

**PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, TINGKAT INFLASI
DAN TINGKAT PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP
INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK
JAKARTA PERIODE 1990 - 2005**

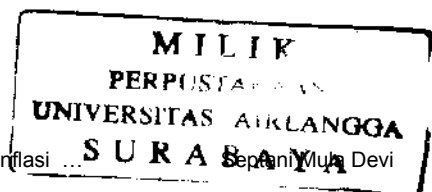
C. 45/08
De V.
P

**DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN PERSYARATAN
DALAM MEMPEROLEH GELAR SARJANA EKONOMI
JURUSAN EKONOMI PEMBANGUNAN**



**DIAJUKAN OLEH
SEPTANI MULA DEVI
040418902**

**KEPADA
FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2007**



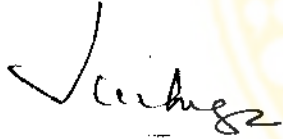
SKRIPSI

**PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, TINGKAT INFLASI
DAN TINGKAT PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP
INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK
JAKARTA PERIODE 1990 - 2005**

**DIAJUKAN OLEH:
SEPTANI MULA DEVI
040418902**

TELAH DISETUJUI DAN DITERIMA DENGAN BAIK OLEH

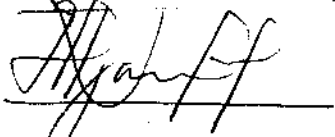
DOSEN PEMBIMBING,



Drs. Ec. SOEBAGYO

TANGGAL 18/3/2008

KETUA PROGRAM STUDI,



Drs. Ec. TRI HARYANTO, MP

TANGGAL 24/3/2008

Kata Pengantar

Puji syukur Alhamdulillah penulis panjatkan untuk Yang Maha Besar, Maha Kuasa, Maha Menentukan, Maha Berkehendak, Maha Pencipta dan pemelihara alam semesta, Maha Bijaksana dan sandaran paling kokoh untuk jiwa dan raga penulis; Allah SWT, atas segala anugerah dan kesempurnaan yang diberikan kepada penulis. Serta shalawat serta salam penulis hanturkan untuk Nabi besar Muhammad SAW atas segala bimbingan dan pengorbanannya selama ini.

Alhamdulillah, seuntai kata yang patut dihaturkan untuk menggantikan perasaan terdalam dari penulis atas terselesaikannya skripsi yang berjudul “Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi Dan Tingkat Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Jakarta Periode 1990 - 2005” . Penulis akui, skripsi ini hanyalah sepenggal ilmu ekonomi yang telah berkembang saat ini. Tetapi besar harapan penulis agar skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi perkembangan Fakultas Ekonomi UNAIR.

Penulis menghaturkan banyak terima kasih kepada pihak – pihak yang memberikan kontribusi dalam penyelesaian penulisan skripsi ini. Penulis berterima kasih yang sebesar – besarnya kepada :

- 1) Drs. Ec. Karjadi Mintaroem, M. S. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga.
- 2) Dr. Hj. Sri Kusreni, M,Si selaku ketua jurusan IESP Fakultas Ekonomi UNAIR.

- 3) Dr. Hj. Siti Umajah. M selaku sekretaris jurusan IESP Fakultas Ekonomi UNAIR.
- 4) Drs. Ec. Soebagyo selaku dosen pembimbing dalam penulisan skripsi ini.
- 5) Seluruh dosen konsentrasi moneter Fakultas Ekonomi UNAIR.
- 6) Keluarga besar Tulus Pambudi, Keluarga besar H.M. Syafak, Keluarga besar M. Slamet, Keluarga besar Misdi Winarno, Gendro Purbandoro dan keluarga besar, dan semua teman -- teman penulis.



DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pengesahan	ii
Kata Pengantar	iii
Daftar Isi	v
Abstraksi	ix
Bab I. Pendahuluan	
1.1 Latar belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	5
1.5 Sistematika Penulisan Skripsi	6
Bab II. Tinjauan Pustaka	
2. 1 Landasan Teori	8
2.1.1 Pengertian Pasar Modal	8
2.1.2 Pasar Modal yang Efisien	10
2.1.3 Pengertian dan Tujuan Investasi	12
2.1.3.1 Pengertian Investasi	12
2.1.3.2 Tujuan Investasi	14
2.1.4 Jenis – Jenis Investasi	15
2.1.5 Manajemen Investasi	18
2.1.6 Pengertian Saham	20

2.1.7 Pengertian Harga Saham	25
2.1.8 Faktor – Faktor Ekonomi Makro yang Mempengaruhi IHSG.....	28
2.1.8.1 Tingkat Inflasi	28
2.1.8.2 Tingkat Bunga	30
2.1.8.3 Pertumbuhan Ekonomi	31
2.2 Penelitian Sebelumnya	32
2.2.1 Penelitian Peter. F. Tedu.....	32
2.2.2 Penelitian Radya. S. Agustin	32
2.3 Hipotesis dan Model Analisis	33
2.3.1 Hipotesis	33
2.3.2 Model Analisis	33
Bab III. Metodologi Penelitian	
3.1 Pendekatan Penelitian	35
3.2 Identifikasi Variabel	35
3.3 Definisi Operasional	36
3.4 Jenis dan Sumber Data	37
3.5 Prosedur Pengumpulan Data	37
3.6 Teknik Analisis	38
3.6.1 Uji Stasioneritas Data ADF.....	38
3.6.2 Uji Stasioneritas Data Philip dan Peron	39
3.6.3 Estimasi Jangka Panjang	40
3.6.4 Uji Penyimpangan Asumsi Klasik	44

3.6.4.1 Multikolinearitas.....	45
3.6.4.2 Autokorelasi	45
3.6.4.3 Heteroskedastisitas.....	48
3.6.5 Estimasi Jangka Pendek	50
Bab IV. Hasil Dan Pembahasan	
4.1 Gambaran Umum.....	51
4.1.1 Sejarah Pasar Modal.....	51
4.1.2 Pasar Modal Sebelum Krisis	53
4.1.3 Pasar Modal Setelah Krisis.....	59
4.2 Deskripsi Hasil Penelitian	62
4.3 Analisis Model Dan Pengujian Hipotesis.....	62
4.3.1 Hasil Uji Stasioneritas Data.....	62
4.3.2 Hasil Uji Estimasi Jangka Panjang	64
4.3.2.1 Hasil Uji Kointegrasi	66
4.3.3 Hasil Uji Estimasi Jangka Pendek	66
4.3.4 Hasil Uji Penyimpangan Asumsi Klasik	69
4.3.4.1 Uji Multikolinearitas	69
4.3.4.2 Uji Heteroskedastisitas	69
4.3.4.3 Uji Autokorelasi	70
4.4 Pembahasan	72
4.4.1 Pengaruh Perubahan IHSG Terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	75
Bab V. Simpulan Dan Saran	
5.1 Simpulan.....	79

5.2 Saran	81
Daftar Pustaka	82
Lampiran	85



ABSTRAK

Pasar modal memiliki peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Dalam hal ini pasar modal Indonesia mempunyai tujuan untuk mengikutsertakan masyarakat memiliki saham – saham perusahaan dalam rangka mencapai pemerataan pendapatan dan meningkatkan taraf hidup rakyat, serta membantu mempercepat penghimpunan dana dari masyarakat untuk diarahkan pada sektor – sektor produktif dalam rangka mencapai stabilitas ekonomi dan memperluas kesempatan kerja.

Indeks harga saham gabungan (IHSG) adalah salah satu indikator yang dipergunakan untuk menilai pertumbuhan dan kemajuan pasar modal. Hasil penelitian yang melibatkan saham – saham dari seluruh sektor pada Bursa Efek Jakarta dalam kurun waktu 1990 – 2005 dengan menggunakan teknik analisis Error Correction Model (ECM) diperoleh hasil bahwa dari tiga variabel bebas yang diajukan dalam penelitian ini; tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan tingkat pertumbuhan ekonomi. Dari penelitian ini diperoleh hasil adanya pengaruh signifikan dalam mempengaruhi indeks harga saham oleh variabel - variabel bebas yang diajukan dalam penelitian ini. Variabel tingkat suku bunga dan tingkat inflasi memiliki hubungan yang negatif terhadap IHSG, sedangkan variabel tingkat pertumbuhan memiliki hubungan yang positif terhadap IHSG.

Variabel tingkat pertumbuhan ekonomi adalah variabel yang paling mempengaruhi perubahan indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta pada periode 1990 – 2005.

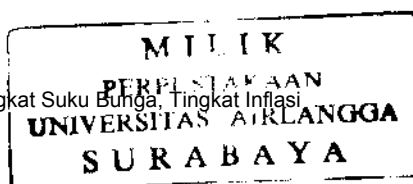
Keyword : Indeks harga saham gabungan (IHSG), Tingkat inflasi, Tingkat suku bunga deposito, dan Tingkat pertumbuhan ekonomi.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pada dasarnya cikal bakal pasar modal sudah dimulai sejak zaman penjajahan Belanda pada abad ke-19, meskipun hanya terbatas pada perdagangan saham dan obligasi perusahaan-perusahaan Belanda. Namun terdapat masa-masa dimana perdagangan efek jarang dilakukan orang, yaitu sejak zaman kemerdekaan Republik Indonesia sampai dengan tahun 1950. Oleh karena itu pada tahun 1950-an, bursa efek Indonesia diaktifkan kembali yang diawali dengan diterbitkannya obligasi pemerintah RI tahun 1950 dan diberlakukannya Undang-Undang Darurat No.13 tahun 1951 tentang bursa. Kemudian pada tanggal 1 November 1951 dibentuk Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) melalui keputusan Menteri Keuangan. Pada awalnya, pengaktifan kembali bursa efek tersebut mengalami kemajuan, tetapi memasuki tahun 1958 perdagangan efek menjadi lesu karena beberapa hal, seperti banyaknya warga negara Belanda yang meninggalkan Indonesia, nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda dan larangan memperdagangkan efek-efek yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Indonesia, termasuk efek-efek dengan nilai mata uang Belanda. Selanjutnya pada tahun 1977, pemerintah melalui Badan Pelaksana Pasar Modal



(Bapepam) mengaktifkan kembali kegiatan pasar modal yang kemudian diswastanisasikan menjadi PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1992. Sebelumnya, pada tahun 1989 telah dibentuk PT. Bursa Paralel Indonesia (BPI) dan PT. Bursa Efek Surabaya (BES). Sejak tahun 1992 hingga kini Badan Pelaksana Pasar Modal berganti nama menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam).

Pembentukan pasar modal bertujuan untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan kesejahteraan rakyat. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, pasar modal mempunyai peran strategis sebagai sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil untuk menjalankan usahanya, sedangkan sisi lain dari pasar modal juga merupakan wahana investasi masyarakat luas termasuk pemodal kecil dan menengah. Penegasan lebih lanjut tentang hal ini terdapat dalam UU Pasar Modal yaitu, "Bahwa pasar modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat". Jumlah penduduk yang besar sebenarnya merupakan potensi tersendiri bagi pertumbuhan industri efek di Indonesia. Namun demikian perkembangan pasar modal di Indonesia dari semenjak kelahirannya (1912) hingga tahun 1980-an tidak banyak mengalami kemajuan berarti. Bahkan selama periode tahun 1958 hingga 1977 keberadaan bursa efek seolah-olah tidak ada karena aktivitasnya sangat menurun, dan jumlah transaksi yang sangat sporadis. Perkembangan bursa efek masih tersendat-sendat sampai tahun 1988, sehingga pemerintah berusaha mendorong kembali pertumbuhan pasar modal dengan

mengeluarkan serangkaian kebijaksanaan deregulasi ekonomi dan pasar modal, yaitu paket Desember 1987, paket Oktober dan paket Desember 1988, serta kebijaksanaan swastanisasi bursa efek dengan didirikannya PT. Bursa Efek Jakarta pada tahun 1992 yang diikuti pula dengan pembentukan badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam).

Pada dasarnya, usaha untuk mendorong kembali pertumbuhan pasar modal tersebut dilandasi oleh adanya kebutuhan dana yang semakin meningkat. Melalui pasar modal dunia usaha akan dapat memperoleh sebagian atau keseluruhan dari pembiayaan jangka panjang yang diperlukan. Selain itu pengaktifan pasar modal ini juga dimaksudkan untuk pemeratakan hasil-hasil pembangunan melalui kepemilikan saham-saham perusahaan serta penyediaan lapangan kerja dan pemerataan kesempatan berusaha.

Dengan dikeluarkannya berbagai paket deregulasi pada tahun 1987, 1988 dan 1992 serta ditopang oleh kondisi makro ekonomi yang mantap, telah mampu mendorong pertumbuhan pasar modal, yang dapat dilihat dari beberapa indikator seperti jumlah perusahaan yang *go public*, jumlah dana yang dapat dihimpun dan aktifitas perdagangan di bursa efek terus mengalami kenaikan hingga awal tahun 1997. Sedangkan pada pertengahan tahun 1997 hingga 1998 mengalami penurunan yang cukup berarti pada pasar modal di Indonesia. Hal itu disebabkan oleh kondisi perekonomian Indonesia pada tahun 1997 tersebut sedang tidak stabil, kondisi makro ekonomi akhirnya juga mengalami penurunan yang cukup tajam. Krisis ekonomi di kawasan Asia saat itu juga terjadi di kawasan Indonesia. Hal tersebut mengakibatkan kinerja pasar modal di Bursa Efek Jakarta mengalami

penurunan pada saat tahun 1997 hingga 1998, khususnya penurunan pada nilai transaksi dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta.

Permasalahan tersebut yang menggambarkan kaitan yang erat sekali antara kondisi makro ekonomi dan kinerja pasar modal membuat penulis memutuskan untuk melakukan penelitian tentang “Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta Periode 1990-2005”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan berbagai uraian diatas, maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu :

1. Diantara berbagai variabel ekonomi yang memiliki pengaruh langsung terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), bagaimanakah pengaruh dari perubahan suku bunga, inflasi dan pertumbuhan ekonomi terhadap IHSG?
2. Selanjutnya, diantara variabel-variabel suku bunga, inflasi dan pertumbuhan ekonomi, manakah yang memberikan pengaruh paling besar (dominan) terhadap fluktuasi Indeks Harga saham Gabungan (IHSG)?

1.3 Tujuan Penelitian

Sejalan dengan rumusan masalah yang diajukan, maka tujuan penelitian yang diharapkan adalah :

1. Berdasarkan peranannya yang begitu besar dalam mendukung sektor moneter dan keuangan. Maka penelitian ini berusaha untuk menganalisis pengaruh dari perubahan suku bunga, inflasi dan pertumbuhan ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
2. Selanjutnya, untuk menganalisis variabel manakah diantara variabel-variabel suku bunga, inflasi dan pertumbuhan ekonomi yang memberikan pengaruh paling besar (dominan) terhadap fluktuasi Indeks Harga saham Gabungan (IHSG)

1.4 Manfaat Penelitian

Diharapkan dalam melakukan penelitian ini secara umum dapat menghasilkan kontribusi yang bermanfaat, yaitu :

1. Manfaat ilmiah, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan kepada perkembangan ilmu ekonomi pembangunan dan ilmu moneter khususnya tentang hubungan antara kondisi perekonomian Indonesia dan pola investasi masyarakat.
2. Manfaat praktis, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan kemudahan bagi pihak-pihak yang ingin mengetahui lebih detail tentang investasi di Indonesia dan pihak-pihak yang ingin meneliti lebih lanjut tentang investasi di Indonesia.
3. Manfaat kebijakan, dengan adanya penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi para pengambil kebijakan yaitu pemerintah untuk dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan-kebijakan ekonomi yang

berkaitan dengan dunia perbankan, pasar modal dan sistim investasi di Indonesia.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Penulisan skripsi ini disusun secara sistematis dan sejalan dengan proseduralnya, sebagai berikut :

Bab I : Pendahuluan

Pada bab ini dijelaskan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah yang menjadikan dasar penulisan skripsi, tujuan penelitian dan manfaat penelitian.

Bab II : Tinjauan Pustaka

Dalam bab ini dijelaskan mengenai pengertian pasar modal, keputusan investasi, indikator kinerja pasar modal, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), variabel-variabel yang mempengaruhi IHSG, penelitian sebelumnya, hipotesis dan model analisis.

Bab III : Metode Penelitian

Dalam bab ini mencakup pendekatan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional, jenis dan sumber data yang digunakan oleh penulis, prosedur pengumpulan data dan teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu dengan metode *Error Correction Model* (ECM)

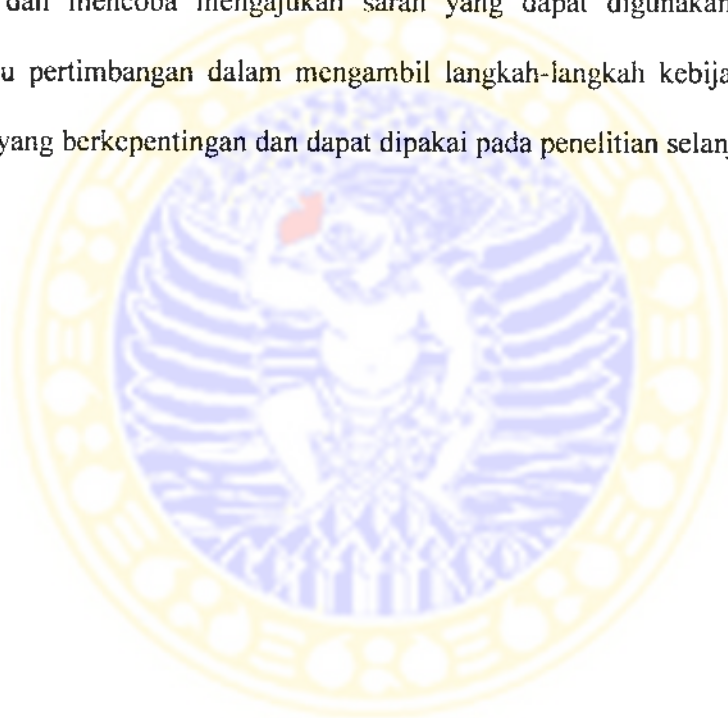
Bab IV : Analisa Dan Pembahasan

Dalam bab ini akan dijelaskan gambaran umum mengenai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Kemudian

dilanjutkan pembahasan mengenai beberapa faktor yang mempengaruhi fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berdasarkan teknis analisis *Error Correction Model* (ECM) yang telah dikemukakan pada bab terdahulu.

