

**INDIKATOR-INDIKATOR PASAR UANG YANG BERKAITAN  
DENGAN PASAR SAHAM DITINJAU DARI PASAR SAHAM  
SEDANG *BULLISH* DAN *BEARISH***



Oleh:

Nama : Betti Zulita

No. Mahasiswa : 97312229

**FAKULTAS EKONOMI**  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2006

**INDIKATOR-INDIKATOR PASAR UANG YANG  
BERKAITAN DENGAN PASAR SAHAM DITINJAU DARI  
PASAR SAHAM SEDANG *BULLISH* DAN *BEARISH***

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk  
mencapai derajat Sarjana S-1 jurusan Akuntansi  
pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama : Betti Zulita

No. Mahasiswa : 97312229

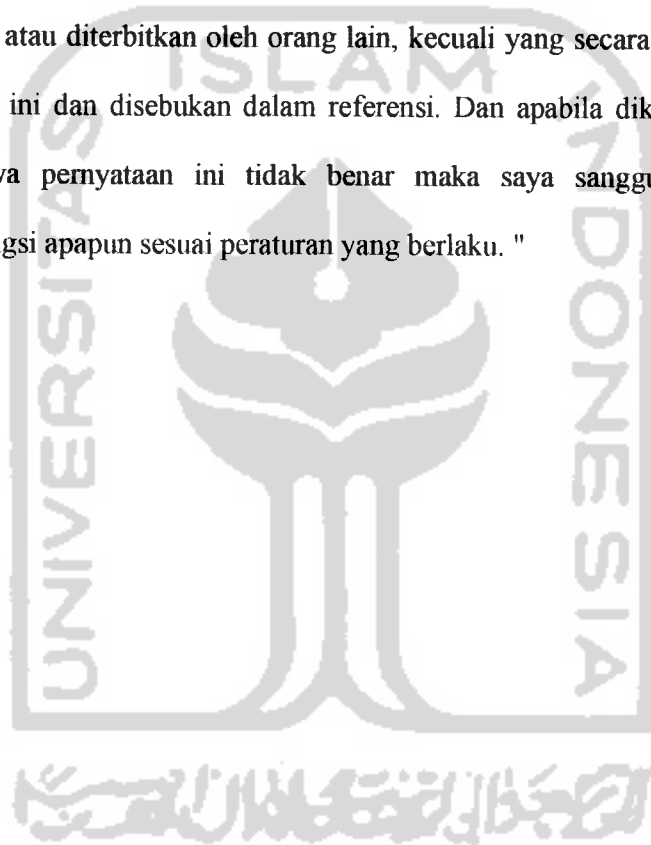


**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

2006

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

" Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman / sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku. "



Yogyakarta, Febuari 2006

Penyusun,

(Betti Zulita)

**INDIKATOR-INDIKATOR PASAR UANG YANG  
BERKAITAN DENGAN PASAR SAHAM DITINJAU DARI  
PASAR SAHAM SEDANG *BULLISH* DAN *BEARISH***



Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal : Februari 2006

Dosen Pembimbing,

*Silahkan di berikan*  
*Hadri Kusuma*

(Drs. Hadri Kusuma, MBA, Ph.D)

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

**INDIKATOR-INDIKATOR PASAR SAHAM & PASAR UANG YANG SALING BERKAITAN DITINJAU DARI PASAR SAHAM SEDANG BULLISH & BEARISH**

**Disusun Oleh: BETTI ZULITA**  
**Nomor mahasiswa: 97312229**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 14 Maret 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dr. Hadri Kusuma, MBA



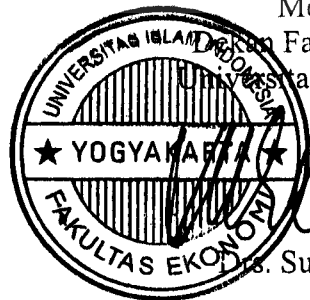
Penguji : Drs. Suwaldiman, M.Acc, Ak

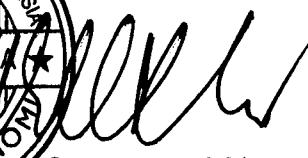


Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia



  
Drs. Suwarsono, MA

## KATA PENGANTAR

Bismillaahirrohmaanirrokhiiim

Assalamu'alaikum. wr. Wb

Alhamdulillah, segala puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul; "INDIKATOR-INDIKATOR PASAR UANG YANG BERKAITAN DENGAN PASAR SAHAM DITINJAU DARI PASAR SAHAM SEDANG *BULLISH* DAN *BEARISH*".

Skripsi ini disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Stata-1 jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak. Maka pada kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Drs. Suwarsono, MA, sebagai Dekan Fakultas Ekonomi UII yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Dra. Abriyani Puspaningsih, M.si, Ak, selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingannya selama penulis menuntut ilmu di UII.

3. Bapak Drs. Hadri Kusuma, MBA, Ph.D, selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan saran dan bimbingan hingga terselesaikannya skripsi ini. "Terima kasih atas kesabarannya".
4. Gunawan dan Zulaikha, Ayah dan Bunda tercinta, "Terima kasih atas dukungan moril maupun materil, hanya Allah yang dapat membalasnya".
5. Miskidi, Rifqi, dan Azis, suami dan anak-anakku yang terkasih, "Skripsi ini kupersembahkan untuk kalian. Terima kasih telah memberikan warna dalam hidupku".
6. Mbak Iik, Dodot, Endik, Ayik, Mbak Ucok, saudara-saudaraku yang tersayang, "Terima kasih atas dukungan dan motivasinya".
7. Teman-teman seperjuangan, "*Keep fighting*".
8. Terima kasih banyak kepada semua pihak yang telah memberikan bantuannya hingga terselesaikannya skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna karena keterbatasan yang penulis miliki, oleh karena itu penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan skripsi ini.  
Wassallamu'alaikum.wr. wb.

Yogyakarta, Februari 2006

Penulis,

(Betti Zulita)

## DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Kata Pengantar.....	v
Daftar Isi.....	vii
Daftar Tabel.....	ix
Daftar Gambar.....	x
Daftar Lampiran.....	xi
Abstrak.....	xii
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	4
1.3. Batasan Masalah.....	4
1.4. Tujuan Penelitian.....	5
1.5. Manfaat Penelitian.....	5
1.6. Sistematika Pembahasan.....	5
<b>BAB II LANDASAN TEORI.....</b>	<b>7</b>
2.1. Pasar Modal.....	7
2.2. Pasar Uang (Valas).....	9
2.3. Pengaruh Indikator Pasar Uang terhadap Pasar Modal.....	13
2.3.1. Inflasi.....	13
2.3.2. Suku Bunga.....	14
2.3.3. Kurs.....	15
2.4. Pasar <i>Bullish</i> dan Pasar <i>Bearish</i> .....	16
2.4.1. Pasar <i>Bullish</i> .....	16
2.4.2. Pasar <i>Bearish</i> .....	17
2.5. Penelitian Sebelumnya.....	19
2.6. Kerangka Pikir Penelitian.....	20
<b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>	<b>23</b>
3.1. Obyek Penelitian.....	23
3.2. Data yang Digunakan.....	24
3.3. Tehnik Pengumpulan Data.....	24
3.4. Tehnik Analisis Data.....	24
<b>BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASANNYA.....</b>	<b>27</b>
4.1. Pengumpulan Data.....	27
4.1.1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).....	27
4.1.2. Kus Rupiah terhadap Dollar Amerika.....	28
4.1.3. Suku Bunga (SBI).....	28

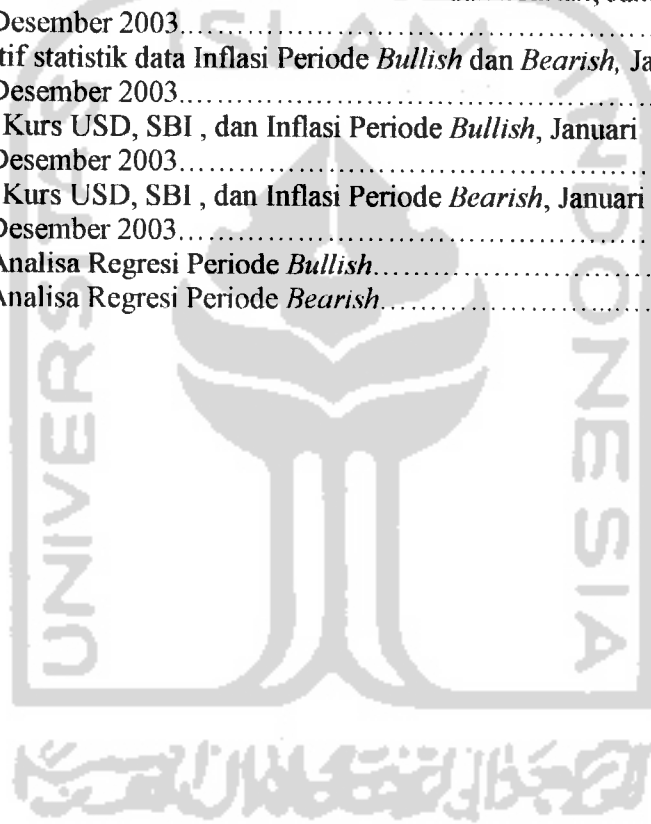


4.1.4.	Inflasi yang diwakili oleh IHK.....	29
4.2.	Analisa Regresi.....	29
4.3.1.	Interprestasi Hasil Analisa Regresi Periode <i>Bullish</i> .....	32
4.3.2.	Interprestasi Hasil Analisa Regresi Periode <i>Bearish</i> .....	34
BAB V PENUTUP.....		36
5.1.	Kesimpulan dan Implikasi.....	36
5.2.	Keterbatasan dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya.....	36
REFERENSI.....		38



## DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
4.1.1. Diskriptif statistik data IHSG Periode <i>Bullish</i> dan <i>Bearish</i> , Januari 1999-Desember 2003.....	27
4.1.2. Diskriptif statistik data Kurs USD Periode <i>Bullish</i> dan <i>Bearish</i> Januari 1999-Desember 2003.....	28
4.1.3. Diskriptif statistik data SBI Periode <i>Bullish</i> dan <i>Bearish</i> , Januari 1999-Desember 2003.....	28
4.1.4. Diskriptif statistik data Inflasi Periode <i>Bullish</i> dan <i>Bearish</i> , Januari 1999-Desember 2003.....	29
4.2.1 IHSG, Kurs USD, SBI , dan Inflasi Periode <i>Bullish</i> , Januari 1999-Desember 2003.....	30
4.2.1 IHSG, Kurs USD, SBI , dan Inflasi Periode <i>Bearish</i> , Januari 1999-Desember 2003.....	31
4.3.1. Hasil Analisa Regresi Periode <i>Bullish</i> .....	32
4.3.2. Hasil Analisa Regresi Periode <i>Bearish</i> .....	34



## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
2.1. Skema Pasar Finansial Indonsia.....	16



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Analisa Bearish .....	40
2. Analisa Bullish .....	42
3. IHSG, SBI, dan Inflasi perbulan Januari 1999 – Desember 2003.....	44
4. Data Log Bear .....	46
5. Data Log Bull .....	47
6. Diskriptif Statistik, IHSG, Kurs USD, SBI, Inflasi, Januari 1999 – Desember 2003.....	48



## ABSTRAK

Kondisi pasar saham tidak dapat ditentukan secara pasti oleh siapapun juga, berarti investor belum mengetahui secara pasti nilai *return* yang akan diperoleh di masa mendatang. *Return* dan resiko juga memiliki hubungan yang positif. Semakin besar resiko maka akan semakin besar *return* yang diharapkan, begitu juga sebaliknya. Hubungan yang positif ini hanya berlaku untuk *return ekspektasi*. Nilai *return ekspektasi* dapat diprediksi dengan menggunakan *return indeks*. *Return* ini berdasarkan pada tingkat keuntungan pasar, yang didasarkan pada IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan).

Di Indonesia, kondisi pasar saham dapat dilihat dari perubahan harga dan volume transaksi yang diikuti dengan teori ekonomi makro. Perubahan harga dan volume transaksi dapat mempengaruhi kondisi pasar saham menjadi aktif maupun pasif. Kondisi pasar sedang aktif (*bull market*) terjadi karena adanya kenaikan harga yang berdampak pada kenaikan volume transaksi, sebaliknya kondisi pasar sedang pasif (*bear market*) disebabkan karena adanya penurunan harga yang diikuti dengan penurunan volume transaksi.

Investor juga perlu mengetahui indikator-indikator pasar uang yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) agar *return* yang diperoleh lebih optimal. Indikator-indikator pasar uang yang dimaksud adalah Kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dollar Amerika, Suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia), dan Inflasi.

Penelitian ini membahas tentang pengaruh indikator-indikator pasar uang terhadap pasar modal pada saat kondisi pasar modal sedang *bullish* dan *bearish*. Penelitian ini dimaksudkan agar dengan diketahuinya pengaruh indikator-indikator pasar uang terhadap pasar modal, investor dapat memanfaatkannya untuk membuat strategi dalam mengalokasikan asetnya di pasar uang dan di pasar saham dengan lebih optimal.

Hasil penelitian yang menggunakan periode penelitian Januari 1999 – Desember 2003 ini, menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang negatif antara indikator pasar uang, yaitu Kurs USD, SBI, dan Inflasi terhadap IHSG. Hal ini dibuktikan dengan hasil analisa Regresi Linear Berganda, dengan ditetapkannya tingkat signifikansi  $p < \alpha 0.05$ , menunjukkan nilai  $adj R^2 = 0.435$  pada periode *bullish*,  $adj R^2 = 0.058$  pada periode *bearish*. Tingkat signifikansi Kurs USD, SBI, dan Inflasi terhadap IHSG masing-masing sebesar: 0.000, 0.757, 0.072 pada periode *bullish*, dan 0.288, 0.591, 0.744 pada periode *bearish*. Secara umum, hal ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang negatif antara indikator-indikator pasar uang, yaitu Kurs USD, SBI, dan Inflasi terhadap IHSG.

Kata kunci: indikator pasar uang, Regresi Linear Berganda, *bullish*, *bearish*

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Kondisi pasar saham tidak dapat ditentukan secara pasti oleh siapapun juga. Adanya ketidakpastian ini berarti investor belum mengetahui secara pasti nilai *return* yang akan diperoleh di masa mendatang. Untuk itu, nilai *return* yang akan diterima perlu diestimasi dahulu dengan mempertimbangkan segala kemungkinan yang dapat terjadi dan memperhitungkan setiap kondisi yang dapat mempengaruhi besarnya nilai *return* yang akan diterima (Jogiyanto,1998;123). Dengan demikian *return* yang akan diterima di masa mendatang akan lebih optimal. *Return* yang optimal adalah *return* yang diperoleh secara maksimal dengan resiko tertentu atau memperoleh *return* tertentu dengan resiko minimal (Husnan,2001;69)

*Return* dan resiko juga memiliki hubungan yang positif. Semakin besar resiko maka akan semakin besar *return* yang diharapkan, begitu juga sebaliknya. Hubungan yang positif ini hanya berlaku untuk *return ekspektasi* atau *ex-ante* (*before the fact*), tetapi *return* realisasi (yang sudah terjadi) memungkinkan tidak terjadinya hubungan positif ini. (Jogiyanto,1998;138).

Nilai *return ekspektasi* dapat diprediksi dengan menggunakan *return indeks*. *Return* ini berdasarkan pada tingkat keuntungan pasar, yang didasarkan pada ISHG (Indeks Harga Saham Gabungan). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indeks harga yang tercatat di bursa efek yang bersangkutan. Artinya,

kinerja saham dimasukkan dalam hitungan keseluruhan jumlah saham yang tercatat di bursa efek (Sitinjak dan Kurniasari,2003;261)

Perubahan volume perdagangan saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ), menunjukkan perubahan aktifitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Perubahan volume perdagangan saham dipengaruhi oleh *supply* dan *demand* akan sekuritas, kondisi politik dan ekonomi, masalah hukum dan peraturan, lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal yang memungkinkan dilakukannya transaksi secara efisien (Husnan, 2001;8-9)

Di Indonesia, kondisi pasar saham dapat dilihat dari perubahan harga dan volume transaksi yang diikuti dengan teori ekonomi makro. Perubahan harga dan volume transaksi dapat mempengaruhi kondisi pasar saham menjadi aktif maupun pasif (Widoatmodjo,2005;254) Kondisi pasar sedang aktif (*bull market*) terjadi karena adanya kenaikan harga yang berdampak pada kenaikan volume transaksi, sebaliknya kondisi pasar sedang pasif (*bear market*) disebabkan karena adanya penurunan harga yang diikuti dengan penurunan volume transaksi (Husnan,2001;353) Dengan mengetahui kondisi pasar sedang aktif (*bull market*) atau kondisi pasar sedang pasif (*bear market*), maka investor dapat menentukan posisinya, apakah investor akan mengambil posisi jual, beli, atau menahan dalam jangka waktu tertentu. (Widoatmodjo,2005;254)

Para investor sebelum membeli saham sebaiknya terlebih dahulu melakukan analisis dengan peralatan yang memadai. Investor juga perlu mengetahui indikator-indikator pasar uang yang mempengaruhi pasar saham agar *return* yang

diperoleh lebih optimal. Indikator-indikator pasar uang yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah Kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dollar Amerika, Suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia), dan Inflasi (Sitinjak dan Kurniasari,2003;261).

Suku bunga merupakan ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh pemodal dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari pemodal dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) merupakan tingkat suku bunga yang dibayar oleh Bank Indonesia kepada pembeli sertifikat. Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan indeks harga sekelompok barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat, IHK digunakan untuk menghitung tingkat inflasi. Inflasi merupakan ukuran ekonomi yang memberikan gambaran tentang peningkatan harga rata rata barang dan jasa yang diproduksi oleh sistem perekonomian (Sitinjak dan Kurniasari,2003;267).

Penelitian ini telah dilakukan oleh Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak dan Widuri Kurniasari (2003) dengan menggunakan periode penelitian Januari 1995 sampai dengan Desember 1999 untuk mengevaluasi adanya korelasi antara indikator pasar uang yang mempengaruhi pasar saham pada saat kondisi pasar saham sedang *bullish* dan *bearish*. Penulis juga melakukan penelitian yang sama dengan menggunakan periode penelitian Januari 1999 sampai dengan Desember 2003, mengingat kondisi sosial ekonomi yang berbeda dengan periode penelitian sebelumnya.



## 1.2. Rumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang masalah diatas, maka dapat dirumuskan permasalahannya adalah bagaimana pengaruh indikator pasar uang, yaitu Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika, Suku bunga SBI, dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di pasar modal pada saat kondisi pasar sedang *bullish* dan *bearish*.

