kritis Pengujian t-test Variabel Suku Bunga Luar Negeri.....	61
6.6. Daerah Kritis Pengujian F-test.....	63
6.7. Kurva uji autokorelasi.....	68

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN DAFTAR PUSTAKA.....	
LAMPIRAN DATA.....	
LAMPIRAN DATA (LOGARITMA).....	
LAMPIRAN REGRESI.....	
LAMPIRAN MULTIKOLINEARITAS KURS.....	
LAMPIRAN MULTIKOLINEARITAS DM.....	
LAMPIRAN MULTIKOLINEARITAS BOND.....	
LAMPIRAN MULTIKOLINEARITAS RD.....	
LAMPIRAN MULTIKOLINEARITAS RF.....	

ABSTRAK

Studi ini menganalisa pengaruh variabel-variabel makro ekonomi dan obligasi sebagai salah satu produk pasar modal terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta selama periode 1993.01 sampai 2003.12 dengan menggunakan metode *Ordinary Least Square (OLS)* atau metode kuadrat terkecil.

Studi ini menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat, posisi dana simpanan masyarakat di bank umum, total nilai obligasi dan suku bunga dalam negeri berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Sementara suku bunga luar negeri tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta.

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Transformasi ekonomi yang dialami Indonesia beberapa dekade yang lalu, tidak terlepas dari berkembangnya pasar modal di Indonesia. Sejak ditetapkannya kebijakan pasar modal pada tanggal 27 Desember 1976 melalui Keppres No. 25 Tahun 1976 tentang penghidupan kembali lembaga pasar modal, peranan pasar modal menjadi semakin penting dalam menunjang pembangunan ekonomi nasional.

Dipandang dari sisi ekonomi makro, pasar modal diperlukan untuk memobilisasi dana masyarakat yang akan dialokasikan untuk investasi jangka panjang, akan tetapi meskipun investasi tersebut dilakukan untuk jangka panjang, pembeli sekuritas tidak perlu mengikatkan dananya untuk jangka waktu yang sama, karena mereka dapat menjual sekuritas tersebut sebelum umur investasi atau jangka waktu sekuritas tersebut berakhir (Rini Dwi Astuti, 2001, 15).

Pada bulan Januari 1983, Pemerintah mengeluarkan kebijakan deregulasi perbankan yang menjadi sektor perbankan sebagai pesaing kuat bagi pasar modal dalam usaha menghimpun dana dari masyarakat. Dengan adanya kebijakan tersebut, sektor perbankan akan lebih mudah menarik dana dari masyarakat, sehingga perusahaan-perusahaan yang ada akan mengalami kesulitan untuk mendapat dana melalui pasar modal, maka pada tanggal 23 Desember 1987, pemerintah menetapkan berbagai keputusan yang memberikan potensi yang lebih besar bagi perkembangan pasar modal dengan cara yang lebih dinamis. Kebijakan tersebut termasuk penyempurnaan dan persyaratan yang lebih longgar bagi perusahaan untuk menjual saham kepada masyarakat. Untuk lebih menunjang

perkembangan pasar modal secara tidak langsung, pemerintah kemudian menetapkan kebijakan pengenaan pajak terhadap bunga deposito, pembatasan kredit kepada nasabahnya dan ketetapan penambahan *equity* bank melalui pasar modal. Kebijakan tersebut diharapkan dapat menjadikan kedua lembaga keuangan tersebut dapat saling mendukung sebagai sarana berinvestasi bagi masyarakat.

Ketika krisis ekonomi mulai sejak pertengahan tahun 1997, yang diawali dari ketidakstabilan di sektor moneter, perekonomian Indonesia banyak mengalami guncangan. Keadaan tersebut membuat para investor bertindak hati-hati untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Sebagai langkah untuk mengatasi krisis tersebut, pada tanggal 14 Agustus 1997, Bank Indonesia membebaskan nilai tukar rupiah terhadap valuta asing, khususnya dollar AS dan membiarkannya berfluktuasi secara bebas menggantikan sistem "*managed floating*" yang dianut pemerintah sejak devaluasi Oktober 1978. Dengan demikian, Bank Indonesia tidak lagi melakukan intervensi pasar valuta asing untuk menopang nilai rupiah, sehingga nilai rupiah hanya ditentukan oleh kekuatan pasar. Akibat dari kebijakan tersebut, nilai tukar rupiah terdepresiasi dengan cepat dan tajam dari rata-rata Rp. 2.450,- per dollar AS pada Juni 1997 menjadi 13.513 per dollar pada akhir Januari 1998, walaupun pada awal Mei 1999 berhasil menguat kembali menjadi sekitar Rp 8.000,- per dollar AS.

Sejak sistem devisa bebas (*freely floating exchange rate*) diberlakukan, kurs rupiah telah dijadikan indikator penting yang digunakan untuk melihat stabilitas perekonomian Indonesia. Sejak saat itu, kondisi sosial politik hampir selalu direfleksikan dalam gejolak nilai tukar rupiah, sehingga tidak mengherankan jika

fluktuasi rupiah berjalan searah dengan perkembangan kedua faktor tersebut keadaan demikian yang membawa dampak yang besar terhadap kondisi pasar modal. Aktivitas pasar modal mengalami penurunan yang ditunjukkan dengan turunnya Indeks Harga Saham Gabungan, yang pada periode 1997-1998 terbesar 541.42 menjadi sebesar 393.62 pada periode 1998-1999.

Tabel 1.1
IHSG, Kurs Rp/ US \$, Posisi dana masyarakat, Tingkat suku bunga dan Obligasi Tahun 1997-2002

Akhir Periode	Indeks Harga Saham Gabungan	Kurs Rp / US \$	Posisi Dana Masyarakat (Milliar)	Suku Bunga Dalam Negeri (%)	Suku Banga Luar Negri (%)	Obligasi (Milliar)
1997	401.71	4,650	357,613	16.96	5.84	15,605.0
1998	398.03	8,025	573,52	24.68	5.53	14,505.0
1999	676.92	7,10	625,618	22.02	5.55	15,909.0
2000	416.32	9,595	720,379	12.46	6.64	22,383.9
2001	392.03	10,400	809,126	14.73	3.73	20,734.8
2002	424.94	8,940	902.325	13.63	1.43	21,423.5

Sumber: Statistik Keuangan Ekonomi Indonesia, Bank Indonesia, Beberapa edisi

Pemerintah melihat bahwa gejolak rupiah yang terjadi tidak semata-mata oleh faktor sosial politik. Bank Indonesia menyatakan bahwa kegiatan spekulasi juga merupakan faktor penting yang menyebabkan nilai rupiah tidak kunjung stabil, kendati berbagai kebijakan telah dilakukan (Jurnal Pasar Modal Indonesia, Maret 2001). Berdasarkan dugaan tersebut, maka pada tanggal 12 Januari 2001, Bank Indonesia mengeluarkan peraturan yang membatasi transaksi rupiah bagi warga negara asing (non residen). Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 3/3/PBI 2001 bertujuan agar orang asing tidak memiliki ruang gerak untuk melakukan spekulasi mata uang yang bisa menimbulkan guncangan pada rupiah. Cakupan dari peraturan Bank Indonesia tersebut meliputi :

A. Pihak non residen yang dilarang dan dibatasi untuk melakukan transaksi tertentu dengan bank :

1. Warga Negara Asing.
2. Badan hukum asing atau bank asing lainnya.
3. WNI yang memiliki status penduduk tetap (permanen residen) negara lain atau tidak berdomisili di Indonesia.
4. Perwakilan negara asing dan lembaga internasional di Indonesia.
5. Kantor cabang atau badan hukum di luar negeri.

B. Transaksi yang dilarang :

1. Pemberian kredit dan cerukan dalam rupiah dan atau valuta asing kepada pihak-pihak tertentu.
2. Penempatan dana dalam rupiah termasuk transfer ke bank di luar negeri kepada pihak-pihak tersebut di atas.
3. Transaksi antar kantor bank dalam rupiah.
4. Pembelian surat-surat berharga dalam rupiah yang diterbitkan oleh pihak-pihak tersebut.

Usaha Bank Indonesia untuk meredam spekulasi melalui pengetatan likuiditas semakin menurunkan minat investor untuk datang ke Indonesia. Melihat isi undang-undang No. 24/1999 tentang lalu lintas devisa dan sistem nilai tukar yang menyatakan tidak ada larangan bagi siapapun di dunia ini untuk memiliki rupiah, Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 3/3/PBI 2001 dianggap bertentangan dengan devisa bebas. Hal ini menimbulkan kekawatiran akan lumpuhnya potensi pelaku asing dalam mendorong pemulihan ekonomi karena

dengan adanya peraturan tersebut, daya tarik investasi di Indonesia akan semakin turun, baik investasi secara langsung maupun melalui pasar modal. Apalagi lembaga pemeringkat internasional yang dijadikan patokan pasar yaitu *Moody's* dan *Standart & Poor's* menurunkan peringkat Indonesia dan menempatkan Indonesia sebagai negara yang sulit diprediksi.

Pertumbuhan ekonomi yang menurun dari 4,8% pada tahun 2000 menjadi 3,5% pada tahun 2001 serta laju inflasi yang tinggi sebesar 10,1% merupakan indikator makro ekonomi yang memberikan efek yang tidak baik bagi kinerja pasar modal. Tingkat suku bunga sebesar 15,79% pada tahun 2001, membuat beban perusahaan semakin berat apabila mereka mencari dana dengan cara meminjam dari bank. Bahkan pada bulan September 1998 tingkat suku bunga mencapai 60,97% yang menyebabkan masyarakat memilih untuk mengalokasikan dananya di sektor perbankan daripada di pasar modal, sebab di sektor perbankan memberikan keuntungan yang sudah pasti bagi masyarakat. Walaupun demikian pasar modal merupakan sumber pembiayaan alternatif bagi dunia usaha. Melalui pasar modal, perusahaan dapat mengurangi biaya intermediasi keuangan yang harus dikeluarkan oleh perusahaan yang bersangkutan.

Dari berbagai hal tersebut diatas, maka dalam penelitian ini penulis kemudian mengambil judul **“ANALISIS PERUBAHAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK JAKARTA”**.

1.2. Perumusan masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut maka dapat dirumuskan beberapa masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh nilai tukar Rp/dollar AS terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
2. Bagaimana pengaruh posisi dana simpanan masyarakat di bank umum terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
3. Bagaimana pengaruh total nilai obligasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
4. Bagaimana pengaruh suku bunga dalam negeri terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
5. Bagaimana pengaruh suku bunga luar negeri terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

1.3. Tujuan Penelitian

Dalam penelitian ini, tujuan yang hendak di capai adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh nilai tukar Rp/dollar AS terhadap Indeks Harga Saham Gabung (IHSG).
2. Untuk menganalisis pengaruh posisi dana simpanan masyarakat di bank umum terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
3. Untuk menganalisis pengaruh total nilai obligasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

4. Untuk menganalisis pengaruh suku bunga dalam negeri terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
5. Untuk menganalisis pengaruh suku bunga luar negeri terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

1.4. Manfaat Penelitian

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada pembaca mengenai pengaruh variabel-variabel makro ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
2. Dapat memberikan sumbangan ilmu pengetahuan dalam bidang ekonomi sehingga nantinya dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan.
3. Untuk memperkaya penelitian sejenis yang telah ada sebelumnya.
4. Dapat memberikan informasi tentang pasar modal.
5. Bagi penulis penelitian ini merupakan syarat untuk dapat menyelesaikan jenjang Strata I di FE UII.

1.5. Sistematika Penulisan

BAB I. PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian.

BAB II. GAMBARAN UMUM INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI INDONESIA

Bab ini berisi informasi tentang perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan dan pasar modal pasar modal di Indonesia dari awal berdirinya sampai saat terjadi krisis moneter.

BAB III. KAJIAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh beberapa peneliti.

BAB IV. LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

Bab ini berisi teori - teori yang terkait dengan dengan objek penelitian serta hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini

BAB V. METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang penjelasan mengenai variabel – variabel dan alat analisis yang digunakan.

BAB VI. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi hasil pengolahan data dan analisa terhadap hasil pengolahan data tersebut serta interpretasinya.

BAB VII. KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan dan implikasi yang dapat diambil dari hasil analisa terhadap pengolahan data.

BAB II

GAMBARAN UMUM INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI INDONESIA

2.1. Sejarah Pasar Modal Di Indonesia

Untuk dapat melihat gambaran pasar modal di Indonesia, kita tidak dapat lepas dari sejarah perkembangannya. Pasar Modal Indonesia sesungguhnya telah ada sejak jaman penjajahan Belanda dahulu. Jika dilihat dari dinamika perkembangannya, pasar modal Indonesia dapat dibagi ke dalam beberapa periode. Jogiyanto (1998) membagi periode perkembangan pasar modal di Indonesia menjadi enam periode yaitu periode pertama (1912-1942): periode jaman Belanda, periode kedua (1952-1966): periode orde lama, periode ketiga (1977-1988): periode orde baru, periode keempat (1988-1995): kebangkitan pasar modal, periode kelima (mulai 1995): periode otomatisasi, periode keenam (mulai Agustus 1997): krisis moneter.

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

Awal sejarah perkembangan pasar modal di Indonesia di mulai dari ide untuk mendapatkan dana dalam rangka membiayai pembangunan perekonomian, khususnya berkaitan dengan pembangunan perkebunan secara besar-besaran di Indonesia. Berkiblat dari pengalaman pasar modal di Belanda pada tanggal 14 Desember 1912, pemerintah Hindia Belanda mendirikan bursa efek di Batavia yang dikenal dengan nama "*Vereniging voor Effectenhandel*" yang pada awal pendiriannya terdapat tiga belas anggota bursa.

Mayoritas saham-saham yang diperdagangkan adalah saham-saham perusahaan Belanda yang tergabung dalam *Dutch East Indies Trading Agencies*. Dengan berkembangnya bursa efek di Batavia, maka pada tanggal 11 Januari 1925, dibuka Bursa Efek Surabaya, kemudian disusul Bursa Efek Semarang, pada tanggal 1 Agustus 1925. Pasar modal-pasar modal ini beroperasi sampai kedatangan Jepang di Indonesia pada tahun 1942.

2.1.2. Periode Kedua (1952-1966) : Periode Orde Lama

Setelah Jepang meninggalkan Indonesia, Bursa Efek Jakarta diaktifkan kembali. Diawali dengan diterbitkannya obligasi pemerintah Republik Indonesia tahun 1950, kemudian disusul dengan dikeluarkannya undang-undang darurat pasar modal No. 13 pada tanggal 1 September 1951, yang kemudian dijadikan undang-undang No. 15/1952. Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 289737/ Undang-undang tanggal 1 November 1951, Bursa Efek Jakarta akhirnya dibuka kembali pada tanggal 16 Juni 1952, yang penyelenggaraannya diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE), serta Bank Indonesia sebagai penasehat. "Tujuan dibukanya kembali bursa ini adalah untuk menampung obligasi pemerintah yang sudah dikeluarkan pada tahun-tahun sebelumnya. Tujuan yang lain adalah untuk mencegah larinya saham-saham perusahaan Belanda yang dulunya diperdagangkan di pasar modal Jakarta ke luar negeri"(Jogiyanto,1998,30).

Sejak diaktifkan kembali, bursa efek ini berkembang dengan cukup baik, terutama karena cukup banyaknya bank seperti Bank Industri Negara maupun

pemerintah sendiri yang mengeluarkan obligasi sehingga menambah instrumen yang diperdagangkan. “Memasuki tahun 1958 keadaan perdagangan efek menjadi semakin lesu karena beberapa hal seperti : banyaknya warga negara Belanda yang meninggalkan Indonesia dan adanya nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda oleh pemerintah Indonesia melalui undang-undang No. 86 tahun 1958”(Marzuki,dkk,1990,187).