Bab V : Simpulan Dan Saran

Sebagai bab yang terakhir dari penyusunan skripsi ini yang merupakan kesimpulan atas seluruh pembahasan yang telah diuraikan dalam bab-bab sebelumnya dan mencoba mengajukan saran yang dapat digunakan sebagai masukan atau pertimbangan dalam mengambil langkah-langkah kebijakan bagi pihak-pihak yang berkepentingan dan dapat dipakai pada penelitian selanjutnya.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Dalam artian luas, pasar modal dapat diartikan sebagai pertemuan pihak yang memerlukan dana (perusahaan) dengan pihak yang memberikan dana (masyarakat). Pasar modal (*capital market*) merupakan pertemuan pihak yang memerlukan dana (yaitu perusahaan-perusahaan) dengan pihak yang dapat menyediakan dana, yaitu individu atau lembaga-lembaga lain (Suad Husnan, 2005). Dengan demikian yang diperjual belikan dalam pasar modal adalah dana/modal.

Pihak yang mempunyai dana bersedia menyerahkan dana kepada pihak yang memerlukan dana oleh karena mereka mengharapkan memperoleh keuntungan dari penyerahan dana tersebut. Dalam pengertian praktis, pengertian pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Selaras dengan pengertian yang diberikan oleh Suad Husnan tersebut, Van Horne dan Wachowitz, mendefinisikan pasar modal sebagai tempat terjadinya ekuilibrium dari permintaan dan penawaran atas saham, obligasi, atau instrumen investasi lainnya. (Van Horne dan Wachowitz, 1992) Apabila dilihat dari sifat transaksi yang terjadi, maka pasar modal terbagi menjadi dua bagian utama, yaitu :

- *Primary Market*, atau pasar perdana merupakan pasar dimana penjual (emiten) melakukan emisi saham perdana, dan dari penawaran tersebut emiten memperoleh hasil emisi. Dalam pasar perdana inilah dana yang dibutuhkan oleh emiten pertama kali diperoleh.
- *Secondary Market*, merupakan pasar dimana sekuritas yang sudah beredar diperjual belikan dan modal tambahan bagi emiten tidak tersedia dipasar ini, karena transaksi yang terjadi hanya antar investor

Pembentukan pasar modal di Indonesia memiliki jangkauan yang lebih luas daripada tujuan pasar modal di berbagai negara kapitalis. Ada dua aspek pokok yang ingin dicapai oleh pasar modal Indonesia :

- Mengikut sertakan masyarakat memiliki saham-saham perusahaan dalam usaha mencapai pemerataan pendapatan dan meningkatkan taraf hidup rakyat.
- Membantu mempercepat penghimpunan dana dari sumber-sumber dalam negeri untuk diarahkan ke sektor-sektor produktif guna mencapai stabilitas ekonomi dan memperluas kesempatan kerja.

Jadi dapat dikatakan bahwa tujuan pokok pasar modal adalah sangat selaras dengan cita-cita luhur bangsa Indonesia yang fundamental, yaitu masyarakat adil dan makmur. Pengikutsertaan pemilikan saham-saham serta pemerataan pendapatan adalah realisasi dari cita-cita adil, sedangkan menggiatkan sektor produktif, meningkatkan taraf hidup rakyat, memperluas kesempatan kerja serta mencapai stabilitas ekonomi adalah perwujudan dari cita-cita makmur. Melihat sasaran yang ingin dicapai oleh pasar modal Indonesia tersebut, maka

sangat perlu untuk menciptakan suatu kondisi dimana keseluruhan upaya yang dilaksanakan lebih diarahkan pada tercapainya pasar modal yang efisien.

2.1.2. Pasar Modal yang Efisien

Suatu pembahasan mengenai pasar modal yang efisien yang didukung oleh teori dan fakta-fakta yang empiris, pertama kali disampaikan oleh Fama dalam *Journal of Finance* pada tahun 1970. Fama berpendapat bahwa dalam pasar modal yang efisien investor dapat meyakini bahwa harga pasar merefleksikan seluruh informasi yang relevan, serta konsisten terhadap resiko yang dikandungnya.

Sementara itu Suad Husnan (2005), menyatakan bahwa dalam pasar modal yang efisien, informasi tersedia secara luas dan murah untuk investor dan semua informasi yang relevan telah dicerminkan dalam harga sekuritas tersebut. Dengan demikian pembelian ataupun penjualan dalam pasar surat berharga yang efisien merupakan transaksi dengan NPV (*Net Present Value*) nol. Hal ini sesuai dengan definisi yang dikemukakan oleh Sharpe (1998) “ *A (perfectly) efficient market is one in which every security's price equal its investment value at all times*”.

Dalam pasar yang efisien, persaingan antar para analis akan membuat pasar sekuritas setiap saat menunjukkan harga yang sebenarnya. Nilai sebenarnya dalam hal ini tidak lain adalah harga keseimbangan yang mencerminkan semua informasi yang tersedia bagi para investor pada suatu titik waktu tertentu. Apabila harga-harga selalu mencerminkan semua informasi yang relevan, maka harga-harga tersebut baru berubah apabila informasi baru muncul, dimana informasi ini tidak bisa diperkirakan sebelumnya. Dengan kata lain, apabila harga saham

mencerminkan semua informasi yang bisa diperkirakan, maka perubahan harga saham hanyalah mencerminkan informasi yang tidak bisa diperkirakan. Dengan demikian maka rangkaian perubahan tersebut tentunya berpola *random* (acak).

Fama membagi tiga kategori (bentuk) efisiensi pasar modal berdasarkan tingkat informasi yang dipertimbangkan. Pembagian tersebut dapat dijelaskan melalui suatu pengklasifikasian populer sebagai berikut :

Tabel 2.1.1
Bentuk Efisiensi *Market Hyphotesis*

Form of Efficiency	Information Fully Reflected in Security Prices
Strong	All Currently Known
Semi Strong	All Publicly Available
Weak	Previous Prices of Securities

Sumber : Fama dalam W. Sharpe, halaman 71

Dalam bentuk efisiensi kuat (*strong form*), harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan semacam ini, yang terjadi adalah harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh yang lebih baik tentang harga saham.

Dalam efisiensi setengah kuat (*semi strong*) harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi juga semua informasi yang dipublikasikan seperti pengumuman laba dan *dividen*, perkiraan tentang laba perusahaan, perubahan praktik-praktik akuntansi, *merger* dan pemecahan saham, yang kesemuanya dapat dengan cepat dan tepat dicerminkan dalam harga saham.

Sedangkan dalam bentuk efisiensi lemah (*weak form*) harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu.

Penelitian tentang *random walk*, menunjukkan bahwa paling tidak pasar modal adalah efisien dalam bentuk ini.

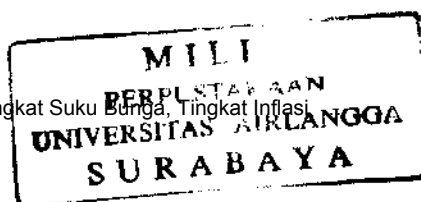
Selain menilai efisiensi pasar modal melalui pengklasifikasian. *Market Hypothesis*, kinerja dari pasar modal dinilai dari indikator kinerja pasar saham yaitu, volume perdagangan, nilai perdagangan, nilai kapitalisasi pasar dan indeks harga saham gabungan.

2.1.3 Pengertian dan Tujuan Investasi

2.1.3.1 Pengertian investasi

Banyak pendapat maupun hipotesis yang berusaha untuk menjelaskan pengertian investasi. Di antaranya menurut Suherman Rosyidi (2003) bahwa kata investasi pada mulanya berasal dari bahasa Inggris *investment* yang terjemahannya dalam bahasa Indonesia adalah penanaman modal. Menurut Kamus Pasar Uang dan Modal Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia mengartikan investasi sebagai penanaman modal yang pada umumnya dikenal sebagai pembelian aktiva dalam perusahaan. Sedangkan menurut Abdul Halim (2005) bahwa investasi adalah penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

Sharpe (1998), memberikan definisi yang senada tentang investasi, "*Investment is the sacrifice of the certain present value for (possibility uncertain) future value.*" Jadi investasi adalah pengorbanan nilai pada saat ini untuk nilai yang akan datang. Setiap investasi yang dilakukan oleh investor selalu mengharapkan akan adanya tingkat keuntungan di masa yang akan datang.



Sebagaimana yang dinyatakan oleh Fischer dan Jordan (1995), "*An Investment is a commitment of fund made in the expectation of some positive rate of return.*"

Investasi dapat dilakukan dalam berbagai macam bentuk *physical assets* seperti investasi barang modal, misalnya mesin, bangunan dan sebagainya. Investasi dapat pula dilakukan dalam bentuk surat-surat berharga (*financial asset*) seperti saham, obligasi, dan sebagainya. Dalam melakukan investasi tersebut ada dua hal yang harus dipertimbangkan yaitu *return* dan risiko. *Return* atau hasil yang diharapkan tersebut baru terwujud setelah melewati jangka waktu tertentu, maka investor akan menghadapi risiko. Sebagai aplikasinya para investor akan meminimumkan tingkat risiko untuk hasil tertentu yang diharapkan atau memaksimalkan tingkat hasil yang diharapkan untuk tingkat risiko tertentu.

Risiko oleh Weston dan Brigham (1990) didefinisikan sebagai "*Risk define must generally is the probability of occurrence of unfavourable outcome. In this context, risk refer to probabilities that the return and therefore the value of security may have alternative outcome.*" Dengan demikian berarti risiko merupakan probabilitas dari munculnya hasil yang tidak baik. Dalam hal ini pengertian risiko menunjukkan adanya probabilitas bahwa hasil dan nilai dari asset atas surat berharga dapat terjadi dalam berbagai kemungkinan. Dengan demikian tingkat risiko merupakan faktor utama yang menentukan besar kecilnya *return*. *Return* biasanya berbanding lurus dengan risiko, yaitu semakin tinggi risiko investasi yang dihadapi maka semakin besar pula *return* yang akan didapatkan dari investasi tersebut. Begitu juga sebaliknya, semakin rendah suatu risiko dari investasi maka akan semakin kecil pula *return* yang akan didapatkan

dari investasi tersebut. Oleh karena itu, maka sebelum investasi dilaksanakan harus diadakan penilaian terhadap investasi, sehingga risiko yang mungkin timbul di masa yang akan datang dapat diantisipasi dan tingkat *return* dapat dimaksimalkan.

2.1.3.2 Tujuan Investasi

Setiap orang memiliki motif yang berbeda-beda dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi, baik itu investasi dalam *real investment* maupun dalam *financial investment*. Menurut Marzuki Usman (1990), tujuan seseorang untuk melakukan investasi dalam suatu aset antara lain; jaminan likuiditas, *income* dan *security*. Dan pada bagian lain menambahkan faktor spekulasi sebagai salah satu tujuan investasi. Jaminan likuiditas yang dimaksud adalah, seseorang dengan mudah mencairkan assetnya sewaktu-waktu untuk memenuhi kebutuhan yang mendesak. Tingkat likuiditas masing-masing asset tidak sama antara satu dengan yang lainnya. Investasi dalam bentuk *physical asset* seperti *real estate* mempunyai tingkat likuiditas yang relatif rendah. Sedangkan, investasi dalam bentuk *financial asset* di pasar modal mempunyai tingkat likuiditas yang relatif tinggi karena setiap orang dapat dengan mudah menjual dan membelinya.

Tujuan lain dari investasi adalah memperoleh pendapatan. Seseorang akan tertarik untuk menginvestasikan dananya dalam *asset* apabila *asset* tersebut diharapkan dapat memberikan keuntungan yang memadai. Salah satu keuntungan yang didapatkan dari investasi dalam bentuk saham adalah berupa kenaikan dalam

harga saham. *Financial asset* seperti tabungan pendapatannya adalah berupa bunga.

Pertimbangan lain dari seseorang untuk berinvestasi adalah jaminan keamanan bagi modal yang ditanamkan atau tingkat risiko dari investasi tersebut. Risiko yang dimaksud dalam penelitian ini adalah tingkat variabilitas pendapatan bagi investor, jika risiko semakin tinggi maka investor mengharapkan hasil yang lebih tinggi bagi modal yang ditanamkan, daripada risiko yang lebih kecil. Investor melakukan investasi saham juga memiliki motif spekulasi, yaitu dengan memanfaatkan perubahan trend yang terjadi di pasar. Semakin fluktuatif harga dari suatu saham, semakin terbuka kesempatan untuk memperoleh keuntungan.

2.1.4 Jenis-jenis Investasi

Suherman Rosyidi (2003) mengelompokkan investasi menurut jenisnya menjadi empat kelompok sebagai berikut :

1. *Autonomous Investment* dan *Induced Investment*

Autonomous Investment (investasi otonom) adalah investasi yang jumlahnya tidak dipengaruhi oleh pendapatan, tetapi dapat berubah oleh karena adanya perubahan faktor-faktor di luar pendapatan. Misalnya tingkat teknologi, kebijakan pemerintah, harapan pengusaha dan sebagainya. Sedangkan *induced investment* (investasi terimbis) adalah kebalikan dari investasi otonom yang jumlahnya dipengaruhi oleh tingkat pendapatan.

2. *Public Investment* dan *Private Investment*

Public Investment merupakan investasi yang dilakukan oleh pemerintah pusat maupun daerah dan biasanya dilakukan untuk kepentingan rakyat. Sedangkan, *private investment* merupakan investasi yang dilakukan oleh swasta dengan harapan untuk memperoleh laba dan meningkatkan volume penjualan.

3. *Domestic Investment* dan *Foreign Investment*

Domestic Investment merupakan penanaman modal yang dilakukan di dalam negeri sedangkan *foreign investment* merupakan penanaman modal asing yang biasanya dilakukan oleh suatu negara yang mengalami kekurangan di dalam faktor produksi modalnya, namun memiliki kelebihan pada faktor produksi lainnya seperti faktor produksi alam dan faktor produksi tenaga kerja. Penanaman modal asing dibedakan menjadi dua, yaitu:

a. Penanaman Modal Asing Langsung (*Foreign Direct Investment*)

Penanaman modal asing langsung (*foreign direct investment*) disebut juga penanaman modal jangka panjang, yang berarti perusahaan dari negara penanam modal juga ikut melakukan pengawasan atas aktiva yang diinvestasikan di negara pengimpor modal. Hal ini dapat dilakukan dengan mendirikan cabang perusahaan di negara pengimpor modal, pendirian perusahaan yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh negara penanam modal, pendirian perusahaan di negara pengimpor modal yang semata-mata dibiayai oleh negara asal penanam modal, pendirian perusahaan di negara asal penanam modal untuk secara khusus beroperasi di negara lain, atau menyimpan aktiva tetap di negara lain oleh perusahaan nasional dari negara asal penanam modal.

2.1.5 Manajemen Investasi

Dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return-ER*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya.

Apabila risiko dinyatakan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh dapat menyimpang dari hasil yang diharapkan, maka digunakan ukuran penyebaran. Alat statistik yang digunakan sebagai ukuran penyebaran tersebut adalah *varians* atau deviasi standar. Semakin besar nilainya, berarti semakin besar penyimpangannya (berarti risikonya semakin tinggi). Investor dalam mengelola dana investasinya dibedakan menjadi tiga, yaitu:

1. Investor yang menyukai risiko atau pencari risiko (*risk seeker*)

Investor yang menyukai risiko merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih tinggi. Biasanya investor jenis ini bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi karena mereka tahu bahwa hubungan tingkat pengembalian dan risiko adalah positif.

2. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutral*)

Investor yang netral terhadap risiko merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor jenis ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati (*prudent*) dalam mengambil keputusan investasi.

3. Investor yang tidak menyukai risiko atau menghindari risiko (*risk averter*)

Investor yang tidak menyukai risiko atau penghindar risiko merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah. Biasanya investor ini cenderung mempertimbangkan keputusan investasinya secara matang dan terencana.

Sementara itu, dalam konteks portfolio, risiko dibedakan menjadi dua, yaitu :

1. Risiko sistimatis (*systematic risk*)

Risiko sistimatis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor – faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Misalnya perubahan tingkat bunga, kurs valuta asing, kebijakan pemerintah, dan sebagainya. Risiko ini bersifat umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa saham yang bersangkutan. Risiko ini juga disebut risiko yang tidak dapat didiversifikasi.

2. Risiko tidak sistimatis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistimatis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda – beda antara satu saham dengan saham yang lainnya. Karena perbedaan itulah maka masing– masing saham memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar. Misalnya faktor struktur modal.

Sementara itu Clark (1998) mengemukakan pendapatnya tentang risiko tidak sistimatis sebagai berikut “.... *is that portion of total risk which is unique to the firm that issued the security*” Dari definisi di atas dapat pula dijelaskan bahwa risiko ini merupakan bagian dari risiko total yang berhubungan dengan *individual asset* dari perusahaan sehingga dapat didiversifikasikan, dengan cara melakukan penanaman modal di berbagai jenis investasi. Adapun jenis risiko yang sering dikaitkan dengan kondisi perusahaan secara langsung adalah antara lain risiko usaha (*business risk*) dan risiko keuangan (*financial risk*).

Dalam penelitian ini peneliti lebih menitikberatkan pada faktor-faktor ekonomi makro yang mempengaruhi nilai indeks harga saham gabungan. Berkaitan dengan hal ini, Amling (1997) menyatakan dalam bukunya yang berjudul *Investment* bahwa “....*Ownership securities is intimately associated with economic activity of the nation*”. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa aktivitas perekonomian suatu negara mempunyai pengaruh yang cukup besar terhadap kepemilikan surat berharga. Dalam hal ini, aktivitas perekonomian tersebut dapat dilihat dari indikator-indikator ekonomi makro yang selalu dipublikasikan baik oleh lembaga pemerintah maupun swasta. Indikator-indikator tersebut sebagian akan diuraikan lebih jauh berkaitan dengan penulisan skripsi ini yaitu tingkat bunga, tingkat inflasi dan pertumbuhan ekonomi.

2.1.6 Pengertian Saham

Menurut kamus Pasar Modal dan Uang, saham berarti surat bukti kepemilikan bagian modal perseroan terbatas yang memberikan hak atas *dividen*

dan lain-lain menurut besar kecilnya modal yang disetor. Wujud saham adalah, selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan pada perusahaan tersebut. Terdapat beberapa karakteristik yuridis kepemilikan saham suatu perusahaan, antara lain :

- *Limited risk*, artinya pemegang saham hanya bertanggung jawab sampai jumlah yang disetorkan ke dalam perusahaan.
- *Ultimate control*, artinya pemegang saham (secara kolektif) akan menentukan arah dan tujuan perusahaan.
- *Residual claim*, artinya pemegang saham merupakan pihak terakhir yang mendapatkan pembagian hasil usaha perusahaan (dalam bentuk dividen) dan sisa aset dalam proses likuidasi perusahaan. Pemegang saham memiliki posisi junior dibanding pemegang obligasi atau kreditor.

