



**ANALISIS HUBUNGAN KONDISI MAKROEKONOMI
DAN PASAR MODAL INDONESIA
dengan Pendekatan *Error Correction Model* (ECM)**

SKRIPSI
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang

Oleh
Edi Sri Widodo
NIM 7450407058

**JURUSAN EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2011**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada :

Hari : Jum'at

Tanggal : 29 Juli 2011

Pembimbing I



Dr. Hj. Suchatiningsih, DWP, M.Si.
NIP. 196812091997022001

Pembimbing II



Shanty Oktavilia, SE, M.Si.
NIP. 197808152008012016

Mengetahui,

Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan



Dr. Hj. Suchatiningsih DWP, M.Si.
NIP. 196812091997022001

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di hadapan sidang Panitia Ujian Skripsi
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada :

Hari : Jum'at

Tanggal : 12 Agustus 2011

Penguji Skripsi

Drs. S.T. Sunarto, M.S
NIP. 194712061975011001

Anggota I

Dr. Hj. Sucihatiningsih, DWP, M.Si
NIP. 196812091997022001

Anggota II

Shanty Oktavia, SE, M.Si
NIP. 197808152008012016

Mengetahui :

Dekan Fakultas Ekonomi



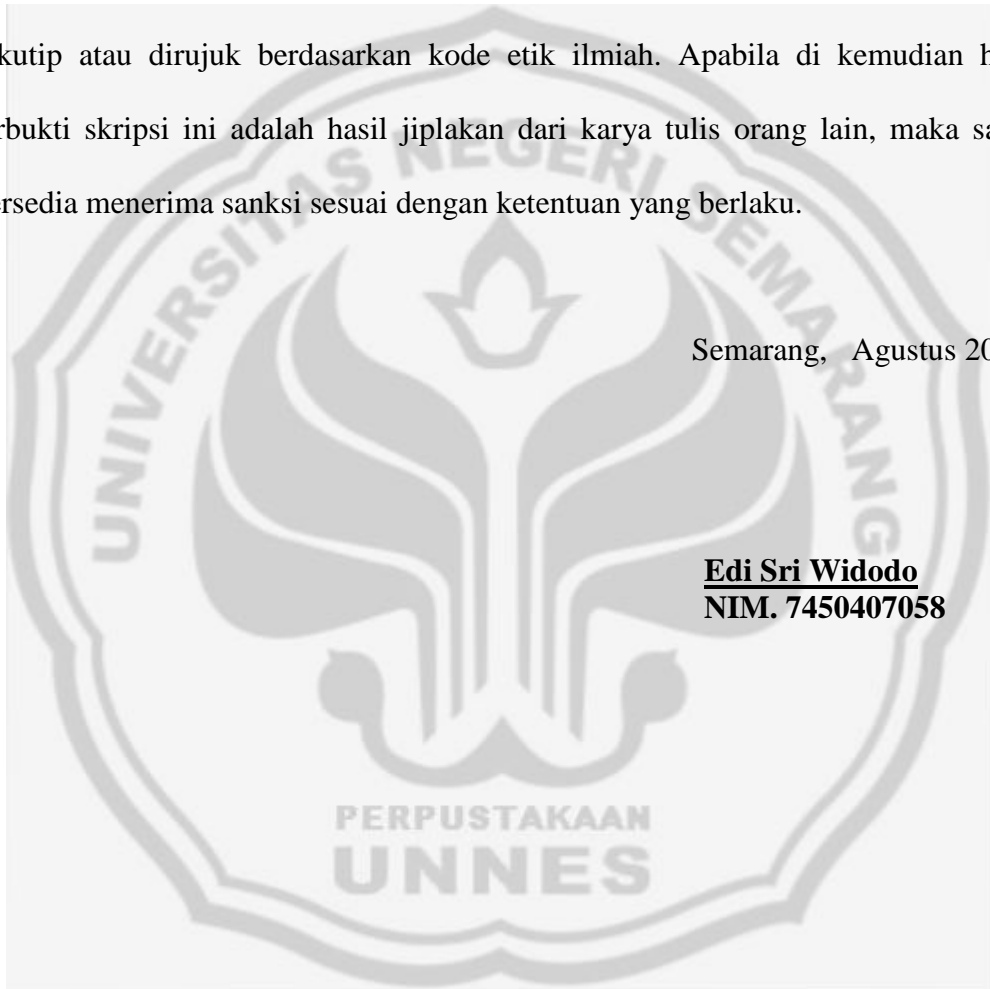

Drs. S. Martono, M.Si
NIP. 196603081989011001

PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis didalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Agustus 2011

Edi Sri Widodo
NIM. 7450407058



MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

- Bermimpilah seperti jika anda akan hidup selamanya, jalani hidup seperti jika anda akan meninggal hari ini ~ **James Dean.**
- Jika anda menginginkan sesuatu yang belum pernah anda miliki, anda harus bersedia melakukan sesuatu yang belum pernah anda lakukan ~ **Thomas Jefferson.**
- Kehidupan itu ibarat naik sepeda, anda tidak akan jatuh kecuali anda berencana untuk berhenti mengayuhnya ~ **Claude Pepper.**

PERSEMBAHAN:

Dengan rasa syukur kepada Allah SWT, atas segala karuniaNya skripsi ini kupersembahkan kepada:

- Keluargaku,
- Guru dan Dosenku,
- Almamaterku,

PRAKATA

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan nikmat dan karunia-Nya, sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "ANALISIS HUBUNGAN KONDISI MAKROEKONOMI DAN PASAR MODAL INDONESIA dengan Pendekatan *Error Correction Model* (ECM)."

Skripsi ini disusun untuk menyelesaikan Studi Strata 1 (satu) guna meraih gelar Sarjana Ekonomi. Saya menyampaikan rasa terima kasih atas segala bantuan dan dukungan yang telah diberikan kepada:

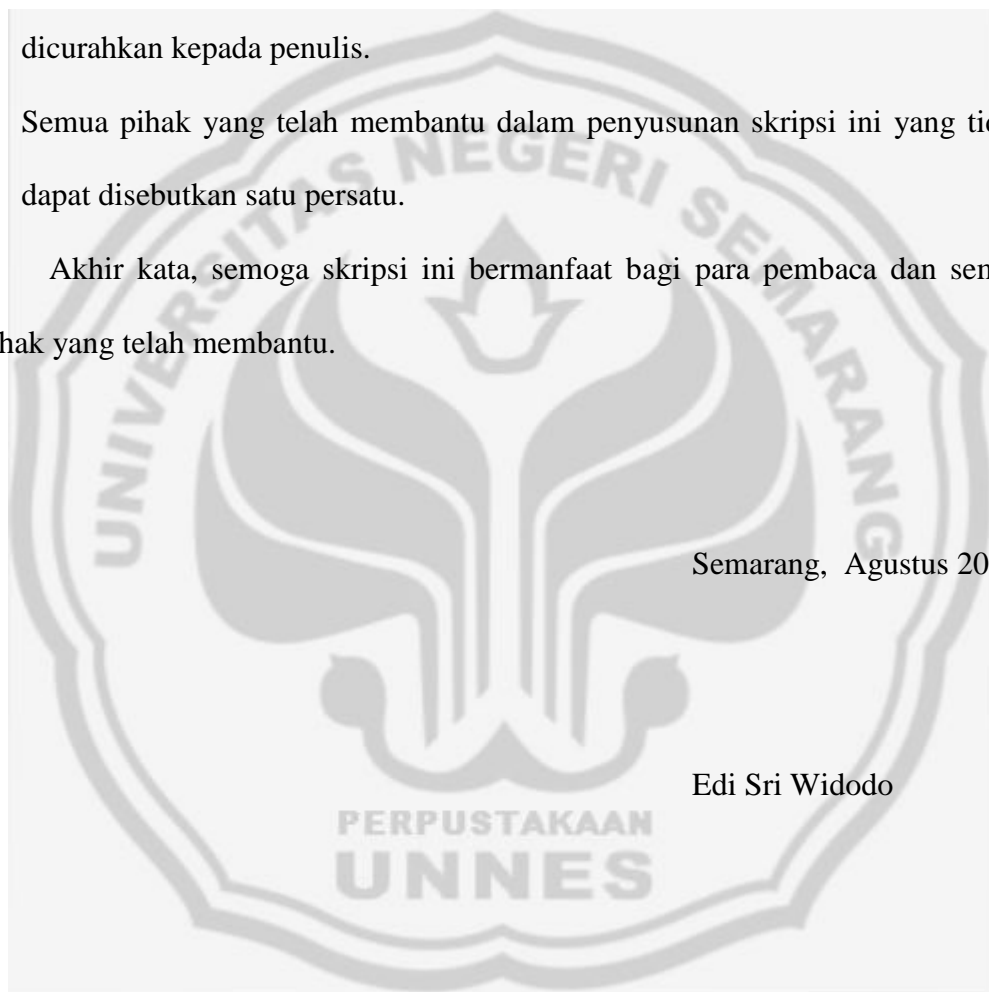
1. Prof. Dr. Sudijono Sastroatmodjo, M.Si, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menimba ilmu dengan segala kebijakannya .
2. Drs. S. Martono, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang dengan kebijaksanaanya memberikan kesempatan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi dan studi yang baik.
3. Drs. S.T. Sunarto, M.S, Penguji utama yang telah mengoreksi skripsi ini hingga mendekati kebenaran.
4. Dr. Hj. Sucihatiningsih, DWP. M.Si. Dosen Pembimbing I yang telah memberikan bimbingan, arahan, dan saran kepada penulis selama penyusunan skripsi.
5. Shanty Oktavilia, SE, M.Si. Dosen Pembimbing II yang bersedia membimbing dan memberikan masukan-masukan yang sangat bermanfaat pada skripsi ini.

6. Bapak ibu Dosen Ekonomi Universitas Negeri Semarang, atas bekal ilmu dan pengetahuan yang telah diberikan kepada penulis
7. Sahabat dan teman Shine kos, Ekonomi Pembangunan 07, KKN Desa Sempol, PKL Setda Kabupaten Semarang, atas dukungan bantuan dan kerjasamanya kepada penulis.
8. Seseorang yang spesial, atas motivasi, dukungan dan perhatian yang telah dicurahkan kepada penulis.
9. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Akhir kata, semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca dan semua pihak yang telah membantu.

Semarang, Agustus 2011

Edi Sri Widodo



SARI

Sri Widodo, Edi. 2011. "Analisis Hubungan Kondisi Makroekonomi dan Pasar Modal Indonesia dengan Pendekatan *Error Correction Model (ECM)*". Skripsi. Jurusan Ekonomi Pembangunan. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing I, Dr. Hj. Sucihatiningsih. DWP, M.Si. II, Shanty Oktavilia, SE, M.Si.

Kata kunci : Indeks Harga Saham Gabungan, Inflasi, Jumlah uang beredar, Nilai tukar Rupiah, Produk Domestik Bruto, Suku bunga deposito, Error Correction Model.