Pada tahun 1960, Badan Nasional Perusahaan Belanda (BANAS) melakukan larangan perdagangan efek-efek yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda, termasuk efek-efek dengan mata uang Belanda (NT). Akibatnya volume perdagangan menurun karena sekuritas-sekuritas perusahaan Belanda sudah tidak diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta kondisi ini diperparah oleh tingginya laju inflasi yang menjelang akhir pemerintahan orde lama tahun 1966 mencapai 65,0%, hingga akhirnya Bursa Efek Jakarta mati dengan sendirinya.

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

Bursa Efek Jakarta aktif kembali pada tahun 1977 sebagai hasil dari Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976, yang mendasari didirikannya Badan Pembina Pasar Modal dan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Presiden Soeharto meresmikan kembali BEJ pada tanggal 10 Agustus 1977 dan perusahaan pertama yang tercatat di BEJ saat itu adalah PT. Semen Cibinong dengan jumlah saham sebanyak 178.750 lembar. “Untuk merangsang masyarakat, baik pengusaha, pemodal maupun lembaga-lembaga perantara agar bersedia terjun dan

aktif di pasar modal, maka ditawarkan beberapa macam paket keringanan fiskal oleh pemerintah, antara lain “(Marzuki,dkk,1990,188):

1. Pemutihan modal bagi setiap dana masyarakat yang diinvestasikan pada efek-efek dari perusahaan yang telah *go public* sampai sejumlah maksimum Rp. 10.000.000,-
2. Pembebasan bea materai modal atas penempatan dan penyetoran modal yang berasal dari selisih hasil revaluasi aktiva tetap bagi perusahaan yang *go public*.
3. Pembebasan pajak perseroan, pajak pendapatan dan pajak atas bunga deviden dan royalti atas *capital gain* dari harga saham akibat revaluasi.
4. Keringanan pajak perseroan sampai batas tertentu bagi perusahaan-perusahaan yang melakukan *go public*.
5. Pembebasan pajak penjualan sebesar 100% atas jasa perdagangan efek di pasar modal.

Fasilitas-fasilitas tersebut akhirnya dihapus setelah diberlakukannya Undang-undang Perpajakan pada tahun 1983. Akibatnya sampai dengan tahun 1988 hanya sedikit perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta yaitu hanya 25 perusahaan yang mencari dana dengan menjual saham dan sembilan perusahaan mencari dana dengan menjual obligasi dengan total kapitalisasi secara kumulatif adalah Rp. 1.102 trilyun.

2.1.4. Periode keempat (1988-1995) : Kebangkitan Pasar Modal

Setelah tahun 1988, jumlah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta meningkat sampai dengan 127, dalam jangka waktu tiga tahun dan menjadi 238

pada tahun 1996. Menurut Marzuki, dkk (1990) peningkatan ini disebabkan oleh beberapa hal sebagai berikut :

1. Permintaan dari Investor

Investor asing melihat bahwa pasar modal di Indonesia maju dengan pesat dan dianggap sebagai pasar yang menguntungkan. Sampai dengan awal 1995, jumlah kepemilikan investor asing mencapai 7,06 milyar lembar atau sekitar 29,61% dari semua sekuritas yang terdaftar.

2. Paket Oktober 1988 (Pakto'88)

Salah satu hasil dari Paket Oktober 1988 adalah mengurangi *reserve requirement* dari bank-bank deposito dari 10% menjadi 2%, akibatnya adalah pelepasan dana sebesar Rp 4 trilyun dari Bank Indonesia ke sektor keuangan sehingga masyarakat mempunyai cukup dana bermain di pasar saham.

3. Perubahan Generasi

Pada periode ini terjadi perubahan kultur dari bisnis keluarga tertutup menjadi bisnis profesional yang terbuka, yaitu dengan mulai banyaknya perusahaan keluarga yang *go public*.

Periode ini juga merupakan periode kebangkitan dari Bursa Efek Surabaya atau *Surabaya Exchange Stock (SSX)* yang dimulai tanggal 16 Juni 1989. Pada awalnya BES hanya mempunyai 25 saham dan 23 obligasi yang diperdagangkan. BES hanya membutuhkan waktu tiga bulan untuk meningkatkan IHSG-nya menjadi 340. Mulai tanggal 19 September 199, BES merubah nilai dasar indeks gabungannya menjadi 500 dan pada akhir tahun 1995 IHSG BES

mencapai 568, 585 point. Sampai kuartal ketiga tahun 1996 tercatat 208 emiten saham dengan nilai Rp. 191,57 trilyun.

2.1.5. Periode kelima (Mulai 1995) : Periode Otomatisasi

Karena peningkatan kegiatan transaksi yang sudah melebihi kapasitas manual, maka BEJ memutuskan untuk mengotomatisasi kegiatan transaksi di bursa. Jika sebelumnya semua kegiatan transaksi dicatat di papan tulis, maka setelah otomatisasi, sekarang yang terlihat adalah jaringan-jaringan komputer yang digunakan oleh broker.

2.1.5.1. Jakarta Automated Trading System (JATS)

Sistem otomatisasi yang ditetapkan di BEJ diberikan nama *Jakarta Automated Trading System (JATS)* yang dimulai pada hari senin, tanggal 22 Mei 1995. Sistem ini mampu menangani sebanyak 50.000 transaksi tiap harinya. Sebelum JATS dioperasikan rata-rata volume perdagangan tiap harinya adalah sebesar 14,8 juta lembar dalam 1.606 transaksi dengan nilai Rp 46 milyar untuk transaksi reguler. Untuk transaksi non reguler sebanyak 19,3 juta lembar dalam 174 transaksi dengan nilai 61 milyar. Setelah JATS dioperasikan, rata-rata volume perdagangan tiap harinya adalah sebesar 18 juta lembar dalam 2.268 transaksi dengan nilai 58 milyar untuk transaksi reguler dan sebanyak 24,7 juta lembar dalam 222 transaksi dengan nilai Rp 82 milyar untuk transaksi non reguler.

Tabel 3.1
Kinerja Sebelum dan Setelah JATS

	Sebelum JATS	Setelah JATS	Perubahan
Transaksi Regular			
Volume (lembar)	14.778.231	18.092.814	22,43 %
Nilai (Rp)	46.041.559.194	58.271.771.250	26,56 %
Jumlah transaksi	1.606	2.268	41,22 %
Transaksi Regular			
Volume (lembar)	19.268.097	24.735.488	28,38 %
Nilai (Rp)	61.082.164.225	81.919.215.763	34,11 %
Jumlah transaksi	174	222	27,59 %
Total			
Volume (lembar)	34.046.328	42.828.302	25,79 %
Nilai (Rp)	107.123.763.448	140.190.987.013	30,87 %
Jumlah transaksi	1.780	2.490	39,89 %

Sumber : JSX, Fact Book 1995, Special Edition, 1995 dalam Jogiyanto, 1998, 41

JATS sebagai suatu sistem terdiri dari perangkat keras dan lunak.

Komponen-komponen utama dari JATS adalah :

- ★ Pusat komputer pengolahan data yang disebut dengan istilah *trading engine* untuk menerima, memproses dari komputer-komputer broker, mengirimkan informasi ke komputer-komputer broker dan mempertemukan order penjualan dan pembelian.
- ★ *Gateway* berupa komputer-komputer yang menghubungkan komputer broker dengan trading engine. JATS menyediakan beberapa *gateway* khusus untuk hubungan dengan broker di lantai bursa, di distrik pusat perdagangan jalan Sudirman, di daerah lain masih dalam wilayah Jakarta dan untuk yang di luar Jakarta.
- ★ *Trader workstation* yang terdiri dari sejumlah terminal untuk masing-masing broker di lantai bursa, untuk melakukan kegiatan sebagai berikut:
 - a. Meletakkan order pembelian dan penjualan.

- b. Mengamati aktivitas pasar seperti harga, volume, indeks pasar dan porsi kepemilikan asing.
- c. Mengamati status dari order.
- d. Membaca status dari transaksi yang sudah selesai.
- e. Menerima informasi tentang kegiatan-kegiatan perusahaan bersangkutan.
- f. Menerima berita dan pengumuman yang disebarakan oleh BEJ.
- g. Meletakkan pemberitahuan untuk membeli dan menjual sekuritas.
- h. Melaporkan hasil transaksi non reguler.

2.1.5.2. Surabaya Market Information & Automated Remote Trading (S-MART).

Untuk mengantisipasi jumlah anggota bursa dan transaksi yang meningkat di BES, maka pada tanggal 19 September 1996 (diumumkan secara terbuka pada tanggal 10 Maret 1997) BES menerapkan sistem otomatisasi yang disebut dengan *Surabaya Market Information & Automated Remote Trading (S-MART)*. Sistem S-MART diintegrasikan dengan sistem JATS di BEJ dan sistem di KDEI (Kliring Deposit Efek Indonesia) untuk penyelesaian transaksi. Fasilitas yang dibeikan oleh S-MART adalah:

1. *Trader workplace* yaitu sarana akses langsung secara elektronik oleh anggota bursa atau broker atau WPPE (Wakil Perantara Pedagang Efek) dari kantor mereka masing-masing (*remote trading*), sehingga tidak lagi harus dilakukan di lantai bursa.

2. *S-MART Mail* yaitu sarana surat elektronik (e-mail)

3.S-MART *Web* yaitu fasilitas *world-wide-web* di Internet yang menyediakan informasi-informasi penting yang diperlukan.

4.S-MART *Chat* fasilitas komunikasi percakapan interaktif antar anggota bursa dengan pemakai internet lainnya.

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

Pada pertengahan tahun 1997, krisis moneter melanda negara-negara Asia termasuk Indonesia. Krisis moneter yang terjadi dimulai dari penurunan nilai rupiah relatif terhadap dollar Amerika, akibat dari permintaan yang berlebihan. Untuk mencegah permintaan dollar yang meningkat, Bank Indonesia meningkatkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia yang diharapkan dapat menarik pemilik modal untuk mengalokasikan dananya di deposito sehingga permintaan dollar dapat berkurang.

Kebijakan tersebut mengakibatkan investor tidak lagi tertarik untuk menanamkan dananya di pasar modal, karena total *return* yang diterima lebih kecil dibanding dengan pendapatan dari bunga deposito, akibat lebih lanjut adalah harga-harga saham di pasar modal mengalami penurunan dratis. Untuk mengurangi lesunya permintaan sekuritas di pasar modal Indonesia, pada tanggal 3 September 1997, pemerintah tidak lagi memberlakukan pembatasan 49 % kepemilikan asing. Peraturan tersebut tampaknya belum membawa hasil, yang ditunjukkan oleh kenyataan bahwa Indeks Harga saham Gabungan yang terus merosot.

2.2. PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ)

PT. BEJ merupakan perusahaan swasta yang menyediakan jasa fasilitas perdagangan sekuritas. Untuk membiayai semua aktivitasnya, salah satu sumber penghasilan BEJ adalah komisi dari broker akibat terjadinya transaksi yang menggunakan fasilitas yang disediakan BEJ. Sedangkan broker menerima komisi dari investor karena melakukan order yang diinginkan oleh investor. Broker kemudian membayar komisi kepada BEJ dengan perincian sebagai berikut :

- Transaksi saham dikenakan komisi 0,04 % dari nilai transaksi kumulatif perbulannya.
- Transaksi untuk *bond dan right certificate* tidak dikenakan biaya transaksi.
- Transaksi untuk warrant dikenakan biaya sebesar 0,02 % dari nilai transaksinya.
- Broker yang tidak melakukan transaksi apapun diharuskan membayar biaya administrasi kepada BEJ sebesar Rp 250.000,- per bulan.

2.3. Sistem Perdagangan di BEJ

Transaksi di BEJ menggunakan *order driven market system* dan sistem lelang kontinyu. *Order driven market system* artinya pembeli dan penjual sekuritas yang ingin melakukan transaksi harus melalui broker, karena hanya broker yang dapat melakukan transaksi jual beli di lantai bursa berdasarkan order dari investor.

“Sistem lelang kontinyu maksudnya harga transaksi ditentukan oleh penawaran dan permintaan dari investor. Untuk sistem manual, harga penawaran terendah dan harga permintaan tertinggi diteriakkan oleh broker di lantai bursa

sampai terjadi harga kesepakatan”(Jogiyanto,1990,57). Untuk sistem otomatisasi dengan JATS, broker memasukkan order dari investor ke *workstation* JATS di lantai bursa. Kemudian order ini akan diproses oleh komputer JATS yang akan menemukan harga transaksi yang cocok dengan mempertimbangkan waktu urutan dari order. Sistem lelang ini akan terus berlangsung secara kontinyu selama jam kerja bursa, sampai ditemukan harga kesepakatan.

Cara mendapatkan harga seperti di atas yaitu dengan cara lelang kontinyu adalah untuk jenis transaksi reguler. Harga dari transaksi reguler ini adalah harga yang digunakan sebagai harga yang dicantumkan di bursa dan yang akan disebarkan ke seluruh penjuru dunia.

2.4. PT. Kliring Deposit Efek Indonesia (KDEI)

PT Kliring Deposit Efek Indonesia didirikan pada tahun 1992 oleh tujuh bank BUMN, (PT Bank Bumi Daya, PT Bank Dagang Negara, PT Bank Ekspor Impor Indonesia, PT Bank Negara Indonesia, PT Bank Pembangunan Indonesia, PT Bank Rakyat Indonesia dan PT Bank Tabungan Negara) dan dua bursa efek (BEJ dan BES). Tujuan dari PT KDEI adalah untuk merancang dan mengembangkan sistem kliring yang efisien dan efektif. Sistem ini dikembangkan setelah mendapatkan izin dari Menteri Keuangan pada tanggal 25 Februari 1993.

Sistem yang dikembangkan oleh PT KDEI adalah *sistem netting* yaitu sistem yang dapat menghitung penghasilan netto dari dana dan efek terhadap seluruh transaksi yang dilakukan oleh anggota bursa pada satu hari kerja. Pada bulan April 1994. Jumlah saham yang diuji untuk sistem ini ditingkatkan dari lima

saham paling likuid menjadi 60 saham. Dan pada tanggal 27 Juni 1994, BAPEPAM dan seluruh tim kerja yang terdiri dari wakil-wakil asosiasi profesional pasar modal mengevaluasi kinerja dari sistem ini, yang hasilnya menyetujui penerapan sistem ini secara penuh.

Target utama lainnya dari PT KDEI adalah mengembangkan dan menerapkan sistem penyelesaian transaksi tanpa sertifikat. Dengan sistem ini pemindah-tanganan suatu sekuritas tidak harus selalu dibuatkan sertifikat tetapi cukup dicatat dan dilakukan pemindah-bukuan posisi kepemilikan secara elektronik.

2.5. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

Untuk melindungi investor dari praktek-praktek tidak sehat di pasar saham, maka diperlukan regulasi untuk kepentingan publik. Pada tahun 1976, melalui Keputusan Presiden, departemen keuangan Indonesia mendirikan Badan Pelaksana Pasar Modal yang pada saat itu berperan untuk melaksanakan jalannya kegiatan pasar modal dan juga regulasinya. Kedua peranan ini, yaitu melaksanakan dan mengulangi dianggap menimbulkan konflik, karena badan ini dianggap meregulasi pelaksanaannya sendiri. Oleh karena itu, pada tahun 1990 melalui Keputusan Presiden No. 53 tahun 1990 merubah BAPEPAM sebagai Badan Pengawas Pasar Modal yang fungsinya hanya sebagai pembuat regulasi, meregulasi semua bursa-bursa pasar modal yang di Indonesia dan pengawas jalannya pasar modal.