Saham merupakan surat berharga yang populer dan dikenal luas di masyarakat. Ditinjau dari kemampuan hak tagih atau *claim*, maka saham terbagi atas saham biasa dan saham preferen. Saham biasa, yaitu merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian *dividen*, dan atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Sedangkan saham preferen adalah saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi dapat juga tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki oleh para investor. Saham preferen serupa dengan saham biasa

karena dua hal, yaitu : mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut, dan membayar *dividen*. Sedangkan persamaan saham preferen dan obligasi terletak pada tiga hal, yaitu : terdapat klaim atas laba dan aktiva sebelumnya; *dividennya* tetap selama masa berlaku dari saham; memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan dengan saham biasa. Oleh karena saham preferen diperdagangkan berdasarkan hasil yang ditawarkan kepada investor, maka secara praktis saham preferen dipandang sebagai surat berharga dengan pendapatan tetap dan karena itu akan bersaing dengan obligasi di pasar modal.

Terdapat beberapa keuntungan jika seseorang memutuskan untuk membeli saham. Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh pemodal dengan membeli atau memiliki suatu saham, yaitu :

- *Dividen* , merupakan suatu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Jika pemodal ingin mendapatkan *dividen*, maka pemodal tersebut harus memegang saham dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapat *dividen*. Umumnya *dividen* menjadi satu daya tarik bagi para pemegang saham dengan orientasi jangka panjang misalnya pemodal institusi atau dana pensiun dan lain- lain. *Dividen* yang dibagikan perusahaan berupa *dividen* tunai, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan *dividen* berupa uang tunai dalam

jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham. Atau dapat pula berupa *dividen* saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan *dividen* sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian *dividen* saham tersebut.

- *Capital gain*, merupakan selisih antara harga beli saham dan harga jual saham di pasar modal. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Umumnya pemodal dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*. Misalnya seorang pemodal membeli saham di pagi hari dan kemudian menjual lagi pada siang hari jika harga saham mengalami kenaikan.

Di samping dua keuntungan tersebut, maka pemegang saham juga dimungkinkan untuk mendapatkan saham bonus (jika ada), yaitu saham yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham yang diambil dari agio saham. Agio saham adalah selisih antara harga jual terhadap harga nominal saham tersebut pada saat perusahaan melakukan penawaran umum di pasar perdana.

Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Permintaan dan penawaran tersebut terjadi karena banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya

makro seperti kondisi ekonomi negara, kondisi sosial dan politik maupun rumor-rumor yang berkembang.

Sebelum saham tersebut dapat diperjual belikan di pasar modal maka saham tersebut harus melakukan proses *go public*. Proses emisi efek atau yang sering disebut dengan istilah *go public* adalah suatu rangkaian tindakan atau kegiatan yang dilakukan oleh pihak perusahaan tertentu dalam rangka menerbitkan, menawarkan dan menjual efek tertentu seperti saham dan obligasi kepada masyarakat melalui pasar modal. Perusahaan yang melakukan emisi efek disebut perusahaan emiten.

Secara umum proses *go public* terdiri dari tiga tahap. Pertama, perusahaan tersebut melaporkan diri ke Bapepam untuk mendapatkan ijin melakukan emisi saham. Tahap kedua ialah melakukan penawaran saham ke masyarakat (*public offering*). Sedangkan tahap ketiga adalah mencatatkan sahamnya ke bursa yang kemudian untuk diperdagangkan.

Perusahaan yang melakukan penerbitan efek melalui pasar modal mempunyai berbagai motivasi yang pada dasarnya untuk keuntungan di masa yang akan datang. Alasan pertama yang mendorong perusahaan untuk melakukan *go public* adalah adanya kebutuhan dana yang sangat diperlukan untuk menunjang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (*ekspansi*). Untuk membiayai rencana ekspansi tersebut, perusahaan dapat menerbitkan saham ataupun obligasi. Melalui penerbitan ini diharapkan perusahaan akan memperoleh dana (*fresh money*) yang secara langsung dapat dimanfaatkan oleh perusahaan.

Alasan kedua perusahaan menerbitkan saham, adalah untuk memperbaiki struktur permodalan yang tidak seimbang dimana proporsi hutang sudah sedemikian dominannya, sehingga beban tetap berupa bunga dapat merupakan beban yang cukup besar bagi perusahaan. Salah satu alternatif yang tersedia adalah melakukan restrukturisasi permodalan melalui penerbitan saham kepada masyarakat. Dana yang diperoleh dari penerbitan saham tersebut dapat digunakan untuk membayar hutang perusahaan sehingga beban bunga akan semakin menurun.

Sedangkan alasan yang lain perusahaan melakukan *go public*, adalah untuk memperbaiki atau menyetatkan manajemen perusahaan, dimana hal ini merupakan prinsip *full disclosure* bagi perusahaan. Bertolak dari prinsip ini, perusahaan dituntut untuk selalu memperbaiki kualitas manajemennya karena perusahaan kini sudah menjadi milik masyarakat (*public*), artinya setiap saat perusahaan harus benar-benar siap melaporkan kondisinya, apabila diperlukan. Ketentuan *full disclosure* (keterbukaan penuh) ini mempunyai tujuan untuk melindungi kepentingan para pemilik modal.

2.1.7 Pengertian Harga Saham

Harga pasar suatu saham pada dasarnya merupakan harga yang telah disepakati bersama penjual dan pembeli pada saat saham diperdagangkan. Harga pasar saham sering juga disebut harga wajar, yakni harga dimana saham berpindah tangan dari pembeli ke penjual dimana keduanya sama-sama memiliki pengetahuan fakta yang relevan mengenai saham tersebut.

Harga pasar saham sangat dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, seperti kondisi manajemen perusahaan, pendapatan saat ini, pendapatan yang diharapkan pada masa yang akan datang, serta lingkungan ekonomi yang mempengaruhi suatu pasar modal. Perkembangan harga pasar saham dapat dilihat secara nyata pada daftar harga pasar saham yang terdapat di bursa efek dan dipublikasikan pada statistik harian, mingguan, bulanan dan tahunan.

Pada dasarnya, konsep yang mendasari harga pasar suatu saham adalah nilai sekarang (*present value*) dari pendapatan, yaitu berupa nilai sekarang dari pendapatan yang akan diterima pada masa yang akan datang. Weston dan Copeland (1999) mendefinisikan *present value* sebagai suatu jumlah yang kita miliki sekarang dan jika jumlah tersebut diinvestasikan pada suatu suku bunga (r) tertentu akan sama dengan pembayaran tersebut.

Dari dasar pemikiran Weston dan Copeland tersebut kemudian dikembangkan suatu konsep untuk menilai harga pasar saham dimana faktor *dividen* dan tingkat bunga bebas risiko diperhitungkan juga. Sehubungan dengan hal tersebut, berikut pendapat Ross, Westerfield dan Joffe (1997) "*The value of the firm's common stock to investor is equal to the present value of expected future dividends.*" Tidak jauh dengan pernyataan Ross, Westerfield dan Joffe. Ada suatu pernyataan dari Lorie, Dodd dan Kimpton (1997) Yang menyatakan bahwa "*For the common stock, one cash flow is the dividends received, and it would seem that the value of stock is the present value of the future dividends (plus money received on the sale of the stock)*".

Suatu saham menyediakan dua jenis arus kas atau pendapatan, yaitu *dividen* yang merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dan *capital gain/loss* yang merupakan selisih antara harga beli dan harga jual saham. Pendapatan yang diberikan oleh suatu saham tidak selalu diterima dalam jumlah yang sama. Dalam kaitan ini seringkali *dividen* dipergunakan sebagai indikator prospek perusahaan. Perubahan kebijakan *dividen* akan meningkatkan atau menurunkan harga saham hanya apabila hal tersebut ditafsirkan sebagai perubahan prospek perusahaan.

Sedangkan indeks harga saham gabungan (IHSG) merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama tentang kejadian-kejadian ekonomi. Bahkan saat ini indeks harga saham gabungan tidak hanya menampung kejadian-kejadian ekonomi, tetapi juga menampung kejadian-kejadian sosial, politik dan keamanan. Dengan demikian, indeks harga saham gabungan (IHSG) dapat dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan sebagai dasar melakukan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir (*current market*).

Indeks harga saham gabungan (IHSG) sering dikatakan sebagai cermin dari fenomena ekonomi, sosial, politik, dan keamanan suatu negara. Karena, sebagaimana kita ketahui bahwa saham sebagai bukti kepemilikan perusahaan merupakan surat berharga atau efek yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di bursa (*go public*). Fluktuasi harga saham ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Apabila laba yang diperoleh perusahaan relatif tinggi, maka kemungkinan besar *dividen* yang dibagikan akan relatif tinggi.

Apabila *dividen* yang dibagikan relatif tinggi, akan berpengaruh positif terhadap harga saham di bursa, dan investor akan tertarik untuk membelinya. Akibatnya permintaan akan saham akan meningkat, sehingga akhirnya harganya juga akan meningkat. Peningkatan harga saham ini akan menimbulkan *capital gain* bagi para pemegangnya. Sementara itu, kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba tersebut tidak saja ditentukan oleh kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya yang ada, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor lain di luar perusahaan, seperti kondisi sosial masyarakat, politik, dan keamanan. Semuanya itu akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, yang pada gilirannya akan berpengaruh juga terhadap fluktuasi harga saham. Di sinilah fenomena ekonomi, sosial, politik, dan keamanan berperan dalam penentuan kesehatan ekonomi suatu negara.

2.1.8 Faktor–Faktor Ekonomi Makro yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

2.1.8.1 Tingkat Inflasi

Inflasi merupakan salah satu indikator ekonomi yang menunjukkan suatu kecenderungan harga-harga yang meningkat secara umum. Inflasi yang meningkat menyebabkan daya beli mata uang suatu negara tersebut makin menurun.

Ada dua pendapat yang mengemukakan hubungan antara inflasi dengan harga saham yang akan mempengaruhi indeks harga saham secara keseluruhan. Pendapat yang pertama mengatakan bahwa ada suatu korelasi yang positif antara inflasi dan harga saham. Penganut pendapat ini mengasumsikan bahwa inflasi

yang terjadi dikarenakan oleh *demand pull inflation*. Dengan adanya inflasi, perusahaan (produsen) dapat membebankan peningkatan biaya kepada konsumen dengan proporsi yang lebih besar sehingga profit margin meningkat, dengan demikian akan ada penilaian terhadap harga saham di pasar modal meningkat pula.

Pendapat senada dikemukakan pula oleh Vaugh (1997) “... *a growing assets base should support more sales and earning per share. Lastly, during an inflationary economics, sales price per unit of output is likewise usually rising, thus providing higher dollar per share and hopefully a larger reported earning per share figure...*” Pendapat kedua menyatakan bahwa inflasi akan mengakibatkan harga saham turun. Pendapat ini timbul dari asumsi bahwa inflasi yang terjadi adalah akibat dari *cost push inflation*, dengan adanya inflasi maka bahan baku dan tenaga kerja meningkat sementara dalam kondisi inflasi produsen tidak mempunyai keberanian untuk menaikkan harga produknya. Hal ini berakibat *margin profit* menurun, berarti *expected return* menurun dan *dividen* menurun. Di lain pihak perdagangan di lantai bursa menurun karena merosotnya harga saham. Dengan demikian nilai harga saham akan menurun pula.

Sementara itu Kolb (1999) dalam bukunya *Investment* menyatakan bahwa “*High inflation rate wheter anticipated or unanticipated seems to occur with low stock price*”. Meningkatnya laju inflasi akan mengakibatkan keengganan para investor untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk saham, mereka cenderung untuk memilih investasi dalam bentuk yang lain, seperti investasi dalam bentuk

logam mulia atau *real asset*, dimana investasi jenis ini dapat melindungi investor dari kerugian yang diakibatkan oleh inflasi.

Dari penjelasan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa tingkat inflasi yang bergerak baik meningkat atau menurun akan mempengaruhi harga pasar saham yang pada akhirnya akan mempengaruhi indeks harga saham gabungan.

2.1.8.2 Tingkat Bunga

Tingkat pengembalian yang dapat diperoleh investor pada alternatif investasi diluar saham, akan mempengaruhi keputusan investor untuk menginvestasikan dana yang mereka miliki dalam bentuk saham atau dalam bentuk investasi yang lain. Amling (1997) menggambarkan hubungan antara tingkat bunga dan harga saham sebagai berikut "*The condition of financial markets and trends in interest rates will have an effect on bond and stock prices*". Selanjutnya, Gup (1998) menjelaskan lebih lanjut hubungan tersebut secara lebih detail sebagai berikut "*When market rate of interest go up, stock price tend to go down, conversly when market rate of interest decline, stock prices tend to increase.*"

Dari penjelasan di atas dapat dinyatakan bahwa pada saat tingkat bunga meningkat maka para investor yang semula melakukan investasi saham akan terpengaruh untuk mengalihkan investasinya ke dalam bentuk deposito. Hal sebaliknya juga akan terjadi jika tingkat bunga menurun. Proses seperti di atas sudah pasti akan mempengaruhi harga saham, yang akan bergerak secara berlawanan dengan arah pergerakan tingkat bunga.

2.1.8.3 Pertumbuhan Ekonomi

Kemajuan ekonomi suatu negara dapat diketahui dari tingkat pertumbuhan ekonomi yang berhasil dicapai. Pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi mencerminkan aktivitas ekonomi yang semakin berkembang dan adanya peningkatan pendapatan masyarakat, yang berarti pula meningkatnya kemampuan investasi dari masyarakat. Vaught (1997) mengemukakan bahwa tingkat pendapatan masyarakat mempunyai pengaruh positif terhadap indeks harga saham. Hal ini disebabkan, jika masyarakat memiliki penghasilan yang cukup tinggi dan melebihi kebutuhan konsumsinya, maka kelebihan dana tersebut dapat diinvestasikan ke dalam pasar modal (saham) maupun pasar uang.

Sementara itu Fischer & Jodon (1995) mengemukakan pendapatnya yang lebih tajam mengenai pertumbuhan ekonomi dan harga saham sebagai berikut :

“...Economic activities affects corporate profits, investor attitudes and expectations, and ultimately security prices. An outlook of sagging economic growth can lead to lower corporate profits, a prospect that can engender investor pessimism and lower security prices”

Dari pendapat tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa aktivitas ekonomi akan berpengaruh terhadap keuntungan perusahaan, sikap dan ekspektasi investor dan pada akhirnya berpengaruh pula terhadap harga surat berharga. Perkiraan mengenai terjadinya kemerosotan pertumbuhan ekonomi akan dapat berpengaruh terhadap penurunan keuntungan perusahaan, menimbulkan pesimisme investor dan berakibat pada turunya harga dari surat berharga atau saham perusahaan, yang

pada akhirnya berpengaruh pula terhadap nilai indeks harga saham gabungan (IHSG).

2.2 Penelitian Sebelumnya

2.2.1. Penelitian Peter. F. Tedu

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan pernah dilakukan oleh Peter. F. Tedu (1995), yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta pada periode 1992-1994. Penelitian ini menggunakan teknik analisis korelasi dan linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan yang positif antara inflasi dan harga emas serta hubungan yang negatif antara suku bunga terhadap nilai indeks harga saham gabungan, sedangkan variabel harga emas memiliki pengaruh yang paling dominan di antara variabel lainnya dalam penelitian tersebut.

2.2.2 Penelitian Radya. S. Agustin

Penelitian mengenai faktor-faktor yang bersikap makro mengenai risiko sistimatis saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1983-1988 pernah dilakukan oleh Radya. S. Agustin (1991). Analisis dalam penelitian ini dilakukan secara poling dengan model regresi berganda. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi, inflasi dan kebijakan pemerintah di bidang ekonomi merupakan variabel yang relevan dipertimbangkan dalam menganalisis faktor-faktor makro yang mempengaruhi IHSG. Pertumbuhan

ekonomi dan kebijakan pemerintah di bidang ekonomi mempunyai pengaruh yang positif terhadap IHSG, sedangkan inflasi mempunyai pengaruh yang negatif.

2.3 Hipotesis dan Model Analisis

2.3.1 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah yang terdapat dalam skripsi ini, maka hipotesis yang dikemukakan adalah sebagai berikut:

1. Diduga bahwa beberapa variabel-variabel makro ekonomi (perubahan suku bunga, inflasi dan pertumbuhan ekonomi) memiliki pengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), baik secara parsial maupun simultan.
2. Diduga pula bahwa variabel suku bunga memiliki pengaruh paling besar (dominan) dalam mempengaruhi fluktuasi pada Indeks Harga saham Gabungan (IHSG)

2.3.2 Model Analisis

Untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel bebas yang digunakan (tingkat bunga, inflasi dan tingkat pertumbuhan ekonomi) terhadap variabel tergantung (indeks harga saham gabungan), maka digunakan model regresi linier berganda dengan formulasi sebagai berikut :

$$Y_t = a_0 + a_1X_{1t} + a_2X_{2t} + a_3X_{3t} + e_t \quad (2.1)$$

Dimana :

Y_t = Indeks harga saham gabungan selama periode t dalam

bentuk rupiah

X_1,t = Tingkat bunga selama periode t dalam persen

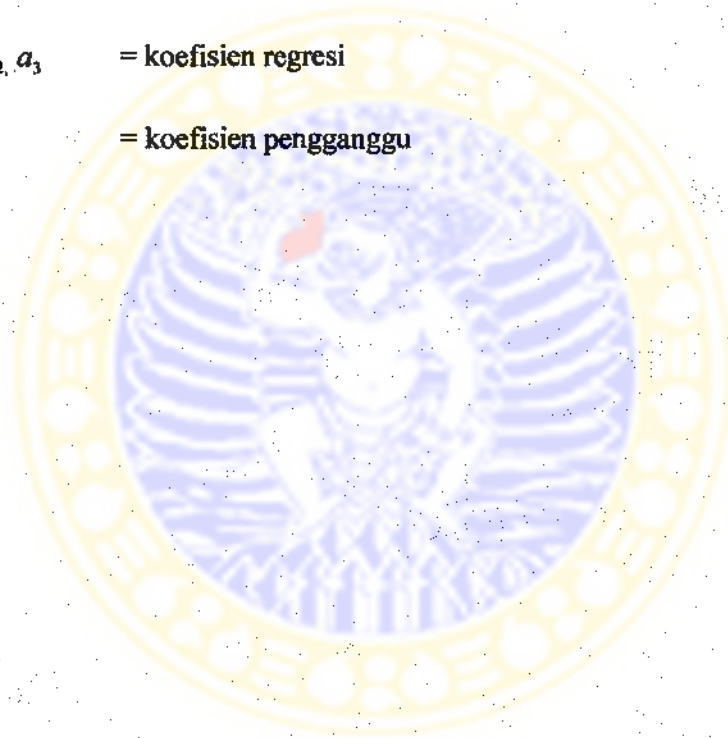
X_2,t = Tingkat inflasi selama periode t dalam persen

X_3,t = Tingkat pertumbuhan ekonomi (PDB) selama periode t
dalam persen

a_0 = Intersep atau konstanta

a_1, a_2, a_3 = koefisien regresi

e_t = koefisien pengganggu



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang digunakan pada penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, yang merupakan bentuk perhitungan matematis dan statistik yang didasarkan atas teori ekonomi atau dapat disebut sebagai metode ekonometrika. Pendekatan yang digunakan yaitu metode *Error Correction Mechanism* (ECM) yaitu suatu model *time series* yang dibangun melalui data deret waktu kuartalan. Dalam melakukan metode kuantitatif, penulis menganalisis permasalahan dengan menggunakan perangkat lunak “Eviews 4.1”

3.2 Identifikasi Variabel

Beberapa variabel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan variabel yang umum digunakan dalam melakukan analisis kondisi moneter dan keuangan. Dengan menggunakan data triwulanan (kuartal) yang dimulai dari tahun 1990.1 hingga 2005.4. Penelitian ini terdiri dari empat variabel, dimana satu variabel merupakan variabel tergantung sedangkan ketiga variabel lainnya merupakan variabel bebas.