Pasar modal Indonesia memiliki peranan penting dalam perekonomian, yaitu sebagai sumber pembiayaan dan juga pengalokasian sumber daya ekonomi secara optimal. Peranan pasar modal yang tinggi menuntut keputusan investasi dan kebijakan pengembangan pasar modal yang tepat. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara variabel variabel makro ekonomi tingkat inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar, Produk Domestik Bruto dan suku bunga deposito terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010. Untuk menjawab permasalahan tersebut penelitian ini digunakan alat analisis ekonometrika model koreksi kesalahan (*Error Correction Model/ECM*).

Hasil penelitian menunjukkan (1) data variabel – variabel penelitian stasioner pada level pertama dan terkointegrasi dalam jangka panjang. (2) Dalam jangka pendek variabel makroekonomi jumlah uang beredar, nilai tukar rupiah dan Suku bunga deposito berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan periode 1990 - 2010 pada tingkat kepercayaan 95%. (3) Dalam jangka panjang variabel makroekonomi jumlah uang beredar, nilai tukar rupiah dan suku bunga deposito berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan periode 1990 – 2010 pada tingkat kepercayaan 95%. (4) Secara bersama sama variabel makro ekonomi tingkat inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar, Produk Domestik Bruto dan suku bunga deposito berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010 pada taraf kepercayaan 95%.

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa variabel variabel makroekonomi memiliki pengaruh yang besar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Pasar Modal Indonesia baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Sehingga bagi pemerintah dalam pengambilan kebijakan dan investor dalam penentuan investasi hendaknya memperhatikan kondisi perekonomian secara makro melalui indikator - indikator makro ekonomi agar dihasilkan kebijakan dan penentuan investasi yang efektif sesuai dengan sasaran yang diharapkan.

DAFTAR ISI

	Hal.
HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA.....	vi
SARI.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian	12
1.4 Kegunaan Penelitian.....	13
BAB 2 LANDASAN TEORI	14
2.1 Teori	14
2.1.1 Teori Portofolio	14
2.1.2 Teori Wallerstein”Sistem Dunia”.....	15
2.1.3 Teori Investasi	15
2.1.4 Teori Prinsip Akselerasi (<i>Acceleration Principles</i>)	17
2.1.5 Teori Jalur Biaya Modal (<i>The Cost Of Capital Channel</i>)	18
2.1.6 Teori Permintaan Uang untuk tujuan Spekulasi Keynes.....	19
2.1.7 Teori Klasik.....	20
2.2 Tinjauan Pustaka.....	21
2.2.1 Pengertian Pasar Modal.....	21
2.2.2 Indeks Harga Saham.....	22
2.2.3 Indeks Harga Saham Gabungan	22
2.2.4 Inflasi.....	23
2.2.4.1 Pengertian Inflasi.....	23
2.2.4.2 Jenis Inflasi.....	23
2.2.4.3 Indeks Harga Konsumen (IHK)	24
2.2.5 Jumlah Uang Beredar	25
2.2.5.1 Pengertian Jumlah Uang Beredar	25
2.2.5.1 Kebijakan Pengendalian Jumlah Uang Beredar	25
2.2.5.1 Pengertian Jumlah Uang Beredar	25

2.2.6 Nilai Tukar (Kurs)	26
2.2.6.1 Pengertian Kurs	26
2.2.6.2 Kurs Rupiah Terhadap Dolar Amerika	27
2.2.7 Produk Domestik Bruto	27
2.2.7.1 Pengertian Produk Domestik Bruto	27
2.2.7.2 Produk Domestik Bruto Riil dan Nominal	27
2.2.8 Suku Bunga	28
2.2.8.1 Pengertian Tingkat Suku Bunga	28
2.2.8.2 Fungsi Tingkat Suku Bunga dalam Perekonomian	28
2.2.8.3 Tingkat Bunga Nominal dan Tingkat Bunga Riil	29
2.2.9 Pengaruh Faktor - Faktor Makroekonomi terhadap Kinerja Saham di Pasar Modal	29
2.3 Hubungan Variabel Penelitian	30
2.3.1 Hubungan Indeks Harga Saham Gabungan dengan Inflasi	30
2.3.2 Hubungan Indeks Harga Saham Gabungan dengan Jumlah Uang Beredar	31
2.3.3 Hubungan Indeks Harga Saham Gabungan dengan Kurs	32
2.3.4 Hubungan Indeks Harga Saham Gabungan dengan Produk Domestik Bruto	33
2.3.5 Hubungan Indeks Harga Saham Gabungan dengan Suku Bunga	34
2.4 Penelitian Terdahulu	35
2.6 Kerangka Berpikir	45
2.7 Hipotesis	46
BAB 3 METODE PENELITIAN	48
3.1 Sumber dan Jenis Data	48
3.2 Metode Pengumpulan Data	48
3.3 Variabel penelitian dan Definisi Operasional Variabel	49
3.3.1 Variabel Bebas atau <i>Independent Variable</i> (X)	49
3.3.2 Variabel Terikat atau <i>Dependent Variable</i> (Y)	51
3.4 Metode Analisis Data	52
3.4.1 Pemilihan Model	53
3.4.2 Uji Stasioneritas dan Derajat Integrasi	53
3.4.2.1 Uji Akar Unit (<i>Unit Root Test</i>)	53
3.4.2.2 Uji Derajat Integrasi (<i>Integration Test</i>)	54
3.4.3 Uji Konitegrasi (<i>Cointegration Approach</i>)	55
3.4.4 Model Koreksi Kesalahan (<i>Error Correction Model</i>)	56
3.4.5 Uji Asumsi Klasik	58
3.4.5.1 Multikolinieritas	58
3.4.5.2 Autokorelasi	60
3.4.5.3 Heteroskedastisitas	60
3.4.6 Uji Statistik	61
3.4.6.1 Uji T	62
3.4.6.2 Uji F	63
3.4.6.3 Penentuan Koefisien Determinasi (R^2)	64

BAB 4 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	65
4.1 Deskripsi Perkembangan Variabel	65
4.1.1 Perkembangan Indeks Harga Saham gabungan di Pasar Modal Indonesia	65
4.1.2 Perkembangan Tingkat Inflasi di Indonesia.....	68
4.1.3 Perkembangan Jumlah Uang Beredar di Indonesia.....	70
4.1.4 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah di Indonesia	72
4.1.5 Perkembangan Produk Domestik Bruto di Indonesia	75
4.1.6 Perkembangan Tingkat Suku Bunga Deposito Berjangka di Indonesia.....	77
4.2 Analisis Data dan Pembahasan	79
4.2.1 Deskripsi Data	79
4.2.2 Hasil Analisis	80
4.2.2.1 Pemilihan Model	80
4.2.2.2 Uji Stasioneritas dan Derajat Integrasi.....	81
a. Uji Akar Unit (<i>Unit Root Test</i>) Philips Perron	81
b. Uji Derajat Integrasi (<i>Integration Test</i>)	82
4.2.2.3 Uji Kointegrasi (<i>Cointegration Approach</i>)	83
4.2.2.4 Model Koreksi Kesalahan (<i>Error Correction Model</i>)....	84
4.2.2.5 Uji Statistik.....	88
a. Uji T Statistik	88
b. Uji F Statistik	91
c. Penentuan Koefisien Determinasi(R^2).....	92
4.2.2.6 Uji Asumsi Klasik	93
a. Autokorelasi	93
b. Heteroskedastisitas.....	94
c. Multikolinieritas	95
4.2.3 Pembahasan.....	95
BAB 5 PENUTUP	101
5.1 Simpulan	101
5.2 Saran.....	106
 DAFTAR PUSTAKA	 110
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	114

DAFTAR TABEL

Tabel		Hal.
1.1	Kejadian – Kejadian Penting yang Mempengaruhi Pergerakan saham.....	3
2.1	Rincian Penelitian Terdahulu.....	42
3.1	Nilai Kritis Mutlak Durbin Watson	56
4.1	Nilai Uji Akar Unit dengan Metode Philips Perron pada Level Dasar .	81
4.2	Nilai Uji Akar Unit dengan Metode Philips Perron Pada Level Pertama.....	82
4.3	Nilai Kritis Mutlak Durbin Watson.....	84
4.4	Hasil Estimasi Regresi dengan Metode Error Correction Model.....	86
4.5	Pengaruh Variabel Bebas dalam Jangka Pendek.....	88
4.6	Pengaruh Variabel Bebas dalam Jangka Panjang.....	90



DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal.
1.1 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Januari 1997 – Desember 2009	4
1.2 Pergerakan Kurs dan Indeks Harga saham Gabungan (IHSG)	6
1.3 Pergerakan Tingkat Suku Bunga dan Inflasi	8
2.1 Fungsi Investasi Otonomi dan Investasi Terpengaruh	16
2.2 Skema Kebijakan Moneter Jalur Biaya Modal	19
2.3 Teori Klasik tentang Tingkat Bunga	21
2.4 Alur Kerangka Pemikiran	40
4.1 Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 1990:Q – 2010:Q4	67
4.2 Perkembangan Indeks Harga Konsumen Tahun 1990:Q – 2010:Q4	69
4.3 Perkembangan Jumlah Uang Beredar M2 Tahun 1990:Q – 2010:Q4...	71
4.4 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Tahun 1990:Q1 – 2010:Q4	73
4.5 Perkembangan Produk Domestik Bruto Tahun 1990:Q1 – 2010:Q4...	76
4.6 Perkembangan suku Bunga Deposito Berjangka Tahun 1990:Q1 – 2010:Q4	78



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran		Hal.
1	Data Indeks Harga Saham Gabungan, Indeks Harga Konsumen, Jumlah uang beredar, M2, Nilai tukar US\$ terhadap Rupiah, Produk Domestik Bruto, dan Suku Bunga Deposito Berjangka 3 Bulan Tahun 1990 ;Q1 – 2010 ; Q4	115
2	Uji Akar Unit dengan Metode Philips Perron pada Level Dasar	118
3	Uji Akar Unit dengan Metode Philips Perron pada Level Pertama	120
4	Hasil estimasi penentuan model metode Mackinnon, White dan Davidson (MWD).....	122
5	Hasil Estimasi dalam Uji Cointegration Durbin Watson	123
6	Hasil estimasi regresi dengan metode <i>Error Correction Model</i>	124
7	Metode <i>trial error</i> penentuan lag untuk uji <i>Lagrange Multiplier</i> dengan kriteria Akaike dan Schwarz.....	125
8	Uji Autokorelasi dengan metode <i>Lagrange Multiplier</i>	128
9	Uji heteroskedastisitas dengan metode <i>White Heteroskedasticity Cross Term</i>	129
10	Pengujian multikolinieritas dengan Uji Klein (Examination of Partial Correlation)	131

BAB I

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang Masalah

Pasar modal di Indonesia memiliki peranan yang sangat penting bagi perekonomian. Dalam hal ini pasar modal menjadi sumber pembiayaan bagi perusahaan, terutama perusahaan besar yang menuntut permodalan besar dalam kegiatan operasionalnya. Investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat berinvestasi di pasar modal untuk memperoleh keuntungan (*return*). Sedangkan disisi lain perusahaan yang membutuhkan dana sebagai perkembangan dan pendukung kegiatan operasional dapat memanfaatkan dana investasi tersebut. Hubungan dinamis yang terjadi ini merupakan sebuah kegiatan yang mampu menunjang perekonomian, Secara makro kegiatan ini juga akan menggerakkan kinerja perekonomian dan mampu meningkatkan kesejahteraan bagi masyarakat.