## 1.3. Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah

1. Penelitian ini membahas tentang seberapa besar pengaruh indikator pasar uang mempengaruhi fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di pasar saham dengan konstruk linier
2. Penelitian ini menggunakan metode analisa Regresi Linier Berganda untuk mengetahui seberapa besar indikator pasar uang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di pasar modal pada saat kondisi pasar sedang *bullish* dan *bearish*.
3. Indikator pasar uang yang digunakan dalam penelitian ini adalah indikator Kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dollar Amerika, Suku bunga yang tercermin dalam Stifikat Bank Indonesia (SBI), dan Inflasi.
4. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan periode penelitian Januari 1999 sampai dengan Desember 2003.
5. Semua data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan.

#### **1.4. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Mengetahui adanya korelasi antara indikator pasar uang yaitu Kurs USD, SBI, dan Inflasi dengan pasar saham yaitu IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)
2. Mengetahui seberapa besar indikator-indikator pasar uang tersebut mempengaruhi IHSG di pasar saham pada saat kondisi pasar modal sedang *bullish* dan *bearish*,

#### **1.5. Manfaat Penelitian**

Manfaat penelitian ini adalah

1. Manajer maupun investor dapat mengalokasikan portofolio dengan memanfaatkan indikator-indikator pasar uang yang mempengaruhi pasar saham.
2. Investor maupun manajer dapat membuat strategi dalam mengalokasikan asetnya di pasar uang ataupun di pasar saham dengan lebih optimal

#### **1.6. Sistematika Pembahasan**

##### **1. BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

## 2. BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini berisi tentang uraian tinjauan secara teoritis yang melandasi penelitian ini, seta teori lain yang relevan dan studi pustaka lainnya yang dipakai sebagai dasar untuk mengetahui seberapa besar indikator-indikator pasar uang mempengaruhi pasar saham ketika pasar sedang *bullish* dan *bearish*.

## 3. BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini terdiri dari objek penelitian, data yang dicari, sampling, teknik pengumpulan data, dan teknik analisa data.

## 4. BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASANNYA

Bab ini berisi tentang hasil analisa dari data-data yang diperoleh untuk mengetahui seberapa besar indikator-indikator pasar uang yang berpengaruh terhadap pasar saham ketika pasar sedang *bullish* dan *bearish*.

## 5. BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dan implikasi dari hasil penelitian serta batasan dan saran untuk penelitian selanjutnya dalam kaitannya dengan indikator-indikator pasar uang yang berpengaruh terhadap pasar saham ketika pasar saham sedang *bullish* dan *bearish*.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1. Pasar Modal

Pasar Modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan,2001;31) . Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli dengan resiko untung rugi dan pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Jogiyanto,1998;11).

Saham atau efek merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) Pemilik atau pemegang saham merupakan pemilik perusahaan yang bertanggungjawab terbatas pada besarnya dana yang disetorkan Disamping untuk mendapatkan deviden, pemilikan saham juga bertujuan untuk memperoleh *capital gain* (Husnan,2001;285)

*Capital gain* dan deviden merupakan *return* yang diperoleh dari surat berharga. *Return* adalah nilai pengembalian dari sejumlah dana yang diinvestasikan, misalnya bunga tabungan atau deposito.

Purusahaan yang mempunyai peluang usaha yang baik dapat dicerminkan pada harga saham yang semakin lama semakin meningkat. Akibatnya nilai investasi perusahaan tersebut juga akan semakin besar (Husnan,2001;25-36)

Akan tetapi semua investasi pada surat berharga selalu menghadapi resiko, dan para investor hanya dapat memperkirakan berapa *return* yang diharapkan atau dikenal dengan istilah *return ekspektasi*. Prediksi yang paling baik untuk menilai *return ekspektasi* adalah dengan menggunakan *return indeks*. *Return* ini berdasarkan pada tingkat keuntungan pasar, yang didasarkan pada ISHG (Indeks Harga Saham Gabungan). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indeks harga yang tercatat di bursa efek yang bersangkutan. Artinya, kinerja saham dimasukkan dalam hitungan keseluruhan jumlah saham yang tercatat di bursa efek (Sitinjak dan Kurniasari,2003;261)

Perubahan volume perdagangan saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ), menunjukkan perubahan aktifitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Perubahan volume perdagangan saham dipengaruhi oleh *supply* dan *demand* akan sekuritas, kondisi politik dan ekonomi, masalah hukum dan peraturan, lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal yang memungkinkan dilakukannya transaksi secara efisien (Husnan, 2001;8-9)

Dalam keadaan pasar modal yang efisien, hubungan positif dan resiko dapat terjadi. Disamping itu, investasi pada sekuritas mempunyai manfaat lain, yaitu pada likuidasinya. Investor dapat melakukan investasi hari ini pada industri jasa, dan dilain kesempatan berpindah melakukan investasi pada industri manufaktur. Dengan demikian adanya pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien (Husnan,2001;6)

## 2.2. Pasar Uang (Valas)

Bursa atau pasar uang (valas) diartikan suatu tempat dimana perorangan, perusahaan, dan bank dapat melakukan transaksi keuangan internasional dengan jalan melakukan pembelian (*demand*) dan penjualan (*supply*) atas valas atau forex (Hadi,2001;16) dengan berdasarkan pada system dan metode tertentu yang berlaku umum bagi transaksi valas (Khalwaly,2000;174)

Bursa valas tidak memiliki tempat khusus atau lokasi fisik yang tunggal karena dapat dilakukan di mana saja dan kapan saja transaksi valas dibutuhkan, Pencipta bursa valas terdiri dari money changer, bank devisa ,pialang, perusahaan, masyarakat, pemerintah (Khalwaly,2000;175). Jenis transaksi valas ini ada dua macam, yang pertama adalah transaksi spot yang biasanya dapat diselesaikan dalam 1-2 hari kerja (diluar hari libur), seperti; transaksi secara *cash* dan secara *tom* (*tomorrow*) (Umar, 2003;223)

Fungsi bursa valas adalah: (Khalwaly,2000;176)

1. Penyelenggara transaksi pembayaran internasional
2. Penyedia fasilitas kredit jangka pendek untuk keperluan pembayaran internasional
3. Pemberi fasilitas *hedging*, yaitu tindakan investor atau pedagang valas untuk menghindarkan diri dari resiko kerugian terhadap fluktuasi kurs valas (*forex rate*)
4. Pelancar arus kapitalisasi internasional.

Di dalam bisnis, terutama yang bersekala internasional, dimana transaksi yang dilakukan untuk pembiayaan menggunakan mata uang yang berbeda, para

investor harus mampu memprediksi pergerakan nilai valas untuk mengetahui kemungkinan mengalami kerugian atau keuntungan dari transaksi yang akan dilakukan (Umar, 2003;224). Namun resiko kerugian akibat fluktuasi kurs valas (*forex exposure*) tersebut dapat diterima untuk masing-masing tipe valas dan teknik perdagangan valas yang digunakan (Khalwaly,2000;176)

Memprediksi valas (Umar, 2003;224-225). dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa metode. Pertama, dengan cara mengetahui perilaku pasar valas itu sendiri yang dapat diamati melalui besarnya suku bunga dan melalui kurs *forward*. Kurs *forward* saat ini merupakan estimator tak bias bagi kurs spot di masa datang karena jangka waktunya relatif pendek, mulai dari jangka waktu harian sampai dengan jangka waktu kurang dari satu tahun. Sedangkan penggunaan suku bunga digunakan untuk jangka waktu peramalan lebih dari satu tahun. Kedua, dengan menggunakan beberapa model, yaitu dengan cara fundamental dan analisis teknikal. Cara fundamental adalah cara meramalkan prospek suatu valas dengan menggunakan variable-variabel yang signifikan berpengaruh, seperti variable ekonomi dan kebijakan pemerintah. Variable ekonomi dan kebijakan pemerintah ini berupa suku bunga, tingkat inflasi, jumlah uang yang beredar, permintaan dan penawaran aset antar negara yang mempunyai hubungan ekonomi dan sistem keuangan internasional. Sistem keuangan internasional berhubungan erat dengan konvertibilitas mata uang (*currency convertibility*) yang melahirkan berbagai macam sistem penetapan mata uang masing-masing negara yang disebut dengan Sistem Kurs Valas (*Exchange Rate System*) (Khalwaly2000;200)

Faktor-faktor yang mempengaruhi kurs valas adalah: (Khalwaly,2000;225-231)

1. Perbedaan antara permintaan dan penawaran terhadap mata uang asing  
Permintaan dan penawaran valas terjadi karena ada transaksi ekspor dan impor baik modal, barang, maupun jasa. Semakin banyak suatu Negara melakukan ekspor modal dan transfer valas untuk berbagai kepentingan di luar negeri, hal ini akan meningkatkan kurs valas jika dibandingkan dengan uang lokal. Sebaliknya, semakin banyak suatu Negara melakukan impor modal dan transfer valas untuk berbagai kepentingan dari luar negeri, hal ini akan menurunkan kurs valas dan akan menaikkan nilai mata uang lokal atau domestik.
2. Neraca Pembayaran Internasional (*Balance of Payment* = BOP)  
BOP menggambarkan transaksi luar negeri, yang meliputi ekspor-impor, keuangan, lalu lintas moneter (transfer) antar penduduk suatu Negara dengan penduduk Negara lain selama setahun.
3. Inflasi  
Perkembangan tingkat inflasi berpengaruh terhadap barang-barang dan jasa yang diimpor, sehingga terdapat kecenderungan mengurangi impor. Sebaliknya, barang dan jasa yang diekspor dengan mata uang domestik akan menjadi lebih mahal sebagai akibat melemahnya nilai mata uang domestik terhadap valas.