Variabel tergantung dalam penelitian ini yaitu indeks harga saham gabungan (IHSG). Sedangkan, ketiga variabel bebas yang digunakan yaitu suku bunga deposito berjangka 3 bulan yang diberlakukan oleh bank di pasar uang, Tingkat inflasi *quarter to quarter* yang diukur berdasarkan perubahan Indeks

Harga Konsumen (IHK) dan pertumbuhan ekonomi berdasarkan Produk Domestik Bruto (PDB) Riil kuartalan dengan menggunakan tahun dasar tahun 2000, adapun pemilihan PDB Riil untuk menghilangkan faktor inflasi.

3.3 Definisi Operasional

Untuk menghindari kerancuan makna dari variabel-variabel yang digunakan dalam model analisis, maka berikut ini dijelaskan definisi operasional yang meliputi :

1. Suku Bunga Deposito (DEP)

Merupakan rata-rata tingkat bunga deposito berjangka 3 bulan yang diberlakukan oleh bank umum di pasar uang dan dipublikasikan oleh Bank Indonesia.

2. Tingkat Inflasi (LCPI)

Merupakan tingkat inflasi berdasarkan perubahan indeks harga konsumen (IHK), selanjutnya data dikonversi dalam bentuk logaritma natural.

3. Tingkat Pertumbuhan Ekonomi (LYR)

Merupakan pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) setiap tahunnya, dengan menggunakan nilai riil sehingga dapat menghilangkan faktor inflasi yang terkandung dalam PDB nominal. Selanjutnya data dikonversi dalam bentuk logaritma natural

4. Nilai Indeks Harga Saham Gabungan (LIHSG)

Merupakan nilai saham gabungan yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode penelitian. Selanjutnya data dikonversi dalam bentuk logaritma natural

Keseluruhan data tersebut merupakan data triwulan dimulai dari tahun 1990.I hingga 2005.IV, dengan alasan bahwa penggunaan data triwulan akan relatif lebih menggambarkan fluktuasi kinerja bursa efek.

3.4 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Sumber data sebagian dipublikasikan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan IFS-CD Room yang diterbitkan oleh IMF, ditambah dengan data-data pendukung lainnya.

3.5 Prosedur Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Sumber data sebagian dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan IFS-CD Room yang diterbitkan oleh IMF. Data yang dianalisa adalah Indeks Harga Saham Gabungan (LIHSG), Tingkat Suku Bunga Deposito 3 bulanan (DEP), Indeks Harga Konsumen (LCPI) sebagai ukuran inflasi yang diterima masyarakat secara luas, dan Output Riil (LYR) yang menunjukkan kondisi pertumbuhan ekonomi yang disesuaikan dengan tahun dasarnya, GDP Deflator.

Periode analisis dimulai dari tahun 1990 kuartal I hingga tahun 2005 kuartal IV atau sebanyak 64 observasi. Menurut Enders (2002) pada data *time*

series yang memiliki tingkat volatilitas yang sangat tinggi maka penggunaan observasi data yang diperlukan minimal sebanyak 50 observasi sehingga data tersebut dapat digunakan untuk keperluan pengolahan data dan peramalan (*forecast*) dikarenakan *trend* dan *seasonal* data telah terbentuk.

3.6. Teknik Analisis

Metode kuantitatif *Error Correction Model (ECM)* yang digunakan pada penelitian ini diperkenalkan oleh Sargan dan dipopulerkan oleh Engel dan Granger (1987). Meskipun terdapat pula beberapa teknik *ECM* yang diperkenalkan oleh Durbin Watson, Domowitz dan El Badawi, namun Metode yang diperkenalkan Engel dan Granger merupakan teknik yang lebih populer karena kesederhanaannya.

Dengan menggunakan teknik ini dapat dianalisis hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara *variable dependent* dan *variable independent*-nya disertai teknik analisis untuk mengoreksi ketidakseimbangan jangka pendek menuju pada keseimbangan jangka panjangnya (*speed of adjustment*). Selain itu pula hasil analisis yang diharapkan dapat sesuai dengan teori-teori dan asumsi-asumsi yang dibangun (*teoritic*).

3.6.1. Uji Stasioneritas data *Augmented Dickey-Fuller (ADF)*

Dalam melakukan analisis dengan menggunakan data runtun waktu, maka uji stasioneritas sangat diperhatikan. Implikasi dari pengujian yang menggunakan data yang tidak stasioner akan menyebabkan terjadinya regresi palsu atau *spurious*

regression, dimana permasalahan tersebut menyebabkan hasil regresi tidak memiliki arti ekonomi (Philip, 1986 dan Thomas, 1997). Dalam penelitian ini, pengujian stasioneritas data akan dilakukan dengan uji akar-akar unit menggunakan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) yang dikembangkan oleh Fuller (1976) serta Dickey dan Fuller (1979). Adapun uji tersebut dapat dituliskan dalam suatu persamaan dengan intersep $\{\beta_0\}$ dan tren $\{\beta_1\}$ sebagai berikut:

$$Dy_t = B_0 + \delta y_{t-1} + \beta_1 T + \sum_{i=2}^P \beta_i Dy_{t-i+1} + e_t \quad (3.12)$$

dimana $\{Dy_t\}$ merupakan bentuk *first difference* atau $(y_t - y_{t-1})$, $\{y\}$ merupakan variabel yang diuji stasioneritasnya, $\{P\}$ merupakan jumlah lag yang digunakan dalam model dan $\{e\}$ merupakan *error term*. Jika t-statistik hitung lebih besar daripada *MacKinnon critical value* maka H_0 ditolak dan sebaliknya H_1 diterima, hal itu berarti data dinyatakan stasioner pada orde level.

3.6.2. Uji Stasioneritas data Phillips dan Peron (PP)

Sebagai pembanding digunakan pula uji akar-akar unit yang dikembangkan oleh Phillips dan Peron (1988). Pengujian DF dan ADF tidak mampu mendeteksi stasioneritas data bila dalam kurun waktu pengujian terdapat perubahan yang bersifat *structural* (Enders, 2004). Karena itulah Peron menyarankan suatu uji dengan menggunakan *dummy variable* pada persamaan *autoregressive* uji unit root. Peron menggunakan metode ini untuk menguji keberadaan akar unit pada variable-variabel makroekonomi, kecuali upah riil, harga saham dan tingkat pengangguran *actual values*, dengan menggunakan metode sebagai berikut :

$$Y_t = a_0 + \mu_1 D_L + \mu_2 D_P + a_2 t + a_1 Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta Y_{t-1} + e_t \quad (3.13)$$

Dimana :

$D_P = 1$ jika $t = \tau + 1$ dan 0 jika kebalikannya;

$D_L = 1$ jika $t > \tau$ dan 0 jika kebalikannya

3.6.3. Estimasi Jangka Panjang

Untuk mengetahui hubungan jangka panjang antar variabel dalam model, maka dalam studi ini akan digunakan uji kointegrasi dengan pendekatan Engle-Granger. Dalam penelitian ini untuk melakukan estimasi jangka panjang akan dilakukan Uji Kointegrasi Engle-Granger untuk mengetahui hubungan jangka panjang antar variabel, Analisis jangka panjang yang digunakan yaitu:

$$\log IHSGr_t = \alpha \text{DEP}_t + \phi \log YR_t + \mu \log \text{CPI}_t \quad (3.14)$$

Sesuai dengan perumusan permasalahan, tujuan dan manfaat penelitian maka pembahasan akan dilakukan melalui tahap-tahap sebagai berikut :

Tahap 1. Pada tahap ini langkah-langkah yang dilakukan adalah melakukan analisis regresi dengan menggunakan rumus regresi linear berganda.

Tahap 2. Untuk melihat kontribusi dari semua variabel bebas secara serempak terhadap variabel tergantung, dapat diketahui dengan menghitung koefisien determinasi yang dinyatakan sebagai berikut :

$$R^2 = \frac{a_2 \sum Y_1 X_{2t} + a_3 \sum Y_1 X_{3t} + \dots + a_k \sum Y_1 X_{kt}}{\sum Y_t^2} \quad (3.1)$$

Dimana :

Y_i = Nilai Y pada baris ke i dan kolom ke i

X_{ki} = Nilai X pada baris ke k dan kolom ke i

a_k = Nilai koefisien regresi pada baris ke k dan kolom ke i

k = Banyak variabel bebas

Tahap 3. Melakukan uji hipotesis dengan langkah sebagai berikut :

- a. melakukan uji t yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara sendiri-sendiri terhadap variabel tergantung.

Merumuskan hipotesis :

$H_0 : a_j = 0$, variabel X_j tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel Y.

$H_0 : a_j = 0$, variabel X_j mempunyai pengaruh terhadap variabel Y.

Menentukan *level of significant* sebesar 5%.

Menghitung nilai t dengan rumus :

$$t = \frac{a_j}{Se(a_j)} \quad (3.2)$$

Dimana :

$Se(a_j)$ = Standard deviasi koefisien regresi, yang diperoleh dengan

rumus :

$$Se(a_j) = \sqrt{\frac{1}{n-k} \sum e_i^2} \quad (3.3)$$

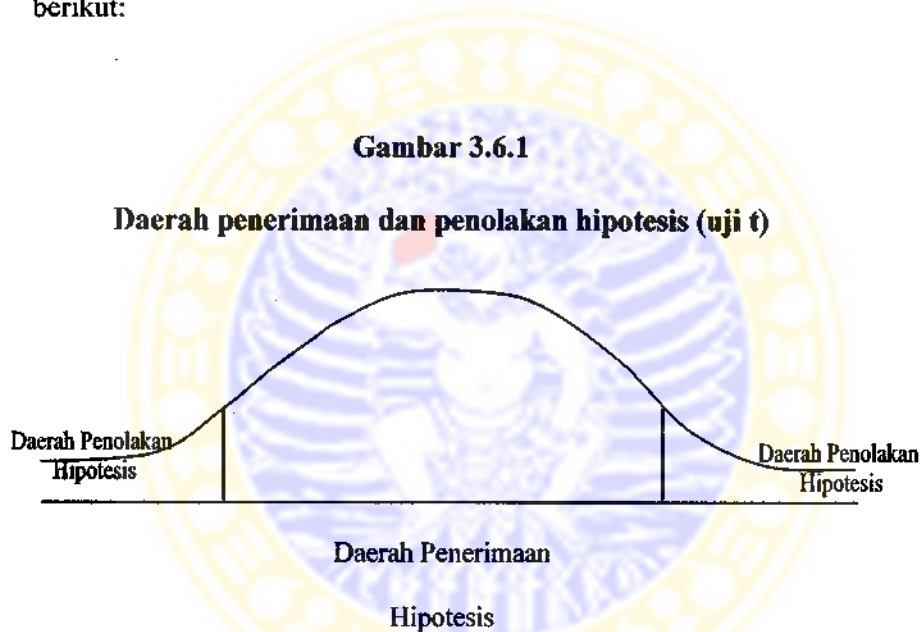
a_j = Koefisien regresi

Membandingkan hasil dari t hitung terhadap t tabel, pengujian dilakukan dengan menggunakan t dua arah dengan derajat kebebasan $n-k-1$ serta koefisien keyakinan sebesar 95%.

Apabila t hitung $< -t$ tabel atau t hitung $> t$ tabel maka H_0 ditolak.

Apabila t hitung $> -t$ tabel atau t hitung $< t$ tabel maka H_0 diterima.

Daerah penerimaan dan penolakan H_0 tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:



- b. Melakukan uji F bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari semua variabel bebas terhadap variabel tergantung secara serempak.

Merumuskan hipotesis dengan cara sebagai berikut :

$H_0 = a_1 = a_2 = a_3 = 0$, semua nilai koefisien regresi adalah sama dengan nol atau variabel bebas tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel tergantung.

$H_0 \neq a_1 \neq a_2 \neq a_3 \neq 0$, semua nilai koefisien regresi adalah tidak sama dengan nol atau variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel tergantung.

Menentukan nilai F dengan rumus :

$$F_0 = \frac{(a_1 \sum X_{1i} Y_i + a_2 \sum X_{2i} Y_2 + \dots + a_k \sum X_{ki} Y_k) / (k-1)}{\sum ei^2 / (n-k-1)} \quad (3.4)$$

Dimana :

a_k = Koefisien regresi pada baris ke k kolom ke i

X_{ki} = Nilai pada baris ke k kolom ke i

k = Jumlah variabel bebas

Y_i = Nilai pada baris ke k kolom ke i

n = Jumlah sampel

ei^2 = Jumlah kuadrat residual

Membandingkan hasil dari F hitung terhadap F tabel dengan ketentuan F_0 mengikuti fungsi F dengan *degree freedom*, V_1 dan V_2 , dimana $V_1 = k$ dan serta $V_2 = n-k-1$.

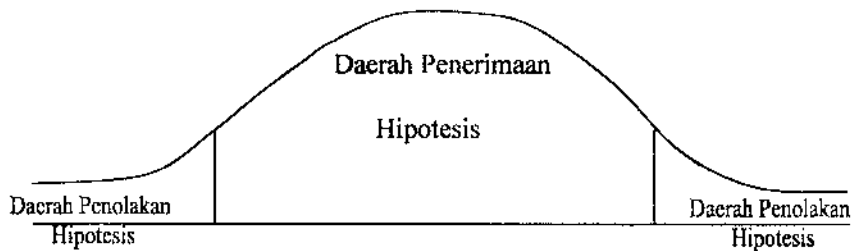
Dengan menentukan F (V_1, V_2) dari tabel F, dengan tingkat keyakinan sebesar 95 %. Apabila,

$F_0 > F (V_1, V_2)$ maka H_0 ditolak

$F_0 < F (V_1, V_2)$ maka H_0 diterima

Daerah penerimaan dan penolakan H_0 tersebut dapat digambarkan berikut:

Gambar 3.6.2 Daerah penerimaan dan penolakan hipotesis (uji F)



Tahap 4. Melakukan uji gejala penyimpangan asumsi regresi linear klasik dan menanggulangnya ketika terjadi penyimpangan.

Ada beberapa asumsi yang harus dipenuhi dalam model regresi linear klasik, antara lain :

- a. Tidak adanya multikolinieritas, yaitu tindakan ada terjadinya hubungan linear yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan atau variabel bebas dari model regresi.
- b. Tidak terjadi autokorelasi dalam distribusi atau gangguan e_i .
- c. Semua unsur gangguan (e_i) mempunyai varian yang sama atau homoskedastik.

Berikut ini dijelaskan secara singkat mengenai ketiga asumsi tersebut. Baik itu konsekuensi, pendeteksian dan tindakan perbaikan apabila tidak terpenuhi.

3.6.4. Uji Penyimpangan Asumsi Klasik

Dalam analisa dengan memakai metode *Error Correction Model* (ECM) diharapkan mampu memenuhi asumsi klasik dan dapat bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Uji diagnostik dari dugaan penyimpangan asumsi BLUE

(*Best Linier Unbiased Estimation*) tersebut, yaitu Lagrange Multiplier (LM) test, Ramsey Reset test, Jarque-Bera test dan White test.

3.6.4.1. Multikolinearitas

Konsekuensi ataupun akibat yang ditimbulkan apabila asumsi ini tidak terpenuhi, adalah :

1. Penaksiran koefisien regresi masih mungkin dilakukan tetapi memiliki standard deviasi yang lebih besar.
2. Akibatnya nilai populasi tidak dapat ditaksir dengan tepat melalui koefisien yang diperoleh.

Untuk mengetahui apa terjadi gejala multikolinearitas maka yang dapat dilakukan adalah dengan menguji koefisien korelasi dari variabel bebas dengan menggunakan analisis korelasi. Apabila korelasinya tinggi berarti terjadi multikolinearitas. Sedangkan tindakan yang akan dilakukan untuk menaggulangi gejala multikolinearitas ini adalah dengan mengeluarkan variabel yang menunjukkan gejala tersebut dari model regresi.

3.6.4.2. Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi diantara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu atau ruang yang di dalam konteks regresi linear klasik mengasumsikan bahwa autokorelasi seperti itu tidak terdapat dalam disturbansi atau gangguan (e_i).

Akibat yang ditimbulkan apabila terjadi autokorelasi adalah :

1. Metode OLS yang digunakan menjadi tidak efisien sebagai alat penaksir.
2. Varian dan standard deviasi penaksir OLS tampaknya akan menaksir varians terlalu rendah serta pengujian arti t dan F tidak lagi sah dan apabila digunakan akan memberkan satu kesimpulan yang salah.
3. Penaksir OLS mungkin memberikan gambaran yang menyimpang dari nilai populasi sebenarnya.

Dengan menggunakan metode yang dikembangkan oleh Breusch dan Godfrey, yang dikenal lebih umum dengan uji Lagrange Multiplier (LM). Untuk memahami uji LM, misalkan kita mempunyai model regresi sederhana

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + e_i \quad (1)$$

Sebagai catatan, dapat dimasukkan lebih dari satu variabel independen namun untuk memudahkan kita menggunakan model regresi sederhana. Kita asumsikan model residualnya mengikuti model autoregresif dengan order ρ atau disingkat $AR(\rho)$ sbb :

$$e_t = \rho_1 e_{t-1} + \rho_2 e_{t-2} + \dots + \rho_\rho e_{t-\rho} + v_t \quad (2)$$

Dimana v_t dalam model ini mempunyai ciri yang memenuhi asumsi OLS yakni $E(v_t) = 0$; $\text{var}(v_t) = \sigma^2$; dan $\text{cov}(v_t, v_{t+1}) = 0$. Dimana hipotesis nol adalah tidaknya autokorelasi untuk model $AR(\rho)$ dapat diformulasikan sbb:

$$H_0: \rho_1 = \rho_2 = \dots = \rho_\rho = 0$$

(3)

$$H_a: \rho_1 \neq \rho_2 \neq \dots \neq \rho_\rho \neq 0$$

Jika H_0 diterima maka dikatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model.