Perkembangan pasar modal di Indonesia berjalan cepat dalam tempo yang relatif pendek semenjak pemerintah mengeluarkan langkah deregulasi pada pasar modal tahun 1987. Pada awal perkembangannya perusahaan yang *listed* di pasar modal hanya sedikit, hal ini dikarenakan masih tertutupnya perusahaan dan masih banyak perusahaan yang dimiliki perseorangan sehingga paham kekeluargaan masih diterapkan. Namun dalam perjalanannya pemerintah banyak melakukan perubahan diantaranya melalui berbagai peraturan dan kebijakan bagi pasar modal. Kedua unsur ini mampu mendorong kinerja pasar modal secara langsung,

karena dengan adanya berbagai kebijakan tersebut investor maupun perusahaan menjadi semakin berminat untuk berperan di pasar modal di Indonesia.

Akhir tahun 1990, pemerintah mengeluarkan sebuah Peraturan Pemerintah tentang Pasar Modal dan Keputusan Menteri Keuangan, No. 1548/ 1990, tentang privatisasi terhadap Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan membuat peraturan yang berhubungan dengan pendaftaran di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Pada periode ini juga terjadi perubahan besar sistem perdagangan diubah dari sistem manual menjadi sistem komputerisasi. Dalam periode ini berdiri perusahaan Reksadana tertutup bernama PT reksadana BDNI (Manurung, 2005:12)

Kegiatan yang ada di pasar modal sangat berhubungan erat dengan adanya indeks harga saham. Indeks ini memberikan gambaran mengenai kinerja perekonomian sehingga banyak dijadikan sebagai cerminan kondisi perekonomian yang ada. Mengingat pentingnya pergerakan indeks harga saham maka indeks ini banyak dipublikasikan oleh berbagai media masa baik cetak maupun elektronik.

Indek Harga Saham Gabungan (IHSG) bergerak secara dinamis dan berubah dalam waktu sangat cepat. Pergerakan indeks dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor baik secara internal maupun eksternal. Kondisi ekonomi, Situasi politik, dan stabilitas keamanan merupakan sebagian faktor yang mampu mempengaruhi pergerakannya secara langsung. Berbagai kejadian penting yang mempengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah sebagai berikut:

Tabel 1.1. Kejadian – Kejadian Penting yang Mempengaruhi Pergerakan Saham

No	Waktu	Indeks	Kejadian
1	April 1990	638,790	Pertumbuhan Nasional mendukung perkembangan pasar modal
2	April 1992	277,200	Privatisasi Bursa Efek Jakarta
3	Januari 1993	280,146	a. Kebangkrutan Bank Summa b. Kasus Saham Panin
4	Mei 1995	475,280	Perdagangan sistem manual dirubah menjadi komputerisasi
5	Desember 1997	401,71	a. Krisis moneter melanda Indonesia b. Merosotnya nilai mata uang rupiah terhadap nilai kurs Dolar AS
6	Desember 1998	398,03	a. Pembekuan operasi 7 bank b. BI menjual SBI dan menaikkan tingkat suku bunga
7	Januari 1999	411,93	Nilai tukar Rupiah mengalami apresiasi terhadap valas
8	Juli 2004	756,98	a. Saham perbankan mengalami kenaikan b. Kestabilan politik dengan keberhasilan pemilu
9	November 2007	2.688,33	Merger Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya menjadi Bursa Efek Indonesia
10	November 2008	1.241,54	Krisis Keuangan Amerika Serikat

Sumber : Pasarmodal.blog-Gunadarma.ac.id.dan Bank Indonesia, 2011

Kondisi pasar modal yang mengalami pasang surut menunjukkan bahwa aktifitas bisnis di pasar modal memiliki keterkaitan dengan irama ekonomi makro. Dalam kegiatan ekonomi makro terkandung aspek produksi, pendapatan, pengeluaran, anggaran nasional, jumlah uang beredar dan neraca pembayaran. Kondisi ekonomi makro yang stabil merupakan energi pendorong bagi berkembangnya pasar modal (Suta, 2000:13).

Pada saat krisis tahun 1997/1998 dan krisis global 2008, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) telah mengalami penurunan sangat tajam, di mana dalam periode Juni 1997 - September 1998 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan sebesar 62%, dan dalam periode Februari 2008 - November 2008 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) telah mengalami penurunan sebesar 54%. Selain harga saham, anjloknya harga aset juga terlihat dari imbal hasil Surat Utang Negara (SUN) yang meningkat tajam saat terjadinya krisis, mencapai 16% pada krisis 2005 dan 20% pada krisis 2008 (Laporan Tahunan Bank Indonesia Tahun 2008, Bab 3:101).



Sumber: Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia, Tahun 2010

Gambar 1.1. Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Januari 1997 - Desember 2009

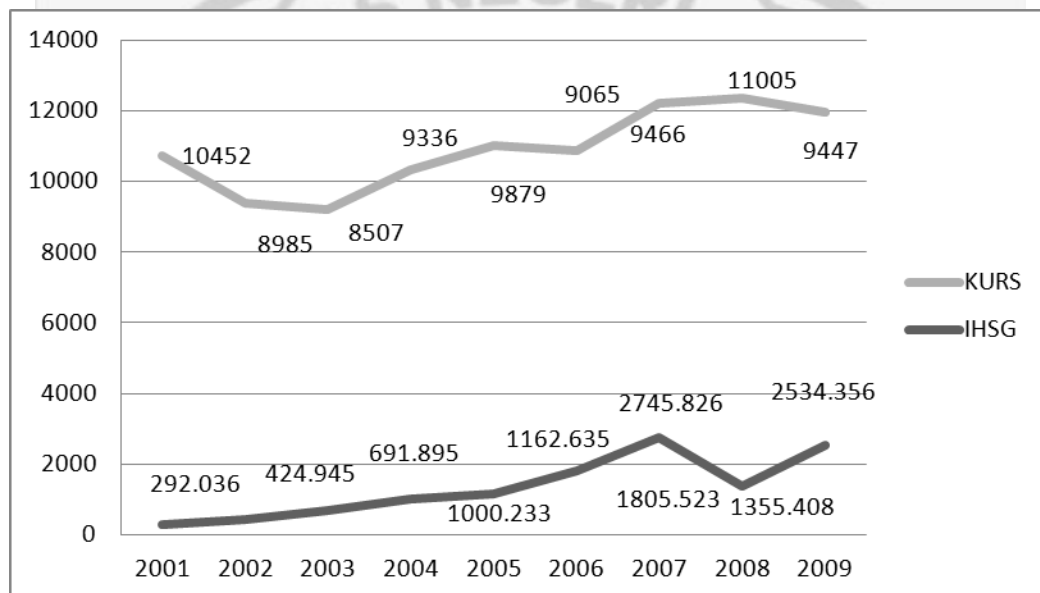
Kondisi perekonomian secara makro di Indonesia mengalami perkembangan yang sangat dinamis. Hal ini menjadi sebuah perhatian penting bagi para pelaku ekonomi terutama yang berkecimpung di dunia saham. Disisi

lain kondisi stabilitas politik maupun keamanan dapat dijadikan salah satu indikator untuk menganalisis pergerakan saham. Keadaan ekonomi yang dinamis dan selalu berkembang juga merupakan sebuah indikator yang tepat untuk dikaji sebagai sebuah tolok ukur dalam penentuan investasi saham. Para investor memiliki kecenderungan untuk berinvestasi pada saat situasi perekonomian maupun politik aman karena hal ini berkaitan terhadap tingkat risiko dan keuntungan yang akan mereka peroleh.

Para pelaku ekonomi di sektor riil menggunakan harga saham sebagai salah satu data untuk membentuk *leading indicator* guna memprediksi aktivitas ekonomi di kemudian hari. Dengan mengetahui *leading indicator* para pelaku ekonomi dapat mengambil aksi tertentu untuk mengantisipasi apa yang kemungkinan besar akan terjadi kemudian. Dengan membuat antisipasi, maka mereka dapat berada di dalam perekonomian. Begitu juga para pemain saham juga telah berusaha mencari *leading indicators* yang dapat menjadi petunjuk arah pergerakan saham baik untuk jangka pendek, menengah dan panjang. Dalam pencarian inilah IBAS Research, sebuah perusahaan riset swasta, menemukan 3 *leading indicators* harga saham, yakni indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA), kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat, dan tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (Cahyono, 2002:45).

Kurs Dolar Amerika Serikat (AS) merupakan salah satu indikator makroekonomi yang sangat penting dalam perekonomian. Menurut Cahyono (2002:45) kurs Dolar Amerika Serikat merupakan nilai mata uang Rupiah terhadap Dolar AS yang mencerminkan nilai mata uang domestik Indonesia di

dunia internasional. Nilai Rupiah juga mencerminkan kondisi politik, ekonomi dan sosial di Indonesia. Pergerakan kurs Rupiah terhadap Dolar AS menjadi *leading indicator* saham karena dua hal. Pertama, pasar mata uang adalah pesaing pasar saham. Kedua, kinerja Dolar AS mempengaruhi kinerja operasional dan keuangan emiten besar. Koefisien korelasi pergerakan kurs dolar AS terhadap rupiah dengan IHSG tergolong besar, yaitu 0,67, yang artinya bahwa pergerakan IHSG berbalik dengan perubahan kurs dolar AS Rupiah. Jika kurs dolar AS meningkat, IHSG akan turun.



Sumber : Bank Indonesia Tahun 2011

Gambar 1.2. Pergerakan Kurs dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

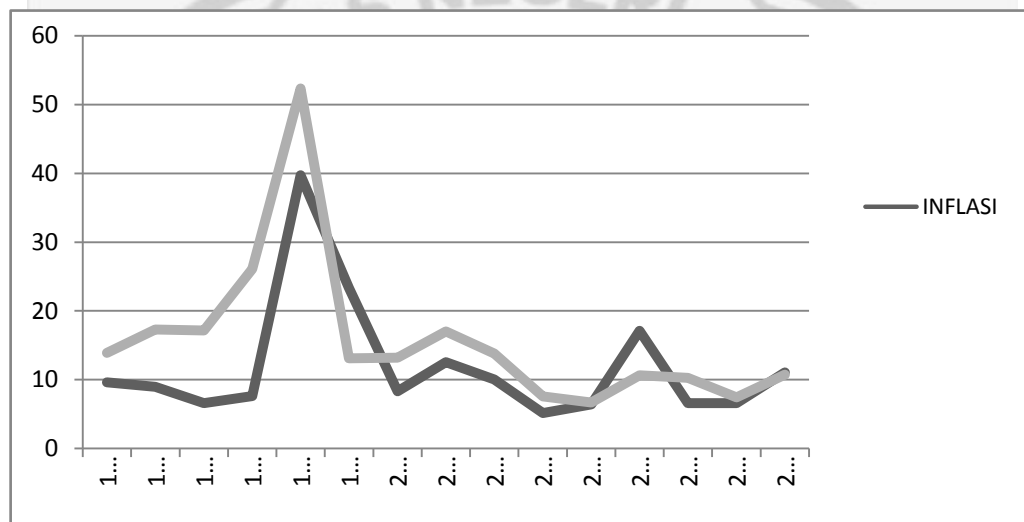
Tingkat suku bunga juga merupakan salah satu indikator yang dapat mempengaruhi kinerja perekonomian secara makro. Dalam hal ini suku bunga yang digunakan sebagai acuan antara lain adalah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan *BI Rate*. Perubahan yang terjadi pada kedua suku bunga ini secara langsung akan berdampak pada perubahan suku bunga perbankan lainnya, salah

satunya adalah suku bunga deposito berjangka. Suku bunga ini merupakan sebuah indikator bagi masyarakat, apabila suku bunga tinggi maka masyarakat cenderung menabung daripada berinvestasi dan berlaku sebaliknya apabila suku bunga deposito rendah maka masyarakat memiliki kecenderungan dalam berinvestasi.