4. Suku bunga

Pengaruh tingkat suku bunga terhadap kurs valas sama dengan pengaruh tingkat inflasi terhadap kurs valas

5. Pendapatan

Tingkat pendapatan nasional mengidentifikasikan kemampuan ekonomi daya beli suatu Negara, karena tersedianya valas atau cadangan devisa yang cukup besar untuk pembiayaan impor dan menguatnya mata uang domestik (apresiasi) terhadap valas atau kurs valas menurun (depresiasi). Sebaliknya, jika tingkat pendapatan menurun, valas untuk pembiayaan impor berkurang dan nilai mata uang domestik menurun (depresiasi) terhadap valas, atau kurs valas akan meningkat (apresiasi)

6. Pengawasan otoritas moneter

Pengawasan otoritas moneter atau pemerintah terhadap lalu lintas valas melalui kebijakan moneter, fiscal, perdagangan luar negeri, lalu lintas devisa, jumlah uang yang beredar (*money policy*), proteksi, dan tingkat suku bunga yang akan mempengaruhi penawaran dan permintaan valas yang otomatis berpengaruh terhadap kurs valas.

7. Ekspektasi dan spekulasi

Ekspektasi dan spekulasi menentukan volume permintaan dan penawaran di bursa valas.

### **2.3. Pengaruh Indikator Pasar Uang terhadap Pasar Saham**

Indikator pada pasar uang yang mempunyai pengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menurut Sitingjak dan Kurniasari (2003) adalah; (1) Inflasi, yang diwakili oleh Indeks Harga Konsumen (IHK). (2) Suku bunga yang tercermin dalam Sertifikat Bank Indonesia (SBI). (3) Kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya dollar Amerika.

#### **2.3.1 Inflasi**

Inflasi adalah ukuran aktivitas ekonomi juga sering digunakan untuk menggambarkan kondisi ekonomi nasional. Inflasi adalah ukuran ekonomi yang memberikan gambaran tentang peningkatan harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi oleh sistem perekonomian secara terus menerus (Nopirin, 2000:25). Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan daya beli masyarakat menurun dan dapat mendorong timbulnya resesi (Khalwaly, 2000:56)

Untuk menghitung inflasi dilakukan dengan menghitung laju pertumbuhan Indeks Harga Konsumen (IHK). Indeks Harga Konsumen (IHK) adalah indeks harga sekelompok barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat. Indeks Harga Konsumen untuk masing-masing kota dihitung dengan menggunakan pola konsumsi rumah tangga dengan melihat hasil Survey Biaya Hidup (SBH).

Pada IHK, semakin besar nilai IHK nya maka tingkat inflasi juga akan semakin tinggi. Meningkatnya nilai inflasi secara relatif merupakan signal negatif bagi investor, alasannya adalah inflasi meingkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika biaya produksi meningkat yang besarnya lebih tinggi dari

peningkatan harga maka laba perusahaan akan turun atau apabila laju inflasi melampaui angka dua digit (diatas 10 %) (Khalwaly,2000;56).

Hubungan positif antara pertumbuhan dan inflasi, yaitu apabila pertumbuhan naik akan selalu diikuti kenaikan inflasi. Demikian juga dengan inflasi dan suku bunga, bila inflasi naik maka suku bunga akan naik, karena salah satu untuk mengendalikan inflasi adalah dengan menaikkan suku bunga. Tentu saja inflasi yang digunakan bersifat moneter. Investor biasanya melakukan investasi pada pasar saham saat pertumbuhan ekonomi baik, keadaan inflasi membaik, dan suku bunga tidak terlalu tinggi (Sitinjak dan Kurniasari,2003;263)

### 2.3.2. Suku Bunga

Suku bunga yang tercermin dalam Sertifikat Bank Indonesia (SBI), menunjukkan tingkat suku bunga yang dibayar oleh Bank Indonesia kepada pembeli sertifikat. Sertifikat tersebut diterbitkan dengan maksud untuk mengendalikan atau mempengaruhi jumlah uang yang beredar. Apabila jumlah uang yang beredar dipandang terlalu banyak sehingga menimbulkan ancaman inflasi, maka jumlah uang yang beredar dikurangi dengan menerbitkan SBI. Dengan membeli SBI, para pemilik dana akan memperoleh keuntungan dan bagi BI akan mengurangi jumlah uang yang beredar. Tingkat suku bunga SBI dapat digunakan sebagai acuan untuk menentukan tingkat keuntungan bunga bebas risiko (*risk free rate return*). Kebijakan suku bunga rendah mendorong masyarakat untuk melakukan investasi dan konsumsi. Sebaliknya, dalam kondisi

inflasi, BI akan melakukan kebijakan uang ketat dengan meningkatkan suku bunga sehingga rakyat lebih suka menabung (Sitinjak dan Kurniasari,2003;263-264)

Suku bunga dibedakan menjadi dua, yaitu suku bunga riil dan suku bunga nominal, dimana suku bunga riil merupakan selisih antara suku bunga nominal dengan laju inflasi. Sehingga penetapan SBI yang tinggi berdampak pada suku bunga deposito dan atau kreditnya meningkat secara nominal. Keynes berpendapat bahwa tingkat bunga merupakan variabel kritis dalam menentukan investasi. Karena perubahan tingkat bunga membawa perubahan kecil pada permintaan investasi. Alasannya adalah keuntungan yang diharapkan dari investasi akan dengan cepat menaikkan tingkat bunga.

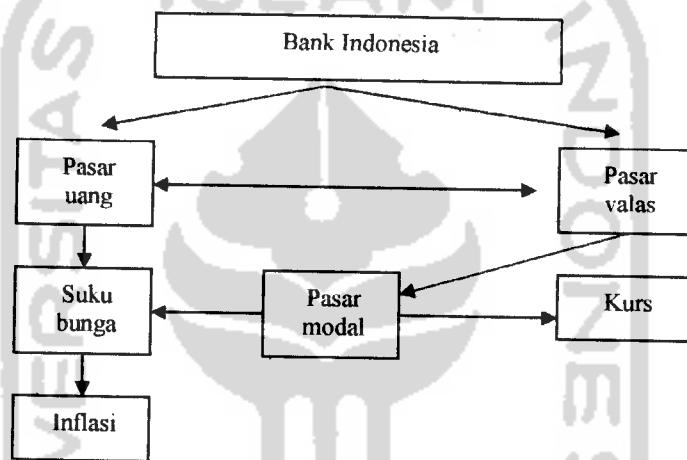
### **2.3.3 Kurs**

Kurs rupiah (nilai tukar) rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Kebijakan nilai tukar dilaksanakan untuk mengendalikan transaksi neraca pembayaran. Kurs rupiah sempat terdepresiasi terhadap dollar Amerika kurang lebih sebesar 4 persen per tahun pada bulan Januari 1997 sampai dengan April 1998 karena krisis ekonomi yang dialami Indonesia.

Kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi. Menurunnya kurs rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dollar Amerika memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan

pasar modal. Menurunnya kurs rupiah akan mendorong naiknya tingkat bunga yang akan memperbesar biaya perusahaan sehingga akan terjadi migrasi investasi dari saham ke deposito atau investasi yang lain, *ceteris paribus*, yang pada akhirnya akan menurunkan profitabilitas perusahaan (Sitinjak dan Kurniasari,2003;264)

Gambar 2.1. Skema Pasar Finansial di Indonesia



Sumber : Bank Indonesia, 2000

## 2.4. Pasar *Bullish* dan Pasar *Bearish*

### 2.4.1 Pasar *Bullish*

Pasar *bullish* adalah kondisi pasar modal atau bursa saham dalam keadaan aktif, dimana Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terus-menerus mengalami peningkatan dalam jangka waktu tertentu. Kondisi ini digambarkan pula oleh keadaan perekonomian yang sehat, pendapatan masyarakat cenderung meningkat yang diiringi oleh pesatnya perkembangan industri, sehingga banyak investor melakukan pembelian saham.

Kondisi pasar modal secara bulanan sedang bergairah (*bull month*), jika *return* pasar secara bulanan lebih tinggi daripada *return* pasar dari seluruh periode penelitian (Sitinjak dan Kurniasari,2003;266)

Adapun ciri-ciri pasar menunjukkan kondisi *bullish*, adalah (Widoatmodjo,2005;260-261):

1. Terjadi kecenderungan kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
2. Harga tertinggi yang baru selalu lebih tinggi dari harga tertinggi sebelumnya.
3. Pasar *bullish* juga ditandai dengan harga terendah yang baru lebih tinggi dari harga terendah sebelumnya.

#### **2.4.2. Pasar *Bearish***

Pasar *bearish* adalah kondisi pasar modal atau bursa saham dalam keadaan pasif, dimana Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terus-menerus mengalami penurunan dalam jangka waktu tertentu. Kondisi ini digambarkan pula oleh keadaan perekonomian yang lesu, sosial politik yang tidak stabil, peredaran uang yang tersendat-sendat akibat kebijakan moneter.