BAB III

KAJIAN PUSTAKA

Beberapa penelitian tentang pasar modal telah dilakukan oleh sejumlah peneliti antara lain, penelitian yang dilakukan oleh Sautma Ronni Basana(2001) yang berjudul” Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah di Sepuluh Bursa Efek Asia Pasifik (sebuah penelitian random walk)”,yang bertujuan untuk menguji efisiensi pasar bentuk lemah di sepuluh Bursa Efek Asia Pasifik

Dalam penelitian ini, data Indeks Harga Saham Gabungan yang digunakan dari 27 September sampai November 1996, dengan sampel sebanyak sepuluh bursa efek di wilayah Asia Pasifik meliputi : ALL ORDS (Sidney), NZSE – 40 (Wellington), NIKKEI – 225 (Tokyo), TAIPEI WG (Taiwan), SEOUL COMP (Korea Selatan), MANILA COMP (Philipina), HANG SENG (Hongkong), KLSE COMP(Kuala Lumpur), ST TIMES (Singapura) dan JSX (Jakarta).Data yang diperoleh dianalisis dengan pengujian otokorelasi secara “*standard error*” (model independensi) dan *Box – Ljung*. Keduanya menggunakan metode *Ordinary Least Square* dengan persamaan sebagai berikut :

$$P_t - P_{t-1} = a + b (P_{t-1} - P_{t-2}) + e_t$$

Dimana :

P : Indeks Harga Saham Gabungan

T : Hubungan perubahan harga masa lalu dengan masa yang akan datang (T = 1 dan lag maksimum sebanyak 41)

Dalam penelitian tersebut diperoleh kesimpulan sebagai berikut: IHS ALL ORDS, NIKKEI, TAIPEI WG dan MANILA COMP mengikuti pola random walk. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa empat bursa tersebut termasuk pasar modal efisien dalam bentuk lemah. Sebaliknya IHS di pasar modal lainnya, termasuk Bursa Efek Jakarta, menurut pengujian ini tidak efisien bentuk lemah.

Sementara Sanjaya (2001) dalam tulisannya yang berjudul “ Currency Crisis Effect on The Stock Market: A Case Study in Indonesia” bertujuan menganalisa hubungan sebab-akibat antara nilai tukar rupiah dengan Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia selama Februari 1996 sampai dengan Juli 2000 dengan menggunakan *vector autoregression (VAR) test*. Data harian dibagi dalam tiga sub periode. Periode pertama yaitu periode sebelum krisis, yang dimulai dari 31 Januari 1996 sampai dengan 1 Juli 1997, periode kedua yaitu puncak krisis yang dimulai dari 2 Juli 1997 sampai 17 Juni 1998, periode ketiga mulai dari 18 Juni 1998 sampai 31 Juli 2000 yang merupakan periode stabilisasi.

Untuk menganalisis hubungan sebab – akibat antara nilai tukar rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan, terlebih dahulu melakukan uji akar unit dan uji kointegrasi terhadap data (lihat, Sanjaya, 2001, 272 – 275). Apabila dalam uji akar unit didapatkan hasil bahwa kedua variabel telah stasioner, maka VAR Test dapat diadopsi ke uji *Granger Causality* dengan formulasi sebagai berikut :

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^k \alpha_{1i} Y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \alpha_{2j} X_{t-2} + \epsilon_{1t} \dots \dots \dots (1.a)$$

$$X_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_{2i} Y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \beta_{1j} X_{t-2} + \epsilon_{2t} \dots \dots \dots (1.b)$$

Apabila dalam uji kointegrasi menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut tidak berkointegrasi. Maka VAR model dapat diadopsi ke uji *Granger Causality* dengan formulasi sebagai berikut :

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^k \alpha_{1i} Y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \alpha_{2j} \Delta X_{t-1} + \epsilon_{1t} \dots \dots \dots (2.a)$$

$$\Delta X_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_{1i} Y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \beta_{2j} \Delta X_{t-1} + \epsilon_{2t} \dots \dots \dots (2.b)$$

Apabila dalam uji kointegrasi menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut berkointegrasi. Maka VAR model dengan *Error Correction Model (ECM)* dapat diadopsi ke uji *Granger Causality* dengan formulasi sebagai berikut :

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \delta_y \hat{\epsilon}_{t-1} + \sum_{i=1}^k \alpha_{1i} \Delta y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \alpha_{2j} \Delta X_{t-1} + \epsilon_{1t} \dots \dots \dots (3.a)$$

$$\Delta X_t = \beta_0 + \delta_x \hat{\epsilon}_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_{1i} \Delta y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \beta_{2j} \Delta X_{t-1} + \epsilon_{2t} \dots \dots \dots (3.b)$$

Dimana :

Y_t dan X_t : Indeks Harga Saham dan Nilai Tukar Rupiah

δ_y dan δ_x : Kecepatan Penyesuaian

ϵ_t : Residual

Berdasarkan pengujian dengan menggunakan VAR Test seperti tersebut diatas, disimpulkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan berpengaruh terhadap perubahan nilai tukar rupiah selama periode sebelum krisis. Tetapi selama periode puncak krisis, hubungan kausalitas antara nilai tukar rupiah dengan Indeks Harga Saham Gabungan menghilang. Sedangkan pada periode stabilitas, terdapat

tendensi hubungan yang kuat antara nilai tukar rupiah dengan Indeks Harga Saham Gabungan .

Dalam tulisan Rini Dwi Astuti (2001) yang berjudul “ Analisis Makro Kinerja Pasar Modal Dengan Pendekatan Error Correction Model (ECM)”.Penelitian tersebut bertujuan untuk menganalisa pengaruh berbagai variabel ekonomi makro terhadap kinerja pasar modal di Bursa Efek Jakarta.

Dalam penelitian tersebut data yang digunakan merupakan data bulanan yaitu dari periode bulan Januari 1996 sampai dengan bulan September 1999 dan menggunakan model dasar sebagai berikut :

$$LPM : f(KURS, LDM, RD, RF, D)$$

Dimana :

LPM : Indeks Harga Saham Gabungan (point)

L KURS: Nilai tukar Rp / US\$ (rupiah/SAS)

LDM : Posisi dana masyarakat (miliar rupiah)

RD : Suku bunga riil dalam negeri (%)

RF : Suku bunga luar negeri (%)

D : variabel Dummy krisis moneter 1997

Dari model dasar tersebut diatas, kemudian dibentuk model koreksi kesalahan (ECM) sebagai berikut :

$$\begin{aligned} DLPM = & \alpha_0 + \alpha_1 DLKURS + \alpha_2 DLDM + \alpha_3 DRD + \alpha_4 DRF \\ & + \alpha_5 LKURS (-1) + \alpha_6 LDM (-1) + \alpha_7 RD (-1) + \alpha_8 \\ & RF (-1) + \alpha_9 ECT + \alpha_{10} D \end{aligned}$$

Dimana :

$$DLPM : LPM - LPM (-1)$$

$$DLKURS: LKURS - LKURS (-1)$$

$$DLDM : LDM - LDM (-1)$$

$$DRD : RD - RD (-1)$$

$$DRF : RF - RF (-1)$$

$$ECT : LKURS (-1) + LDM (-1) + RD (-1) + RF (-1) - LDM (-1)$$

Setelah dilakukan analisa terhadap data , maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut :

- Dalam jangka pendek, variabel kurs berpengaruh secara nyata dan negatif terhadap kinerja pasar modal.
- Dalam jangka panjang, variabel kurs berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar modal lebih besar daripada dalam jangka pendek.
- Variabel 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.
- Variabel suku bunga deposito yang berpengaruh secara nyata dan negatif terhadap kinerja pasar modal dalam jangka pendek.
- Dalam jangka panjang, suku bunga deposito juga berpengaruh secara nyata dan negatif terhadap kinerja pasar modal dalam jumlah yang relatif besar.
- Variabel suku bunga luar negeri, dalam jangka pendek tidak berpengaruh secara nyata dan negatif terhadap kinerja pasar modal.

- Dalam jangka panjang, suku bunga luar negeri berpengaruh secara nyata dan negatif terhadap kinerja pasar modal.
- Variabel dummy krisis moneter 1997 secara nyata memberi efek negatif terhadap kinerja pasar modal.

BAB IV LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

4.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah suatu pasar dimana dana-dana jangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan, atau tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga. Sementara itu, undang-undang Pasar Modal No. 18 Tahun 1995 pasal 1 angka 13, memberi pengertian kepada pasar modal sebagai suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

4.1.1. Peranan Pasar Modal

Secara makro, peranan pasar modal adalah sebagai piranti untuk melakukan alokasi sumber daya ekonomi secara optimal. Dengan berfungsinya pasar modal, maka alokasi sumber-sumber ekonomi seperti sumber daya alam, sumber daya manusia dan sumber daya modal dapat dialokasikan secara maksimal. Dampak positif dari alokasi sumber-sumber (*resources*) secara optimal adalah naiknya pendapatan nasional. Terciptanya kesempatan kerja dan semakin meningkatnya pemerataan pendapatan (Martono, 2002,182). Secara lebih spesifik fungsi pasar modal adalah :

I.Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan yang produktif.

2. Sumber pembiayaan yang mudah, murah dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional.
3. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja.
4. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi.
5. Memperoleh beroperasinya mekanisme finansial market dalam menopang sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana “*open market operation*” sewaktu-waktu diperlukan oleh bank sentral.
6. Menekan tingginya tingkat bunga menuju suatu “*rate*” yang reasonable.
7. Sebagai alternatif bagi para pemodal.

4.1.2 Tipe-tipe Pasar Modal

Dalam kegiatan transaksi jual-beli surat berharga di pasar modal, dikenal beberapa tipe pasar, antara lain : pasar primer yang merupakan penawaran surat-surat berharga dari perusahaan yang menerbitkan (*emiten*) kepada para pemodal sebelum surat-surat berharga (*sekuritas*) tersebut terdaftar di bursa efek. Sedangkan pasar sekunder merupakan perdagangan surat berharga setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Di pasar sekunder ini, sekuritas diperjualbelikan secara luas setelah melalui masa penjualan pada pasar perdana. Pada pasar sekunder, harga sekuritas ditetapkan berdasarkan permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.

Tipe lain dari pasar modal adalah pasar ketiga yang merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua (*sekunder*) tutup. Sementara

pasar keempat merupakan pasar modal yang dilakukan di antara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk broker. Pasar keempat umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar (Yogiyanto, 1998,13).

4.1.3. Bursa Efek

Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual-beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan di antara mereka (Martono, 2002,185). Bursa efek didirikan dengan tujuan untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien, sementara fungsinya untuk menjaga kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran.

4.2. Definisi Saham

Saham merupakan surat berharga tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas (*PT*). Wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

4.2.1. Jenis-jenis Saham

Saham merupakan surat berharga yang paling populer dan dikenal luas di masyarakat umumnya saham yang dikenal sehari-hari merupakan saham biasa. Namun demikian, terdapat beberapa sudut pandang untuk membedakan jenis-jenis saham.

- Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas :

1. Saham biasa (*common stock*), yaitu merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling yunior terhadap pembagian deviden, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
2. Saham preferen, merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasidan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi) tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena dua hal, yaitu : mewakili kepemilikan ekuitas di atas lembaran saham tersebut, dan membayar deviden. Sedangkan persamaan antara saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal: ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, devidennya tetap selama masa berlaku dari saham, memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan dengan saham biasa.

- Dilihat dari cara peralihannya saham dapat dibedakan atas:

1. Saham atas unjuk artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindah tangankan dari satu investor ke investor lain. Secara

hukum siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah yang diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

2. Saham atas nama, merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

• Ditinjau dari kinerja perdagangan maka saham dapat dikategorikan atas :

1. *Blue-Chip Stock* yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader di Industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar deviden.

2. *Income Stock*, yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar deviden lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan deviden tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi pertumbuhan harga saham (P/E ratio).

3. *Growth Stocks (well-known)*, yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai leader di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. *Grow Stocks (lesser-known)*, yaitu saham dari emiten yang tidak sebagai leader dalam industri namun memiliki ciri *growth stock*.

4. *Speculative Stocks*, yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

5. *Counter Cyclical Stocks*, yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, dimana emitennya mampu memberikan deviden yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten memperoleh penghasilan yang tinggi di masa resesi.

4.2.2. Nilai Saham

Terdapat beberapa konsep mengenai nilai saham antara lain: nilai buku yang merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten dan menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham yang berhubungan dengan perusahaan penerbit saham. Sedangkan nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh besarnya permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. Sementara nilai nominal merupakan kewajiban yang ditetapkan untuk tiap-tiap lembar saham.

4.2.3. Pendapatan Dari Saham

Perusahaan swasta dapat memperoleh dana investasinya diantaranya melalui pengeluaran obligasi dan saham. Saham memberikan sebagian dari keuntungan kepada pemilik saham (yang berarti pula ikut memiliki perusahaan). Pendapatan dari pemilikan saham terdiri dari deviden di tambah perubahan harga atau rasio pendapatan terhadap harga untuk setiap unit saham (Nopirin, 1987, 123).

$$R_s = \frac{D}{P_s} + \mu_s \text{ atau } r_s = \frac{E_s}{P_s}$$

Dimana :

- r_s = pendapatan dari pemilikan saham
- E_s = pendapatan per unit saham (*earning per share*)
- D = deviden
- P_s = harga per unit saham
- μ_s = perubahan harga saham yang diperkirakan

4.2.4. Indeks Harga Saham Gabungan

Suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas. Indeks Harga Saham Gabungan biasanya digunakan investor untuk mengukur situasi umum perdagangan efek, apakah dalam keadaan *bearish* atau sebaliknya perdagangan efek dalam keadaan *bullish*. Rumus yang digunakan untuk menghitung IHSG adalah sebagai berikut :

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

Notasi :

- $IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t
- Nilai Pasar_t = Rata-rata tertimbang dari nilai pasar (jumlah lembar tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar per lembarnya) dari saham umum dan saham preferen pada hari ke-t
- Nilai dasar = sama dengan nilai pasar tetapi dimulai dari tanggal 10 Agustus 1982

4.3. Analisis sekuritas

Salah satu tujuan analisis sekuritas adalah untuk mendeteksi sekuritas mana yang tampak mispriced. Ada berbagai cara untuk melakukan analisis ini, tetapi pada garis besarnya cara-cara tersebut dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental (Suad Husnan, 1991).

4.3.1. Analisis Fundamental

Analisis Fundamental sangat menentukan keputusan investasi. Keputusan membeli atau menjual saham secara fundamental akan melihat nilai intrinsik dan nilai pasar saham perusahaan yang bersangkutan (Taswan dan Euis, 2002, 172). Untuk menentukan nilai intrinsik, dapat digunakan perkalian antara *Earning per share (EPS)* dengan *Price earning Ratio (P/E)*. Secara matematis EPS dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{Lababersih} - (\text{bunga} + \text{Pajak})}{\text{Jumlahlembarsaham}}$$

Atau,

$$EPS = \frac{\text{Lababersih} - (\text{bunga} + \text{pajak})}{\text{Jumlahmod alsendiri}} \times \frac{\text{Jumlah mod alsendiri}}{\text{jumlahtahambredar}}$$

Komponen kedua untuk menghitung nilai intrinsik adalah *Price earning ratio (PER)* atau *earning multiplier*.

$$PER = \frac{D/E}{k - g}$$

D/E = *Deviden pay out ratio* yang diharapkan

K = *Return* yang diisyaratkan

g = *Pertumbuhan deviden*

D/E merupakan hasil bagi antara pembayaran deviden dengan *earning* perusahaan yang diperoleh. Sedangkan k bisa diperoleh melalui penjumlahan antara tingkat *return* bebas resiko yang diproxikan sebagai tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia ditambah dengan premi resiko yang diukur dari premi tambahan sebagai akibat kompensasi atau resiko yang harus ditanggung investor. Sementara pertumbuhan deviden (*g*) adalah *return on equity (ROE)* dikalikan dengan *retention ratio* atau dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$g = \frac{\text{lababersih} - (\text{bunga} + \text{pajak})}{\text{jumlahmodalsendiri}} \times (1 - \text{DPR}), \text{ DPR dalam persentase}$$

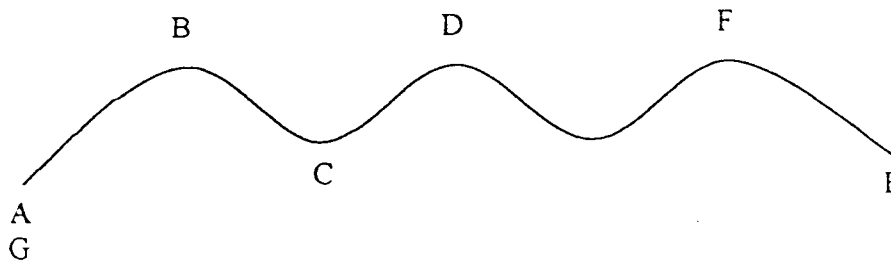
Selanjutnya dapat ditentukan besarnya nilai intrinsik saham.