Beberapa indikator makro ekonomi bukan hanya berasal dari moneter ataupun perbankan, akan tetapi juga berasal dari sektor riil. Hal ini membuktikan bahwa perekonomian tidak hanya dipengaruhi oleh sektor moneter saja akan tetapi masih banyak indikator makro yang berasal dari sektor lain diantaranya Produk Domestik Bruto. Indikator dari sektor riil juga banyak memberikan kontribusi pada perekonomian, hal ini menyangkut seberapa jauh Produk Domestik Bruto memberikan dampak pada kinerja perekonomian.

Pertumbuhan ekonomi makro biasanya pertama, diukur dari pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB). Besarnya tingkat pertumbuhan ekonomi menunjukkan besarnya pertumbuhan dalam produksi barang dan jasa. Bila pertumbuhan ini terus berlangsung, maka kegiatan investasi sangat diperlukan untuk menunjang peningkatan dalam produksi, yang selanjutnya memberikan perkembangan yang baik bagi pasar modal sebagai sumber dana bagi pengembangan dunia usaha. Sebaliknya bila tingkat pertumbuhan ekonomi rendah atau menurun, akan memberikan dampak negatif bagi kegiatan investasi, sehingga akan berpengaruh terhadap perkembangan pasar modal. Sebagai contoh dapat dilihat dari kasus yang dialami oleh Thailand dimana indeks bursa Thailand terus mengalami penurunan dimulai tahun 1996 akibat menurunnya pertumbuhan ekonomi Thailand (Suta, 2000:14).

Selanjutnya menurut Suta (2000,14) indikator ekonomi makro yang bisa mempengaruhi pasar modal adalah tingkat inflasi. Besar kecilnya laju inflasi akan mempengaruhi suku bunga riil, ini cukup berpengaruh bagi instrumen - instrumen pasar modal yang memberikan tingkat pendapatan tetap seperti obligasi. Jika bunga tinggi, investor cenderung mengurangi investasinya. Dana investor akan diendapkan di bank dalam bentuk deposito. Sebaliknya bila inflasi turun, investor cenderung melakukan investasi di pasar modal, mengingat besarnya *return* yang akan diterimanya.



Sumber : Petra Christian University Library 2011.

Gambar 1.3. Pergerakan Tingkat Suku Bunga Deposito dan Inflasi (Persen)

Berbagai indikator ekonomi dari pasar uang juga memiliki peran dalam pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Salah satu indikatornya yaitu Jumlah Uang Yang beredar, Menurut Mohammad (2009) kenaikan *money supply* menyebabkan inflasi meningkat. Oleh karena itu orang mempertahankan keseimbangan riil uang kas sehingga mereka menjual saham dan aset lainnya, hal ini menyebabkan penurunan harga saham.

Peranan pasar modal dilihat dari sudut ekonomi makro adalah sebagai suatu piranti untuk melakukan alokasi sumber daya ekonomi secara optimal. Kelebihannya lagi, dibanding kredit perbankan, bahwa pasar modal merupakan sumber pembiayaan yang tidak menimbulkan *inflatoir*. Sumber daya ekonomi yang sudah ada melalui pasar modal dialokasikan sedemikian rupa sehingga kedudukan berubah yaitu dari titik *pareto inefficiency* menjadi ke titik *pareto efficiency*. Ini dapat terjadi apabila informasi yang tersedia di pasar modal cepat, tepat dan akurat. Akibat lebih jauh dari berfungsinya pasar modal sebagai piranti untuk mengalokasikan sumber daya ekonomi secara optimal adalah naiknya pendapatan nasional, terciptanya kesempatan kerja, dan semakin meratanya pemerataan hasil hasil pembangunan (Anoraga dan Pakarti, 2008:7).

Investasi pada pasar modal memiliki berbagai macam analisis, salah satunya adalah analisis fundamental yang menyatakan bahwa saham memiliki nilai instrinsik (nilai yang seharusnya). Analisis ini membandingkan antara nilai instrinsik suatu saham dengan harga pasarnya guna menentukan apakah harga pasar saham tersebut sudah mencerminkan nilai instrinsiknya atau belum. Nilai instrinsik suatu saham ditentukan oleh faktor faktor fundamental yang mempengaruhinya. Ide dasar pendekatan ini adalah, bahwa harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan itu sendiri dipengaruhi oleh kondisi industri dan perekonomian secara makro (Halim, 2004:21).

Menurut Suta (2000) investor di pasar modal bisa diklasifikasikan dalam beberapa kelompok berdasarkan kelembagaanya yaitu investor individu dan investor institusi. Investor individu biasanya melakukan investasi dalam jumlah

kecil dan jangka pendek. Keputusan untuk membeli, menahan atau menjual efek banyak didasarkan pada *feeling* dari pada hasil analisa terhadap perusahaan maupun analisa makro. Sedangkan investor institusional mendasarkan keputusannya untuk membeli, menahan atau menjual efek pada hasil analisis atas perusahaan dan kondisi makro ekonomi yang dilakukan secara terus menerus.

Analisis dalam saham dilakukan dengan berbagai metode dan pendekatan baik itu secara mikro perusahaan maupun perekonomian secara makro. Analisis secara mikro perusahaan lebih menitikberatkan pada kinerja perusahaan tersebut sehingga mempengaruhi harga saham yang ada, dan kajian secara mendalam oleh perusahaan. Sedangkan analisis secara makro cenderung untuk mengkaji secara luas mengenai pengaruh kondisi ekonomi secara global. Hal ini menjadikan sebuah batasan dalam penelitian ini, yaitu menganalisis secara makro pengaruh variabel dalam perekonomian terhadap pergerakan saham dalam pasar modal.

Keputusan investasi yang dilakukan oleh para investor dan kebijakan yang dijalankan oleh pemerintah dalam pasar modal harus memiliki landasan yang kuat dan memperhatikan kondisi secara umum. Pada pasar modal keputusan yang diambil akan berimbang pada tingkat return yang di dapat oleh investor. Sedangkan kebijakan pemerintah yang diambil akan menentukan perkembangan ekonomi pada masa yang akan datang. Oleh karena itu diperlukan kajian secara mendalam mengenai faktor makroekonomi apa sajakah yang mampu mempengaruhi pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) dan seberapa besar pengaruh faktor faktor makro ekonomi terhadap pergerakan saham di pasar modal. Sehingga akan dihasilkan keputusan dan kebijakan sesuai sasaran yang

diharapkan. Oleh karena itu penulis mengambil judul penelitian “**Analisis Hubungan Kondisi Makroekonomi dan Pasar Modal Indonesia dengan Pendekatan Error Correction Model (ECM)**”.

1.2.Rumusan Masalah

Pasar modal merupakan salah satu penggerak perekonomian suatu negara. Karena pasar modal merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana jangka panjang yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam penggerakan dana guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional (Mauliano, 2009). Peranan pasar modal yang tinggi menuntut keputusan investasi dan kebijakan pengembangan pasar modal yang efektif dan efisien. Berbagai metode analisis digunakan dalam penentuan investasi antara lain yaitu analisis teknikal perusahaan yang cenderung mengkaji kinerja perusahaan. Namun disisi lain analisis perekonomian secara makro juga dilakukan dalam mengkaji berbagai kebijakan dan perkembangan pasar modal terutama dalam penentuan keputusan investasi. Hal ini dilakukan dengan pendekatan secara makro, yaitu dengan mengkaji pengaruh faktor faktor makroekonomi dalam negeri terhadap kinerja pasar modal khususnya investasi saham. Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh jangka panjang dan jangka pendek variabel variabel makro ekonomi tingkat inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010?

2. Bagaimana pengaruh jangka panjang dan jangka pendek variabel variabel makro ekonomi Jumlah uang beredar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010?
3. Bagaimana pengaruh jangka panjang dan jangka pendek variabel variabel makro ekonomi nilai tukar Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010?
4. Bagaimana pengaruh jangka panjang dan jangka pendek variabel variabel makro ekonomi Produk Domestik Bruto terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010?
5. Bagaimana pengaruh jangka panjang dan jangka pendek variabel variabel makro ekonomi suku bunga deposito terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010?
6. Bagaimana pengaruh secara bersama sama variabel - variabel makro ekonomi tingkat inflasi, Jumlah uang beredar, nilai tukar, Produk Domestik Bruto dan suku bunga deposito terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh variabel – variabel makro ekonomi terhadap kinerja Pasar Modal Indonesia.
2. Menganalisis hubungan jangka panjang dan jangka pendek variabel variabel makro ekonomi tingkat inflasi, jumlah uang beredar, nilai

tukar, Produk Domestik Bruto dan suku bunga deposito terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010.

1.4.Kegunaan Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Manfaat praktis

- a. Bagi Pemerintah dan Lembaga yang bergerak dalam bidang moneter Indonesia, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai informasi dan masukan berkaitan dengan pembuatan kebijakan tentang pengembangan pasar modal di Indonesia.
- b. Bagi para investor di pasar modal, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai tambahan informasi dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi di pasar modal.

2. Manfaat akademis

- a. Hasil penelitian diharapkan bermanfaat untuk menambah wawasan pengetahuan tentang perkembangan pasar modal dan faktor - faktor yang mempengaruhi pergerakannya.
- b. Sebagai literatur untuk penelitian sejenis di masa yang akan datang.
- c. Sebagai pengembangan ilmu pengetahuan terutama penelitian dalam bidang ilmu pengetahuan sosial.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Teori

2.1.1. Teori Portofolio

Secara sederhana inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya (Bank Indonesia, 2010).