Kondisi pasar modal secara bulanan sedang lesu (*bear month*), jika *return* pasar secara bulanan lebih rendah daripada *return* pasar dari seluruh periode penelitian (Sitinjak dan Kurniasari,2003;266)

Adapun ciri-ciri pasar dalam kondisi *bearish*, adalah:  
(Widoatmodjo,2005;261-263)

1. Terjadi trend penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari waktu ke waktu.
2. Harga tertinggi yang baru selalu lebih rendah dari harga tertinggi sebelumnya.
3. Pasar *bearish* juga ditandai dengan harga terendah yang baru lebih rendah dari harga terendah sebelumnya.
4. Pada pasar *bearish* biasanya yang terjun ke pasar untuk melakukan transaksi bukan *real investor*, melainkan sebagian besar para spekulan. Mereka mengharapkan keuntungan dari fluktuasi harga dari waktu ke waktu dalam jangka pendek.
5. Dalam keadaan pasar *bearish* kebanyakan orang mengambil sikap pesimistis.
6. Dalam keadaan pasar *bearish*, walaupun berani melakukan transaksi, profit yang didapat hanya kecil saja, sebaliknya resiko yang dihadapi sangat tinggi. Inilah yang menyebabkan situasi pasar menunjukkan frekwensi transaksi yang kecil.
7. Harga-harga saham mudah jatuh dengan angka yang tinggi. Selain itu, kejatuhan harga ini menyebar merata pada sbagian besar saham.
8. Meskipun pada situasi *bearish* harga saham sebagian besar mengalami kejatuhan, namun masih bisa terjadi *rebound* (kenaikan kembali). *Rebound* hanya bergerak antara 10%-30% dari harga sebelumnya.

## 2.5. Penelitian Sebelumnya

Penelitian ini telah dilakukan oleh Elizabeth Lucky Maretha Sitingjak dan Widuri Kurniasari (2003) dengan menggunakan periode penelitian Januari 1995 sampai dengan Desember 1999 untuk mengevaluasi adanya korelasi antara indikator pasar uang dengan pasar saham pada kondisi pasar saham sedang aktif (*bullish*) dan pasif (*bearish*). Dari penelitian tersebut diperoleh suatu kesimpulan bahwa indikator-indikator di pasar uang berpengaruh terhadap pasar saham dan memiliki korelasi terutama indikator pasar uang kurs

Pada saat kondisi pasar sedang *bearish*, tidak tampak korelasi antara pasar saham dengan pasar uang, karena masih adanya ketidak konsistennya indikator pasar modal di Indonesia. Sebaliknya pada kondisi pasar sedang *bullish* ada korelasi negatif antara kurs dengan pasar saham. Tingkat kurs yang tinggi akan menurunkan return pasar saham, karena investor tertarik akan spekulatif pasar uang yang lebih menjanjikan keuntungan yang besar daripada bermaian di pasar saham.

Indikator pasar uang , yaitu SBI, IHK, Kurs sama-sama memiliki pengaruh yang positif terhadap pasar saham pada saat kondisi pasar sedang *bullish* Pada saat kondisi pasar sedang *bearish*, indikator kurs secara individu dapat berpengaruh secara negatif walaupun secara bersama-sama, indikator maupun volatilitas pasar uang tidak mempengaruhi pasar saham.

Penulis juga melakukan penelitian yang sama, yaitu untuk membuktikan bahwa indikator indikator di pasar uang mempunyai pengaruh terhadap IHSG pada saat kondisi pasar sedang *bullish* dan *bearish* selama periode Januari 1999



sampai dengan Desember 2003, mengingat kondisi sosial ekonomi yang berbeda dengan periode penelitian sebelumnya.

## 2.6. Kerangka Pikir Penelitian

Kondisi pasar saham secara bulanan sedang bergairah (*bull month*) jika *return* pasar secara bulanan lebih tinggi daripada median *return* pasar dari seluruh periode penelitian. Sebaliknya bila *return* pasar secara bulanan lebih rendah dari median *return* pasar dari seluruh periode penelitian disebut *bear month*.

Kondisi pasar sehari-hari dapat dilihat dari pergerakan harga dan volume transaksi. Kondisi pasar saham sedang aktif (*bullish*) karena adanya kenaikan harga disertai kenaikan volume transaksi, sebaliknya kondisi pasar sedang pasif (*bearish*) karena adanya penurunan harga diikuti penurunan transaksi. (Sitinjak dan Kurniasari, 2003; 266)

Penelitian ini dimulai dengan membagi kondisi pasar saham yaitu *bullish* dan *bearish* dengan cara; jika *return* pasar secara bulanan lebih tinggi daripada median *return* pasar dari seluruh periode penelitian, dimasukkan dalam periode *bullish*. Sebaliknya bila *return* pasar secara bulanan lebih rendah dari median *return* pasar dari seluruh periode penelitian dimasukkan dalam periode *bearish*.

Kemudian menganalisa pengaruh perubahan variabel independen, yaitu: SBI, inflasi, Kurs, terhadap variabel dependen, yaitu; volume perdagangan saham (IHSG) periode *bullish* dan *bearish*, dengan menggunakan Regresi Linear Berganda dengan model:

$$Y_i = a + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + e$$

.....3.1

- Dimana:
- $Y_i$  = IHSG akhir periode bulan t
  - $x_1$  = kurs US\$ pada akhir periode bulan t
  - $x_2$  = tingkat SBI pada akhir periode bulan t
  - $x_3$  = tingkat Inflasi pada akhir periode bulan t
  - a = konstanta,  $\beta_1, \beta_2, \beta_3$  adalah koefisien regresi
  - e = volume acak atau pengganggu

Pengujian hipotesis selanjutnya adalah uji Statistik t untuk menganalisa pengaruh variabel independen (SBI, Kurs, dan Inflasi) terhadap variabel dependen (IHSG).

Pasar saham atau Pasar modal merupakan salah satu jenis pasar dimana investor bertemu untuk menjual atau membeli surat-surat berharga atau efek. Suku bunga merupakan ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh pemodal dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari pemodal dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) merupakan tingkat suku bunga yang dibayar oleh Bank Indonesia kepada pembeli sertifikat; Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan indeks harga sekelompok barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat, IHK digunakan untuk menghitung tingkat inflasi. Inflasi merupakan ukuran ekonomi yang memberikan gambaran tentang peningkatan harga rata rata barang dan jasa yang diproduksi oleh sistem perekonomian.

Keterkaitan antara indikator-indikator pasar uang yang mempengaruhi IHSG akan dibedakan pada kondisi pasar saham sedang aktif (*bullish*) dan pasif (*bearish*). Dengan latar belakang diatas maka dapat ditarik suatu hipotesa:

$H_0$  : Adakah korelasi negatif antara pasar uang dengan pasar saham



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah indikator-indikator pasar uang yang mempengaruhi kegiatan pasar saham selama periode Januari 1999 sampai dengan Desember 2003. Periode ini digunakan agar hasil penelitian dapat memberikan informasi terbaru mengenai indikator indikator pasar uang yang berkaitan dengan pasar saham.

Populasi adalah keseluruhan fakta dari hal yang diteliti (Djarwanto dan Subagjo, 1998:107). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah (Indeks Harga Saham Gabungan) IHSG di Bursa Efek Jakarta selama periode Januari 1999 sampai dengan Desember 2003.

Sampel adalah sebagian dari populasi (Djarwanto dan Subagjo, 1998:108). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah: Indeks Harga Saham Gabungan) IHSG di Bursa Efek Jakarta selama periode Januari 1999 sampai dengan Desember 2003 yang telah dibagi menjadi dua periode, yaitu periode *bullish* dan *bearish*. Kondisi pasar saham secara bulanan sedang bergairah (*bull month*) jika *return* pasar secara bulanan lebih tinggi daripada median *return* pasar dari seluruh periode penelitian. Sebaliknya bila *return* pasar secara bulanan lebih rendah dari median *return* pasar dari seluruh periode penelitian dimasukkan dalam periode *bearish* Sampel lain yang digunakan adalah tingkat inflasi yang diwakili

oleh indeks harga konsumen (IHK), Tingkat bunga bebas resiko (Rf), dan Nilai kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika selama periode penelitian.

### **3.2. Data Yang Digunakan**

Penelitian ini menggunakan data sekunder dalam pola time series yang diambil dari berbagai sumber. Data yang dipergunakan adalah:

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
2. Tingkat inflasi yang diwakili oleh Indeks Harga Konsumen (IHK),
3. Tingkat bunga bebas resiko (Rf),
4. Nilai kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika.

Semua data menggunakan periode Januari 1999 sampai dengan Desember 2003. Data sekunder diperoleh dari Buku Jakarta Stock Exchange, SEKI (Statistika Ekonomi Keuangan Indonesia), dan Laporan Bulanan Bank Indonesia.

### **3.3. Tehnik Pengumpulan Data**

Data dikumpulkan dengan metode dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data melalui teknik observasi dan analisis dari catatan buku, surat kabar, dan jurnal. Data dokumenter yang dikumpulkan adalah data yang berhubungan dengan IHK, IHSG, SBI, Kurs USD dan pustaka lain yang mendukung penelitian.