Nilai Intrinsik : EPS diharapkan x PER

Saham yang nilai pasarnya lebih rendah dari nilai intrinsik perlu dibeli dan sebaliknya apabila lebih tinggi maka perlu dijual.

4.3.2. Analisis Teknikal

Analisis teknikal tidak akan memperhatikan faktor fundamental seperti tingkat suku bunga, pemilikan publik, neraca dan sebagainya. Analisis teknikal lebih mendasarkan pada obervasi pergerakan harga saham dimasa lalu, untuk memprediksi pola pergerakan harga saham di masa mendatang, karena fluktuasi pergerakan harga saham diasumsikan akan berulang. Jadi kalau harga masa lalu turun, kemudian naik kemudian turun kembali maka menurut analisis teknikal pola itu akan terjadi kembali di masa mendatang (Taswan dan Euis, 2002, 175). Pola ini sering diistilahkan *head and shoulder*.



Gambar 4.1.
Pola Head and Shoulder

A sampai E adalah pergerakan harga masa lalu. *Analisis teknikal* percaya bahwa pergerakan harga itu akan berulang, sehingga pada titik E akan dianggap bahwa pasar tersebut *rebound* atau memantul bergerak naik. Oleh karena itu pada titik E investor sebaiknya melakukan pembelian saham dan kemudian menunggu hingga harga pasar membentuk *shoulder* pada titik F dan kemudian investor melakukan aksi ambil untung dengan menjual sahamnya karena setelah itu akan terjadi *bearish* (penurunan harga). Pola seperti di atas membentuk *head* pada titik D dan *shoulder* pada titik B dan F dimana E sampai dengan G adalah harga yang diprediksi. Dalam hal ini ketetapan waktu dan perubahan harga merupakan penekanan bagi analisis teknikal yang perlu diperhatikan dalam analisis ini adalah terdapat beberapa asumsi yang mendasari yaitu :

1. Harga yang terbentuk di pasar sudah mencerminkan semua informasi yang ada. Faktor tingkat bunga, *size* perusahaan, profitabilitas dan sebagainya tidak perlu di analisis secara kuantitatif semua itu sudah tercermin dalam pembentukan harga.
2. Harga yang terbentuk secara individual maupun keseluruhan di pasar cenderung bergerak mengikuti arah trend selama jangka waktu yang relatif panjang.

3. Ada pola berulang artinya kecenderungan/perubahan ataupun tingkat harga di masa lalu akan berulang kembali di masa datang.

Teknik yang bisa digunakan dalam analisis teknikal ada beberapa macam, antara lain :

1. *The Dhow Theory*

Teori ini dikemukakan oleh *Charles H. Dhow* yang berusaha mengidentifikasi harga pasar berdasarkan trend yang dikelompokkan menjadi tiga trend yaitu :

a. *Primary trend* adalah pergerakan harga saham dalam jangka waktu yang lama (lebih dari satu tahun).

b. *Secondary atau intermediate trend* yaitu pergerakan harga saham yang terjadi selama pergerakan harga dalam *primary trend*. Pergerakan harga dalam tren ini sebagai akibat penyimpangan dari pergerakan harga pada *primary trend* dan terjadi dalam beberapa minggu atau bulan. Umumnya berjangka waktu tiga minggu sampai enam bulan atau lebih. Pada *trend* ini sering dianggap *trend* sinyal akan terjadi perubahan dan biasa disebut *trend* koreksi (Taswan dan Euis, 2002, 175).

c. *Minor trend* adalah *trend* perubahan harga yang terjadi setiap hari atau beberapa hari.

Dalam *Dhow Theory* dikenal istilah *accumulation stage*, *bull market* dan *bear market*. *Accumulation stage* adalah tahap pergerakan harga secara lambat yang mengindikasikan bahwa investor sedang mencari posisi beli. Bila begitu banyak posisi beli yang dilakukan oleh investor maka akan terjadi *bull market* cenderung bergerak naik secara cepat. Bila harga tampak tidak mampu naik lagi,

maka pasar akan diprediksi masuk pada tahap *bear market* yaitu harga-harga saham cenderung turun dalam *primary market* sebab para investor atau pelaku pasar mengambil posisi untung.

2. *Support and Resistance*

Dalam mengidentifikasi pergerakan harga juga dikenal adanya istilah *support and resistance*. *Support level* adalah harga saham pada saat analisis teknikal mengharapkan akan terjadinya peningkatan harga yang signifikan atas permintaan saham di pasar. *Support level* menggambarkan batas bawah kisaran harga yang bisa membuat investor melakukan pembelian saham untuk menahan tekanan jual (Taswan dan Euis, 2002, 177). Pada *support level* para pelaku pasar merasa bahwa harga saham relatif murah sehingga saat yang baik untuk melakukan aksi beli. Bila kebanyakan pelaku pasar melakukan aksi beli, maka permintaan saham meningkat dan ini akan menuju *resistance level* yaitu kisaran harga dimana para analisis teknikal mengharapkan peningkatan jumlah saham yang ditawarkan di pasar. *Resistance level* menunjukkan batas atas harga saham untuk melakukan penjualan saham atau aksi ambil untung. Namun demikian, bukan berarti titik *support* akan selalu menjadi titik *support*, ada kalanya titik *support* akan menjadi *resistance level* bila aksi jual begitu kuat dan sebaliknya.

3. Rata-rata bergerak

Teknik ini sering digunakan analisis yang lebih menyukai patokan harga rata-rata untuk mendeteksi harga saham secara individual maupun seluruh saham di pasar modal. Teknik ini sederhana sebab hanya menghitung nilai rata-rata bergerak dari data harga penutupan harian selama beberapa periode (Taswan dan

Euis,2002,179), yang dilakukan secara terus menerus untuk mendapatkan *trend* harga. *Trend* di sini digunakan untuk mengidentifikasi sinyal di mulai, sedang berlangsung atau segera berakhir. Metode ini sifatnya *follower* sehingga *trend* diketahui setelah itu terjadi.

Pelaku pasar melakukan aksi jual apabila :

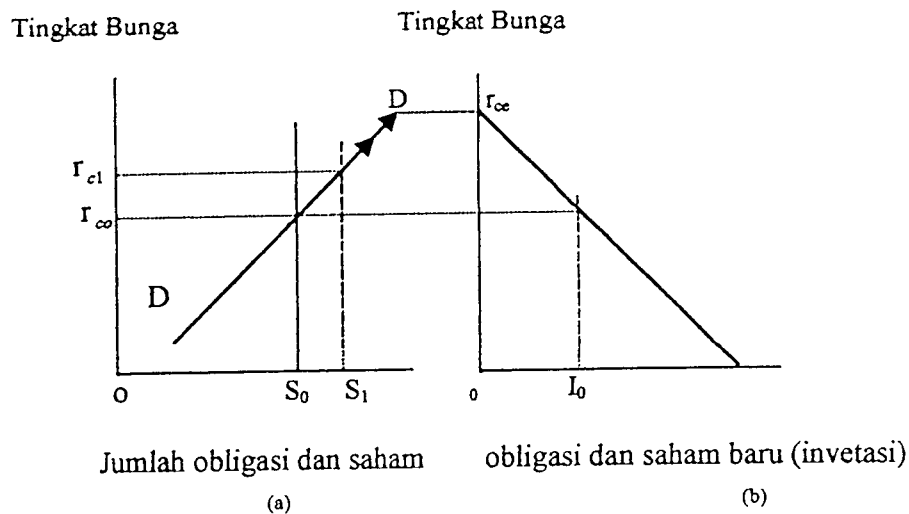
- a.Harga saham saat ini berada di bawah garis rata-rata bergerak yang mendatar.
- b.Harga saham bergerak naik di atas rata-rata bergerak, namun garis rata-rata bergerak cenderung menurun.
- c.Garis rata-rata bergerak yang periodenya lebih pendek, bergerak dari atas dan memotong garis rata-rata bergerak yang lebih panjang periodenya dan harga aslinya di bawah persilangan tersebut.
- d.Harga saham cenderung menarik (masih di bawah garis rata-rata bergerak), namun demikian kembali menurun sebelum mencapai garis rata-rata bergerak.

Pelaku pasar dapat melakukan aksi beli apabila :

- a.Garis rata-rata bergerak secara mendatar dan harga pasar saham melampaui garis tersebut.
- b.Harga saham berada di bawah rata-rata bergerak yang sedang menaik.
- c.Bila harga saham berada di atas rata-rata bergerak yang periodenya lebih pendek, bergerak dari bawah dan memotong ke atas garis rata-rata bergerak yang periodenya lebih panjang.
- d.Harga saham saat ini berada di atas garis rata-rata bergerak yang cenderung menurun akan tetapi ada kecenderungan menaik kembali sebelum mencapai garis tersebut.

4.4. Keseimbangan Di Pasar Surat Berharga

Dalam analisa portofolio biasanya digunakan anggapan bahwa antara obligasi pemerintah, swasta serta saham dapat saling mengganti. Konsekuensinya, maka faktor-faktor yang mempengaruhi pendapatan obligasi pemerintah tentu juga akan mempengaruhi pendapatan obligasi swasta serta saham.



Gambar 4.1.

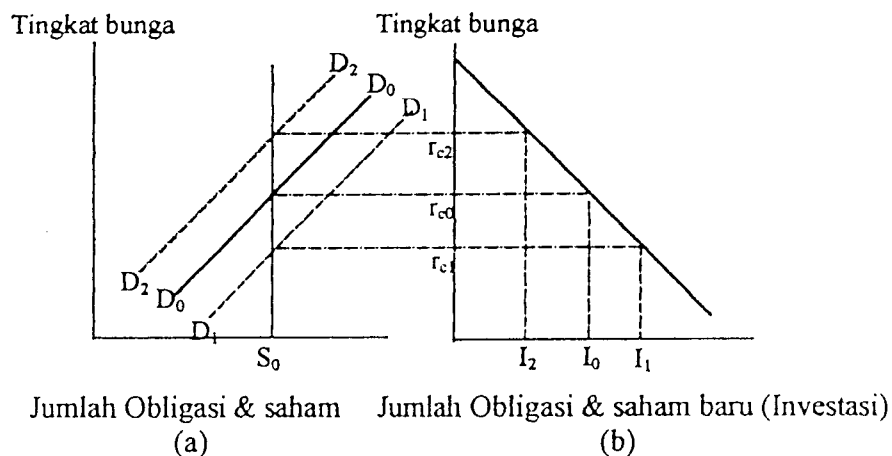
Keseimbangan di Pasar Surat Berharga

Pada gambar (a), kurva permintaan obligasi dan saham (DD) mempunyai lereng positif, sebab masyarakat akan terdorong memegang obligasi lebih banyak apabila tingkat bunga makin tinggi. Sedangkan kurva penawaran, berbentuk garis vertikal karena asumsinya adalah jangka waktu sedemikian pendek sehingga tambahan terhadap jumlah (*stock*) obligasi yang ada sangat kecil (tidak relevan). Sedangkan pada gambar (b), pengeluaran obligasi dan saham baru digunakan untuk membiayai investasi, sehingga sumbu horizontal juga menggambarkan pengeluaran investasi. Oleh karena itu, kurva ini mempunyai lereng negatif.

Pada tingkat bunga r_{c0} (yang ditentukan dalam pasar obligasi dan saham) pengeluaran investasi sebesar I_0 . Tambahan investasi baru sebesar I_0 dibiayai dengan pengeluaran obligasi dan saham baru. Akibatnya, penawaran obligasi dan saham akan bergeser ke S_1 , dan tingkat bunga naik menjadi r_{c1} . Proses pergeseran ini akan berjalan terus sampai tingkat bunga mencapai r_{ce} dimana kurva investasi memotong sumbu vertikal (dimana proses penambahan investasi berhenti). Titik ini merupakan keseimbangan jangka panjang, dimana jumlah obligasi dan saham yang ditawarkan tidak berubah, dan tidak ada obligasi dan saham yang dikeluarkan.

4.5. Efek Perubahan Permintaan.

Permintaan obligasi dan saham akan naik apabila jumlah kekayaan naik. Untuk sejumlah tertentu obligasi dan saham kenaikan permintaan ini akan menyebabkan tingkat bunga turun.



Gambar 4.2 Efek Perubahan Permintaan

Turunnya tingkat bunga dari r_{c0} ke r_{c1} akan mendorong investasi naik dari I_0 ke I_1 . Dengan perkataan lain kenaikan permintaan akan mendorong tingkat bunga turun, berarti pula harga surat berharga ini naik. Orang akan cenderung menambah

surat berharga dalam portofolio mereka. Dalam jangka panjang, investasi baru (pengeluaran saham dan obligasi baru) akan terjadi terus sampai dapat memenuhi kenaikan permintaan tersebut di atas. Hal serupa terjadi sebaliknya apabila permintaan obligasi dan saham turun dari D_0 ke D_2 , tingkat bunga naik dari r_{e0} ke r_{e2} , sehingga menyebabkan investasi turun dari I_0 ke I_2 .

4.6. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran diperlukan untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (objek yang diteliti), sehingga dapat dirumuskan suatu hipotesa awal sebagai dugaan sementara mengenai pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap objek penelitian.

1. Nilai Tukar

Menguatnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing menyebabkan investasi di dalam negeri menjadi lebih mahal bagi investor asing, sehingga jumlah dana yang dapat di investasikan menjadi lebih sedikit. Sebaliknya bagi investor dalam negeri, menguatnya nilai tukar rupiah menjadikan investasi di luar negeri menjadi lebih murah. Hal ini mendorong terjadinya pelarian modal ke luar negeri.

2. Posisi Dana Masyarakat di Bank Umum

Semakin banyak dana masyarakat yang dialokasikan di sektor perbankan menyebabkan turunnya jumlah dana yang dialokasikan di pasar modal. Hal tersebut menyebabkan turunnya permintaan saham, dengan demikian harga saham secara umum akan mengalami penurunan.

3. Tingkat Suku Bunga

Suku bunga yang semakin tinggi akan semakin menarik bagi masyarakat untuk mengalokasikan dananya di sektor perbankan, karena kenaikan suku bunga berarti kenaikan keuntungan yang diperoleh masyarakat yang menanamkan dananya di sektor perbankan.

4.Obligasi

Obligasi merupakan produk yang diperjualbelikan di pasar modal, selain saham. Namun berbeda dengan saham, obligasi memberikan keuntungan berupa pendapatan bunga. Dengan semakin banyaknya obligasi yang ditawarkan kepada masyarakat, akan mendorong masyarakat untuk memiliki lebih banyak obligasi daripada saham, sebab tingkat keuntungan yang diperoleh dari obligasi lebih mudah diperkirakan.

4.7.Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian pada kerangka pemikiran, maka dalam penelitian ini hipotesis yang diajukan adalah :

1. Diduga nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
2. Diduga posisi dana simpanan masyarakat berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
3. Diduga total nilai obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

4. Diduga suku bunga dalam negeri berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
5. Diduga suku bunga luar negeri berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

BAB V

METODE PENELITIAN

5.1. Jenis Data Dan Sumber Data

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh dari laporan-laporan dan buku-buku yang mempunyai hubungan dengan penelitian antara lain laporan yang diterbitkan oleh Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik (BPS) serta data yang diterbitkan dari sumber-sumber penunjang. Data yang digunakan dari bulan Januari 1999 sampai Desember 2003.