Berdasarkan Teori Portofolio dalam Nopirin (2009:114) pendapatan riil dari suatu bentuk kekayaan tergantung pada laju inflasi. Dalam hal mudah tidaknya terkena pengaruh inflasi. Suatu bentuk kekayaan yang memberikan pendapatan nominal secara tetap, maka pendapatan riilnya akan berbanding terbalik dengan laju inflasi, makin rendah pendapatan riil yang diterimanya. Makin tinggi laju inflasi, akan menyebabkan makin banyaknya orang menukarkan kekayaan yang berupa uang atau surat berharga (*financial assets*) dengan kekayaan fisik barang yang nilainya naik sejalan dengan inflasi (dengan demikian secara riil tidak terpengaruh oleh inflasi). Oleh karena itu tingkat inflasi yang diperkirakan (*Expected Inflation*) merupakan salah satu faktor (variabel) yang menentukan permintaan akan surat berharga. Dengan adanya teori portofolio terlihat bahwa tingkat inflasi mampu mempengaruhi investasi yang berupa surat berharga (saham).

2.1.2. Teori Wallerstein "Sistem Dunia"

Kurs (*exchange rate*) antara dua negara adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan (Mankiw, 2003:123). Sedangkan kurs valuta asing atau kurs mata uang asing menunjukkan harga atau nilai mata uang suatu negara dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain. Kurs valuta asing dapat juga didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing (Sukirno, 1985:397).

Berdasarkan Teori Sistem Dunia menyatakan bahwa struktur keuangan dan pembiayaan proses produksi melalui kegiatan investasi kian membutuhkan ruang global sehingga cenderung *Territorial State*. Salah satu indikatornya adalah cepatnya pertumbuhan perdagangan mata uang asing.

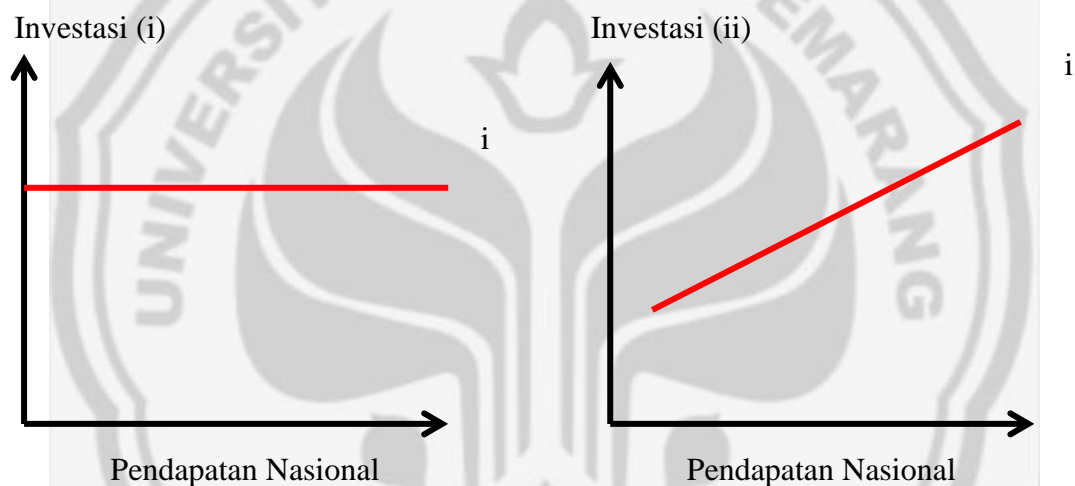
Teori Sistem Dunia memberikan gambaran bahwa semakin maju suatu bangsa maka semakin dihadapkan terhadap tuntutan global dimana harus ada hubungan antar negara. Sebagai salah satu alat pembayaran, mata uang juga harus memiliki nilai yang diwujudkan dalam kurs. Hubungan yang ada ditunjukkan dengan pengaruh yang nyata antara kurs dengan investasi pasar modal pada masa moderen.

2.1.3. Teori Investasi

Produk Domestik Bruto adalah nilai barang atau jasa dalam suatu negara yang diproduksi oleh faktor faktor produksi milik warga negara tersebut dan negara asing (Sukirno, 2004:35). Selain itu Produk domestik bruto adalah seluruh

barang dan jasa yang dihasilkan atau diproduksi oleh seluruh warga masyarakat pada suatu wilayah negara yang bersangkutan (termasuk produksi warga negara asing yang ada di negara tersebut) dalam periode tertentu biasanya dalam satu tahun (Prasetyo, 2009:28).

Berdasarkan Teori Investasi, kurva yang menunjukkan kaitan di antara tingkat investasi dan tingkat pendapatan nasional dinamakan fungsi investasi. Bentuk fungsi investasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu (i) ia sejajar dengan sumbu datar, atau (ii) bentuknya naik ke atas ke sebelah kanan (yang berarti makin tinggi pendapatan nasional, makin tinggi investasi).



Sumber : Sukirno, 1985

Gambar 2.1. Fungsi Investasi Otonomi dan Investasi Terpengaruh

Fungsi atau kurva investasi yang sejajar dengan sumbu datar dinamakan investasi otonomi dan fungsi investasi yang semakin tinggi apabila pendapatan nasional meningkat dinamakan investasi terpengaruh. Dalam analisis makroekonomi biasanya dimisalkan bahwa investasi perusahaan bersifat investasi otonomi. Menurut Joseph Allois Schumpeter investasi otonom (*autonomous*

investment) dipengaruhi oleh perkembangan - perkembangan yang terjadi di dalam jangka panjang seperti :

1. Tingkat keuntungan investasi yang diramalkan akan diperoleh.
2. Tingkat bunga.
3. Ramalan mengenai keadaan ekonomi di masa depan.
4. Kemajuan teknologi.
5. Tingkat pendapatan nasional dan perubahan perubahannya (www.arifin-rlf.blogspot.Com).

2.1.4. Teori Prinsip Akselerasi (*Acceleration Principles*).

Selanjutnya berdasarkan Teori Prinsip Akselerasi (*Acceleration Principles*) terdapat keterkaitan yang sangat erat antara pendapatan nasional dengan investasi. Investasi berkecondongan untuk mencapai tingkat yang lebih besar apabila pendapatan nasional semakin besar jumlahnya. Sebaliknya, investasi akan menjadi bertambah rendah apabila pendapatan nasional rendah, tidak berkembang dan diramalkan akan menjadi bertambah rendah. Disamping oleh tingkat pendapatan nasional yang dicapai, besarnya investasi yang akan dilakukan oleh para pengusaha ditentukan pula oleh tingkat perubahan - perubahan pendapatan nasional dari tahun ke tahun. Para pengusaha melakukan investasi bukan untuk memenuhi kebutuhan mereka tetapi untuk memenuhi permintaan atas barang – barang yang diproduksi mereka. Makin cepat perkembangan permintaan atas barang yang diproduksi mereka, makin banyak pertambahan produksi yang harus mereka lakukan. Apabila pada permulaannya barang modal sudah

sepenuhnya digunakan, perkembangan permintaan yang cepat itu mengharuskan perusahaan perusahaan untuk menaikkan jumlah investasi (Sukirno, 1985:187).

2.1.5. Teori Jalur Biaya Modal (*The Cost Of Capital Channel*).

Menurut William A. McEachern definisi penawaran uang atau Jumlah Uang Beredar (JUB) dibagi menjadi 3 yaitu:

1. M1 (penawaran uang dalam arti sempit)

M1 atau penawaran uang dalam arti sempit terdiri dari uang kartal (kertas maupun logam) ditambah simpanan uang yang amat mudah dicairkan menjadi uang, yakni simpanan dengan cek.

2. M2 (penawaran uang dalam arti luas)

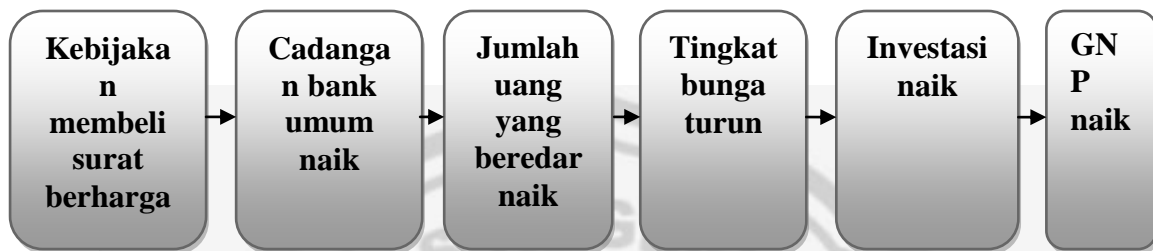
M2 atau penawaran uang dalam arti luas terdiri dari M1 ditambah dengan tabungan dan deposito berjangka dalam jumlah kecil.

3. M3 (penawaran uang dalam arti lebih luas)

M3 atau penawaran uang dalam arti lebih luas terdiri dari M2 ditambah dengan deposito berjangka dalam jumlah besar (Rosyidi ,1996).

Pengaruh jumlah uang yang beredar di masyarakat terhadap pergerakan saham dapat ditunjukkan oleh berbagai teori salah satunya adalah Teori Keynes dalam Nopirin (2009:52) yang diterapkan sebagai transmisi kebijakan moneter yaitu Jalur Biaya Modal (*The Cost Of Capital Channel*). Dalam teori ekonomi Keynes, tingkat bunga merupakan penghubung utama antara sektor moneter dan sektor riil. Perubahan jumlah uang misalnya, akan mempengaruhi tingkat bunga. Perubahan tingkat bunga akan mempengaruhi investasi atau bahkan juga

konsumsi. Investasi merupakan bagian pengeluaran total (*aggregate expenditure*). Perubahan dalam pengeluaran total pada gilirannya akan mempunyai efek ganda terhadap keseimbangan pendapatan nasional. Secara skematis jalur tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber : Nopirin (2009:52)

Gambar 2.2. Skema Kebijakan Moneter Jalur Biaya Modal

Mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui Jalur Biaya Modal (*The Cost Of Capital Channel*) secara tidak langsung memasukkan unsur jumlah uang yang beredar kedalamnya, hal ini memberikan gambaran bagaimana jumlah uang yang beredar akan mampu mempengaruhi tingkat investasi. Secara spesifik investasi yang ada merupakan investasi pada pasar modal yaitu berupa investasi saham.

2.1.6. Teori Permintaan Uang untuk Tujuan Spekulasi Keynes

Teori yang mengkaji hubungan antara tingkat suku bunga terhadap investasi salah satunya adalah teori klasik dan Keynes. Teori permintaan uang untuk tujuan spekulasi yang merupakan pembaharuan dari teori Keynes. Spekulasi dalam hal ini spekulasi dalam surat - surat berharga, khususnya surat obligasi.