Adapun prosedur uji dari LM adalah sbb:

1. Estimasi persamaan (1) dengan metode OLS dan kita dapatkan residualnya
2. melakukan regresi residual \hat{e}_t^2 dengan variabel independen X_t (jika ada lebih dari satu variabel independen maka kita harus masukkan semua variabel independen) dan lag dari residual $e_{t-1}, e_{t-2}, \dots, e_{t-p}$. Langkah kedua ini dapat ditulis sbb:

$$\hat{e}_t = \lambda_0 + \lambda_1 X_t + \rho_1 \hat{e}_{t-1} + \rho_2 \hat{e}_{t-2} + \dots + \rho_p \hat{e}_{t-p} + v_t \quad (4)$$

3. jika sampel adalah besar, maka menurut Breusch dan Godfrey model dalam persamaan (4) akan mengikuti distribusi Chi-squares dengan df sebanyak p . Nilai hitung statistik Chi-squares dapat dihitung dengan menggunakan formula sbb:

$$(n-p)R^2 \approx \chi_p^2 \quad (5)$$

Jika $(n-p)R^2$ yang merupakan chi-squares (χ) hitung lebih besar dari nilai kritis chi-squares (χ) pada derajat kepercayaan tertentu (α), kita menolak hipotesis nol (H_0). Hal ini berarti paling tidak ada satu ρ dalam persamaan (2) secara statistik signifikan tidak sama dengan nol. Ini menunjukkan adanya masalah autokorelasi dalam model. Sebaliknya, jika nilai chi-squares hitung lebih kecil dari nilai kritisnya maka kita menerima hipotesis nol. Artinya model tidak mengandung unsur autokorelasi karena semua nilai ρ sama dengan nol.

Penentuan ada tidaknya autokorelasi juga bisa dilihat dari nilai probabilitas chi-squares (χ). Jika nilai probabilitas lebih besar dari nilai α yang dipilih maka kita menerima H_0 yang berarti tidak autokorelasi. Sebaliknya jika

nilai probabilitas lebih kecil dari nilai α yang dipilih maka kita menolak H_0 yang berarti tidak ada masalah autokorelasi.

Kelemahan deteksi metode LM yang dikembangkan oleh Breusch-Godfrey ini dalam hal menentukan panjangnya lag (p) untuk variabel residual. Keputusan ada tidaknya masalah autokorelasi sangat tergantung dari kelambanan yang kita pilih. Kita akan melakukan metode coba-coba (*trial and error*) hanya demi menghindari masalah autokorelasi. Untuk memilih panjangnya lag residual yang tepat kita bisa menggunakan kriteria yang dikemukakan oleh Akaike dan Schwarz paling kecil. Caranya kita melakukan regresi persamaan (4) berkali-kali dengan diawali dengan lag residual 1, kemudian dengan lag residual 2 dst. Dari hasil regresi tiap lag ini kita akan mendapatkan nilai Akaike dan Schwarz dan kemudian kita cari nilai absolut yang paling kecil.

3.6.4.3. Heteroskedastisitas

Homoskedastik merupakan asumsi yang menyebutkan bahwa gangguan e_i mempunyai varians yang sama. Apabila asumsi ini tidak terpenuhi atau terdapat heteroskedastisitas, maka akibat yang terjadi adalah penaksir OLS tetap tidak bias serta konsisten tetapi variansnya tidak lagi maksimum. Sehingga uji signifikan tidak akurat lagi. Disamping itu metode OLS akan memberikan kesimpulan yang salah bila tetap digunakan.

Metode yang digunakan yaitu Uji White *Heterocedasticity*, dalam model ini dikembangkan sebuah metode yang tidak memerlukan asumsi normalitas pada variabel gangguan. Misalkan suatu model sbb :

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + e_i \quad (1)$$

Maka langkah-langkah dalam melakukan uji white adalah :

1. Estimasi persamaan diatas dan dapatkan residualnya (\hat{e}_i)
2. Lakukan regresi pada persamaan berikut yang disebut regresi auxiliary :

- Regresi Auxiliary tanpa perkalian antar variabel independen (*no cross term*)

$$\hat{e}_i^2 = \alpha_0 + \alpha_1 X_{1i} + \alpha_2 X_{2i} + \alpha_3 X_{1i}^2 + \alpha_4 X_{2i}^2 + v_i \quad (2)$$

- Regresi Auxiliary dengan perkalian antar variabel independen (*cross term*)

$$\hat{e}_i^2 = \alpha_0 + \alpha_1 X_{1i} + \alpha_2 X_{2i} + \alpha_3 X_{1i}^2 + \alpha_4 X_{2i}^2 + \alpha_5 X_{1i} X_{2i} + v_i \quad (3)$$

Dimana \hat{e}_i^2 merupakan residual kuadrat yang diperoleh dari persamaan (1) jikan terdapat lebih dari dua variabel independen maka variabel independen dalam persamaan (2) maupun (3) akan lebih banyak. Dari persamaan (2) dan (3) dapat diperoleh koefisien determinasi (R^2)

3. Hipotesis nol pada uji ini adalah tidak ada heterokedastisitas. Uji white didasarkan pada jumlah sampel (n) dikalikan dengan R^2 yang akan mengikuti distribusi chi-squares dengan *degree of freedom* sebanyak variabel independen tidak termasuk konstanta dalam regresi auxiliary. Nilai hitung statistik chi-squares (χ^2) dapat dicari dengan formula sbb :

$$n R^2 \approx \chi^2_{df}$$

4. Jika nilai chi-squares hitung ($n \cdot R^2$) lebih besar dari nilai χ^2 kritis dengan derajat kepercayaan tertentu (α) maka ada heterokedastisitas dan sebaliknya jika chi-squares hitung lebih kecil dari nilai χ^2 kritis menunjukkan tidak adanya heterokedastisitas.

3.6.5. Estimasi Jangka Pendek

Penelitian ini bertujuan juga untuk melakukan estimasi dalam jangka pendek dengan menggunakan metode pengujian ECM untuk mengetahui hubungan jangka pendek antar variabel, dimana model yang akan digunakan adalah:

$$D\log IHSG_t = \lambda D\log IHSG_{t-1} + \alpha DDEP_{t-1} + \phi D\log YR_{t-1} + \mu D\log CPI_{t-1} + ECT(-1) \quad (3.15)$$

Dimana :

Log IHSG : Indeks harga saham gabungan (dalam bentuk logaritma natural)

DEP : Suku bunga deposito (dalam bentuk persen)

Log YR : Riil Output Indonesia (dalam bentuk logaritma natural)

Log CPI : Indeks Harga Konsumen (dalam bentuk logaritma natural)

ECT : *Error Correction Term* yang menunjukkan *speed of adjustment*.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum

4.1.1 Sejarah Pasar Modal Indonesia

Pasar modal atau bursa saham di Indonesia pertama kali dibuka oleh pemerintah Belanda pada permulaan tahun 1900, ketika Indonesia masih dijajah oleh Belanda. Pemerintah Belanda menyelenggarakan kegiatan pasar modal sampai tahun 1940. Kegiatan pasar modal tersebut dilakukan di Batavia (Jakarta), Surabaya, dan Semarang. Kemudian bursa-bursa saham tersebut ditutup mulai 10 Mei 1940 sampai tahun 1952 karena pergolakan peran dunia kedua. Periode tahun 1945 sampai 1952 disebut “periode darurat” yang pada saat itu tidak ada kegiatan bursa yang diselenggarakan oleh pemerintah Indonesia.

Bursa kembali dibuka tanggal 3 Juni 1952 dengan memperdagangkan efek yang sebagian besar berasal dari emisi efek yang terdahulu. Pemerintah Indonesia menerbitkan obligasi pada tahun 1950. Pada tahun 1954 sampai tahun 1956, Bank Industri Negara juga menerbitkan obligasi yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Pada tahun 1958, Pemerintah Indonesia menasionalisasikan seluruh perusahaan-perusahaan milik Belanda. Di samping itu, pemerintah juga sibuk untuk memasukkan kawasan Irian Barat menjadi bagian NKRI. Hal ini membuat sedikit berdampak pada perkembangan bursa saham.

Selanjutnya, sejak rezim Orde Baru mengendalikan pemerintahan terjadi perubahan sejalan dengan perekonomian yang mengalami perbaikan dengan perbaikan inflasi yang mengalami penurunan dari tingkat 600 ke tingkat yang lebih rendah. Masyarakat mulai tertarik untuk menabung uang pada deposito bank. Sementara itu pemerintah mengizinkan pendirian Lembaga Keuangan Non-Bank pada tahun 1973. Lembaga keuangan Non-Bank tersebut berfungsi untuk menghimpun dana pembiayaan proyek-proyek jangka panjang. Pada tahun 1974, pemerintah memperkenalkan *Inter Bank Call Money* yang berfungsi untuk memperlancar arus lalu lintas antar bank dan lembaga keuangan.

Dengan Keputusan Presiden No.52 tahun 1976 dikeluarkan petunjuk untuk mendirikan suatu Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Pemerintah juga menerbitkan Peraturan Pemerintah No.25 yang memutuskan pendirian PT Dana Reksa. PT Dana Reksa tersebut bertugas membeli sebagian saham perusahaan-perusahaan yang melakukan emisi saham.

Selanjutnya, dengan Bapepam dan PT Dana Reksa pemerintah mulai mengaktifkan pasar modal. Tanggal 10 Agustus 1977, ditetapkan sebagai tanggal lahirnya pasar modal di Indonesia. Pada periode 1977-1987, pasar modal tidak banyak mengalami perkembangan. Dalam kurun waktu 10 tahun, BEJ berhasil menghimpun dana hanya Rp 130 miliar dari saham dan Rp 535 juta dari 3 perusahaan yang menerbitkan obligasi pada periode itu.

Selanjutnya, pemerintah menyadari dan merasakan betapa pentingnya peran pasar modal sebagai alternatif pembiayaan selain perbankan. Pada 24

Desember 1987, pemerintah mengeluarkan paket deregulasi yang berhubungan dengan pasar modal. Deregulasi tersebut lebih dikenal dengan Pakdes 1987.

Kebijakan pemerintah tersebut belum memberikan manfaat langsung pada pasar modal. Hal tersebut dibuktikan dengan perusahaan yang terdaftar di BEJ hanya 24 perusahaan samapi pada akhir tahun 1988. Hal tersebut terjadi karena perusahaan-perusahaan masih dalam proses belajar bagaimana melakukan penawaran saham kepada publik.

Selanjutnya pada bulan Oktober 1988, pemerintah kembali mengeluarkan sebuah kebijakan yang dikenal dengan Pakto 1988. Perguliran paket deregulasi tersebut belum memberikan dampak yang signifikan terhadap pasar modal, jumlah perusahaan yang terdaftar masih sama seperti tahun 1988 yaitu 24 perusahaan. Akhirnya pemerintah kembali mengeluarkan paket deregulasi pada bulan desember yang dikenal dengan nama Pakdes 1988 yang memuat kebijakan yang berhubungan dengan pasar modal. Dan selanjutnya, pemerintah mendirikan Bursa Efek Surabaya (BES). Pada kenyataannya BES tidak sebgus perkembangan BEJ, BES hanya dianggap sebagai alternatif bagi para investor yang melakukan transaksi terutama untuk transaksi besar dengan biaya kecil. Dalam lima tahun kebelakang manajemen BES melakukan pembaharuan dengan memfokuskan perdagangan pada obligasi.

4.1.2 Pasar Modal Sebelum Krisis

Setelah deregulasi Pakto 1988 dan Pakdes 1988 dikeluarkan dan surat keputusan pelaksanaannya dikeluarkan oleh Bapepam maka dampak positifnya

mengalami peningkatan. Banyak manajemen perusahaan mencatatkan perusahaannya di BEJ. Pada akhir 1989 sebanyak 56 perusahaan yang mencatatkan saham di BEJ. Indeks juga bergerak mencapai pada tingkat 300. Selanjutnya perusahaan yang melakukan penawaran saham kepada publik menjadi 122 perusahaan pada akhir 1990.

Pertambahan perusahaan yang mencatatkan saham dan pertumbuhan ekonomi nasional cukup mendukung perkembangan pasar modal. Keadaan bursa saham menjadi *booming*, indeks harga saham gabungan (IHSG) mencapai level 640 pada bulan April 1990. Namun, selanjutnya nilai IHSG menurun hingga 247 poin pada akhir Desember 1991. Keadaan pasar modal berfluktuasi selama tahun 1992 tetapi mengalami *booming* lagi pada awal tahun 1993 yang dikenal dengan *second booming*.

Selanjutnya pemerintah menerbitkan satu petunjuk untuk mendirikan perusahaan yang akan menangani perdagangan saham. Pada 22 Mei 1995 terjadi perubahan besar yakni perdagangan dengan sistim manual dirubah menjadi perdagangan dengan sistim komputerisasi. Sistim komputerisasi tersebut dikenal dengan nama Jakarta Automated Trading System (JATS). Target utama yang dicapai dari pemberlakuan JATS ini adalah :

1. Meningkatkan integritas dan likuiditas pasar
2. Mengakomodasi pengembangan pasar domestik dan internasional
3. Membawa BEJ sejajar dengan pasar modal di negara maju lainnya.

Tabel 4.1.1
Transaksi BEJ Sebelum dan Setelah JATS

	Sebelum Automatisasi	Sesudah Automatisasi	Perubahan (%)
<i><u>Reguler</u></i>			
• Volume (saham)	14.788.231	18.092.814	22,43
• Nilai (Rp)	46.041.599.194	58.271.771.250	26,56
• Jumlah Transaksi	1.606	2.268	41,22
<i><u>Non Reguler</u></i>			
• Volume (saham)	19.268.097	24.735.448	28,29
• Nilai (Rp)	61.082.164.255	81.919.215.763	34,11
• Jumlah Transaksi	174	222	27,59
<i><u>Total</u></i>			
• Volume (saham)	34.046.328	42.828.302	25,79
• Nilai (Rp)	107.123.763.448	140.190.978.013	30,87
• Jumlah Transaksi	1.780	2.490	39,89

Sumber : JSX Fact Book 1995, halaman 10.

Pemberlakuan JATS tersebut terbukti langsung memberikan dampak positif terhadap aktivitas BEJ, yang tercermin dari peningkatan dalam volume dan nilai perdagangan sejumlah transaksi.

4.1.2.1 Statistik Pasar Modal Sebelum Krisis

Data statistik menunjukkan perkembangan kinerja BEJ (tabel 4.2.2). Jumlah perusahaan yang tercatat tidak melebihi 24 perusahaan sampai bulan Maret 1989. Kemudian jumlahnya meningkat menjadi 237 perusahaan pada akhir 1995. Investor di pasar modal dapat dikelompokkan ke dalam dua kelompok, yaitu investor asing dan investor lokal. Investor lokal maupun asing dapat

bertindak sebagai perseorangan ataupun lembaga keuangan seperti asuransi dan dana pensiun. Dari 237 perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tahun 1995, terdapat empat perusahaan milik negara yakni PT Semen Gresik Tbk, PT Indosat Tbk, PT Tambang Timah Tbk, dan PT Telkom Tbk. PT Telkom Tbk memberikan *capital gain* yang cukup besar kepada investor sehingga meningkatkan jumlah investor dari 200.000 investor menjadi 350.000 investor. Para investor yang berminat terhadap saham yang ditawarkan lewat BEJ adalah lembaga asuransi, dana pensiun dan manajer investasi.

Pada tahun 1977, kapitalisasi pasar hanya mencapai Rp 2,73 miliar. Kemudian meningkat tajam menjadi Rp 152,25 triliun pada akhir Desember 1995. Peningkatan yang tajam pertama terjadi pada tahun 1989 ketika pemerintah pertama kali mengenakan pajak atas bunga dari deposito berjangka dan pihak asing diijinkan untuk membeli saham di Bursa Efek Jakarta. Peningkatan yang signifikan terjadi lagi pada tahun 1993, kapitalisasi pasar meningkat menjadi tiga kali lipat dibanding dengan kapitalisasi pasar tahun 1992.

Volume perdagangan saham pada tahun 1977 hanya 14.850 lembar saham. Kemudian meningkat tajam pada tahun 1987 mencapai 2,5 juta lembar dan 10,65 juta lembar pada tahun 1995. Selama 6 bulan pertama pada tahun 1996, volume perdagangan sebesar 10,1 juta lembar atau hampir sama dengan volume perdagangan pada tahun 1995.

Indeks harga saham gabungan (IHSG) merupakan salah satu indikator positif ekonomi yang penting di Indonesia. IHSG menurun dari level 98 pada tahun 1977 ke level 82,58 pada akhir tahun 1987, dan meningkat tajam lagi yang

mencapai puncaknya pada April 1990, yaitu pada level 417,79. Periode ini dianggap sebagai *booming* pasar modal yang pertama. Namun IHSG menurun secara tajam ke level 247,39 pada akhir Desember 1991. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi penurunan IHSG pada waktu tersebut, yaitu :

1. Penerbitan saham baru mempunyai harga yang mengambang sangat tinggi. Hingga mencapai sepuluh kali harga nominal.
2. Para investor mulai kehilangan kepercayaan terhadap laporan-laporan akuntansi perusahaan kepada publik. Sebagai contoh kasus Bank Duta, yang tidak melaporkan catatan kerugian devisa sekitar Rp 400 miliar. Kasus ini menunjukkan kepada investor bahwa laporan keuangan dapat direkayasa.
3. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar menerbitkan saham bonus atau dividen saham, hal ini mengakibatkan penurunan harga saham.
4. Pemerintah melakukan suatu kebijakan uang ketat, untuk menurunkan tingkat inflasi satu digit.
5. Bank sentral melarang bank-bank dan lembaga keuangan non-bank untuk membeli saham lagi. Jika saham meningkat mereka diminta untuk menjual saham yang lebih dahulu diperoleh, sehingga terjadi peningkatan jumlah penawaran saham dan harga turun kembali.

Sesudah itu, IHSG berangsur-angsur meningkat mencapai level 274,34 pada bulan Juli 1992 dan selanjutnya mengalami penurunan tajam pada Januari 1993, yaitu turun ke level 220. Kebangkrutan Bank Summa adalah salah satu faktor dari penurunan indeks yang tajam, hal tersebut membuat kepercayaan

investor asing menurun terhadap laporan keuangan perusahaan terutama sektor perbankan.