5.2. Metode Pengumpulan Data

Data-data dikumpulkan melalui riset keputusan (*Library Research*) yang dilakukan dengan mempelajari sumber-sumber yang ada kaitannya dengan penelitian, kemudian dilakukan pencatatan kembali dari sumber-sumber tersebut. Data yang diperlukan antara lain:

- a. Indeks Harga Saham Gabungan
- b. Posisi dana masyarakat
- c. Obligasi
- d. Suku bunga deposito berjangka waktu enam bulan
- e. Suku bunga luar negeri

5.3. Deskripsi Variabel

1. Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham gabungan yang digunakan merupakan IHSG yang tercatat di Bursa Efek Jakarta, alasan karena aktivitas jual-beli surat berharga di

BEJ dianggap mencerminkan kondisi perekonomian Indonesia secara makro. Data IHSG diperoleh dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia terbitan Bank Indonesia

2. Nilai Tukar

Nilai tukar dihitung dari besarnya kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat, alasannya karena mata uang dolar merupakan mata uang yang banyak digunakan untuk melakukan transaksi internasional oleh banyak negara. Data nilai tukar diperoleh dari Statistik Keuangan Ekonomi Indonesia yang diterbitkan oleh Bank Indonesia dan diberi notasi KURS.

3. Posisi Dana Simpanan Masyarakat

Posisi Dana Masyarakat merupakan jumlah seluruh dana yang dimiliki oleh masyarakat umum yang disimpan di sektor perbankan dalam hal ini adalah bank umum. Data diperoleh dari Statistik Keuangan Ekonomi Indonesia yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. variabel Posisi Dana Masyarakat diberi notasi DM

4. Obligasi

Data obligasi yang digunakan adalah obligasi yang masih belum jatuh tempo dan tercatat di pasar modal. Data obligasi diperoleh dari Statistik Keuangan Ekonomi Indonesia yang diterbitkan Bank Indonesia. Dan dinotasikan dengan BOND.

5. Suku Bunga Dalam Negeri

Suku bunga dalam negeri yang digunakan merupakan suku bunga deposito berjangka waktu enam bulan, alasannya karena jangka waktu tersebut tidak terlalu

pendek dan tidak terlalu lama serta returnnya relatif besar. Data diperoleh dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia terbitan Bank Indonesia. Variabel suku bunga dalam negeri diberi notasi RD.

6. Suku Bunga Luar Negeri

Suku bunga luar negeri yang digunakan adalah *Singapore Inter-Bank Offer Rate (SIBOR)* berjangka waktu enam bulan. Dipilihnya suku bunga SIBOR karena perekonomian Singapura yang cukup berpengaruh terhadap perekonomian Indonesia, sehingga apabila terjadi perubahan, pengaruhnya terhadap kondisi perekonomian Indonesia akan lebih cepat. Data diperoleh dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia terbitan Bank Indonesia

5.4. Metode Analisis Data

Untuk mencapai tujuan penelitian, digunakan metode kuantitatif yaitu analisis dengan menggunakan teknik perhitungan yang memenuhi syarat sebagai syarat untuk menganalisa masalah yang diteliti. Dengan melihat terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Kemudian dapat dirumuskan ke dalam suatu bentuk hubungan fungsional sebagai berikut :

$$\text{IHSG} = f(\text{KURS}, \text{DM}, \text{BOND}, \text{RD}, \text{RF})$$

Dimana :

IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan (point)

KURS : Nilai tukar Rp/US \$ (rupiah/ dollar AS)

DM : Posisi Dana Simpanan Masyarakat (miliar rupiah)

BOND : Obligasi (miliar rupiah)

RD : Suku bunga dalam negeri (%)

RF : Suku bunga luar negeri (%)

Berdasarkan fungsi tersebut diatas dapat dibentuk sebuah persamaan, sehingga dihasilkan persamaan sebagai berikut :

$$IHSG = \alpha_0 KURS^{\alpha_1} DM^{\alpha_2} BOND^{\alpha_3} RD^{\alpha_4} RF^{\alpha_5} e^{u_i}$$

Selanjutnya untuk mengestimasi persamaan tersebut agar dapat diperoleh parameter yang menunjukkan besarnya hubungan variabel independen terhadap variabel dependen, maka persamaan tersebut lebih dahulu diubah , sehingga dihasilkan persamaan sebagai berikut :

$$\ln IHSG = \alpha_0 - \alpha_1 \ln KURS - \alpha_2 \ln DM - \alpha_3 \ln BOND - \alpha_4 RD - \alpha_5 RF + u_i$$

Penggunaan bentuk semilog seperti tersebut diatas merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Rini Dwi Astuti (2001), yang juga menggunakan bentuk semilog. Dalam persamaan tersebut, tidak semua variabel diubah ke dalam bentuk logaritma karena terdapat beberapa variabel yang datanya dalam bentuk persen. Variabel tersebut adalah suku bunga dalam negeri (RD) dan suku bunga luar negeri (RF)

5.5. Pengujian Hipotesa

Pengujian hipotesis suatu model, dimaksudkan untuk mengetahui apakah model tersebut memenuhi syarat untuk menduga parameter-parameter dalam persamaan. Pengujian tersebut dilakukan melalui uji parsial (t-test), uji serentak (F-test) dan koefisien dereminasi (R^2)

5.5.1. Uji Parsial (t-test)

Digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi antara variabel independen dengan variabel dependen secara terpisah. Uji statistik yang dipakai adalah :

$$t - test = \frac{\beta_i}{Se\beta_i}$$

Dimana :

β_i : koefisien regresi variabel bebas

Se : Standar error

Dengan hipotesa :

$H_0 : \alpha_i \geq 0$, artinya secara individual variabel independen tidak berpengaruh negatif terhadap variabel dependen.

$H_a : \alpha_i < 0$, artinya secara individual variabel independen berpengaruh negatif terhadap variabel dependen.

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai t-test dengan nilai t-variabel, dengan ketentuan sebagai berikut :

- Apabila $t - test < t - tabel$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

5.5.2. Uji Serentak (F-test)

Digunakan dengan maksud untuk mengetahui apakah secara bersama-sama variabel independen mempengaruhi variabel dependen atau tidak. Uji statistik yang dipakai adalah:

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

Dimana :

R^2 : koefisien determinasi

K : jumlah parameter

n : jumlah sampel

Dengan hipotesa:

$H_0 : \alpha_1 \geq \alpha_2 \geq \alpha_3 \geq \alpha_4 \geq \alpha_5 \geq 0$, artinya secara bersama-sama variabel independen tidak berpengaruh negatif terhadap variabel dependen.

$H_a : \alpha_1 < \alpha_2 < \alpha_3 < \alpha_4 < \alpha_5 < 0$, artinya secara bersama-sama variabel independen berpengaruh negatif terhadap variabel dependen.

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai F-test dengan nilai F-tabel, dengan ketentuan sebagai berikut :

- Apabila $F\text{-test} > F\text{-tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

5.5.3. Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa baik garis regresi dari persamaan yang digunakan. R^2 menunjukkan proporsi total variasi yang dapat dijelaskan oleh model. Koefisien Determinasi (R^2) dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Dimana :

ESS : Jumlah kuadrat yang dijelaskan

TSS : Jumlah total kuadrat yang merupakan penjumlahan dari ESS dan jumlah kuadrat residual (RSS).

Dua sifat R^2 :

- R^2 merupakan besaran positif
- Nilainya adalah $0 < R^2 < 1$

R^2 satu (1), berarti garis regresi yang dicocokkan menjelaskan 100% variasi dalam perusahaan IHSG. Sebaliknya apabila R^2 sama dengan nol (0), maka model yang digunakan tidak mampu menjelaskan sedikitpun variasi dalam perubahan IHSG.

5.6. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik diperlukan agar tidak terjadi kekeliruan pada besarnya parameter yang dihasilkan, mengingat dalam regresi terdapat tiga asumsi klasik yang harus dipenuhi. Untuk mengetahui apakah di dalam data yang digunakan terdapat satu penyimpangan terhadap asumsi klasik, maka diadakan pengujian dengan menggunakan uji multikolinearitas, heteroskedostisitas dan autokorelasi.

• Multikolinearitas

Istilah multikolinearitas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linear diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Penggunaan kata multikolinearitas dimaksudkan untuk menunjukkan adanya derajat kolinearitas yang tinggi di antara variabel-variabel bebas. Bila variabel-variabel bebas berkorelasi sempurna, maka metode kuadrat terkecil tidak bisa digunakan.

Pengujian terhadap multikolinearitas dapat dilakukan dengan menggunakan metode *klein's rule of thumb* yaitu dengan membandingkan besarnya nilai R^{2*} atau koefisien determinasi dari hasil regresi masing-masing variabel bebas dari variabel tak bebas dengan nilai R^2 atau koefisien determinasi dari hasil regresi seluruh variabel bebas dan variabel tak bebas, dengan ketentuan sebagai berikut :

Apabila $R^{2*} > R^2$, maka H_0 ditolak yang artinya terdapat multikolinearitas.

Apabila $R^{2*} < R^2$, maka H_0 ditolak yang artinya tidak terdapat multikolinearitas.

• Heteroskedostisitas

Salah satu asumsi mengenai faktor-faktor gangguan adalah distribusi probabilitas gangguan dianggap sama untuk seluruh pengamatan-pengamatan atas variabel bebas yaitu varian setiap U_i adalah sama untuk seluruh nilai-nilai variabel bebas. Ketika semua faktor gangguan tidak memiliki varian yang sama atau variannya tidak konstan disebut heteroskedostisitas.

Salah satu uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedosisitas adalah uji Glejser. Uji Glejser dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut :

$$e = \alpha + \beta X_i + V_i$$

keterangan:

e: nilai mutlak residual

α : konstanta

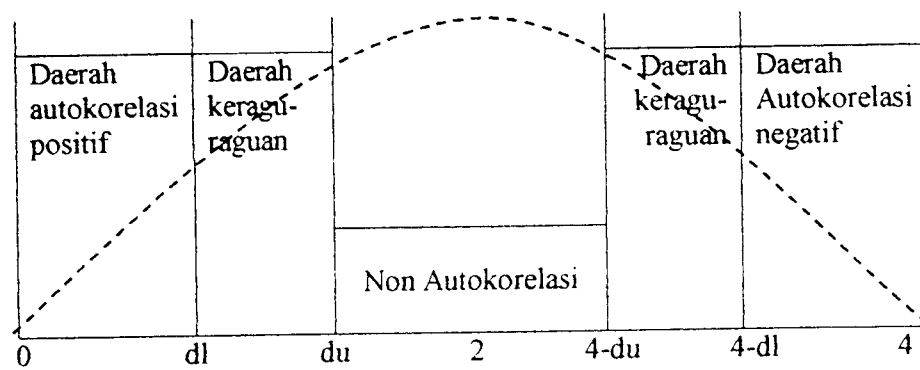
β : koefisien

X_i : variabel independen ke i

Jika ternyata nilai β secara statistik signifikan maka ini menyatakan adanya heteroskedastisitas dalam data yang digunakan. Sebaliknya apabila β ternyata tidak signifikan maka dapat disimpulkan bahwa dalam data tidak terdapat heteroskedastisitas.

• Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi (hubungan) yang terjadi di antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu dan ruang. Dalam model OLS terdapat asumsi mengenai nilai-nilai faktor gangguan U yang berurutan tidak tergantung secara temporer, yaitu gangguan yang terjadi pada satu titik pengamatan tidak berhubungan dengan faktor-faktor gangguan lainnya. Ini berarti bila pengamatan-pengamatan dilakukan sepanjang waktu, pengaruh gangguan yang terjadi dalam satu periode tidak dibawa ke periode berikutnya. Untuk menguji terhadap adanya autokorelasi, dapat digunakan uji Durbin-Watson.



Gambar 5.1
Uji Durbin Watson

Uji Durbin-Watson dilakukan dengan membandingkan nilai d statistik dengan teoritis, dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Jika d statistik lebih kecil dari pada d_l atau lebih besar dari pada $(4-d_l)$, maka H_0 ditolak yang berarti terdapat autokorelasi.
2. Jika d statistik terletak antara d_u dan $(4-d_u)$, maka H_0 diterima yang berarti tidak terdapat autokorelasi.
3. Jika d statistik terletak antara d_l dan d_u atau diantara $(4-d_u)$ dan $(4-d_l)$ maka uji D-W tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

BAB VI
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

6.1. Hasil Estimasi Regresi

Sesuai dengan tujuan penelitian yaitu untuk mengetahui pengaruh nilai tukar, posisi dana simpanan masyarakat di bank umum, total nilai obligasi, suku bunga dalam negeri dan suku bunga luar negeri, maka akan dilakukan regresi dengan metode *Ordinary Least Square (OLS)*. Setelah dilakukan pengolahan terhadap data periode tahun 1999.01-2003.12 dengan *Ordinary Least Square (OLS)* terhadap variabel dependen dengan variabel independen sesuai dengan persamaan, maka diperoleh estimasi yang dapat dilihat pada tabel 6.1.

Tabel 6.1.

Hasil Estimasi Regresi Non Linear Berganda

Regression	Koefisien	Standar Error	t-test	Sig.
lnKURS	-0.367	0.108	-3.391	0,001
lnDM	-0.327	0.157	-2.077	0,043
lnBOND	-0.411	0.072	-5.700	0,000
RD	-0.023	0.008	-6.937	0.000
RF	0.003	0.010	0.294	0.770
Konstanta = 18.277				
F = 33,008				
R ² = 0,753				
Adj. R ² = 0,731				
DW = 2,118				

Sumber : Hasil pengolahan data.

6.2. Pengujian Statistik

Selanjutnya untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel-variabel independen (nilai tukar rupiah terhadap dollar AS, posisi dana simpanan masyarakat di bank umum, total nilai obligasi, suku bunga dalam negeri dan suku bunga luar negeri ,) terhadap variabel dependen (Indeks Harga Saham Gabungan) dilakukan pengujian statistik yang meliputi : uji t (pengujian secara individual), uji F (pengujian secara serentak) dan R^2 (koefisien determinasi).

6.2.1. Uji t (Pengujian Secara Individual)

Uji t adalah uji yang digunakan untuk mengetahui apakah ada pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara individual, dengan menganggap variabel independen lainnya konstan.

1. Pengujian terhadap parameter variabel nilai tukar (α_1)

Untuk menguji tingkat signifikansi variabel nilai tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, terlebih dahulu ditentukan hipotesanya, dimana:

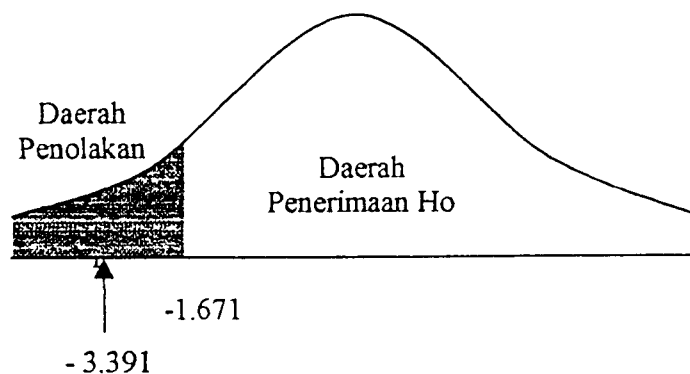
$H_0: \alpha_1 \geq 0$, artinya variabel nilai tukar tidak berpengaruh negatif terhadap variabel Indeks Harga Saham Gabungan.

$H_a: \alpha_1 < 0$, artinya variabel nilai tukar berpengaruh negatif terhadap variabel Indeks Harga Saham Gabungan.