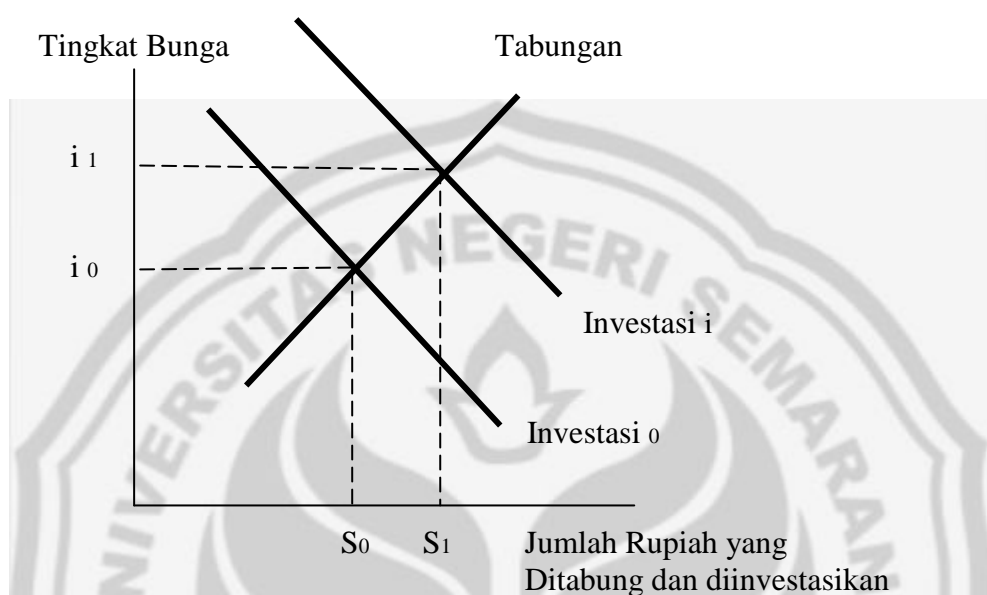
Para spekulasi membeli surat - surat obligasi pada waktu harga surat obligasi murah dan menjualnya pada saat surat obligasi mahal. Dengan cara begini spekulasi memperoleh keuntungan. Pada garis besarnya teori Keynes membatasi pada keadaan dimana pemilik kekayaan bisa memilih antara memegang kekayaan dalam bentuk uang tunai atau obligasi (*bond*). Uang tunai dianggap tidak memberikan penghasilan, sedang obligasi dianggap memberikan penghasilan berupa sejumlah uang tertentu setiap periode. Jadi menurut Keynes :

1. Bila tingkat bunga diperkirakan turun maka orang lebih suka memegang kekayaan dalam bentuk obligasi daripada uang tunai karena obligasi bukan hanya memberikan penghasilan tertentu per periode tapi juga bisa memberikan *capital gain* berupa kenaikan harga obligasi.
2. Bila tingkat bunga diperkirakan akan naik, maka orang akan memilih memegang uang tunai daripada obligasi (Rahardja, 1997).

2.1.7. Teori Klasik

Selanjutnya menurut teori klasik dalam Nopirin (1992) investasi juga tergantung atau merupakan fungsi dari tingkat bunga. Makin tinggi tingkat bunga, keinginan untuk melakukan investasi juga makin kecil. Alasannya seorang pengusaha akan menambah pengeluaran investasinya apabila keuntungan yang diharapkan dari investasinya lebih besar dari tingkat bunga yang harus dia bayar untuk dana investasi tersebut yang merupakan ongkos untuk penggunaan dana (*cost of capital*). Makin rendah tingkat bunga, maka pengusaha akan lebih terdorong untuk melakukan investasi, sebab biaya penggunaan dana juga makin

kecil. Tingkat bunga dalam keadaan keseimbangan (artinya tidak ada dorongan untuk naik atau turun) akan terjadi apabila keinginan menabung masyarakat sama dengan keinginan pengusaha untuk melakukan investasi. Secara grafik keseimbangan tingkat bunga dapat digambarkan seperti dalam gambar 2.3. :



Sumber : Nopirin (1992)

Gambar 2.3. Teori Klasik tentang Tingkat Bunga

2.2. Tinjauan Pustaka

2.2.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun. Hukum mendefinisikan pasar modal sebagai 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 (Samsul, 2006:43).

2.2.2. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham (IHS) merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama tentang kejadian – kejadian ekonomi. Bahkan saat ini IHS tidak saja menampung kejadian – kejadian ekonomi, tetapi juga menampung kejadian kejadian sosial, politik dan keamanan. Dengan demikian, IHS dapat dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan dan sebagai dasar melakukan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir (*current market*) (Halim, 2004:120).

2.2.3. Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga saham Gabungan (IHSG), menggunakan seluruh saham yang tercatat di bursa, dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$IHSG_t = \frac{NP_t}{ND} \times 100\%$$

Keterangan simbol:

IHSG_t = indeks harga saham gabungan pada hari ke- t

NP_t = nilai pasar pada hari ke-t, diperoleh dari jumlah lembar saham yang tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar per lembar.

ND = nilai dasar, BEJ memberi nilai dasar IHSG 100 pada tanggal 10 Agustus 1982.

2.2.4. Inflasi

2.2.4.1. Pengertian Inflasi

Secara sederhana inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya (Bank Indonesia :2010). Sedangkan Menurut Sukirno (2004 : 27) inflasi adalah kenaikan harga – harga umum yang berlaku dalam suatu perekonomian dari suatu periode ke periode lainnya.

2.2.4.2. Jenis inflasi

a. Inflasi berdasarkan tingkat keparahan

Penggolongan inflasi berdasarkan tingkat parah dan tidaknya menurut Prasetyo (2009:198) dapat dilihat dari berbagai tingkatan yaitu:

- 1) Inflasi ringan (kurang dari 10% per tahun)
- 2) Inflasi sedang (antara 10% sampai 30% per tahun)
- 3) Inflasi berat (antara 30% sampai 100% per tahun)
- 4) Hiperinflasi atau *Hyperinflation* (lebih dari 100% per tahun)

b. Jenis inflasi berdasarkan penyebabnya

Penggolongan inflasi berdasarkan penyebabnya menurut Bank Indonesia dalam Prasetyo (2009:198) adalah sebagai berikut:

- 1) Daya tarik permintaan (*Demmand pull inflation*). *Demmand pull inflation*, atau sering disebut sebagai (*demmand side inflation*) atau guncangan permintaan (*demmand sock inflation*), yaitu inflasi yang disebabkan karena

adanya daya tarik dari permintaan masyarakat akan berbagai barang yang terlalu kuat.

- 2) Daya dorong penawaran (*Cost push inflation*) *Cost push inflation*, atau (*supply – side inflation*) atau sering disebut juga sebagai guncangan penawaran (*supply- shock inflation*), yaitu inflasi yang disebabkan karena adanya guncangan atau dorongan kenaikan biaya faktor-faktor produksi secara terus menerus dalam kurun waktu tertentu.
- 3) Inflasi campuran (*Mixed inflation*). Inflasi campuran yang dimaksud dalam hal ini adalah jenis inflasi yang terjadi karena disebabkan oleh kenaikan permintaan dan penawaran.
- 4) Ekspektasi Inflasi (*Expected Inflation*). Inflasi jenis ini disebabkan adanya perilaku masyarakat secara umum yang bersifat adaptif atau *forward looking*, karena masyarakat melihat harapan di masa datang akan semakin lebih baik dari masa sebelumnya.

2.2.4.3. Indeks Harga Konsumen (IHK)

Menurut Prasetyo (2009:207) Indeks Harga Konsumen (IHK), adalah indeks yang mengukur harga rata rata dari barang tertentu yang dibeli oleh konsumen. IHK ini merupakan indikator yang umum digunakan di Indonesia (BPS dan BI) untuk menggambarkan pergeseran harga barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat. Di Indonesia, untuk mengetahui IHK umumnya dilakukan atas dasar survei bulanan di 45 kota, di pasar tradisional dan modern terhadap 283 – 397 jenis barang/jasa di setiap kota dan secara keseluruhan terdiri

dari 742 komoditas. Kelebihan utama IHK ini adalah sekaligus dapat diketahui kemampuan daya beli masyarakat terhadap barang dan jasa yang disediakan

Adapun cara mengukur Indeks Harga Konsumen (IHK):

$$LI_t = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\%$$

di mana :

LI_t = Laju inflasi tahun atau periode t

IHK_t = indeks harga konsumen periode t dan

IHK_{t-1} = indeks harga konsumen periode t

2.2.5. Jumlah Uang Beredar

2.2.5.1. Pengertian jumlah uang beredar

Menurut William A. McEachern dalam Rosyidi (1996) definisi penawaran uang atau Jumlah Uang Beredar (JUB) dibagi menjadi 3 yaitu: Pertama, M1 atau penawaran uang dalam arti sempit terdiri dari uang kartal (kertas maupun logam) ditambah simpanan uang yang amat mudah dicairkan menjadi uang, yakni simpanan dengan cek. Kedua, M2 atau penawaran uang dalam arti luas terdiri dari M1 ditambah dengan tabungan dan deposito berjangka dalam jumlah kecil, baik tabungan harian maupun deposito berjangka dalam jumlah kecil. Ketiga, M3 atau penawaran uang dalam arti lebih luas terdiri dari M2 ditambah dengan deposito berjangka dalam jumlah besar.

2.2.5.2. Kebijakan Pengendalian Jumlah Uang Beredar

Menurut Sukirno (2004) Kebijakan moneter yang dilakukan untuk mengendalikan jumlah uang yang beredar terbagi menjadi dua yaitu:

a. Kebijakan moneter kuantitatif

Kebijakan moneter yang bersifat kuantitatif dapat dibedakan dalam tiga jenis tindakan, yaitu:

1. Melakukan jual beli surat surat berharga di dalam pasar uang dan pasaran modal, langkah ini dinamakan operasi pasar terbuka.
2. Membuat perubahan ke atas suku diskonto dan suku bunga yang harus dibayar oleh bank bank perdagangan.
3. Membuat perubahan ke atas cadangan minimum yang harus disimpan oleh bank bank perdagangan.

b. Kebijakan moneter kualitatif

Kebijakan moneter yang bersifat kualitatif biasanya dibedakan dalam dua jenis yaitu:

1. Pengawasan pinjaman secara terpilih
2. Pembujukan moral

2.2.6 Nilai Tukar (Kurs)

2.2.6.1. Pengertian Kurs

Menurut Mankiw (2003:123) Kurs (exchange rate) antara dua negara adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan. Sedangkan menurut Sukirno (1985:397) Kurs valuta

asing atau kurs mata uang asing menunjukkan harga atau nilai mata uang suatu negara dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain. Kurs valuta asing dapat juga didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing.

2.2.6.2. Kurs Rupiah Terhadap Dolar Amerika

Menurut Sukirno (2004:397) kurs rupiah terhadap Dolar Amerika adalah kurs yang menunjukkan bahwa US\$1,00 sama dengan Rp 8.400 berarti untuk memperoleh satu dolar Amerika Serikat dibutuhkan 8.400 rupiah Indonesia. Kurs valuta di antara kedua negara kerap kali berbeda diantara satu masa dengan masa yang lainya.

2.2.7. Produk Domestik Bruto

2.2.7.1. Pengertian Produk Domestik Bruto

Menurut Sukirno (2004:35) Produk Domestik Bruto adalah nilai barang atau jasa dalam suatu negara yang diproduksi oleh faktor faktor produksi milik warga negara tersebut dan negara asing. Sedangkan menurut Prasetyo (2009:28), Produk domestik bruto adalah seluruh barang dan jasa yang dihasilkan atau diproduksi oleh seluruh warga masyarakat pada suatu wilayah negara yang bersangkutan. (termasuk produksi warga negara asing yang ada di negara tersebut) dalam periode tertentu biasanya dalam satu tahun.