### **3.4. Tehnik Analisis Data**

Analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisa kuantitatif, artinya; analisa perhitungan terhadap angka-angka dan perbandingan untuk

menarik kesimpulan. Analisa data digunakan untuk mengetahui adanya indikator indikator pasar uang yang mempengaruhi pasar modal. Tahap-tahap yang dilakukan dalam penelitian ini adalah (Sitinjak dan Kurniasari,2003;267);

1. Membagi periode *bullish* dan *bearish* dengan cara: jika return pasar secara bulanan lebih tinggi daripada median *return* pasar dari seluruh periode penelitian, dimasukkan dalam periode *bullish* . Sebaliknya bila *return* pasar secara bulanan lebih rendah dari median *return* pasar dari seluruh periode penelitian dimasukkan dalam periode *bearish*.
2. Menganalisa pengaruh perubahan variabel independen, yaitu: SBI, inflasi, Kurs, terhadap variabel dependen, yaitu; IHSI periode *bullish* dan *bearish*, dengan menggunakan Regresi Linear Berganda, dengan model:

$$Y_i = a + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + e \quad \dots\dots\dots 3.1$$

Dimana:  $Y_i$  = IHSI akhir periode bulan t  
 $x_1$  = kurs US\$ pada akhir periode bulan t  
 $x_2$  = tingkat SBI pada akhir periode bulan t  
 $x_3$  = tingkat Inflasi pada akhir periode bulan t  
 $a$  = konstanta,  $\beta_1, \beta_2, \beta_3$  adalah koefisien regresi  
 $e$  = volume acak atau pengganggu

3. Pengujian hipotesis selanjutnya adalah uji Statistik t untuk menganalisa pengaruh variabel independen (SBI, Kurs, dan Inflasi) terhadap variabel dependen (Indeks Harga Saham Gabungan).

(a) Perumusan Hipotesis

$H_0$  = Tidak ada korelasi negatif antara pasar uang dengan pasar saham pada saat kondisi pasar sedang *bullish* dan *bearish*.

$H_A$  = Ada korelasi negatif antara pasar uang dengan pasar saham pada saat kondisi pasar sedang *bullish* dan *bearish*.

(b) Penentuan tingkat signifikansi ditetapkan  $p < 5\%$ , dengan tingkat keyakinan 95%.

(c) Penentuan kriteria penerimaan dan penolakan  $H_0$  dengan:

- Jika signifikansi  $p < 5\%$ , dengan derajat kepercayaan 95%,  $H_0$  ditolak
- Jika  $H_A : \beta_1 < 0$ ,  $H_0 : \beta_1 \geq 0$ ,  $H_0$  ditolak
- Jika  $H_A : \beta_2 < 0$ ,  $H_0 : \beta_2 \geq 0$ ,  $H_0$  ditolak
- Jika  $H_A : \beta_3 < 0$ ,  $H_0 : \beta_3 \geq 0$ ,  $H_0$  ditolak

## BAB IV

### ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Pengumpulan Data

Data-data indikator pasar uang dan pasar saham diperoleh dengan menggunakan data sekunder dalam pola time series menggunakan periode Januari 1999 sampai dengan Desember 2003, diperoleh data observasi sebanyak 60 bulan dengan periode *bullish* sebanyak 30 bulan dan periode *bearish* sebanyak 30 bulan,

Data diperoleh dari Buku Jakarta Stock Exchange, SEKI (Statistika Ekonomi Keuangan Indonesia ), dan Laporan Bulanan Bank Indonesia.

##### 4.1.1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indeks harga yang tercatat di bursa efek yang bersangkutan. Dari periode penelitian Januari 1999 sampai dengan Desember 2003, diperoleh data observasi sebanyak 60 bulan

Tabel 4.1.1

Diskriptif statistik data IHSG periode *bullish* dan *bearish*  
Januari 1999 - Desember 2003

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IHSG	60	358.2320	691.8950	482.911133	87.6335964

Sumber : Data Sekunder



#### 4.1.2. Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika

4.1.3. Kurs rupiah (nilai tukar) rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain terutama Dollar Amerika. Dari periode penelitian Januari 1999 sampai dengan Desember 2003, diperoleh data observasi sebanyak 60 bulan

Tabel 4.1.2

Diskriptif statistik data Kurs USD periode *bullish* dan *bearish*

Januari 1999 - Desember 2003

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kurs USD	60	6726.0000	11675.0000	8892.583333	1060.2016804

Sumber : Data Sekunder

#### 4.1.3 Suku Bunga (SBI)

Suku bunga yang tercermin dalam Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah sertifikat yang menunjukkan tingkat suku bunga yang dibayar oleh Bank Indonesia kepada pembeli sertifikat. Sertifikat tersebut diterbitkan dengan maksud untuk mengendalikan atau mempengaruhi jumlah uang yang beredar.

Tabel 4.1.1

Diskriptif statistik data SBI periode *bullish* dan *bearish*

Januari 1999 - Desember 2003

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SBI	60	8.3100	37.8400	15.443000	6.6899832

Sumber : Data Sekunder

#### 4.1.4 Inflasi yang diwakili oleh IHK

IHK adalah harga sekelompok barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat meliputi 249-353 komoditas barang dan jasa di 43 kota di Indonesia

Tabel 4.1.1

Diskriptif statistik data IHK periode *bullish* dan *bearish*

Januari 1999 - Desember 2003

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Inflasi	60	198.4000	287.9900	237.637833	30.5165842

Sumber : Data Sekunder

#### 4.2. Analisa Regresi

Berdasarkan sampel penelitian, IHSG pada saat *bullish* dan *bearish* sebagai variabel dependen. Kemudian diregresikan dengan variabel independen yang terdiri dari SBI, Kurs US\$, tingkat inflasi pada saat *bullish* dan *bearish*. Dengan menggunakan periode penelitian Januari 1999 sampai dengan Desember 2003, diperoleh data observasi sebanyak 60 bulan dengan median 459.79, sehingga didapat periode *bullish* (>median) sebanyak 30 bulan dan periode *bearish* (<median) sebanyak 30 bulan.

Suku bunga SBI, Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika, Indeks Harga Konsumen (IHK) dimasukkan dalam periode *bullish* dan *bearish*, sesuai dengan bulan dan tahun IHSG periode *bullish* dan *bearish*. Sehingga diperoleh tabel 4.2.1 untuk periode *bullish* dan tabel 4.2.2 periode *bearish* seperti dibawah ini.:

Tabel 4.2.1

IHSG, Kurs USD, SBI, dan Inflasi periode *bullish*

Januari 1999 – Desember 2003

<i>bullish</i>				
	IHSG	Kurs USD	SBI	Inflasi
Apr '99	495.22	8260	35.19	204.07
Mei	585.24	8105	28.73	201.93
Jun	662.03	6726	22.05	200.05
Jul	597.87	6875	15.01	198.68
Ags	567.03	7565	13.20	198.40
Sep	547.94	8386	13.02	198.79
Okt	593.87	6900	13.13	198.51
Nov	583.80	7425	13.10	199.00
Des	676.92	7100	12.51	202.45
Jan '00	636.37	7425	11.48	205.12
Feb	576.54	7505	11.13	205.27
Mar	583.28	7595	11.03	204.34
Apr	526.74	7945	11.00	205.48
Mei	454.33	8620	11.08	207.21
Jun	515.11	8735	11.74	208.24
Jul	492.19	9003	13.53	210.91
Ags	466.38	8290	13.53	211.99
Mar '02	481.78	9655	16.76	257.87
Apr	534.06	9316	16.61	257.26
Mei	530.79	8785	15.51	259.31
Jun	505.01	8730	15.11	260.25
Jul	463.67	9108	14.93	262.38
Mei '03	494.78	8279	10.68	257.87
Jun	506.78	8280	9.53	257.26
Jul	507.99	8505	9.10	259.31
Ags	529.68	8535	8.91	260.25
Sep	597.65	8389	8.66	262.38
Okt	625.55	8495	8.48	282.48
Nov	617.08	8537	8.49	285.32
Des	691.90	8465	8.31	287.99

N = 30

Sumber : Data Sekunder

Tabel 4.2.2

IHSG, Kurs USD, SBI, dan Inflasi periode *bearish*

Januari 1999 – Desember 2003

<i>bearish</i>				
	IHSG	Kurs USD	SBI	Inflasi
Jan '99	411.93	9300	36.43	206.75
Feb	402.00	8857	37.50	205.34
Mar	393.63	8685	37.84	204.76
Sep	421.34	8780	13.62	211.87
Okt	405.35	9395	13.74	214.33
Nov	429.21	9530	14.15	217.15
Des	416.32	9380	14.53	221.37
Jan '01	425.61	9450	14.74	222.10
Feb	428.30	9835	14.79	224.04
Mar	381.05	10400	15.58	226.04
Apr	358.23	11675	16.09	227.07
Mei	405.86	11058	16.33	229.63
Jun	437.62	11440	16.65	233.46
Jul	444.08	9525	17.17	238.42
Ags	435.55	8865	17.67	237.92
Sep	392.48	9675	17.57	239.44
Okt	383.74	10435	17.58	241.06
Nov	380.31	10430	17.60	245.18
Des	392.04	10400	17.62	249.15
Jan '02	451.64	10320	16.93	254.12
Feb	453.25	10189	16.86	257.93
Ags	443.67	8867	14.35	263.13
Sep	412.97	9012	13.22	264.53
Okt	369.04	9233	13.10	265.95
Nov	390.43	8976	13.06	270.87
Des	424.95	8940	12.93	274.13
Jan'03	388.44	8876	12.69	276.33
Feb	399.22	8905	12.24	276.87
Mar	398.00	8908	11.40	276.23
Apr	450.86	8675	11.06	276.65
N = 30				

Sumber : Data Sekunder

Dengan mengacu batasan diatas, ditetapkannya penolakan  $H_0$  dengan kriteria  $p < \alpha 0.05$ , artinya variabel independen mempunyai korelasi negatif terhadap variabel dependen dengan tingkat keyakinan minimal 95%, dan mentoleransi tingkat penyimpangan maksimal 5%. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel naik turunnya variabel dependen.

Dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil regresi variabel dependen dengan variabel independen seperti dalam tabel 4.3.1 untuk periode *bullish* dan tabel 4.3.2 untuk periode *bearish*.