Dengan ketentuan:

apabila $t\text{-test} < t\text{-tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa nilai t-test variabel nilai tukar adalah sebesar -3.391 sedangkan besarnya nilai t-tabel dengan tingkat keyakinan 95% atau $\alpha = 0,05$ dan derajat kebebasan atau $df = (n-k) = (60-6) = 54$ adalah -1.671



Gambar 6.1.
Daerah kritis pengujian t-test parameter variabel nilai tukar

Dari gambar di atas terlihat bahwa nilai t-test < t-tabel ($-3.391 < -1.671$), sehingga hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Dengan diterimanya H_a berarti variabel nilai tukar terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

2. Pengujian terhadap parameter variabel posisi dana simpanan masyarakat (α_2)

Untuk menguji tingkat signifikansi variabel posisi dana simpanan masyarakat terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, terlebih dahulu ditentukan hipotesisnya, dimana:

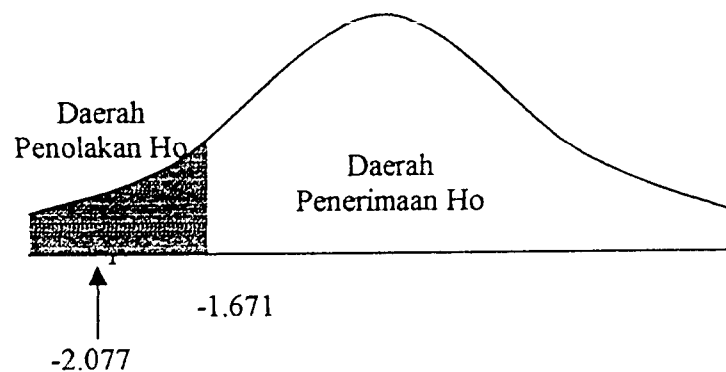
$H_0: \alpha_2 \geq 0$, artinya variabel posisi dana simpanan masyarakat tidak berpengaruh negatif terhadap variabel Indeks Harga Saham Gabungan.

$H_a: \alpha_2 < 0$, artinya variabel posisi dana simpanan masyarakat berpengaruh negatif terhadap variabel Indeks Harga Saham Gabungan.

Dengan ketentuan:

apabila $t\text{-test} < t\text{-tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa nilai $t\text{-test}$ variabel posisi dana simpanan masyarakat adalah sebesar -2.077 sedangkan besarnya nilai $t\text{-tabel}$ dengan tingkat keyakinan 95% atau $\alpha = 0,05$ dan derajat kebebasan atau $df = (n-k) = (60-6) = 54$ adalah sebesar -1.671



Gambar 6.2.

Daerah kritis pengujian t-test parameter variabel posisi dana masyarakat

Dari gambar di atas terlihat bahwa nilai $t\text{-test} < t\text{-tabel}$ ($-2.077 < -1.671$), sehingga hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Dengan diterimanya H_a berarti variabel posisi dana simpanan masyarakat terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

3. Pengujian terhadap parameter variabel total nilai obligasi (α_3)

Untuk menguji tingkat signifikansi variabel total nilai obligasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, terlebih dahulu ditentukan hipotesisnya, dimana:

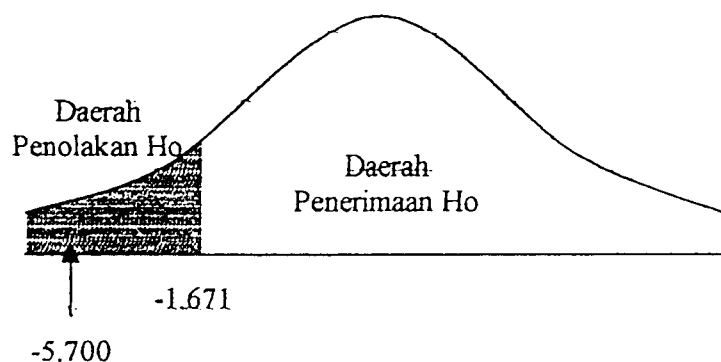
$H_0: \alpha_3 \geq 0$, artinya variabel total nilai obligasi tidak berpengaruh negatif terhadap variabel Indeks Harga Saham Gabungan

$H_a: \alpha_3 < 0$, artinya variabel total nilai obligasi berpengaruh negatif terhadap variabel Indeks Harga Saham Gabungan

Dengan ketentuan:

apabila $t\text{-test} < t\text{-tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa nilai $t\text{-test}$ variabel total nilai obligasi adalah sebesar -5.700 sedangkan besarnya nilai $t\text{-tabel}$ dengan tingkat keyakinan 95% atau $\alpha = 0,05$ dan derajat kebebasan atau $df = (n-k) = (60-6) = 54$ adalah -1.671



Gambar 6.3

Daerah pengujian t-test parameter variabel total nilai obligasi

Dari gambar diatas terlihat bahwa nilai $t\text{-test} < t\text{-tabel}$ ($-5.700 < -1.671$), sehingga hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Dengan diterimanya H_a berarti variabel total nilai obligasi terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

4. Pengujian terhadap parameter variabel suku bunga dalam negeri (α_4)

Untuk menguji tingkat signifikansi variabel suku bunga dalam negeri terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, terlebih dahulu ditentukan hipotesanya, dimana:

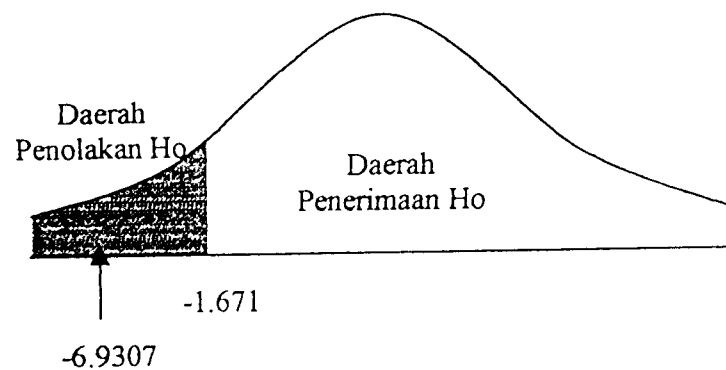
$H_0: \alpha_4 \geq 0$, artinya variabel suku bunga dalam negeri tidak berpengaruh negatif terhadap variabel Indeks Harga Saham Gabungan

$H_a: \alpha_4 < 0$, artinya variabel suku bunga dalam negeri berpengaruh negatif terhadap variabel Indeks Harga Saham Gabungan

Dengan ketentuan:

apabila $t\text{-test} < t\text{-tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa nilai $t\text{-test}$ variabel suku bunga dalam negeri adalah sebesar -6.937 sedangkan besarnya nilai $t\text{-tabel}$ dengan tingkat keyakinan 95% atau $\alpha = 0,05$ dan derajat kebebasan atau $df = (n-k) = (60-6) = 54$ adalah -1.671



Gambar 6.4.

Daerah kritis pengujian $t\text{-test}$ parameter variabel suku bunga dalam negeri

Dari gambar diatas terlihat bahwa nilai $t\text{-test} < t\text{-tabel}$ ($-6.937 < -1.671$), sehingga hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Dengan

diterimanya H_a berarti variabel suku bunga dalam negeri terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

5. Pengujian terhadap parameter variabel suku bunga luar negeri (α_3)

Untuk menguji tingkat signifikansi variabel suku bunga luar negeri terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, terlebih dahulu ditentukan hipotesanya, dimana:

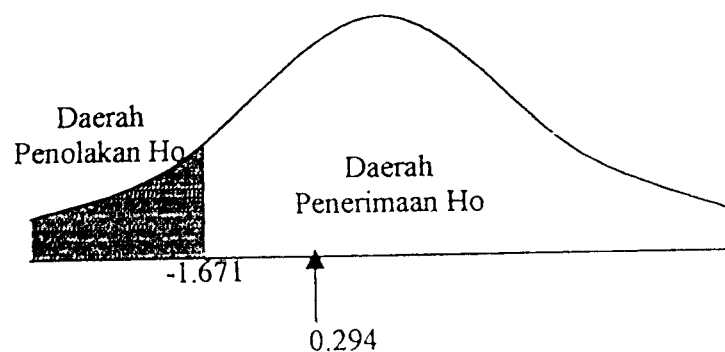
$H_0: \alpha_3 \geq 0$, artinya variabel suku bunga luar negeri tidak berpengaruh negatif terhadap variabel Indeks Harga Saham Gabungan

$H_a: \alpha_3 < 0$, artinya variabel suku bunga luar negeri berpengaruh negatif terhadap variabel Indeks Harga Saham Gabungan

Dengan ketentuan:

apabila $t\text{-test} < t\text{-tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa nilai $t\text{-test}$ variabel suku bunga luar negeri adalah sebesar 0.294 sedangkan besarnya nilai $t\text{-tabel}$ dengan tingkat keyakinan 95% atau $\alpha = 0,05$ dan derajat kebebasan atau $df = (n-k) = (60-6) = 54$ adalah -1.671



Gambar 6.5.
Daerah kritis pengujian $t\text{-test}$ parameter variabel suku bunga luar negeri

Dari gambar di atas terlihat bahwa nilai t-test > t-tabel ($0.294 > -1.761$), sehingga hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Dengan diterimanya H_0 berarti variable suku bunga luar negeri terbukti tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

6.2.2. Uji F (Pengujian Secara Serentak)

Uji F adalah analisis untuk mengetahui bagaimanakah pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara serentak atau bersama-sama. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai F-hitung dengan nilai F-tabel.

hipotesis :

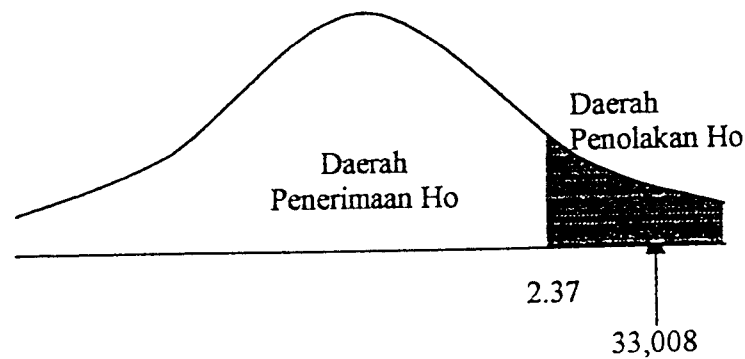
$H_0 : \alpha_1 \geq \alpha_2 \geq \alpha_3 \geq \alpha_4 \geq \alpha_5 \geq 0$, artinya variabel-variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh negatif terhadap variabel dependen

$H_a : \alpha_1 < \alpha_2 < \alpha_3 < \alpha_4 < \alpha_5 < 0$, artinya variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh negatif terhadap variabel dependen

Dengan ketentuan:

apabila $F\text{-test} > F\text{-tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa $F\text{-test}$ adalah sebesar 33.008 sedangkan besarnya nilai t-tabel dengan menggunakan taraf signifikansi (α) = 5 %, derajat kebebasan (df) = $(n-k);(k-1) = (60-6);(6-1) = (54);(5)$ maka diperoleh nilai $F\text{-tabel}$ sebesar 2,37



Gambar 6.6.
Daerah Kritis Pengujian F-test

Berdasarkan hasil nilai F-hitung, maka dapat diambil kesimpulan bahwa nilai F-hitung (33,008) lebih besar dari F-tabel (2,37) sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan diterimanya H_a berarti secara serentak atau bersama-sama variabel nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat, posisi dana simpanan masyarakat, total nilai obligasi, tingkat suku bunga dalam negeri dan tingkat suku bunga luar negeri berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

6.2.3. Koefisien Determinasi (R^2).

Berdasarkan hasil perhitungan regresi didapat nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,753 yang artinya bahwa 75,3 % variasi perubahan Indeks Harga Saham Gabungan dapat dijelaskan oleh variasi perubahan variabel-variabel independen yaitu variabel nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat, posisi dana simpanan masyarakat, total nilai obligasi, tingkat suku bunga dalam negeri dan tingkat suku bunga luar negeri, sedangkan sisanya sebesar 24,7 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model .

6.3. Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah suatu taksiran memiliki sifat-sifat yang dibutuhkan seperti : ketidakpastian (*unbiased*), konsistensi (*consistency*) dan kecukupan (*sufficiency*). Jika asumsi-asumsi teknik ekonometri yang diterapkan untuk menaksir parameter tidak dipenuhi, maka taksiran-taksiran tersebut dianggap tidak memiliki sifat-sifat yang dibutuhkan. Pengujian asumsi klasik meliputi pengujian multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

6.3.1. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas dimaksudkan untuk melihat apakah ada hubungan antara variabel-variabel independen dalam regresi. Untuk menguji ada tidaknya multikolinieritas, dalam penelitian ini digunakan metode *klein's rule of thumb*. Langkah untuk melakukan pengujian dengan metode ini adalah dengan melakukan regresi dengan mengubah salah satu variabel independen yang dijadikan variabel dependen dan sisanya adalah variabel independen lainnya. Kemudian nilai R^2 dibandingkan dengan nilai R^{2*} . Hasil pengujian terhadap multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 6.2 di bawah ini.

Tabel 6.2.
Hasil Pengujian multikolinieritas

Varabel Dependen	Varabel Independen	R^2	Adjusted R^2
lnIHSG	lnKURS, lnDM, lnBOND, RD, RF	0.753	0.730
lnKURS	lnDM, lnBOND, RD, RF	0.543*	0.510
lnDM	lnKURS, lnBOND, RD, RF	0.700*	0.678
lnBOND	lnKURS, lnDM, RD, RF	0.724*	0.704
RD	lnKURS, lnDM, lnBOND, RF	0.740*	0.721
RF	lnKURS, lnDM, lnBOND, RD	0.591*	0.562

Sumber : Hasil pengolahan data.

Berdasarkan tabel 5.3 di atas menunjukkan bahwa nilai R^{2*} lebih kecil dari nilai koefisien determinasi (R^2) regresi model awal. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa dalam penelitian ini tidak ditemukan adanya masalah multikolinearitas.

6.3.2. Uji Heteroskedastisitas

Asumsi homoskedastisitas adalah menghendaki agar varian dari variabel pengganggu e_i adalah konstan untuk setiap variabel independen. Apabila varian dari variabel pengganggu e_i berbeda maka terjadilah heteroskedastisitas, dengan kata lain homoskedastisitas menghendaki agar setiap variabel independen berpasangan dengan beberapa variabel dependen yang mempunyai distribusi dan varian yang sama. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dalam model dapat digunakan uji Glejser. Uji *Glejser* dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Melakukan regresi dengan variabel dependen terhadap variabel independen secara simultan untuk mendapatkan nilai residual (e).
2. Melakukan regresi antara nilai mutlak residual dengan variabel-variabel independen untuk mendapatkan nilai t-statistik pada masing-masing variabel independen.
3. Membandingkan nilai t-statistik masing-masing variabel independen dengan nilai t tabel. Jika nilai t-statistik $>$ t-tabel maka terdapat heteroskedastisitas dan sebaliknya jika t-statistik $<$ t-tabel maka tidak terdapat heteroskedastisitas.

Dengan menggunakan taraf signifikansi (α) = 5 %, derajat kebebasan (df) = $(n-k) = (60-6) = 54$ maka diperoleh nilai t tabel sebesar 1,671. Sedangkan hasil estimasi terhadap uji heteroskedastisitas yang dilakukan diperoleh sebagai berikut :

Tabel 6.3.
Hasil Pengujian Heteroskedastistas

Varibel	Koefisien	Standar Error	t-test	Sig.
lnKURS	-30.035	29.413	1.021	0.312
lnDM	-72.025	58.769	-1.226	0.226
lnBOND	-29.293	25.779	-1.136	0.261
RD	-2.048	2.114	-0.969	0.337
RF	-1.369	0.1905	-1.513	0.136

Sumber : Hasil pengolahan data.

Berdasarkan hasil estimasi di atas menunjukkan bahwa residual pada masing-masing variabel independen tidak ada pengaruh yang signifikan, ini terlihat dari nilai t -hitung < t tabel. Hal ini berarti dalam model yang digunakan tidak terdapat heteroskedastisitas. Jadi variasi dari variabel pengganggu adalah konstan.

6.3.3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan keadaan di mana variabel gangguan pada periode tertentu berkorelasi dengan variabel gangguan pada periode lain. Adanya autokorelasi bertentangan dengan salah satu asumsi dasar klasik yaitu tidak ada korelasi diantara variabel gangguan. Akibat dari adanya autokorelasi adalah parameter yang diestimasi menjadi bias, sehingga tidak efisien.