2.2.7.2. Produk Domestik Bruto Riil dan Nominal

Menurut Dornbusch Dkk (2004), kriteria perhitungan Produk Domestik bruto dapat dibedakan menjadi dua yaitu:

a. Produk Domestik Bruto Riil

Mengukur perubahan output fisik dalam perekonomian antara periode yang berbeda dengan menilai semua barang yang diproduksi dalam dua periode tersebut pada harga yang sama, atau dalam harga konstan.

b. Produk domestik Bruto Nominal

Mengukur nilai output dalam suatu periode dengan menggunakan harga pada periode tersebut, atau sering disebut dengan harga berlaku.

2.2.8. Suku Bunga

2.2.8.1. Pengertian Tingkat Suku Bunga

Menurut Mankiw (2003:86) tingkat bunga adalah harga yang menghubungkan masa kini dan masa depan.

2.2.8.2. Fungsi Tingkat Bunga dalam Perekonomian

Menurut Nopirin (1992: 176) dua masalah pokok yang harus dipecahkan oleh setiap sistem ekonomi adalah, pertama, berapa banyak faktor produksi yang harus digunakan atau dialokasikan untuk menghasilkan beberapa barang yang berbedapada waktu atau saat yang bersamaan. Misalnya kayu jati gelondongan itu dapat dibuat untuk kayu gergajian, meja, kursi,almari,pintu, atau kayu gergaji. Kedua, adalah masalah alokasi penggunaan faktor produksi untuk menghasilkan barang yang akan digunakan sekarang atau dikemudian hari. Fungsi yang kedua inilah yang antara lain dilakukan oleh tingkat bunga., yakni alokasi faktor produksi untuk menghasilkan barang dan jasa yang dipakai sekarang dan dikemudian hari.

2.2.8.3. Tingkat Bunga Nominal dan Tingkat Bunga Riil

Menurut Prasetyo (2009) para ekonom menyebut tingkat bunga yang dibayar bank kepada anda tersebut dianggap sebagai tingkat bunga nominal (*nominal interest rate*), dan kenaikan daya beli anda disebut sebagai tingkat bunga riil (*real interest rate*). Jika simbol i menyatakan tingkat bunga nominal dan r adalah tingkat bunga riil, serta π merupakan simbol inflasi, maka hubungan diantara ketiga variabel tersebut dapat ditulis sebagai berikut:

$$R = i - \pi$$

Pada persamaan diatas, tingkat bunga riil adalah perbedaan antara tingkat bunga nominal dengan tingkat inflasi. Berdasarkan persamaan tingkat bunga riil di atas, maka kita bisa melihat bahwa tingkat bunga nominal adalah jumlah tingkat bunga riil dan tingkat inflasi.

2.2.9. Pengaruh Faktor – Faktor Makroekonomi terhadap Kinerja Saham di Pasar Modal

Faktor makro merupakan faktor yang berada diluar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Faktor makro terdiri dari makro ekonomi dan makro nonekonomi. Faktor makroekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain :

1. Tingkat bunga umum domestik.
2. Tingkat inflasi.
3. Peraturan perpajakan.

4. Kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu.
5. Kurs valuta asing.
6. Tingkat bunga pinjaman luar negeri.
7. Kondisi perekonomian internasional.
8. Siklus ekonomi.
9. Faham ekonomi.
10. Peredaran uang. (Samsul, 2006:200).

Perubahan faktor makroekonomi tidak akan dengan seketika mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi secara perlahan dalam jangka panjang. Sebaliknya, harga saham akan terpengaruh dengan seketika oleh perubahan faktor makroekonomi itu karena para investor lebih cepat bereaksi. Ketika perubahan faktor makroekonomi itu terjadi, investor akan mengkalkulasi dampaknya baik yang positif maupun negatif terhadap kinerja perusahaan beberapa tahun ke depan, kemudian mengambil keputusan membeli atau menjual saham yang bersangkutan. Oleh karena itu harga saham lebih cepat menyesuaikan diri daripada kinerja perusahaan terhadap perubahan variabel – variabel makro ekonomi

2.3. Hubungan Variabel Penelitian

2.3.1. Hubungan Indeks Harga Saham Gabungan dengan Inflasi

Inflasi merupakan salah satu dari indikator makro ekonomi yang memiliki keterkaitan erat dengan perekonomian. Berbagai dampak ditimbulkan apabila inflasi tinggi terjadi hal ini diantaranya adalah tidak efisienya investasi dan

mampu menimbulkan kebangkrutan selain itu perekonomian menjadi tidak bergairah karena investasi merosot sehingga produksi, distribusi dan stabilitas perekonomian terganggu. Secara spesifik hubungan antara tingkat inflasi dan Indeks Harga terutama saham sangat besar. Berdasarkan teori portofolio terdapat hubungan negatif antara tingkat inflasi dengan investasi dipasar modal. Hal ini terjadi karena semakin tinggi inflasi maka semakin rendah pendapatan riil. Sehingga akan menyebabkan makin banyaknya orang yang menukarkan kekayaan yang berupa surat berh Hal ini juga ditunjukkan dari penelitian yang dilakukan rga dengan kekayaan fisik. Selain itu hubungan antara tingkat inflasi dan investasi dipasar moda juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Manurung Dkk (2008) dan Hajiji (2008) dengan hasil bahwa variabel makro ekonomi yaitu inflasi signifikan mempengaruhi pergerakan saham.

2.3.2. Hubungan Indeks Harga Saham Gabungan dengan Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang yang beredar merupakan salah satu indikator makro ekonomi yang sangat penting dikarenakan indikator ini menjadi salah satu tolok ukur acuan kebijakan moneter. Teori jalur biaya modal menyatakan terdapat hubungan antara jumlah uang beredar terhadap investasi baik secara langsung maupun tidak langsung. Menurut Keynes tingkat bunga merupakan penghubung utama antara sektor moneter dan sektor riil, perubahan jumlah uang akan mempengaruhi tingkat bunga sedangkan perubahan tingkat bunga akan mempengaruhi investasi sehingga akan menyebabkan perubahan pada keseimbangan pendapatan nasional. Selain itu

hubungan ini banyak dibuktikan oleh penelitian- penelitian empiris, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Sulaiman D Mohammad Dkk. (2009) dan Frimpong (2009) yang menyatakan bahwa jumlah uang yang beredar berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham.

2.3.3. Hubungan Indeks Harga Saham Gabungan dengan Kurs

Kurs merupakan nilai harga mata uang domestik terhadap mata uang asing. Salah satu indikator makro ekonomi ini memiliki peran yang sangat besar karena menjadi sebuah nilai pada pasaran internasional sehingga fluktuasinya mampu memberikan dampak yang besar bagi perekonomian domestik. Ketika nilai mata uang suatu negara naik atau terapresiasi maka secara langsung akan berdampak pada membaiknya perekonomian negara tersebut terlepas dari permasalahan ekspor. Kondisi ini akan berpengaruh juga pada peningkatan kepercayaan investor terutama pada pasar saham. Sehingga secara langsung kinerja pasar saham terutama indeks harga saham gabungan akan naik. Pergerakan tersebut menunjukkan hubungan yang erat antara nilai tukar rupiah dengan indeks harga saham.

Selain itu hubungan antara nilai tukar terhadap investasi juga ditunjukkan oleh teori yang dikemukakan oleh Wallerstein dimana semakin maju pertumbuhan ekonomi suatu negara struktur keuangan melalui kegiatan investasi semakin membutuhkan ruang global sehingga memunculkan pertumbuhan uang asing yang cepat.

Pengaruh kurs terhadap pergerakan harga saham juga dibuktikan dari berbagai penelitian yang dilakukan untuk mengkaji salah satu variabel makroekonomi ini diantaranya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Octavia (2007) berdasarkan hasil pengolahan data diketahui hubungan antara variabel IHSG dengan Kurs Rupiah/US\$. Selain itu berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Manurung Dkk (2008) menyatakan bahwa Kurs Rupiah terhadap dolar berpengaruh signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham

2.3.4. Hubungan Indeks Harga Saham Gabungan dengan Produk Domestik

Bruto

Produk domestik Bruto merupakan salah satu tolok ukur perekonomian suatu negara yang merupakan seluruh hasil produksi suatu negara. Pendapatan Nasional suatu negara dapat diukur dari Produk Domestik Bruto. Sehingga hal ini merupakan indikator makro ekonomi yang sangat penting. Indikator ini juga banyak digunakan sebagai acuan kinerja perekonomian suatu negara.

Berdasarkan Teori Prinsip Akselerasi (*Acceleration Principles*) terdapat keterkaitan yang sangat erat antara pendapatan nasional dengan investasi. Investasi berkecondongan untuk mencapai tingkat yang lebih besar apabila pendapatan nasional semakin besar jumlahnya. Sebaliknya, investasi akan menjadi bertambah rendah apabila pendapatan nasional rendah, tidak berkembang dan diramalkan akan menjadi bertambah rendah. Sedangkan berdasarkan Teori Investasi, kurva yang menunjukkan kaitan di antara tingkat investasi dan tingkat pendapatan nasional dinamakan fungsi investasi. Bentuk fungsi investasi dapat

dibedakan menjadi dua, yaitu (i) ia sejajar dengan sumbu datar, atau (ii) bentuknya naik ke atas ke sebelah kanan (yang berarti makin tinggi pendapatan nasional, makin tinggi investasi).

Berdasarkan teori – teori tersebut terlihat bahwa terdapat hubungan antara investasi dan pendapatan nasional. Secara spesifik yaitu hubungan antara investasi di pasar modal dengan produk domestik bruto yang mampu mewakili pendapatan nasional. Hubungan antara Produk Domestik Bruto dengan pergerakan saham juga telah banyak dibuktikan, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Suyanto dan Ch. Ruth Elisabeth dengan hasil bahwa pertumbuhan ekonomi (PDB Riil) yang menggerakkan pertumbuhan sektor finansial (dalam hal ini pasar modal).

2.3.5. Hubungan Indeks Harga Saham Gabungan dengan Suku Bunga

Tingkat bunga adalah harga yang menghubungkan masa kini dan masa depan (Mankiw, 2003:86). Suku bunga sangat berhubungan erat dengan investasi, hal ini banyak dibuktikan dengan teori teori ekonomi yang ada. Menurut teori klasik dalam investasi juga tergantung atau merupakan fungsi dari tingkat bunga. Makin tinggi tingkat bunga, keinginan untuk melakukan investasi juga makin kecil. Alasannya seorang pengusaha akan menambah pengeluaran investasinya apabila keuntungan yang diharapkan dari investasinya lebih besar dari tingkat bunga yang harus dia bayar untuk dana investasi tersebut yang merupakan ongkos untuk penggunaan dana (*cost of capital*). Makin rendah tingkat bunga, maka pengusaha akan lebih terdorong untuk melakukan investasi. Sedangkan berdasarkan Teori Keynes bila tingkat bunga diperkirakan turun maka orang lebih suka memegang kekayaan dalam bentuk obligasi daripada uang tunai karena

obligasi bukan hanya memberikan penghasilan tertentu per periode tapi juga bisa memberikan *capital gain* berupa kenaikan harga obligasi.