#### 4.3.1 Interpretasi Hasil Analisa Regresi periode *Bullish*

Interprestasi Hasil Analisa Regresi periode *Bullish* dapat dilihat pada tabel

4.3.1

Tabel 4.3.1

Hasil Analisa Regresi Periode *Bullish*

Variabel	$\beta$	Std. Error	t	Significant
(Constant)	6.253	0.715	8.745	0.000
KursTengah USD	-1.074	0.230	-4.667	0.000
SBI	-1.755E-02	0.056	-0.312	0.757
Inflasi	0.33	0.160	1.876	0.072
Uji F= 8.4		adj R <sup>2</sup> = 0.435		
R = 0.703		Sig. F = 0.000		

(sumber: Hasil olah data SPSS)

Dari hasil perhitungan regresi berganda pada periode *bullish*, diperoleh persamaan linear:

$$Y_i = 6.253 - 1.074x_1 - 0.01755x_2 + 0.33x_3$$

$$t \quad (8.745) \quad (-4.667) \quad (-0.312) \quad (1.876)$$

$$adj R^2 = 0.435$$

Dengan:  $Y_i = \text{IHSG}$

$x_1 = \text{Kurs Tengah USD}$

$x_2 = \text{SBI}$

$x_3 = \text{Inflasi}$

Dari hasil perhitungan regresi berganda diatas, diperoleh  $adj R^2 = 0.435$ , menjelaskan bahwa variabel Kurs US\$, SBI, Inflasi mempengaruhi IHSG sebesar 43.5%, jadi 56.5% dipengaruhi oleh faktor lain.

Koefisien regresi untuk Kurs US\$ sebesar -1.074 menunjukkan bahwa setiap kenaikan Kurs US\$ sebesar 1 point akan mengakibatkan penurunan IHSG sebesar 1.074 , Koefisien regresi untuk SBI -0.01755 menunjukkan bahwa setiap kenaikan SBI sebesar 1 point akan mengakibatkan penurunan IHSG sebesar 0.01755 dan Koefisien regresi untuk inflasi sebesar 0.383 menunjukkan bahwa setiap kenaikan inflasi sebesar 1 point akan mengakibatkan kenaikan IHSG sebesar 0.383 . Hal ini juga menunjukkan bahwa indikator pasar uang (Kurs USD, SBI) mempunyai korelasi negatif terhadap pasar modal (IHSG). namun indikator pasar uang inflasi tidak mempunyai korelasi negatif terhadap IHSG

$p$  value untuk kurs USD sebesar 0.00 ( $< \alpha 0.05$ ) menunjukkan bahwa kurs USD signifikan mempengaruhi IHSG.  $p$  value untuk SBI sebesar 0.757 ( $> \alpha 0.05$ ) dan inflasi sebesar 0.072 ( $> \alpha 0.05$ ) menunjukkan bahwa SBI dan inflasi tidak signifikan mempengaruhi IHSG.

Secara umum, pada periode *bullish*, indikator-indikator pasar uang yaitu: Kurs USD, SBI, dan inflasi tidak mempunyai korelasi negatif terhadap IHSG.

#### 4.3.2 Interpretasi Hasil Analisa Regresi periode *Bearish*

Interpretasi Hasil Analisa Regresi periode *bearish* dapat dilihat pada tabel 4.3.2

Tabel 4.3.2  
Hasil Analisa Regresi Periode *Bearish*

Model	$\beta$	Std. Error	t	Significant
(Constant)	3.397	0.779	4.362	0.000
KursTengah USD	-0.157	0.145	-1.084	0.288
SBI	-2.758E-02	0.051	-0.544	0.591
Inflasi	-5.320E-02	0.161	-0.330	0.744
Uji F= 0.473		<i>adj</i> R <sup>2</sup> = 0.058		
R = 0.228		Sig. F = 0.703		

(sumber: Hasil olah data SPSS)

Dari hasil perhitungan regresi berganda pada periode *bearish*, diperoleh persamaan linear:

$$Y_i = 3.397 - 0.157x_1 - 0.02758x_2 - 0.0532x_3$$

$$t \quad (4.362) \quad (-1.084) \quad (-0.544) \quad (0.330)$$

$$\text{adj } R^2 = 0.058$$

Dengan:  $Y_i$  = IHSG

$x_1$  = Kurs Tengah USD

$x_2$  = SBI

$x_3$  = Inflasi

Dari hasil perhitungan regresi berganda pada diatas, diperoleh  $adj R^2 = 0.058$  Hal ini menjelaskan bahwa variabel Kurs US\$, SBI, Inflasi mempengaruhi IHSG sebesar 5.8% saja, sisanya 94.2% dipengaruhi oleh faktor lain.

Koefisien regresi untuk Kurs US\$, SBI dan Inflasi sebesar -0.157 menunjukkan bahwa setiap kenaikan Kurs US\$ 1 point akan mengakibatkan penurunan IHSG sebesar 0.157. Koefisien regresi untuk SBI -0.02758 menunjukkan bahwa setiap kenaikan SBI 1 point akan mengakibatkan penurunan IHSG sebesar 0.02758, dan koefisien regresi untuk Inflasi sebesar -0.0532, menunjukkan bahwa setiap kenaikan Inflasi 1 point akan mengakibatkan penurunan IHSG sebesar 0.0532. Hal ini juga menunjukkan bahwa pada periode *bearish*, indikator pasar uang (Kurs USD, SBI, dan inflasi) mempunyai korelasi yang negatif terhadap pasar modal (IHSG).

*p value* untuk kurs USD sebesar 1.084 ( $> \alpha 0.05$ ), SBI sebesar 0.544 ( $> \alpha 0.05$ ) dan inflasi sebesar 0.330 ( $> \alpha 0.05$ ) menunjukkan bahwa variabel independen (kurs USD, SBI, dan inflasi) tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen (IHSG)

Secara umum, pada periode *bullish*, indikator-indikator pasar uang yaitu: Kurs USD, SBI, dan inflasi tidak mempunyai korelasi negatif terhadap IHSG.



## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan dan Implikasi**

Dari hasil penelitian yang menggunakan periode Januari 1999 sampai dengan Desember 2003 menunjukkan bahwa indikator- indikator pasar uang, yaitu: kurs USD, SBI, dan inflasi tidak mempunyai korelasi negatif terhadap IHSG. Hal ini disebabkan karena kemungkinan adanya indikator pasar uang yang lain, yang mempunyai pengaruh terhadap IHSG, namun tidak dimasukkan ke dalam variabel penelitian ini, dan ada kemungkinan bahwa pasar uang dipengaruhi oleh pasar saham, bukan sebaliknya.

Implikasi dari penelitian ini adalah investor dapat mengabaikan indikator- indikator pasar uang ( kurs USD, SBI, dan inflasi ) dalam membuat strategi untuk mengalokasikan asetnya di pasar uang maupun di pasar modal dengan lebih optimal.

#### **5.2 Keterbatasan dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya**

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada: (1) periode penelitian yang hanya menggunakan 5 tahun periode penelitian; (2) data yang digunakan adalah data bulanan; (3) data indikator pasar uang yang digunakan adalah Kurs USD, SBI, dan Inflasi; (4) faktor yang terkait dalam penelitian ini adalah faktor ekonomi makro yang memiliki multikolineaitas.

Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya disarankan (1) data yang digunakan memiliki rentang waktu yang lebih lama (lebih dari 5 periode penelitian); (2) data yang digunakan sebaiknya data harian, baik untuk pasar modal maupun pasar uang; (3) memasukkan indikator pasar uang yang lain; (4) data yang digunakan bebas dari multikolineaitas, sehingga penelitian selanjutnya akan mencerminkan keadaan yang sesungguhnya secara lebih akurat.



## REFERENSI

- Bank Indonesia, "*Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia* " (Laporan Bulanan), 1999-2003
- Biro Pusat Statistik, "*Indikator Ekonomi Indonesia*", Januari 1999 - Desember 2003.
- Djarwanto.Ps dan Subagyo Pangestu, "*Statistik Induktif*". BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta, 1993.
- Hady (Hamdy Hady), "*Valas untuk Manajer*", Ghalia Indonesia, Jakarta, 2001
- Husnan (Suad Husnan), "*Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*". Edisi ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2001.
- Khalwaly (Tajul Khalwaly), "*Inflasi dan Solusinya*", PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2000.
- Jogiyanto, "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*", edisi kedua, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta, 2000.
- Nopirin.Ph.D, "*Pengantar Ilmu Ekonomi Makro dan Mikro*", BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta, 2000.
- Sitinjak dan Kurniasari (Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak dan Widuri Kurniasari), "*Indikator-Indikator Pasar Saham dan Pasar Uang yang Saling Berkaitan Ditinjau dari Pasar Saham sedang Bullish dan Bearish*", Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen, vol.3, no.3, September 2003, Hal 259-274.

Umar (Husain Umar), "*Manajemen Resiko Bisnis, Pendekatan Financial dan Non Financial*", Ghalia Indonesia, Jakarta, 2003

Widarjono (Agus Widarjono), "*Ekonometrika, Teori dan Aplikasi untuk ekonomi dan bisnis*", Ekonesia Fakultas Ekonomi UII , Yogyakarta, 2005.

Widoatmodjo (Sawidji Widoatmodjo), "*Cara Sehat Investasi di Pasar Modal, Pengantar Menjadi Investor Profesional*", PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2005.