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilakukan pengujiannya sebagai berikut :

1. Membuat suatu hipotesis

H_0 : Tidak terdapat autokorelasi pada persamaan regresi

H_a : Terdapat autokorelasi pada persamaan regresi

2. Penentuan penolakan atau penerimaan hipotesis tersebut dilakukan dengan membandingkan antara besarnya nilai DW hitung dengan DW tabel.

a. Model tidak mengandung autokorelasi bila :

$$d_U \leq DW \text{ hitung} \leq (4-d_U)$$

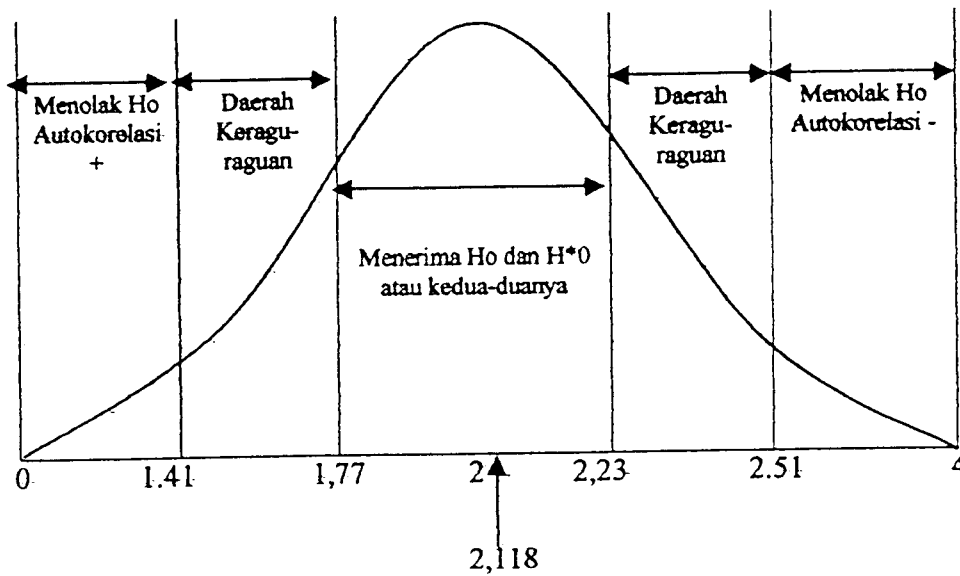
b. Hasil uji Durbin Watson tidak bisa disimpulkan bila :

$$d_L \leq DW \text{ hitung} \leq (4-d_U) \text{ atau } (4-d_U) \leq DW \text{ hitung} \leq (4-d_L)$$

c. Model mengandung autokorelasi bila :

$$DW \text{ hitung} < d_L \text{ atau } DW \text{ hitung} > (4-d_L)$$

Untuk menguji gejala autokorelasi lebih dahulu menentukan nilai kritis d_L dan d_U berdasarkan jumlah observasi dan banyaknya variabel independen. Dengan menggunakan $\alpha = 5\%$, $n = 60$ dan $k = 5$, maka diperoleh nilai $d_L = 1.41$; $d_U = 1.77$; $(4-d_U) = 2.23$ dan $(4-d_L) = 2.51$. Berdasarkan hasil estimasi, diperoleh nilai *Durbin Watson* sebesar 2,118. Nilai ini terletak diantara d_U dan $(4-d_U)$, berarti hipotesis nol (H_0) diterima yang artinya tidak ada autokorelasi (baik positif maupun negatif). Hal ini berarti variabel gangguan pada periode tertentu tidak berhubungan dengan variabel gangguan pada periode lain. Untuk lebih jelas dapat dilihat pada gambar 4.1 berikut:



Gambar 6.4.
Kurva Uji Autokorelasi (Uji Durbin Watson)

6.4. Interpretasi ekonomi

Berdasarkan hasil pengolahan data didapatkan bahwa keempat variabel independen yaitu , nilai tukar rupiah terhadap dollar AS, posisi dana simpanan masyarakat di bank umum, total nilai obligasi dan suku bunga dalam negeri menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan untuk variabel suku bunga luar negeri terbukti tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Berikut adalah pembahasan masing-masing variabel tersebut :

1. Konstanta (α_0)

Dari hasil regresi didapatkan nilai konstanta sebesar 18,277. Antilog 18,277 $\approx 334,04$ yang menunjukkan besarnya Indeks Harga Saham Gabungan pada saat variabel independen (nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat, posisi dana

simpanan masyarakat , total nilai obligasi, suku bunga dalam negeri dan suku bunga luar negeri) sama dengan nol.

2. Nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika

Dari hasil regresi didapatkan nilai koefisien untuk variabel nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat adalah sebesar $-0,367$, artinya apabila nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat naik sebesar satu persen maka akan menyebabkan penurunan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan sebesar $0,367$ persen, dengan catatan variabel lain konstan (*ceteris paribus*).

3. Posisi dana simpanan masyarakat

Dari hasil regresi didapatkan nilai koefisien untuk variabel posisi dana simpanan masyarakat adalah sebesar $-0,372$, artinya apabila posisi dana simpanan masyarakat naik sebesar satu persen maka akan menyebabkan penurunan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan sebesar $0,372$ persen, dengan catatan variabel lain konstan (*ceteris paribus*).

4. Total nilai obligasi

Dari hasil regresi didapatkan nilai koefisien untuk variabel total nilai obligasi adalah sebesar $-0,411$, artinya apabila Total nilai obligasi naik sebesar satu persen maka akan menyebabkan penurunan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan sebesar $0,411$ persen, dengan catatan variabel lain konstan (*ceteris paribus*).

5. Suku bunga dalam negeri

Dari hasil regresi didapatkan nilai koefisien untuk variabel suku bunga dalam negeri adalah sebesar $-0,023$, artinya apabila suku bunga dalam negeri naik sebesar satu persen maka akan menyebabkan penurunan terhadap Indeks Harga Saham

Gabungan sebesar 0,023 persen, dengan catatan variabel lain konstan (*ceteris paribus*).

5. Nilai tukar, posisi dana simpanan masyarakat, total nilai obligasi, suku bunga dalam negeri dan suku bunga luar negeri

Apabila nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat, posisi dana simpanan masyarakat di bank umum, total nilai obligasi, suku bunga dalam negeri dan suku bunga luar negeri naik secara bersama-sama maka akan menyebabkan terjadinya penurunan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

BAB VII

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

7.1. KESIMPULAN

Setelah dilakukan analisa terhadap hasil pengolahan data pada Bab VI, maka dalam penelitian ini, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel nilai tukar rupiah terhadap dollar AS, mempunyai hubungan negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, berarti dengan naiknya nilai tukar rupiah terhadap dollar AS, akan menyebabkan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan, karena investasi dipasar modal menjadi relatif lebih mahal bagi investor asing. Dengan nilai dollar yang sama, jumlah yang diinvestasikan di pasar modal dalam bentuk rupiah menjadi lebih sedikit.
2. Variabel posisi dana simpanan masyarakat di bank umum mempunyai hubungan negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, yang berarti dengan semakin banyaknya dana yang dimiliki masyarakat yang dialokasikan di sektor perbankan akan menyebabkan berkurangnya dana yang ada di pasar modal. Dengan kata lain, terjadi pengalihan dana dari pasar modal ke sektor perbankan.
3. Variabel total nilai obligasi mempunyai hubungan negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini menunjukkan bahwa obligasi merupakan pesaing bagi saham di pasar modal. Masyarakat akan lebih tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam bentuk obligasi sebab berbeda dengan saham, obligasi memberikan keuntungan yang sudah pasti secara nominal yaitu berupa pendapatan bunga.
4. Variabel suku bunga dalam negeri mempunyai hubungan negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, yang berarti dengan naiknya suku bunga dalam negeri akan menyebabkan turunnya Indeks Harga Saham Gabungan. Dengan semakin

tingginya tingkat suku bunga dalam negeri masyarakat akan lebih memilih untuk menginvestasikan dananya di sektor perbankan dengan harapan mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

5. Variabel suku bunga luar negeri tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini disebabkan karena adanya hambatan dari pemerintah (Bank Indonesia), yang menetapkan kebijakan pengawasan devisa dalam sistem nilai tukar, sehingga para investor mengalami kesulitan dalam melakukan transfer dana ke luar negeri.

7.2. IMPLIKASI

Kebijakan pengawasan devisa merupakan kebijakan yang tepat, karena selain dapat menekan permintaan terhadap dollar Amerika Serikat, kebijakan tersebut dapat mencegah terjadinya pelarian modal ke luar negeri (capital flight).

Dalam pengambilan suatu kebijakan, diharapkan pemerintah dapat menghindari suatu kebijakan yang bersifat mendua, artinya kebijakan yang ditujukan untuk memperbaiki suatu kondisi di satu pihak akan berdampak buruk bagi pihak lain, misalnya kebijakan pemerintah dengan menaikkan tingkat suku bunga untuk mengurangi permintaan masyarakat terhadap dollar Amerika berdampak terhadap kondisi pasar modal yang memburuk.

DAFTAR PUSTAKA

- Gunawan Sumodiningrat (1995) , *Pengantar Ekonometrika*, BPFEUGM, Yogyakarta.
- Jogiyanto (1998) , *Teori Portofolio Dan Analisis investasi*, edisi pertama, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Syamsul Ashar dan Komang Darmawan (2001),“Efektifitas Pembatasan Transaksi Rupiah“, *Jurnal Pasar Modal Indonesia*, Maret .
- Lepi T. Tarmidi (1999),“ **Krisis Moneter Indonesia: Sebab, Dampak, Peran IMF Dan Saran**“, *Bulletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*.
- Marzuki Usman, dkk (1990), *ABC Pasar Modal Indonesia*, LIPPI ISEI, Jakarta.
- Martono (2002), *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Ekonisia, Yogyakarta.
- Munir Fuady (1996), *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Nopirin (1987), *Ekonomi Moneter*, Buku II, Edisi ke Satu, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Nugroho Budiyuwono (1996), *Pengantar Statistik Dan Ekonomi Perusahaan*, jilid 2, UPPAMP YKPN, Yogyakarta.
- Rini Dwi Astuti (2001), “**Analisis Makro Kinerja Pasar Modal Dengan Pendekatan Error Correction Model (ECM)**”, *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, vol.6, no.1.
- Sautma Ronni Basana (2001), “**Pengujian Efisiensi Bentuk Lemah di Sepuluh Bursa Efek Asia-Pasifik (Sebuah Penelitian Random Walk)**”, *Ekonomi Dan Keuangan Indonesia*, vol.XLVIX, no.3.
- Sanjaya (2001), “**Currency Crisis Effect on The Stock Market : A Case Study in Indonesia**”, *Ekonomi Dan Keuangan Indonesia*, vol.XLVIX, no.3.
- Suad Husnan (1996), *Dasar –Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta..
- Statistik Keuangan Ekonomi Indonesia*, Bank Indonesia, beberapa edisi
- Tjitono Darmodji dan Handy M. Fahrudin (2001), *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta .

Taswan dan Euis Soliha (2002), **“Perspektif Analisis Pelaku Investasi Dan Spekulasi di Pasar Modal”**, *Fokus Ekonomi*, vol.1, no.2, Agustus.

mmarize

Case Summaries

ases	Variables					
	IHSG	KURS	DM	BOND	RD	RF
	366,91	8950	596798	14405,00	37,75	3,02
	352,24	8750	600929	14155,00	34,57	3,03
	349,39	8685	599499	14155,00	32,57	3,07
	373,27	8260	611697	14055,00	31,21	3,05
	424,88	8105	624440	14055,00	29,20	3,12
	445,66	6726	608675	14429,00	26,20	3,35
	468,79	6875	621318	14404,00	22,99	3,60
	483,79	7565	582884	13724,00	21,44	3,84
	460,86	8386	547267	13859,00	20,69	3,94
0	529,72	6900	613424	15609,00	19,95	4,08
1	599,86	7425	626490	15609,00	15,71	4,06
2	666,57	7100	625618	15609,00	14,25	4,12
3	636,37	7425	637759	15609,00	14,25	4,21
4	576,54	7505	643077	15609,00	13,39	4,32
5	583,27	7590	645483	18159,00	12,86	4,41
6	626,73	4945	652622	18290,00	12,75	4,53
7	554,32	8620	667850	19290,00	12,46	4,95
8	515,11	8735	657851	19290,00	12,40	4,96
9	492,15	9003	662334	19390,00	12,40	5,22
20	466,38	8290	658047	20080,60	12,54	5,84
21	521,33	8780	670847	19583,90	12,66	6,76
22	505,34	9395	692734	21583,90	12,76	6,23
23	429,21	9530	714513	21783,90	13,16	6,71
24	412,32	9595	720379	21783,90	13,31	6,43
25	425,61	9450	717178	22383,90	13,93	5,53
26	428,30	9835	731489	21898,90	14,52	5,22
27	381,05	10400	739953	21398,90	14,85	4,82
28	358,23	11675	726034	22698,90	15,01	4,49
29	405,86	11058	758882	22698,90	15,01	4,09
30	437,62	11440	762854	22698,90	14,93	3,82
31	444,08	9525	735930	23073,90	15,16	3,79
32	435,55	8865	733938	21758,90	15,16	3,58
33	392,47	9675	744643	21728,90	15,44	3,02
34	383,74	10435	774244	21728,90	15,74	2,35
35	380,31	10430	780714	21728,90	16,01	2,10
36	392,03	10400	809126	20734,80	16,18	1,99
37	392,03	10320	802884	20534,80	16,33	1,92
38	453,25	10189	799675	20134,80	16,37	2,03
39	481,86	9655	794852	20534,80	16,26	2,24
40	444,85	9316	794179	19284,80	16,01	2,22
41	430,79	8750	792423	19834,80	15,83	2,11
42	505,79	8730	796559	20234,80	15,73	2,02
43	505,01	9108	812018	19054,80	15,55	1,91
44	463,67	8867	815387	18704,80	15,18	1,78
45	456,40	9015	824383	19323,50	14,81	1,80
46	412,43	9233	831118	19323,50	14,46	1,75