Tabel 4.2.2
Jakarta Stock Exchange Activity, 1985 - 2005

Year Month	Composite Index	Market Capitalization (Rp. Bio)	Listed Companies
1985	66,53	89,33	24
1986	69,69	94,23	24
1987	82,58	100,10	24
1988	305,12	449,24	24
1989	399,69	4.309,24	56
1990	417,79	14.186,63	123
1991	247,39	16.435,89	139
1992	274,34	24.839,45	153
1993	588,77	69.299,60	172
1994	469,64	103.835,24	217
1995	513,85	152.246,46	238
1996	637,43	215.026,10	253
1997	401,71	159.929,86	282
1998	398,04	175.728,98	288
1999	676,92	451.184,92	277
2000	416,32	259.620,96	287
2001	392,04	239.258,73	316
2002	424,95	268.442,78	331
2003	691,90	460.365,96	333
2004	1000,23	679.949,07	331
2005	1029,61	701.827,22	330

Sumber : Bursa Efek Jakarta

Selanjutnya, bursa mengalami peningkatan ke level 588,765 pada akhir tahun 1993. Periode ini dikenal dengan *booming* pasar modal yang kedua. Saat itu hanya 19 perusahaan yang melakukan penawaran saham ke publik. Salah satu faktor yang mempengaruhi *booming* pasar modal kedua adalah karena pemerintah

mulai melepaskan kendali kebijakan uang ketat dan tingkat bunga juga sudah mengalami penurunan pada tingkat yang normal, yaitu 12 %.

4.1.3 Pasar Modal Setelah Krisis

Pada tahun 1996, IHSG pada bursa saham mengalami peningkatan yang cukup tinggi yaitu 25,05% dibandingkan pada tahun sebelumnya hanya 9,41%. Peningkatan kegiatan bursa pada tahun 1996 memberikan sebuah prospek terhadap perekonomian nasional. Selama dua tahun bursa saham dianggap belum dapat mencapai posisi indeks tertinggi dan pada akhir tahun 1996 IHSG ditutup pada level 637,432.

January effect sangat diharapkan kedatangannya oleh para pemain di bursa. Hal tersebut juga yang terjadi pada awal tahun 1997, IHSG mengalami kenaikan sampai ke level 705 pada ahir Februari 1997 dan nilai IHSG tersebut adalah tertinggi setelah bursa saham tahun 1988. Namun kenaikan IHSG tersebut tidak berlanjut karena para investor terus-menerus melakukan *profit taking* pada bulan-bulan kampanye menjelang Pemilu. IHSG mengalami penurunan hingga level 631 pada akhir April 1997. Penurunan IHSG tersebut tidak berlanjut karena IHSG mulai mengalami kenaikan hingga level 741 pada tanggal 8 Juli 1997. IHSG pada level 741 merupakan IHSG paling tinggi yang pernah dicapai oleh BEJ. Investor mulai merasakan *capital gain* yang cukup besar dengan berinvestasi pada bursa saham.

Menjelang pertengahan tahun 1997 terjadi krisis ekonomi yang melanda Asia, Indonesia juga terkena krisis yang meruntuhkan perekonomian Asia

tersebut. Krisis di Indonesia mulai terjadi ketika Pemerintah Indonesia menempuh kebijakan untuk mengeluarkan band dollar menjadi 12% pada 14 Agustus 1997. Pada saat kebijakan tersebut dilaksanakan IHSG mengalami penurunan hingga level 401 pada akhir tahun 1997.

Tahun 1998 IHSG mengalami fluktuasi tetapi cenderung mengalami penurunan. Hal tersebut dikarenakan dollar AS mengalami apresiasi terhadap rupiah. Apresiasi dollar AS tersebut sangat tinggi yaitu dari level Rp 4.650 per satu dollar AS pada akhir tahun 1997 menjadi Rp 10.375 per satu dollar AS pada akhir Januari 1998. Kenaikan nilai kurs dollar AS ini dimanfaatkan oleh para investor asing untuk menjual dollar AS dan membeli saham-saham di pasar modal. Akibatnya IHSG di Bursa Efek Jakarta mengalami kenaikan hingga level 541 pada akhir Maret 1998. Kenaikan IHSG hanya belangsung sementara saja karena fundamental perekonomian Indonesia benar-benar hancur dikarenakan krisis ekonomi dikawasan Asia. IHSG mengalami penurunan hingga level terendah, yaitu 276 pada September 1998. Hal tersebut terjadi karena beberapa faktor, antara lain :

1. Pemerintah membekukan operasi 7 bank dan mengambil alih manajemen 7 bank dalam rangka reformasi sektor perbankan.
2. Bank Indonesia menjual sertifikat bank Indonesia (SBI) dan menaikkan tingkat suku bunga.
3. Investor asing meragukan kemauan pemerintah Indonesia untuk melakukan perbaikan keadaan ekonomi, sosial dan politik.

4. Pemerintah mengeluarkan kebijakan untuk kenaikan harga BBM yang mengakibatkan kenaikan ongkos produksi yang pada akhirnya meningkatkan inflasi.
5. Nilai tukar rupiah mengalami kemerosotan karena stabilitas politik yang tidak terjamin.

Setelah akhir tahun 1998 dimana IHSG berada pada level 398 mulai mengalami kenaikan pada tahun 1999, hal ini dibuktikan dengan naiknya IHSG ke level 676 pada akhir tahun 1999. Mulai naiknya IHSG ke level lebih tinggi dikarenakan beberapa hal, misalnya karena pemerintahan Indonesia telah berganti kepemimpinan sehingga usaha untuk melakukan reformasi menarik kembali minat para investor untuk menginvestasikan dananya di bursa Indonesia. Alasan lain karena mata uang rupiah mulai terapresiasi atas dollar AS.

Dari tahun 1998 hingga 2002 fluktuasi pada IHSG lebih diakibatkan oleh kondisi sosial politik di dalam negeri maupun kawasan regional. Berawal dari tahun 2003 IHSG mengalami kenaikan karena kinerja pemerintah untuk menstabilkan keadaan sosial politik terwujud. Kinerja BEJ pada tahun 2004 membuahkan hasil positif dengan naiknya IHSG pada level menembus angka 1.000,23. Kenaikan tersebut merupakan kenaikan tertinggi pada bursa saham di Asia. Memasuki tahun 2005 dan 2006, stabilitas makro ekonomi telah membaik dan kinerja Bursa Efek Jakarta menjadi bursa yang termasuk dalam salah satu bursa yang memiliki kinerja terbaik di Asia.

4.2 Deskripsi Hasil penelitian

Setelah semua data dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian berhasil didapatkan, maka untuk memperoleh hasil estimasi dengan model analisis yang diajukan dalam penelitian ini digunakan alat bantu komputer dengan menggunakan perangkat lunak “Eviews 4.1”, dengan tujuan agar ketepatan hasil perhitungan dapat dipertanggungjawabkan.

Seperti telah disebutkan pada model analisis, bahwa jumlah variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 4 (empat) variabel. Variabel tersebut ialah indeks harga saham gabungan (LIHSG) di Bursa Efek Jakarta, tingkat bunga deposito berjangka 3 bulan (DEP), tingkat inflasi (LCPI) dan tingkat pertumbuhan ekonomi (LYR)

4.3 Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

4.3.1 Hasil Uji Stasioneritas Data

Dalam melakukan analisis dengan menggunakan data runtun waktu, maka uji stasioneritas data sangat diperhatikan. Data yang digunakan sebanyak empat jenis data kemudian dilihat stasioneritas data dengan melakukan uji akar-akar unit, dimana data dinyatakan stasioner bila terbebas dari akar-akar unit. (tabel 4.3.1)

Hasil uji akar unit pada orde level dengan menggunakan *Augmented Dickey Fuller* (ADF) dan *Phillip Perron* (PP) dapat dilihat pada tabel 4.3.1, ditunjukkan bahwa variabel yang digunakan pada penelitian ini sebagian memiliki akar unit dan tidak stasioner pada derajat level, terkecuali untuk data DEP stasioner pada uji ADF dengan signifikansi sebesar 5 persen baik menggunakan

intersep saja atau tren dan intersep. Sedangkan variabel lainnya belum stasioner pada orde level baik dengan menggunakan uji ADF dan uji PP. Dengan kata lain, variabel yang akan diestimasi memiliki unit root atau tidak stasioner.

Tabel 4.3.1
Uji Stasioneritas Data pada Orde Level / I(0)

Variabel	Aug. Dickey Fuller (ADF)			Phillip-Perron (PP)	
	lag AIC	Intersep	Tren dan Intersep	Newey-West	
				Intersep	Tren dan Intersep
<i>LIHSG</i>	10	-1.602504	-2.405468	-1.735661	-2.542199
<i>DEP</i>	1	-3.264614 **	-3.515426 **	-2.247146	-2.394515
<i>LYR</i>	2	-1.353413	-2.965992	-1.486190	-1.942252
<i>LCPI</i>	0	0.052276	-1.443537	-0.186914	-2.101570

Ket: *) signifikan 1% **) 5% ***) 10%

Sedangkan hasil uji akar unit pada orde *first difference* dengan menggunakan *Augmented Dickey Fuller* (ADF) dan *Phillip Perron* (PP) (tabel 4.3.2) menunjukkan bahwa nilai dari t-statistik semua variabel lebih besar daripada *MacKinnon critical value* baik menggunakan intersep saja atau tren dan intersep sehingga hipotesis bahwa variabel tidak terintegrasi pada derajat *first difference* atau I(1) dapat ditolak. Dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa semua variabel yang akan diestimasi terintegrasi pada derajat *first difference*.

Tabel 4.3.2
Uji Stasioneritas Data pada Orde First Difference / I(1)

Variabel	Aug. Dickey Fuller			Phillip-Perron	
	lag AIC	Intersep	Tren dan Intersep	(Newey-West)	
				Intersep	Tren dan Intersep
<i>DLHSG</i>	1	-8.691077 *	-8.820434 *	-8.670143 *	-8.820434 *
<i>DDEP</i>	3	-4.642982 *	-4.580033 *	-3.924581 *	-3.881600 **
<i>DLYR</i>	2	-3.545934 *	-3.575185 **	-2.720923 ***	-2.723667
<i>DLCPI</i>	2	-4.336661 *	-4.306188 *	-3.601315 *	-3.575796 **

Ket: *) signifikan 1% **) 5% ***) 10%

4.3.2. Hasil Uji Estimasi Jangka Panjang

Berdasarkan persamaan dibawah terlihat bahwa Indeks harga saham dipengaruhi oleh suku bunga deposito, output riil dan inflasi. Dimana suku bunga deposito memiliki hubungan yang berlawanan arah sesuai dengan tanda negatif terhadap indeks harga saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan suku bunga deposito sebesar 10 persen maka diperkirakan indeks harga saham akan mengalami penurunan sebesar 1.5 persen. Hasil ini signifikan secara statistik melalui hasil uji-t sebesar -3.68.

$$\begin{aligned}
 \text{LIHSG} &= -46.284 - 0.015 \text{ DEP} + 1.347 \text{ LYR} - 0.083 \text{ LCPI} \\
 &\quad (-3.261) \quad (-3.685) \quad (3.648) \quad (-0.775) \\
 &\quad (0.001) \quad (0.000) \quad (0.000) \quad (0.441)
 \end{aligned}$$

$$\text{R Squared} = 0.506947$$

$$\text{F Statistic} = 20.56357 (0.0000)$$

Sedangkan output riil yang menggambarkan pertumbuhan ekonomi mempunyai hubungan yang positif terhadap perubahan indeks harga saham gabungan, dimana setiap pertumbuhan ekonomi sebesar 1 persen maka diperkirakan indeks harga saham pun akan mengalami peningkatan 1.3 persen. Hasil ini signifikan secara statistik melalui hasil uji-t sebesar 3.64.

Ditunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki hubungan negatif dalam jangka panjang terhadap indeks harga saham dimana setiap terjadi lonjakan inflasi sebesar 10 persen maka indeks harga saham akan mengalami penurunan sebesar 0.8 persen. Namun penemuan tersebut secara statistik dengan menggunakan uji-t belum dapat diterima sebesar -0.77.

Secara keseluruhan model keseimbangan jangka panjang ini signifikan melalui uji-f (Anova) sebesar 20.56 kemudian diikuti nilai koefisien determinasi (R-squared) sebesar 0.506. Namun besarnya koefisien determinasi melebihi nilai hasil uji Durbin Watson, dimana menurut Granger dan Newbold dalam membuat regresi dengan menggunakan data time series, jika nilai $R^2 >$ Statistik Durbin Watson, maka dicurigai bahwa hasilnya merupakan regresi palsu (*Spurious Regression*). Dimana bila regresi palsu tersebut diinterpretasikan maka dikuatirkan hasil analisisnya akan salah atau tidak sesuai dengan kenyataan sesungguhnya. Analisis yang salah tentu dapat berakibat salahnya keputusan yang diambil dan pada gilirannya akan membuat kebijakan yang dibuat juga akan salah.

4.3.2.1. Hasil Uji Kointegrasi

Pengujian Kointegrasi dengan menggunakan metode Engel Granger yaitu dengan menguji stasioneritas residual model jangka panjangnya. Bila residual tersebut stasioner maka regresi tersebut merupakan bentuk regresi yang terkointegrasi, atau dengan kata lain variabel terikat (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*) yang digunakan dalam regresi tidak stasioner sehingga menghasilkan residual yang stasioner.

Tabel 4.3.4
Tabel Pengujian Kointegrasi

Variabel	Aug. Dickey Fuller			
	Lag AIC	Intersep	Tren dan Intersep	Tanpa Tren dan Intersep
Orde Level / I(0)				
Error Term	10	-2.802674 ***	-	-

Ket: *) signifikan 1 % **) 5 % ***) 10 %

Hasil uji stasioneritas residual model jangka panjang menunjukkan hasil yang stasioner sebesar 10 persen, hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi jangka panjang diatas bukan merupakan regresi palsu (*spurious regression*) melainkan regresi yang terkointegrasi (*cointegration regression*)

4.3.3. Hasil Uji Estimasi Jangka Pendek

Telah dibuktikan bahwa model jangka panjang merupakan regresi yang terkointegrasi (*cointegration regression*), atau dengan kata lain, memiliki keseimbangan jangka panjang. Lalu keseimbangan jangka pendeknya diperkirakan tidak mencapai keseimbangan. Tehnik untuk mengoreksi

ketidakseimbangan jangka pendek menuju pada keseimbangan jangka panjangnya disebut *Error Correction Model* (ECM), yang dikenalkan oleh Sargan dan dipopulerkan oleh Engel dan Granger. Hasil uji jangka pendeknya dilampirkan pada tabel 4.3.5 dibawah.

Tabel 4.3.5
Hasil Estimasi Jangka pendek

Variabel	Koefisien	Uji-t	Prob.
C	0.030662	0.404474	0.6878
DLIISG(-1)	-0.160465	-1.166331	0.2496
DLIISG(-6)	0.398756	2.757802	0.0084
DDEP(-1)	-0.015632	-1.765095	0.0843
DDEP(-3)	-0.035670	-3.049530	0.0038
DDEP(-6)	0.023325	2.754278	0.0085
DLYR(-2)	8.410790	2.495414	0.0163
DLYR(-3)	-7.952982	-2.395582	0.0208
DLCPI(-3)	3.558637	3.286229	0.0020
DLCPI(-7)	-4.359062	-3.250144	0.0022
ECM(-1)	-0.261244	-2.566178	0.0137
R-squared	0.473885	F-statistic	4.053263
Adjusted R-squared	0.356971	Prob.	0.000527

Pemilihan panjang lag pada model *Error Correction* yang diperkenalkan oleh Engel-Granger ini dilakukan secara selektif. Artinya, pemilihan lag dapat langsung digunakan dalam model secara acak hingga menghasilkan besaran Uji-t yang signifikan, Uji-F terhadap keseluruhan model pun harus signifikan dan nilai

ECT harus bernilai minus (namun tidak melebihi dari -1) yang menunjukkan kondisi *speed of adjustment* menuju kondisi keseimbangan semula.

Hasil estimasi jangka pendek menunjukkan bahwa koefisien ECM memiliki koefisien negatif dan signifikan pada level 5 %. Dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa model yang digunakan merupakan model yang *valid*. Koefisien ECM sendiri memperlihatkan kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) dalam model untuk kembali menuju keseimbangan akibat adanya *shock*.

Hasil lainnya dalam estimasi jangka pendek menunjukkan bahwa dalam jangka pendek variabel DLIHSG (-1), DLIHSG (-6), DDEP (-1), DDEP (-3), DDEP (-6), DLYR (-2), DLYR (-3), DLCPI (-3), DLCPI (-7) signifikan dalam mempengaruhi indeks harga saham di Indonesia secara simultan dengan menggunakan uji-F. Sedangkan berdasarkan secara parsial dengan menggunakan uji-t hanya DLIHSG (-1) yang tidak signifikan dalam mempengaruhi indeks harga saham sedangkan variabel-variabel lainnya signifikan secara statistik dalam mempengaruhi indeks harga saham.

Dapat dilihat pula bahwa kini nilai $R^2 <$ Statistik Durbin Watson, maka hasil regresi tidak lagi dicurigai sebagai regresi palsu (*Spurious Regression*) namun regresi yang terkointegrasi (*Cointegrating Regression*). Lebih lanjut, besaran ini menunjukkan bahwa model yang diestimasi dapat dibuktikan terbebas dari permasalahan Autokorelasi.

4.3.4. Hasil Uji Penyimpangan Asumsi Klasik

4.3.4.1. Uji Multikolinearitas

Untuk mengetahui apa terjadi gejala multikolinearitas maka yang dapat dilakukan adalah dengan menguji koefisien korelasi dari variabel bebas dengan menggunakan analisis korelasi. Apabila korelasinya tinggi diduga terjadi multikolinearitas, katakanlah diatas 0.8 tetapi hanya sedikit variabel independen yang signifikan mempengaruhi variabel dependen melalui uji-t, namun berdasarkan uji-F secara statistik signifikan yang berarti semua variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Sedangkan tindakan yang akan dilakukan untuk menanggulangi gejala multikolinearitas ini adalah dengan mengeluarkan variabel yang menunjukkan gejala tersebut dari model regresi.

Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan alat bantu program Eviews (Lampiran), dapat dibuktikan bahwa model terbebas dari gangguan multikolinieritas. Korelasi antara DEP dan LYR hanya sebesar -0.292, dilanjutkan korelasi DEP dan LCPI hanya sebesar -0.234, sedangkan korelasi antara LYR dan LCPI sebesar 0.472. Rendahnya korelasi tersebut membuktikan bahwa model terbebas dari gangguan multikolinieritas.

4.3.4.2. Uji Heteroskedastisitas

Metode yang digunakan yaitu Uji White *Heterocedasticity*, dalam model ini dikembangkan sebuah metode yang tidak memerlukan asumsi normalitas pada variabel gangguan. Hipotesis nol pada uji ini adalah tidak ada heterokedastisitas.

Uji white didasarkan pada jumlah sampel (n) dikalikan dengan R^2 yang akan mengikuti distribusi chi-squares dengan *degree of freedom* sebanyak variabel independen tidak termasuk konstanta dalam regresi auxiliary. Nilai hitung statistik chi-squares (χ^2) dapat dicari dengan formula sbb $n R^2 \approx \chi^2_{df}$. Jika nilai chi-squares hitung ($n \cdot R^2$) lebih besar dari nilai χ^2 kritis dengan derajat kepercayaan tertentu (α) maka ada heterokedastisitas dan sebaliknya jika chi-squares hitung lebih kecil dari nilai χ^2 kritis menunjukkan tidak adanya heterokedastisitas.