**Lampiran 1**  
**Analisa Bearish**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IHSG	30	2.5542	2.6563	2.612907	.0272829
Kurs USD	30	3.9383	4.0673	3.980490	.0367384
SBI	30	1.0438	1.5780	1.210160	.1357911
Inflasi	30	2.3112	2.4423	2.381244	.0432950
Valid N (listwise)	30				

**Regression**

**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Inflasi, Kurs USD, SBI(a)		Enter
a All requested variables entered.			
b Dependent Variable: IHSG			

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.228(a)	.052	-.058	.0280579
a Predictors: (Constant), Inflasi, Kurs USD, SBI				

**ANOVA(b)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	3	.000	.473	.703(a)
	Residual	.020	26	.001		
	Total	.022	29			
a Predictors: (Constant), Inflasi, Kurs USD, SBI						
b Dependent Variable: IHSG						

Coefficients(a)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.397	.779		4.362 .000
	Kurs USD	-.157	.145	-.211	-1.084 .288
	SBI	-2.758E-02	.051	-.137	-.544 .591
	Inflasi	-5.320E-02	.161	-.084	-.330 .744

a Dependent Variable: IHSG



## Lampiran 2

### Analisa Bullish

#### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IHSG	30	2.6574	2.8400	2.741377	.0503447
Kurs USD	30	3.8278	3.9848	3.911243	.0400801
SBI	30	.9196	1.5464	1.109317	.1483584
Inflasi	30	2.2975	2.4594	2.363557	.0653733
Valid N (listwise)	30				

#### Regression

##### Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Inflasi, SBI, Kurs USD(a)		Enter
a All requested variables entered.			
b Dependent Variable: IHSG			

##### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.703(a)	.494	.435	.0378363
a Predictors: (Constant), Inflasi, SBI, Kurs USD				

##### ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.036	3	.012	8.448	.000(a)
	Residual	.037	26	.001		
	Total	.074	29			
a Predictors: (Constant), Inflasi, SBI, Kurs USD						
b Dependent Variable: IHSG						

**Coefficients(a)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6.253	.715	8.745	.000
	Kurs USD	-1.074	.230	-4.667	.000
	SBI	-1.755E-02	.056	-.052	.757
	Inflasi	.300	.160	.389	.722

a Dependent Variable: IHSG





### Lampiran 3

#### IHSG, Kurs USD, SBI, dan Inflasi (perbulan) Januari 1999-Desember 2003

TGL ASAS	IHSG	KURS USD	SBI	INFLASI
Jan-99	411.93	9300	36.43	206.75
Feb-99	402.00	8857	37.50	205.34
Mar-99	393.63	8685	37.84	204.76
Apr-99	495.22	8260	35.19	204.07
May-99	585.24	8105	28.73	201.93
Jun-99	662.03	6726	22.05	200.05
Jul-99	597.87	6875	15.01	198.68
Aug-99	567.03	7565	13.20	198.40
Sep-99	547.94	8386	13.02	198.79
Oct-99	593.87	6900	13.13	198.51
Nov-99	583.80	7425	13.10	199.00
Dec-99	676.92	7100	12.51	202.45
Jan-00	636.37	7425	11.48	205.12
Feb-00	576.54	7505	11.13	205.27
Mar-00	583.28	7595	11.03	204.34
Apr-00	526.74	7945	11.00	205.48
May-00	454.33	8620	11.08	207.21
Jun-00	515.11	8735	11.74	208.24
Jul-00	492.19	9003	13.53	210.91
Aug-00	466.38	8290	13.53	211.99
Sep-00	421.34	8780	13.62	211.87
Oct-00	405.35	9395	13.74	214.33
Nov-00	429.21	9530	14.15	217.15
Dec-00	416.32	9380	14.53	221.37
Jan-01	425.61	9450	14.74	222.10
Feb-01	428.30	9835	14.79	224.04
Mar-01	381.05	10400	15.58	226.04
Apr-01	358.23	11675	16.09	227.07
May-01	405.86	11058	16.33	229.63
Jun-01	437.62	11440	16.65	233.46
Jul-01	444.08	9525	17.17	238.42
Aug-01	435.55	8865	17.67	237.92
Sep-01	392.48	9675	17.57	239.44
Oct-01	383.74	10435	17.58	241.06

Nov-01	380.31	10430	17.60	245.18
Dec-01	392.04	10400	17.62	249.15
Jan-02	451.64	10320	16.93	254.12
Feb-02	453.25	10189	16.86	257.93
Mar-02	481.78	9655	16.76	257.87
Apr-02	534.06	9316	16.61	257.26
May-02	530.79	8785	15.51	259.31
Jun-02	505.01	8730	15.11	260.25
Jul-02	463.67	9108	14.93	262.38
Aug-02	443.67	8867	14.35	263.13
Sep-02	412.97	9012	13.22	264.53
Oct-02	369.04	9233	13.10	265.95
Nov-02	390.43	8976	13.06	270.87
Dec-02	424.95	8940	12.93	274.13
Jan-03	388.44	8876	12.69	276.33
Feb-03	399.22	8905	12.24	276.87
Mar-03	398.00	8908	11.40	276.23
Apr-03	450.86	8675	11.06	276.65
May-03	494.78	8279	10.68	277.23
Jun-03	506.78	8280	9.53	277.49
Jul-03	507.99	8505	9.10	277.58
Aug-03	529.68	8535	8.91	279.92
Sep-03	597.65	8389	8.66	280.93
Oct-03	625.55	8495	8.48	282.48
Nov-03	617.08	8537	8.49	285.32
Dec-03	691.90	8465	8.31	287.99

#### Lampiran 4

#### Data Log Bear

	IHSG	Kurs USD	SBI	Inflasi
1	2.6148	3.9685	1.5615	2.3154
2	2.6042	3.9473	1.5740	2.3125
3	2.5951	3.9388	1.5780	2.3112
4	2.6246	3.9435	1.1342	2.3261
5	2.6078	3.9729	1.1380	2.3311
6	2.6327	3.9708	1.1508	2.3368
7	2.6194	3.9722	1.1623	2.3451
8	2.6290	3.9754	1.1685	2.3347
9	2.6317	3.9928	1.1700	2.3503
10	2.5810	4.0170	1.1926	2.3542
11	2.5542	4.0673	1.2066	2.3562
12	2.6084	4.0437	1.2130	2.3610
13	2.6411	4.0584	1.2214	2.3682
14	2.6475	3.9789	1.2348	2.3773
15	2.6390	3.9477	1.2472	2.3764
16	2.5938	3.9857	1.2448	2.3792
17	2.5840	4.0185	1.2450	2.3821
18	2.5801	4.0183	1.2455	2.3895
19	2.5933	4.0170	1.2460	2.3965
20	2.6548	4.0137	1.2287	2.4050
21	2.6563	4.0081	1.2269	2.4115
22	2.6471	3.9479	1.1569	2.4202
23	2.6160	3.9548	1.1212	2.4225
24	2.5671	3.9653	1.1173	2.4248
25	2.5915	3.9531	1.1160	2.4328
26	2.6283	3.9513	1.1116	2.4380
27	2.5893	3.9482	1.1035	2.4414
28	2.6012	3.9496	1.0878	2.4423
29	2.5999	3.9498	1.0569	2.4413
30	2.6540	3.9383	1.0438	2.4419

## Lampiran 5

### Data Log Bull

	IHSG	Kurs USD	SBI	Inflasi
1	2.6948	3.9170	1.5464	2.3098
2	2.7673	3.9088	1.4583	2.3053
3	2.8208	3.8278	1.3434	2.3011
4	2.7766	3.8372	1.1764	2.2982
5	2.7536	3.8788	1.1206	2.2975
6	2.7387	3.9236	1.1148	2.2984
7	2.7737	3.8388	1.1183	2.2978
8	2.7663	3.8707	1.1173	2.2989
9	2.8305	3.8513	1.0973	2.3063
10	2.8037	3.8707	1.0599	2.3120
11	2.7608	3.8754	1.0465	2.3123
12	2.7659	3.8881	1.0426	2.3104
13	2.7216	3.9001	1.0414	2.3128
14	2.6574	3.9355	1.0445	2.3164
15	2.7119	3.9413	1.0697	2.3186
16	2.6921	3.9544	1.1313	2.3241
17	2.6687	3.9186	1.1313	2.3263
18	2.6880	3.9848	1.2243	2.4114
19	2.7276	3.9692	1.2040	2.4104
20	2.7249	3.9437	1.1906	0.4138
21	2.7033	3.9410	1.1793	2.4154
22	2.6662	3.9594	1.1741	2.4189
23	2.6944	3.9180	1.0286	2.4480
24	2.7048	3.9180	0.9791	2.4432
25	2.7059	3.9297	0.9590	2.4434
26	2.7240	3.9312	0.9499	2.4470
27	2.7764	3.9237	0.9375	0.4486
28	2.7963	3.9920	0.9284	2.4510
29	2.7903	3.9313	0.9289	2.4553
30	2.8400	3.9276	0.9196	2.4594

**Lampiran 6**

**Deskriptif Statistik IHSG, Kurs USD, SBI, dan Inflasi**

**Januari 1999-Desember 2003**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<b>IHSG</b>	60	358.2320	691.8950	482.911133	87.6335964
<b>Valid N (listwise)</b>	60				

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<b>Kurs USD</b>	60	6726.0000	11675.0000	8892.583333	1060.2016804
<b>Valid N (listwise)</b>	60				

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<b>SBI</b>	60	8.3100	37.8400	15.443000	6.6899832
<b>Valid N (listwise)</b>	60				

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<b>Inflasi</b>	60	198.4000	287.9900	237.637833	30.5165842
<b>Valid N (listwise)</b>	60				