Case Summaries

Cases		Variables					
		IHSG	KURS	DM	BOND	RD	RF
		371,14	8976	825270	20573,50	14,13	1,48
		390,42	9840	845015	21423,50	13,79	1,43
		424,94	8876	834261	21523,50	13,62	1,38
		399,22	8905	839729	21343,90	13,51	1,34
		398,00	8908	838724	21498,90	13,22	1,27
		435,04	8675	842770	21998,90	13,01	1,28
		394,78	8279	844071	23598,90	12,63	1,24
		397,81	8285	751073	28323,90	12,21	1,09
		408,70	8505	756165	34163,90	11,63	1,13
		430,86	8535	661101	35863,00	11,10	1,19
		399,84	8389	666281	35963,00	10,47	1,19
		429,05	8495	681739	45024,00	9,85	1,21
		417,08	8537	687832	45628,00	9,21	1,24
		379,30	8465	602325	45828,00	8,25	1,24
total	N	60	60	60	60	60	60
	Minimum	349,39000	4945,00000	547267,00	13724,000	8,25000	1,09000
	Maximum	666,57000	11675,000	845015,00	45828,000	37,75000	6,76000
	Mean	448,80200	8853,01667	717289,23	21479,570	16,10950	3,15233
	Std. Deviation	73,08254	1178,42983	84693,989	7252,70699	6,01744	1,63376

immarize

Case Summaries

Cases	Variables					
	LN_IHSG	LN_KURS	LN_DM	LN_BOND	RD	RF
1	5,90512	9,09941	13,29933	9,57533	37,75	3,02
2	5,86431	9,07681	13,30623	9,55782	34,57	3,03
3	5,85619	9,06935	13,30385	9,55782	32,57	3,07
4	5,92230	9,01918	13,32399	9,55073	31,21	3,05
5	6,05181	9,00024	13,34461	9,55073	29,20	3,12
6	6,09956	8,81374	13,31904	9,57700	26,20	3,35
7	6,15015	8,83565	13,33960	9,57526	22,99	3,60
8	6,18165	8,93129	13,27574	9,52690	21,44	3,84
9	6,13309	9,03432	13,21269	9,53669	20,69	3,94
10	6,27235	8,83928	13,32681	9,65560	19,95	4,08
11	6,39670	8,91261	13,34789	9,65560	15,71	4,06
12	6,50215	8,86785	13,34650	9,65560	14,25	4,12
13	6,45578	8,91261	13,36572	9,65560	14,25	4,21
14	6,35704	8,92332	13,37402	9,65560	13,39	4,32
15	6,36865	8,93459	13,37775	9,80692	12,86	4,41
16	6,44052	8,50613	13,38875	9,81411	12,75	4,53
17	6,31774	9,06184	13,41182	9,86734	12,46	4,95
18	6,24438	9,07509	13,39673	9,86734	12,40	4,96
19	6,19878	9,10531	13,40353	9,87251	12,40	5,22
20	6,14500	9,02281	13,39703	9,90751	12,54	5,84
21	6,25638	9,08023	13,41630	9,88246	12,66	6,76
22	6,22523	9,14793	13,44840	9,97970	12,76	6,23
23	6,06195	9,16220	13,47936	9,98893	13,16	6,71
24	6,02180	9,16900	13,48753	9,98893	13,31	6,43
25	6,05352	9,15377	13,48308	10,01610	13,93	5,53
26	6,05982	9,19370	13,50284	9,99419	14,52	5,22
27	5,94293	9,24956	13,51434	9,97109	14,85	4,82
28	5,88118	9,36521	13,49535	10,03007	15,01	4,49
29	6,00601	9,31091	13,53960	10,03007	15,01	4,09
30	6,08135	9,34487	13,54482	10,03007	14,93	3,82
31	6,09600	9,16168	13,50889	10,04646	15,16	3,79
32	6,07661	9,08987	13,50618	9,98778	15,16	3,58
33	5,97246	9,17730	13,52066	9,98640	15,44	3,02
34	5,94997	9,25292	13,55964	9,98640	15,74	2,35
35	5,94099	9,25244	13,56796	9,98640	16,01	2,10
36	5,97134	9,24956	13,60371	9,93957	16,18	1,99
37	5,97134	9,24184	13,59597	9,92988	16,33	1,92
38	6,11644	9,22906	13,59196	9,91020	16,37	2,03
39	6,17765	9,17523	13,58591	9,92988	16,26	2,24
40	6,09774	9,13949	13,58506	9,86707	16,01	2,22
41	6,06562	9,07681	13,58285	9,89519	15,83	2,11
42	6,22612	9,07452	13,58806	9,91516	15,73	2,02
43	6,22458	9,11691	13,60728	9,85507	15,55	1,91
44	6,13917	9,09009	13,61142	9,83654	15,18	1,78
45	6,12337	9,10665	13,62239	9,86908	14,81	1,80
46	6,02207	9,13054	13,63053	9,86908	14,46	1,75

Case Summaries

Cases		Variables					
		LN_IHSG	LN_KURS	LN_DM	LN_BOND	RD	RF
17		5,91658	9,10231	13,62347	9,93176	14,13	1,48
18		5,96722	9,19421	13,64711	9,97224	13,79	1,43
19		6,05195	9,09111	13,63430	9,97690	13,62	1,38
20		5,98951	9,09437	13,64083	9,96852	13,51	1,34
21		5,98645	9,09471	13,63964	9,97576	13,22	1,27
22		6,07544	9,06820	13,64445	9,99875	13,01	1,28
23		5,97833	9,02148	13,64599	10,06896	12,63	1,24
24		5,98597	9,02220	13,52926	10,25146	12,21	1,09
25		6,01298	9,04841	13,53601	10,43892	11,63	1,13
26		6,06578	9,05193	13,40166	10,48746	11,10	1,19
27		5,99106	9,03468	13,40947	10,49025	10,47	1,19
28		6,06157	9,04723	13,43240	10,46379	9,85	1,21
29		6,03328	9,05216	13,44130	10,72828	9,21	1,24
30		5,93833	9,04370	13,30855	10,73265	8,25	1,24
total	N	60	60	60	60	60	60
	Minimum	5,85619	8,50613	13,21269	9,52690	8,25	1,09
	Maximum	6,50215	9,36521	13,64711	10,73265	37,75	6,76
	Mean	6,0946563	9,0791731	13,4762696	9,9271584	16,1095	3,1523
	Std. Deviation	,15257604	,14101620	,11953244	,27210422	6,01744	1,63376

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
LN_IHSG	6,0946563	,15257604	60
LN_KURS	9,0791731	,14101620	60
LN_DM	13,4762696	,11953244	60
LN_BOND	9,9271584	,27210422	60
RD	16,1095	6,01744	60
RF	3,1523	1,63376	60

Correlations

		LN_IHSG	LN_KURS	LN_DM	LN_BOND	RD	RF
Pearson Correlation	LN_IHSG	1,000	-,585	-,288	-,300	-,271	,407
	LN_KURS	-,585	1,000	,530	,284	-,109	-,065
	LN_DM	-,288	,530	1,000	,326	-,436	-,446
	LN_BOND	-,300	,284	,326	1,000	-,680	-,376
	RD	-,271	-,109	-,436	-,680	1,000	,039
	RF	,407	-,065	-,446	-,376	,039	1,000
Sig. (1-tailed)	LN_IHSG		,000	,013	,010	,018	,001
	LN_KURS	,000		,000	,014	,204	,310
	LN_DM	,013	,000		,006	,000	,000
	LN_BOND	,010	,014	,006		,000	,002
	RD	,018	,204	,000	,000		,382
	RF	,001	,310	,000	,002	,382	
N	LN_IHSG	60	60	60	60	60	60
	LN_KURS	60	60	60	60	60	60
	LN_DM	60	60	60	60	60	60
	LN_BOND	60	60	60	60	60	60
	RD	60	60	60	60	60	60
	RF	60	60	60	60	60	60

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RF, RD, LN_KURS, LN_DM, LN_BOND ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LN_IHSG

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,868 ^a	,753	,731	,07918626	2,118

a. Predictors: (Constant), RF, RD, LN_KURS, LN_DM, LN_BOND

b. Dependent Variable: LN_IHSG

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,035	5	,207	33,008	,000 ^a
	Residual	,339	54	,006		
	Total	1,373	59			

a. Predictors: (Constant), RF, RD, LN_KURS, LN_DM, LN_BOND

b. Dependent Variable: LN_IHSG

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations	
		B	Std. Error	Beta			Partial	Part
1	(Constant)	18,277	2,032		8,992	,000		
	LN_KURS	-,367	,108	-,339	-3,391	,001	-,419	-,229
	LN_DM	-,327	,157	-,256	-2,077	,043	-,272	-,140
	LN_BOND	-,411	,072	-,733	-5,700	,000	-,613	-,385
	RD	-,023	,003	-,919	-6,937	,000	-,686	-,469
	RF	,003	,010	,031	,294	,770	,040	,020

a. Dependent Variable: LN_IHSG

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	LN_IHSG	Predicted Value	Residual
1	1,519	5,90512	5,7848383	,1202783
2	-,100	5,86431	5,8722329	-,0079201
3	-,837	5,85619	5,9224874	-,0662986
4	-,588	5,92230	5,9688653	-,0465633
5	,450	6,05181	6,0161351	,0356717
6	-,671	6,09956	6,1526948	-,0531385
7	-,809	6,15015	6,2142128	-,0640579
8	-,948	6,18165	6,2567245	-,0750736
9	-1,518	6,13309	6,2532989	-,1202046
10	,203	6,27235	6,2562929	,0160556
11	,952	6,39670	6,3212995	,0753968
12	1,639	6,50215	6,3723791	,1297661
13	1,337	6,45578	6,3499447	,1058354
14	-,084	6,35704	6,3636689	-,0066242
15	,757	6,36865	6,3087208	,0599294
16	-,274	6,44052	6,4622069	-,0216911
17	1,020	6,31774	6,2369719	,0807702
18	,075	6,24438	6,2384701	,0059104
19	-,316	6,19878	6,2237973	-,0250138
20	-1,204	6,14500	6,2403253	-,0953245
21	,420	6,25638	6,2231416	,0332416
22	1,026	6,22523	6,1439700	,0812614
23	-,694	6,06195	6,1168974	-,0549511
24	-1,081	6,02180	6,1074221	-,0856224

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	LN_IHSG	Predicted Value	Residual
5	-,413	6,05352	6,0862228	-,0326994
5	,004	6,05982	6,0594724	,0003515
7	-1,174	5,94293	6,0358691	-,0929385
3	-1,131	5,88118	5,9707298	-,0895546
9	,391	6,00601	5,9750168	,0309915
0	1,508	6,08135	5,9619368	,1194141
1	,850	6,09600	6,0286768	,0673279
2	-,035	6,07661	6,0794126	-,0028030
3	-,790	5,97246	6,0350290	-,0625689
4	-,450	5,94997	5,9856165	-,0356513
5	-,443	5,94099	5,9760518	-,0350651
6	-,114	5,97134	5,9803963	-,0090579
7	-,186	5,97134	5,9860442	-,0147058
8	1,477	6,11644	5,9995129	,1169310
9	2,037	6,17765	6,0163182	,1613354
0	,460	6,09774	6,0612944	,0364427
1	-,148	6,06562	6,0773189	-,0116981
2	1,968	6,22612	6,0703174	,1558041
3	1,863	6,22458	6,0770712	,1475071
4	,477	6,13917	6,1014225	,0377506
5	,458	6,12337	6,0870700	,0362996
6	-,778	6,02207	6,0836623	-,0615958
7	-2,032	5,91658	6,0774600	-,1608806
8	-,757	5,96722	6,0271658	-,0599427
9	-,241	6,05195	6,0710660	-,0191180
0	-1,062	5,98951	6,0736279	-,0841153
1	-1,150	5,98645	6,0774782	-,0910262
2	-,071	6,07544	6,0810971	-,0056591
3	-1,254	5,97833	6,0776041	-,0992755
4	-,806	5,98597	6,0498106	-,0638361
5	,485	6,01298	5,9745533	,0384281
6	,708	6,06578	6,0097486	,0560346
7	-,455	5,99106	6,0270671	-,0360027
8	,268	6,06157	6,0403559	,0212176
9	1,154	6,03328	5,9419022	,0913758
0	-,892	5,93833	6,0089777	-,0706503

a. Dependent Variable: LN_IHSG

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	5,7848382	6,4622068	6,0946563	,13244010	60
Residual	-,1608806	,1613354	,0000000	,07575664	60
Std. Predicted Value	-2,339	2,775	,000	1,000	60
Std. Residual	-2,032	2,037	,000	,957	60

a. Dependent Variable: LN_IHSG

gression (Uji Multikolinieritas KURS)

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RF, RD, LN_DM, LN_BOND ^a	.	Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: LN_KURS

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,737 ^a	,543	,510	,09874086

- a. Predictors: (Constant), RF, RD, LN_DM, LN_BOND

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,637	4	,159	16,334	,000 ^a
	Residual	,536	55	,010		
	Total	1,173	59			

- a. Predictors: (Constant), RF, RD, LN_DM, LN_BOND
 b. Dependent Variable: LN_KURS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-8,716	2,245		-3,882	,000
	LN_DM	1,021	,140	,865	7,295	,000
	LN_BOND	,364	,075	,703	4,832	,000
	RD	1,697E-02	,004	,724	4,834	,000
	RF	4,800E-02	,010	,556	4,583	,000

- a. Dependent Variable: LN_KURS

gression (Uji Multikolinieritas DM)

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RF, RD, LN_KURS ^a , LN_BOND		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LN_DM

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,837 ^a	,700	,678	,06783674

a. Predictors: (Constant), RF, RD, LN_KURS, LN_BOND

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,590	4	,147	32,047	,000 ^a
	Residual	,253	55	,005		
	Total	,843	59			

a. Predictors: (Constant), RF, RD, LN_KURS, LN_BOND

b. Dependent Variable: LN_DM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	11,851	,691		17,141	,000
	LN_KURS	,482	,066	,568	7,295	,000
	LN_BOND	-,240	,053	-,546	-4,560	,000
	RD	-1,435E-02	,002	-,723	-6,733	,000
	RF	-4,286E-02	,006	-,586	-6,940	,000

a. Dependent Variable: LN_DM

Regression (Uji Multikolinieritas BOND)

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RF, RD, LN_KURS, LN_DM ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LN_BOND

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,851 ^a	,724	,704	,14802595

a. Predictors: (Constant), RF, RD, LN_KURS, LN_DM

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,163	4	,791	36,091	,000 ^a
	Residual	1,205	55	,022		
	Total	4,368	59			

a. Predictors: (Constant), RF, RD, LN_KURS, LN_DM

b. Dependent Variable: LN_BOND

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	18,787	2,832		6,634	,000
	LN_KURS	,818	,169	,424	4,832	,000
	LN_DM	-1,143	,251	-,502	-4,560	,000
	RD	-3,759E-02	,004	-,831	-10,126	,000
	RF	-8,978E-02	,014	-,539	-6,445	,000

a. Dependent Variable: LN_BOND

gression (Uji Multikolinieritas RD)

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RF, LN_KURS, LN_BOND, LN_DM ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RD

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.860 ^a	.740	.721	3,17710

a. Predictors: (Constant), RF, LN_KURS, LN_BOND, LN_DM

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1581,200	4	395,300	39,162	,000 ^a
	Residual	555,168	55	10,094		
	Total	2136,368	59			

a. Predictors: (Constant), RF, LN_KURS, LN_BOND, LN_DM

b. Dependent Variable: RD

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	458,615	53,159		8,627	,000
	LN_KURS	17,570	3,635	,412	4,834	,000
	LN_DM	-31,481	4,676	-.625	-6,733	,000
	LN_BOND	-17,316	1,710	-.783	-10,126	,000
	RF	-1,866	,306	-.507	-6,101	,000

a. Dependent Variable: RD

gression (Uji Multikolinieritas RF)

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RD, LN_KURS, LN_DM, LN_BOND ^a		Enter

1. All requested variables entered.

2. Dependent Variable: RF

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,769 ^a	,591	,562	1,08153

a. Predictors: (Constant), RD, LN_KURS, LN_DM, LN_BOND

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	93,148	4	23,287	19,908	,000 ^a
	Residual	64,334	55	1,170		
	Total	157,481	59			

a. Predictors: (Constant), RD, LN_KURS, LN_DM, LN_BOND

b. Dependent Variable: RF

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	148,735	19,194		7,749	,000
	LN_KURS	5,758	1,256	,497	4,583	,000
	LN_DM	-10,893	1,570	-,797	-6,940	,000
	LN_BOND	-4,793	,744	-,798	-6,445	,000
	RD	-,216	,035	-,797	-6,101	,000

a. Dependent Variable: RF

Regression (Uji Heteroskedastisitas)

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LN_RF, LLN_KURS, LN_RD, LLN_DM, LLN_BOND ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LN_E2

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,205 ^a	,042	-,047	2,29173

a. Predictors: (Constant), LN_RF, LLN_KURS, LN_RD, LLN_DM, LLN_BOND

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12,483	5	2,497	,475	,793 ^a
	Residual	283,610	54	5,252		
	Total	296,093	59			

a. Predictors: (Constant), LN_RF, LLN_KURS, LN_RD, LLN_DM, LLN_BOND

b. Dependent Variable: LN_E2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	188,949	154,109		1,226	,225
	LLN_KURS	30,035	29,413	,210	1,021	,312
	LLN_DM	-72,025	58,769	-,285	-1,226	,226
	LLN_BOND	-29,293	25,779	-,366	-1,136	,261
	LN_RD	-2,048	2,114	-,278	-,969	,337
	LN_RF	-1,369	,905	-,340	-1,513	,136

a. Dependent Variable: LN_E2