Dapat dilihat pada lampiran bahwa, dengan menggunakan metode White dengan menggunakan alat bantu software Eviews. Pertama, bagian bawah tabel tersebut memberi informasi persamaan uji white beserta koefisien determinasi. Kedua, bagian atas memberi informasi tentang nilai hitung statistik F beserta probabilitasnya dan informasi chi-squares hitung beserta probabilitasnya. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.372. Nilai chi-squares hitung sebesar 20.868 diperoleh dari informasi Obs*R-squared yaitu jumlah observasi dikalikan dengan koefisien determinasi. Tidak adanya heterokedastisitas dapat dilihat dari nilai probabilitas chi-squares sebesar 0.404 (40.4%) lebih besar dari $\alpha=5\%$ yang berarti tidak signifikan.

4.3.4.3. Uji Autokorelasi

Dengan menggunakan metode yang dikembangkan oleh Breusch dan Godfrey, yang dikenal lebih umum dengan uji Lagrange Multiplier (LM). Jika, H_0 diterima maka dikatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model. Penentuan ada tidaknya autokorelasi juga bisa dilihat dari nilai probabilitas chi-

squares (χ). Jika nilai probabilitas lebih besar dari nilai α yang dipilih maka kita menerima H_0 yang berarti tidak autokorelasi. Sebaliknya jika nilai probabilitas lebih kecil dari nilai α yang dipilih maka kita menolak H_0 yang berarti tidak ada masalah autokorelasi.

Dalam hal menentukan panjangnya lag (p) untuk variabel residual. Keputusan ada tidaknya masalah autokorelasi sangat tergantung dari kelambanan yang kita pilih. Kita akan melakukan metode coba-coba (*trial and error*) hanya demi menghindari masalah autokorelasi. Untuk memilih panjangnya lag residual yang tepat kita bisa menggunakan kriteria yang dikemukakan oleh Akaike dan Schwarz paling kecil. Caranya kita berkali-kali mencoba dengan diawali dengan lag residual 1, kemudian dengan lag residual 2 dst. Dari hasil regresi tiap lag ini kita akan mendapatkan nilai Akaike dan Schwarz dan kemudian kita cari nilai absolut yang paling kecil.

Hasil uji LM dapat dilihat pada lampiran, namun terdapat beberapa informasi penting berkaitan dengan uji LM. Pertama, bagian bawah tabel tersebut memberi informasi persamaan uji LM dengan panjangnya kelambanan residual 2 didasarkan kriteria Akaike dan Schwarz. Nilai koefisien determinasinya (R^2) sebesar 0.027. Kedua, nilai chi-squares (χ^2) hitung sebesar 1.547 diperoleh dari informasi $Obs \cdot R\text{-squared}$ yaitu jumlah observasi dikalikan dengan koefisien determinasi. Tidak adanya masalah autokorelasi bisa juga dilihat pada nilai probabilitas chi-squares sebesar 0.461 (46.1%) lebih besar dari $\alpha=5\%$ yang berarti tidak signifikan.

4.4. Pembahasan

Dari hasil regresi terlihat bahwa Indeks harga saham dipengaruhi oleh suku bunga deposito, output riil dan inflasi. Dimana suku bunga deposito memiliki hubungan yang berlawanan arah sesuai dengan tanda negatif terhadap indeks harga saham. Hasil uji tersebut sesuai dengan teori yang ditulis oleh Amling (1997) yang menggambarkan hubungan antara tingkat bunga dan harga saham sebagai berikut *“The condition of financial markets and trends in interest rates will have an effect on bond and stock prices”*. Selanjutnya, Gup menjelaskan lebih lanjut hubungan tersebut secara lebih detail sebagai berikut *“When market rate of interest go up, stock price tend to go down, conversly when market rate of interest decline, stock prices tend to increase.”*

Dari penjelasan di atas dapat dinyatakan bahwa pada saat tingkat bunga meningkat maka para investor yang semula melakukan investasi saham akan terpengaruh untuk mengalihkan investasinya ke dalam bentuk deposito. Hal sebaliknya juga akan terjadi jika tingkat bunga menurun. Proses seperti di atas sudah pasti akan mempengaruhi harga saham, yang akan bergerak secara berlawanan dengan arah pergerakan tingkat bunga. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan suku buga deposito sebesar 10 persen maka diperkirakan indeks harga saham akan mengalami penurunan sebesar 1.5 persen. Hasil ini signifikan secara statistik melalui hasil uji-t sebesar -3.68.

Sedangkan output riil yang menggambarkan pertumbuhan ekonomi mempunyai hubungan yang positif terhadap perubahan indeks harga saham gabungan, dimana setiap pertumbuhan ekonomi sebesar 1% maka diperkirakan

indeks harga saham pun akan mengalami peningkatan 1.3 persen. Hasil ini signifikan secara statistik melalui hasil uji-t sebesar 3.64.

Hal tersebut berhubungan dengan teori yang ditulis oleh Vaught (1997), mengemukakan bahwa tingkat pendapatan masyarakat mempunyai pengaruh positif terhadap indeks harga saham. Hal ini disebabkan, jika masyarakat memiliki penghasilan yang cukup tinggi dan melebihi kebutuhan konsumsinya, maka kelebihan dana tersebut dapat diinvestasikan ke dalam pasar modal (saham) maupun pasar uang.

Sementara itu Fischer & Jodon (1995) mengemukakan pendapatnya yang lebih tajam mengenai pertumbuhan ekonomi dan harga saham sebagai berikut :

"... Economic activities affects corporate profits, investor attitudes and expectations, and ultimately security prices. An outlook of sagging economic growth can lead to lower corporate profits, a prospect that can engender investor pessimism and lower security prices."

Dari pendapat tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa aktivitas ekonomi akan berpengaruh terhadap keuntungan perusahaan, sikap dan ekspektasi investor pada akhirnya berpengaruh pula terhadap harga surat berharga. Perkiraan mengenai terjadinya kemerosotan pertumbuhan ekonomi akan dapat berpengaruh terhadap penurunan keuntungan perusahaan, menimbulkan pesimisme investor dan berakibat pada turunya harga dari surat berharga atau saham perusahaan, yang pada akhirnya berpengaruh pula terhadap nilai indeks harga saham gabungan (IHSG).

Variabel inflasi memiliki hubungan negatif dalam jangka panjang terhadap indeks harga saham dimana setiap terjadi lonjakan inflasi sebesar 10 persen maka indeks harga saham akan mengalami penurunan sebesar 0.8 persen. Namun penemuan tersebut secara statistik dengan menggunakan uji-t belum dapat diterima sebesar -0.77. Hubungan negatif antara inflasi dan indeks harga saham gabungan sesuai dengan teori yang ditulis oleh Kolb (1999) dalam bukunya *Investment* menyatakan bahwa "*High inflation rate wheter anticipated or unanticipated seems to occur with low stock price*". Meningkatnya laju inflasi akan mengakibatkan keengganan para investor untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk saham, mereka cenderung untuk memilih investasi dalam bentuk yang lain, seperti investasi dalam bentuk logam mulia atau *real asset*, dimana investasi jenis ini dapat melindungi investor dari kerugian yang diakibatkan oleh inflasi.

Dari penjelasan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa tingkat inflasi yang bergerak baik meningkat atau menurun akan mempengaruhi harga pasar saham yang pada akhirnya akan mempengaruhi indeks harga saham gabungan. Sedangkan data-data yang menunjukkan hubungan antara indeks harga saham gabungan dengan tingkat pengangguran dan pertumbuhan ekonomi, menunjukkan bahwa indeks harga saham gabungan (IHSG) mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi tetapi indeks tidak mempunyai pengaruh terhadap tingkat pengangguran di Indonesia.

4.4.1 Pengaruh Perubahan IHSG Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Hubungan kausalitas antara perkembangan pasar keuangan dan pembangunan ekonomi merupakan sebuah isu yang kontroversial. Perdebatan mendasar dalam hubungan ini adalah apakah perkembangan pasar keuangan yang mendorong pertumbuhan ekonomi ataukah sebaliknya, pertumbuhan ekonomi yang mendorong perkembangan pasar keuangan (Patrick, 1996; Samuel, 1996; Levine dan Zernos, 1996). Perdebatan kontroversial ini semakin dipertajam lagi oleh adanya pendapat bahwa hubungan antara pasar keuangan dan pertumbuhan ekonomi bersifat dinamis (Choong, 2001). Sampai saat ini belum ada konsensus yang jelas tentang bagaimana hubungan kedua variabel tersebut, sehingga belum ada dasar yang pasti bagi pembuat kebijakan tentang apakah perkembangan pasar keuangan yang mendorong pertumbuhan ekonomi (*finance-lead growth*) ataukah pertumbuhan ekonomi yang mendorong perkembangan pasar keuangan (*growth-lead finance*).

Studi tentang hubungan perkembangan pasar keuangan dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia pernah dilakukan oleh Kuncoro (1993) dengan memfokuskan pada pasar uang (*money market*). Di negara berkembang lainnya, studi yang berkaitan dengan hubungan ini juga lebih memfokuskan pada pasar uang (Choong, 2001). Penulis menemukan bahwa belum banyak studi tentang hubungan pasar keuangan dan pertumbuhan ekonomi yang mengambil perspektif pasar modal sebagai perwakilan pasar keuangan. Oleh karena itu, pada tulisan ini penulis akan menggunakan perspektif pasar modal untuk

menguji hubungan antara perkembangan pasar keuangan dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Pasar modal merupakan institusi ekonomi yang mempromosikan efisiensi pembentukan dan alokasi modal. Pasar modal memungkinkan pemerintah dan industri untuk meningkatkan modal jangka panjang guna membiayai proyek-proyek baru. Apabila sumberdaya modal tidak tersedia dalam sebuah perekonomian, khususnya di sektor industri yang memiliki kemampuan untuk meningkatkan produksi dan produktivitas apabila permintaan agregat meningkat, maka tingkat ekspansi perekonomian akan tidak bisa dilakukan karena sektor industri tidak memiliki kemampuan untuk menambah modal dalam jangka panjang. Kemampuan pasar modal untuk menyediakan modal pembiayaan jangka panjang memungkinkan perusahaan untuk berkembang dan meningkatkan produksi. Secara agregat, kemampuan untuk memperluas usaha akan mendorong peningkatan pendapatan nasional perekonomian.

Pasar modal merupakan pasar yang kompleks dikarenakan semakin mengglobalnya perekonomian dan semakin banyaknya instrumen yang diperdagangkan. Instrumen-instrumen baru pasar modal mencakup opsi, berbagai bentuk derivatif, index futures, dan lain sebagainya. Namun demikian, sasaran utama pasar modal di seluruh dunia adalah untuk mempertahankan efektifitas pasar guna mencapai manfaat bagi pertumbuhan ekonomi (Caporale, 2003).

Dikarenakan sasaran utama pasar modal adalah untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi, tulisan ini berusaha mengkaji apakah benar perkembangan pasar modal yang menyebabkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia atautkah sebaliknya pertumbuhan ekonomi yang baik yang menyebabkan berkembangnya pasar modal.

Hipotesis *finance-led growth* memperlihatkan hubungan "sisi penawaran" antara perkembangan pasar keuangan dan pembangunan ekonomi. Hipotesis ini menyatakan bahwa keberadaan sektor keuangan, sebagai perantara keuangan yang berfungsi baik dalam menyalurkan sumberdaya yang terbatas dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang kekurangan dana, akan menyediakan alokasi sumberdaya yang efisien yang akan mendorong pertumbuhan sektor-sektor ekonomi lainnya, dan selanjutnya akan memacu pertumbuhan ekonomi agregat. Studi-studi yang mendukung hipotesis ini adalah studi yang dilakukan oleh Schumpeter (1912) dan Levine (1997).

Sebaliknya, hipotesis *growth-led finance* menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi yang tinggi akan menciptakan permintaan terhadap instrumen-instrumen pasar keuangan, yang selanjutnya akan mendorong semakin berkembangnya sektor keuangan. Hipotesis ini dikenal sebagai hubungan "sisi permintaan". Robinson (1952) dan Romer (1990) dalam studi-studinya menghasilkan kesimpulan yang mendukung hipotesis ini.

Selain kedua hipotesis di atas, terdapat lagi satu hipotesis yang menunjukkan adanya hubungan kausalitas dua arah antara perkembangan sektor keuangan dan kinerja perekonomian. Hipotesis ini diberi nama hipotesis

feedback. Dalam hipotesis ini, sektor keuangan yang baik dalam suatu negara akan mendorong ekspansi ekonomi melalui perubahan teknologi, produk, dan inovasi. Pada gilirannya, pertumbuhan ekonomi yang tinggi cenderung menciptakan permintaan terhadap instrumen-instrumen sektor keuangan. Karena itu, hipotesis ini menyimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi dan perkembangan sektor keuangan merupakan dua hal yang saling independen dan dapat saling berpengaruh satu sama lainnya. Studi yang mendukung hipotesis ini adalah studi yang dilakukan oleh Luintel dan Khan (1999).



BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian empiris yang melanjutkan penelitian – penelitian terdahulu maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini bahwa secara simultan dalam jangka panjang tingkat bunga deposito, tingkat inflasi dan tingkat pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEJ tidak ditolak dengan signifikansi 10 persen. Sedangkan, dalam jangka panjang hasil uji secara parsial menunjukkan hanya variabel inflasi yang tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), oleh karena itu hipotesa yang menyatakan bahwa variabel–variabel yang diajukan berpengaruh secara simultan dan parsial dalam jangka panjang tidak ditolak.
2. Sedangkan dalam jangka pendek, hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini yaitu bahwa secara simultan tingkat bunga deposito, tingkat inflasi dan tingkat pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEJ tidak dapat ditolak, begitu pula hasil uji secara parsial yang menunjukkan bahwa variabel–variabel yang diajukan berpengaruh signifikan dalam mempengaruhi indeks harga saham.

3. Dari ketiga variabel makro ekonomi yang diajukan (tingkat suku bunga deposito, tingkat inflasi dan tingkat pertumbuhan), variabel tingkat pertumbuhan ekonomi adalah variabel yang paling mempengaruhi perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta pada periode 1990–2005, dimana setiap pertumbuhan ekonomi sebesar 1 persen maka diperkirakan indeks harga saham pun akan mengalami peningkatan 1.3 persen. Hasil ini signifikan secara statistik melalui hasil uji-t sebesar 3.64.
4. Dari data–data lain yang dikumpulkan, menunjukkan bahwa perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta tidak mempengaruhi sektor riil atau tingkat pengangguran di Indonesia, tetapi IHSG berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia
5. Dari beberapa data–data lain yang dikumpulkan, selain variabel makro ekonomi yang mempengaruhi perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta, ada beberapa hal lain yang juga mempengaruhi. Misalnya, kebijakan pemerintah terkait pasar modal ataupun kebijakan keuangan lainnya, dan juga kondisi di bursa regional (terutama negara–negara maju).
6. Beberapa teori tentang pasar modal khususnya yang menyangkut tentang pengaruh faktor–faktor makro ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) masih dinyatakan valid.

5.2 Saran

Dengan melihat hasil penelitian empiris ini dan berdasarkan pengamatan penulis terhadap kondisi perekonomian yang berlangsung saat ini terutama kondisi pasar modal, maka saran yang dapat dikemukakan oleh penulis pada bagian terakhir penelitian ini adalah :

1. Pemerintah perlu memperkuat sektor pasar keuangan dan pasar modal untuk mendukung terbentuknya perekonomian Indonesia yang cukup kuat.
2. Pemerintah perlu meningkatkan transparansi mengenai kebijakan ekonomi yang ditempuh baik secara langsung maupun tidak langsung terkait dengan pengembangan pasar modal, serta mengupayakan agar informasi tersebut tersedia secara mudah, murah serta tersebar secara luas dan merata, untuk memberikan kepastian bagi masyarakat investor.
3. Upaya pemasyarakatan pasar modal sebagai wahana investasi yang menguntungkan perlu terus-menerus dilakukan dan menjangkau pada setiap lapisan masyarakat melalui berbagai seminar, workshop, promosi dan sebagainya untuk meningkatkan peran pasar modal dalam menopang pembangunan nasional.
4. Upaya pengembangan pasar modal tersebut perlu didukung dan melibatkan segenap pelaku pasar modal untuk mewujudkan pasar modal yang efisien.

DAFTAR PUSTAKA

Undang – Undang No. 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Salim, Noor. 1997. “Sekilas Pasar Modal Indonesia”. Journal Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat. Jakarta: Universitas Darma Persada.

Usman, Marzuki. 1990. ABC Pasar Modal Indonesia. Jakarta: LPPI-ISEI.

Husnan, Suad. 2005. Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Horne, Van dan Wachowicz. 1992. Fundamentals of Financial Management, Eight Edition. New Jersey: Englewood Cliffs, Prentice Hall.

Kusno. 1985. Beberapa Pandangan Pengembangan Pasar Modal. Jakarta: PT. Danareksa.

Fama, Eugene. “Efficient Capital Market : A Review of Theory and Emperical Work”. Journal of Finance 25. No. 2 (May 1970).

Sharpe, William. 1998. Investment, Second Edition. New Jersey: Prentice Hall Englewood Cliff.

Rosyidi, Suherman. 2003. Pengantar Teori Ekonomi. Jakarta: Rajawali Pers.

Halim, Abdul. 2005. Analisis Investasi. Jakarta: Salemba Empat.

Fischer, Donald dan Ronald Jordan. 1995. Security Analisis & Portfolio Management, Sixth Edition. New Jersey: Prentice Hall, Englewood Cliffs.

Weston Fred dan Eugene Brigham. 1990. Managerial Finance, Seventh Edition, Illionis: The Dreyden F Press.

Tjiptono Darmadji. 2001. Pasar Modal di Indonesia. Jakarta: Salemba Empat.

Pieter Tedu Botana,. 1994. Mengenal Pasar Modal. Flores: Penerbit Nusa Indah.

JSX Fact Book. 1996. Jakarta Stock Exchange. halaman 15.

Weston dan J. Fred, Copeland. 1999. Manajemen Keuangan. Edisi kedelapan, terjemahan. Jakarta: Bina Rupa Aksara.

Ross dan Stephen A Westerfield. 1997. Corporate Finance, Second Edition, Illionis: Richard Irwin Inc, Homewood.

Lorie, James H dan Peter Dodd. 1997. The Stock Market : Theories and Evidence, Second Edition, Illionis: Dow Jones-Irwin Homewood.

Vaugh, Donald. 1997. Survey of Investment. Illionis: The Dryden Press.

Winger, Bernard J Frasca, Ralp R, 1992. Investment on Introduction to Analysis And Planning. Fifth Edition, Merril Publishing Company, Columbus Ohio.

Amling, Frederich. 1997. Investment : An Introduction to Analysis in Management. Sixth Edition. New Jersey: Prentice Hall Inc, Englewood Cliffs.

Gup, Benton E. 1998. The Basics of Investing. Third Edition. Canada: John Willey & Sons Inc.

Laporan Pasar Keuangan. Volume II 2005. Bank Indonesia.

Data Perbankan Bank Indonesia. Desember 2005. Bank Indonesia.

Laporan Tahunan Bank Indonesia. Tahun 2005. Bank Indonesia.

Dickey, David dan Wayne A Fuller. 1979. Distribution of the estimates for Autoregressive Time Series with a Unit Root. Journal of American Statistical Association 74

Enders, Walter. 1995. Applied Econometrics Time Series. 1st Edition. Illinois, USA: John Wiley and Sons inc.

Eviews User Guide 4.1. 2002. Quantitative Micro Software.

Gujarati, Damodar.N 2003. Basic Econometric. 4th Edition. Singapore : McGraw-Hill Internatioal.

International Financial Statistics (IFS). International Monetary Fund CD Room. <http://ifs.apdi.net>.

Miller, Roger L. and David D. VanHoose. 2004. Modern Money and Banking. 3rd Edition. USA : McGraw-Hill Internatioal Editions.

Miskhin, Fredric S. 1998. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. 7th Edition. Columbia University, USA : Addison Wesley Longman, Inc.

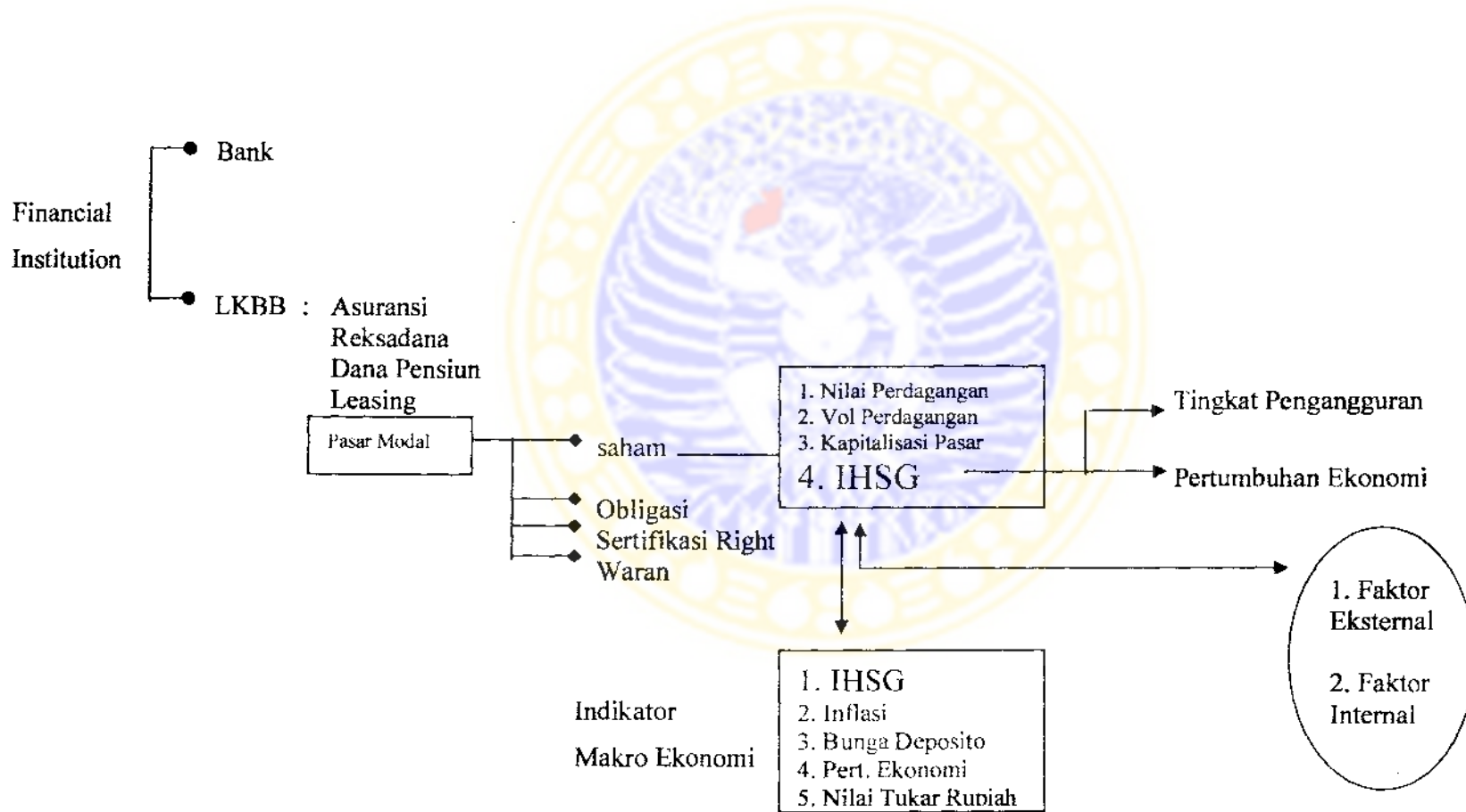
Nachrowi, Nachrowi dan Hardius Usman. 2006. Pengantar Populer dan Praktis Ekonometrika untuk analisis Ekonomi dan Keuangan. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Phillips, Peter dan Pierre Peron. 1988. Testing for a Unit Root in Time Series Regression. *Biometrika* 75.

Widarjono, Agus. 2007. Ekonometrika : Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis. Edisi Kedua. Yogyakarta: Penerbit Ekonosia Fakultas Ekopnomi UII.



PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, TINGKAT INFLASI DAN TINGKAT PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 1990 - 2005



**Data - Data Tingkat Inflasi, Tingkat Pertumbuhan Ekonomi dan Tngkat Suku Bunga Deposito
Periode 1990 - 2005**

Year	CPI	YR	DEP	IHSG	YR
1990Q1	27.59	901627.30	16.52	400.45	
1990Q2	28.20	917605.50	15.97	636.40	
1990Q3	29.32	933653.00	17.37	535.66	
1990Q4	29.86	949846.80	20.26	417.79	
1991Q1	30.19	966219.20	22.55	410.86	1.071639246
1991Q2	30.89	982719.50	25.32	300.98	1.070960778
1991Q3	32.00	999252.10	23.53	276.65	1.070260686
1991Q4	32.72	1015721.00	21.87	247.87	1.069352447
1992Q1	33.16	1032067.00	21.44	290.89	1.06814996
1992Q2	33.73	1048353.00	20.68	300.31	1.066787624
1992Q3	34.02	1064680.00	18.93	320.12	1.06547687
1992Q4	34.36	1081145.00	17.36	300.01	1.064411389
1993Q1	36.21	1098052.00	16.07	220.14	1.063934803
1993Q2	36.93	1115323.00	15.32	350.91	1.063881155
1993Q3	37.37	1133081.00	14.38	467.44	1.064245595
1993Q4	37.87	1151453.00	12.42	588.77	1.065031055
1994Q1	39.07	1171059.00	11.61	530.45	1.066487744
1994Q2	39.73	1191788.00	11.69	540.33	1.068558615
1994Q3	40.69	1214027.00	12.93	487.65	1.071438847
1994Q4	41.52	1238160.00	13.89	469.64	1.075302249
1995Q1	42.65	1263468.00	15.32	440.87	1.078910627
1995Q2	43.90	1289745.00	16.74	452.88	1.08219331
1995Q3	44.48	1315679.00	17.54	479.99	1.083731251
1995Q4	45.17	1339959.00	17.27	593.85	1.082217969

**Data - Data Tingkat Inflasi, Tingkat Pertumbuhan Ekonomi dan Tingkat Suku Bunga Deposito
Periode 1990 - 2005**

Year	CPI	YR	DEP	IHSG	YR
1996Q1	47.18	1363384.00	17.24	589.65	1.079080752
1996Q2	47.40	1386741.00	17.37	565.43	1.075205564
1996Q3	47.61	1412927.00	17.29	603.43	1.073914686
1996Q4	48.04	1444840.00	17.13	637.43	1.078271798
1997Q1	49.28	1476024.00	16.66	705.28	1.082617956
1997Q2	49.71	1504989.00	16.08	631.85	1.085270429
1997Q3	50.64	1520889.00	21.26	741.23	1.076410175
1997Q4	52.45	1512883.00	26.05	401.71	1.047093796
1998Q1	62.85	1478034.00	24.71	541.32	1.001361766
1998Q2	74.37	1423347.00	34.33	342.33	0.945752427
1998Q3	89.29	1363735.00	44.91	276.25	0.896669645
1998Q4	93.56	1314111.00	52.32	398.04	0.868613766
1999Q1	98.01	1293995.00	39.52	450.55	0.87548392
1999Q2	97.36	1292941.00	30.89	567.87	0.908380739
1999Q3	95.18	1305109.00	19.46	623.56	0.95701071
1999Q4	95.11	1324657.00	13.08	676.92	1.008025197
2000Q1	97.45	1340665.00	12.63	583.276	1.0360666
2000Q2	98.43	1357398.00	11.89	515.110	1.04985301
2000Q3	100.63	1374038.00	12.33	421.336	1.052814746
2000Q4	103.49	1389770.00	13.17	416.321	1.049154611

**Data - Data Tingkat Inflasi, Tingkat Pertumbuhan Ekonomi dan Tingkat Suku Bunga Deposito
Periode 1990 - 2005**

Year	CPI	YR	DEP	IHSG	YR
2001Q1	106.56	1403923.00	14.35	381.050	1.047184047
2001Q2	109.41	1417049.00	14.95	431.336	1.043945107
2001Q3	113.47	1429845.00	15.64	392.479	1.040615325
2001Q4	116.58	1443009.00	16.99	392.036	1.038307778
2002Q1	122.05	1457581.00	17.22	481.775	1.038220045
2002Q2	123.15	1473065.00	16.22	505.009	1.039530037
2002Q3	125.24	1489309.00	14.80	419.307	1.041587725
2002Q4	128.56	1506160.00	13.78	424.945	1.043763414
2003Q1	131.51	1523322.00	13.18	398.004	1.045102811
2003Q2	131.77	1540907.00	12.02	505.449	1.046054994
2003Q3	132.89	1558883.00	9.60	597.652	1.046715624
2003Q4	135.69	1577221.00	7.56	691.895	1.047180246
2004Q1	137.93	1596090.00	6.39	735.667	1.047769283
2004Q2	140.65	1615503.00	6.16	732.401	1.048410449
2004Q3	142.15	1635671.00	6.55	820.134	1.049258347
2004Q4	144.35	1656808.00	6.67	1,100.023	1.050460272
2005Q1	148.59	1678969.00	6.79	1,108.017	1.05192627
2005Q2	151.40	1702017.00	7.03	1,112.238	1.053552361
2005Q3	154.10	1725655.00	7.88	1,107.928	1.055013508
2005Q4	170.03	1749590.00	10.62	1,116.264	1.056000454

**JUMLAH EMITEN, TRANSAKSI DAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN
DI BURSA EFEK JAKARTA**

Tahun	Jumlah saham Yang diperdagangkan (ribu lembar)	Nilai Transaksi (miliar Rp)	IHSG	Jumlah emiten
1989	95,000	960	399.69	56
1990	703,000	7,311	417.79	123
1991	1,007,000	5,778	247.39	139
1992	1,706,000	7,953	274.336	153
1993	3,844,000	19,086	588.765	172
1994	5,293,000	25,483	469.64	217
1995	10,546,000	32,356	513.847	238
1996	29,528,766	75,730	637.432	267
1997	76,599,172	121,386	401.71	306
1998	89,620,534	99,689	398.03	309
1999	178,477,608	147,880	676.92	321
2000	134,532,354	122,784	416.32	347
2001	156,908,037	114,285	392.03	379
2002	168,664,540	154,227	424.94	401
2003	231,622,874	165,160	679.3	411
2004	411,768,340	247,007	1000.23	424
2005	404,030,725	408,602	1162.63	432

Sumber : Statistik Pasar Modal, Bapepam

LAMPIRAN

Uji Stasioneritas Data

Variabel	Aug. Dickey Fuller (ADF)			Phillip-Perron (PP) Newey-West	
	lag AIC	Intersep	Tren dan Intersep	Intersep	Tren dan Intersep
LIHSG	10	-1.602504	-2.405468	-1.735661	-2.542199
DEP	1	-3.264614 **	-3.515426 **	-2.247146	-2.394515
LYR	2	-1.353413	-2.965992	-1.486190	-1.942252
LCPI	0	0.052276	-1.443537	-0.186914	-2.101570

Esrifikasi Jangka Panjang

Dependent Variable: LIHSG				
Method: Least Squares				
Date: 08/18/07 Time: 03:12				
Sample: 1990:1 2005:4				
Included observations: 64				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-46.28416	14.19104	-3.261506	0.0018
DEP	-0.015180	0.004119	-3.685332	0.0005
LYR	1.347230	0.369206	3.648991	0.0006
LCPI	-0.083347	0.107523	-0.775154	0.4413
R-squared	0.506947	Mean dependent var		6.210978
Adjusted R-squared	0.482294	S.D. dependent var		0.371427
S.E. of regression	0.267248	Akaike info criterion		0.259185
Sum squared resid	4.285304	Schwarz criterion		0.394116
Log likelihood	-4.293935	F-statistic		20.56357
Durbin-Watson stat	0.493487	Prob(F-statistic)		0.000000

LAMPIRAN**Estimasi Jangka Pendek**

Dependent Variable: DLIHSG				
Method: Least Squares				
Date: 08/18/07 Time: 05:18				
Sample(adjusted): 1992:1 2005:4				
Included observations: 56 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.030662	0.075808	0.404474	0.6878
DLIHSG(-1)	-0.160465	0.137581	-1.166331	0.2496
DLIHSG(-6)	0.398756	0.144592	2.757802	0.0084
DDEP(-1)	-0.015632	0.008856	-1.765095	0.0843
DDEP(-3)	-0.035670	0.011697	-3.049530	0.0038
DDEP(-6)	0.023325	0.008469	2.754278	0.0085
DLYR(-2)	8.410790	3.370499	2.495414	0.0163
DLYR(-3)	-7.952982	3.319854	-2.395582	0.0208
DLCPI(-3)	3.558637	1.082894	3.286229	0.0020
DLCPI(-7)	-4.359062	1.341191	-3.250144	0.0022
ECM(-1)	-0.261244	0.101803	-2.566178	0.0137
R-squared	0.473885	Mean dependent var		0.026872
Adjusted R-squared	0.356971	S.D. dependent var		0.186752
S.E. of regression	0.149755	Akaike info criterion		-0.785468
Sum squared resid	1.009192	Schwarz criterion		-0.387631
Log likelihood	32.99310	F-statistic		4.053263
Durbin-Watson stat	1.780964	Prob(F-statistic)		0.000527

Uji Multikolinieritas

	DEP	LYR	LCPI
DEP	1.00000	-0.29296	-0.23411
LYR	-0.29296	1.00000	0.47237
LCPI	-0.23411	0.47237	1.00000

LAMPIRAN

Uji Heterokedastisitas

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	1.039499	Probability	0.447014	
Obs*R-squared	20.86824	Probability	0.404924	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 02/16/08 Time: 02:13				
Sample: 1992:1 2005:4				
Included observations: 56				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.004693	0.013402	0.350171	0.7283
DLIHSG(-1)	0.042027	0.023824	1.764057	0.0865
DLIHSG(-1)^2	-0.059314	0.058686	-1.010712	0.3191
DLIHSG(-6)	0.008921	0.027328	0.326430	0.7460
DLIHSG(-6)^2	-0.020176	0.082882	-0.243428	0.8091
DDEP(-1)	0.002791	0.002044	1.365275	0.1809
DDEP(-1)^2	0.000459	0.000286	1.604191	0.1177
DDEP(-3)	0.001648	0.002165	0.761329	0.4516
DDEP(-3)^2	0.000275	0.000348	0.790745	0.4344
DDEP(-6)	-0.000129	0.002142	-0.060371	0.9522
DDEP(-6)^2	-0.000146	0.000181	-0.807910	0.4246
DLYR(-2)	1.041978	1.033090	1.008604	0.3201
DLYR(-2)^2	-29.62102	34.23457	-0.865237	0.3928
DLYR(-3)	0.341342	0.638150	0.534894	0.5961
DLYR(-3)^2	3.530282	18.31761	0.192726	0.8483
DLCP(-3)	-0.712604	0.360466	-1.976899	0.0560
DLCP(-3)^2	4.317879	3.059331	1.411380	0.1670
DLCP(-7)	0.545573	0.297117	1.836223	0.0748
DLCP(-7)^2	-3.464556	2.338904	-1.481273	0.1475
ECM(-1)	-0.035534	0.017010	-2.089060	0.0440
ECM(-1)^2	0.070761	0.048975	1.444849	0.1574
R-squared	0.372647	Mean dependent var	0.018021	
Adjusted R-squared	0.014160	S.D. dependent var	0.021057	
S.E. of regression	0.020908	Akaike info criterion	-4.617389	
Sum squared resid	0.015300	Schwarz criterion	-3.857882	
Log likelihood	150.2869	F-statistic	1.039499	
Durbin-Watson stat	1.610902	Prob(F-statistic)	0.447014	

LAMPIRAN

Uji Autokolinieritas

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	0.611162	Probability	0.547366	
Obs*R-squared	1.547865	Probability	0.461196	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 02/16/08 Time: 02:13				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.004806	0.076809	0.062575	0.9504
DLHSG(-1)	-0.123945	0.204846	-0.605064	0.5483
DLHSG(-6)	0.008347	0.146061	0.057144	0.9547
DDEP(-1)	-0.001601	0.009383	-0.170657	0.8653
DDEP(-3)	0.002282	0.012025	0.189803	0.8504
DDEP(-6)	0.001565	0.008798	0.177848	0.8597
DLYR(-2)	-0.517528	3.435721	-0.150631	0.8810
DLYR(-3)	0.221462	3.365066	0.065812	0.9478
DLCPI(-3)	-0.106312	1.101129	-0.096549	0.9235
DLCPI(-7)	0.100859	1.395665	0.072266	0.9427
ECM(-1)	-0.060166	0.128353	-0.468759	0.6416
RESID(-1)	0.269928	0.254583	1.060276	0.2949
RESID(-2)	0.039364	0.191337	0.205732	0.8380
R-squared	0.027640	Mean dependent var	-3.31E-17	
Adjusted R-squared	-0.243716	S.D. dependent var	0.135458	
S.E. of regression	0.151066	Akaike info criterion	-0.742069	
Sum squared resid	0.981297	Schwarz criterion	-0.271898	
Log likelihood	33.77793	F-statistic	0.101860	
Durbin-Watson stat	1.942222	Prob(F-statistic)	0.999929	