Selain teori – teori tersebut hasil penelitian juga menunjukkan bahwa suku bunga memiliki hubungan negatif terhadap investasi saham karena ketika suku bunga naik maka orang cenderung untuk menabung daripada berinvestasi. Secara empiris hubungan antara investasi (saham) dengan suku bunga deposito ini juga dapat dibuktikan melalui berbagai penelitian yang telah dilakukan, salah satunya oleh Etty Murwaningsari (2008) dengan hasil tingkat Suku Bunga Deposito berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham.

2.4. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu ini memuat berbagai penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti lain baik dalam bentuk penelitian biasa, skripsi, tesis dan jurnal. Penelitian yang ada telah mendasari pemikiran penulis dalam penyusunan skripsi, adapun penelitiannya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Deddy Azhar Mauliano tahun 2009 tentang "Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor - faktor yang mempengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan dengan menggunakan data sekunder yang terdiri dari Indeks bursa asing (Dow Jones, NYSE, FTSE, STI, Nikkei, Hang Seng, KOSPI dan KLSE serta harga minyak dunia sebagai variabel faktor eksternal luar negeri sedangkan nilai tukar Rupiah, atas Dollar Amerika, Tingkat suku

bunga (SBI), dan Inflasi sebagai variabel faktor internal dalam negeri. Metode yang digunakan adalah metode *Enter* dan *Backward* dengan uji asumsi klasik dan regresi linier berganda melalui program SPSS dengan hasil:

- a. Model regresi terbaik menggunakan metode *Backward* dan uji hipotesis.
- b. Perhitungan menggunakan regresi linier berganda yang menjelaskan bahwa pada periode Januari 2004 – Mei 2009 secara parsial faktor eksternal yang mempengaruhi pergerakan IHSG adalah Indeks Dow Jones, Han Seng, KLSE dan Harga Minyak Dunia sedangkan faktor internal dalam negeri yang mempengaruhi adalah tingkat suku bunga SBI dan Inflasi.
- c. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan model regresi ke enam dari metode *Backward*, diketahui hubungan antara variabel IHSG dengan DJIA 0,0125 yang berarti hubungan antara IHSG dengan DJIA lemah dan searah (positif). IHSG dengan Inflasi -1679,154 yang berarti hubungan sangat kuat dan tidak searah (negatif). IHSG dengan SBI 3746,198 sangat kuat dan bersifat searah(positif).
- d. Secara keseluruhan selama periode Januari -2004 – Mei 2009 faktor eksternal yang diwakili oleh indeks Dow Jones, KOSPI, Hang Seng, KLSE dan harga minyak lebih dominan dalam mempengaruhi pergerakan IHSG sebesar 93,84 % dan faktor internalnya hanya 6,12%.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Adler Haymans Manurung Dkk tahun 2008 tentang "Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap IHSG". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor yang memegang peranan penting pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan dengan variabel Inflasi, rata rata jumlah M2, tingkat suku bunga, nilai tukar, Produk Domestik Bruto, Transaksi berjalan, cadangan devisa, rata rata Net Buying Asing, Indeks Hang Seng, Indeks Dow Jones, Minyak Dunia dan Fed Rate. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan model estimasi *Ordinary Least Square* (OLS) dengan hasil:
- a. Sebagian besar faktor domestik tidak berpengaruh terhadap pergerakan IHSG. Indikator ekonomi domestik seperti : Inflasi (X1), SBI(X2), dan kurs tengah (X4).
 - b. Hasil analisis korelasi menunjukkan bahwa ada hubungan erat antara beberapa variabel independen (multikolinieritas) maka dilakukan penyembuhan dengan menghilangkan beberapa variabel yaitu M2, Produk Domestik Bruto, rata rata cadangan devisa, Net Buying Asing dan Indeks Dow Jones.
 - c. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan model regresi, diketahui hubungan pengaruh antara inflasi dengan IHSG, antara inflasi SBI dengan IHSG, dan antara kurs dengan IHSG.
 - d. Faktor asing dan informasi mengenai aliran modal mempunyai pengaruh yang cukup signifikan atas pergerakan IHSG.

- e. Indeks regional yang di proksi oleh Indeks Hang Seng mempunyai pengaruh yang sangat signifikan atas pergerakan IHSG. Ketika Hang Seng turun maka IHSG juga akan mempunyai arah yang sama.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Etty Murwaningsari tahun 2008 tentang "Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Deposito dan Kurs Terhadap IHSG Beserta Prediksi IHSG Model GARCH Dan ARIMA". Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh volume perdagangan saham, nilai tukar dan tingkat suku bunga deposito terhadap pergerakan IHSG di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data sekunder bulanan dari tahun 1992 sampai tahun 2006. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model ekonometrika GARCH dan ARIMA dengan hasil hubungan antara IHSG dengan Suku Bunga Deposito bersifat tidak searah (negatif), dan antara IHSG dengan volume perdagangan bersifat searah (positif).
4. Penelitian yang dilakukan oleh Ajid Hajji tahun 2008 tentang "Pengaruh Kurs Dolar Amerika Serikat, Suku Bunga SBI Dan Inflasi Terhadap Perubahan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kurs Dolar Amerika Serikat, Suku Bunga SBI dan Inflasi Terhadap IHSG dengan menggunakan metode analisis deskriptif dan model *Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (ARCH)* dan *Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH)*. dengan hasil:
 - a. Perkembangan nilai IHSG secara simultan dipengaruhi oleh instrumen pasar keuangan seperti kurs Rupiah terhadap Dolar AS, suku bunga

SBI dan Inflasi. Kurs signifikan berpengaruh negatif terhadap IHSG sedangkan suku bunga SBI dan inflasi juga berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan secara statistik.

- b. Perubahan dalam IHSG dapat dijelaskan oleh kurs Dolar Amerika, suku bunga SBI dan inflasi sebesar 26,5%. Kecilnya pengaruh faktor faktor pasar keuangan diatas dalam mempengaruhi nilai IHSG karena banyak informasi dan faktor faktor lain yang juga dijadikan bahan pertimbangan oleh para investor dalam menanamkan investasinya di bursa saham.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Ana Octavia tahun 2007 tentang "Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah /US\$ dan tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta tahun 2003 - 2005". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh nilai tukar Rupiah /US\$ dan tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003- 2005. Metode analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda (*multiple regression analysis model*) dengan persamaan kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square*) dengan hasil:

- a. Secara bersama sama ada pengaruh yang sangat signifikan antara nilai tukar Rupiah / US\$ dan tingkat suku bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta periode 2003 – 2005 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000.

- b. Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui hubungan antara variabel IHSB dengan kurs Rupiah/US\$ dan IHSB dengan suku bunga SBI.
6. Penelitian yang dilakukan oleh Sulaiman D. Mohammad Dkk Tahun 2009, Tentang " *Impact of Macroeconomics Variables on Stock Prices: Emperical Evidance in Case of KSE (Karachi Stock Exchange)*" Tujuan di balik penelitian ini adalah untuk mengeksplorasi korelasi antara variabel ekonomi makro dan harga saham KSE (*Karachi Stock Exchange*) di Pakistan. Studi ini menggunakan beberapa data kuartalan dari variabel makroekonomi yang berbeda yaitu cadangan valuta asing, kurs mata uang asing, indeks produksi industri (IPI), indeks harga penjualan keseluruhan (WPI), pembentukan modal tetap bruto (PMTB) dan M2. Data variabel penelitian ini diperoleh dari periode 1986 - 2008 dengan hasil:
 - a. Setelah reformasi pada tahun 1991 pengaruh kurs mata uang asing dan cadangan devisa secara signifikan mempengaruhi harga saham, sedangkan variabel lainnya seperti IPI dan PMTB adalah tidak signifikan mempengaruhi harga saham.
 - b. Faktor internal perusahaan seperti peningkatan pembentukan produksi dan modal tidak signifikan sedangkan faktor eksternal seperti M2 dan valuta asing berpengaruh positif.
7. Penelitian yang dilakukan oleh Joseph Magnus Frimpong Tahun 2003 tentang " *Economic Forces and the Stock Market in a Developing Economy: Cointegration Evidence from Ghana*". Dalam kerangka model standar nilai diskon penelitian ini menggunakan analisis kointegrasi untuk model

hubungan jangka panjang antara nilai tukar, indeks harga konsumen, jumlah uang beredar, suku bunga dan harga saham di Bursa Efek Ghana dengan hasil: Terkecuali nilai tukar, fundamental makroekonomi Indeks Harga Konsumen, Jumlah Uang Beredar dan Suku Bunga berdampak negatif terhadap harga saham.

8. Penelitian yang dilakukan oleh Suyanto dan Ch. Ruth Elisabeth tahun 2004 tentang "Pasar Modal dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia : Pengujian Kausalitas". Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data *time series* dari kuartal pertama Tahun 1993 sampai kuartal pertama Tahun 2004. Penelitian ini kinerja pasar modal diproksi dari Indeks harga Saham Gabungan (IHSG) dan pertumbuhan ekonomi diproksi oleh Produk Domestik Bruto Riil (PDBR). Metode analisis yang digunakan adalah Kausalitas Granger dan Sims dengan hasil:
 - a. Untuk kasus Indonesia selama tahun 1993 – 2004, terbukti bahwa pertumbuhan ekonomi yang menggerakkan sektor finansial (yang dalam hal ini diwakili pasar modal).
 - b. Pengujian ECM untuk Engle Granger Model pada kuartal pertama 1993 hingga kuartal kedua 1997 menunjukkan bahwa respon pelaku pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi baru terlihat setelah melewati 3 kuartal.

Tabel 2.1
Rincian Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil/Temuan
1	Deddy Azhar Mauliano (2009)	Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia	IHSG, Dow jones, NYSE, FTSE, STI, Nikkei, Hang Seng, KOSPI dan KLSE, harga minyak, nilai tukar Rupiah atas Dollar Amerika, Tingkat suku bunga (SBI), dan Inflasi	Secara parsial faktor eksternal yang mempengaruhi pergerakan IHSG adalah Indeks Dow Jones, Han Seng, KLSE dan Harga Minyak Dunia sedangkan faktor internal dalam negeri yang mempengaruhi adalah tingkat suku bunga SBI dan Inflasi.
2	Adler Haymans Manurung Dkk (2008)	Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap IHSG	IHSG, Inflasi, rata rata jumlah M2, tingkat suku bunga, nilai tukar, Produk Domestik Bruto, Transaksi berjalan, cadangan devisa, rata rata Net Buying Asing, Indeks Hang Seng, Indeks Dow Jones, Minyak Dunia dan Fed Rate	-Sebagian besar faktor domestik tidak berpengaruh terhadap pergerakan IHSG. Indikator ekonomi domestik seperti : Inflasi (X1), SBI(X2), dan kurs tengah (X4). -Faktor asing dan informasi mengenai aliran modal mempunyai pengaruh yang cukup signifikan atas pergerakan IHSG. -Indeks Hang Seng mempunyai pengaruh signifikan searah atas pergerakan IHSG.
3	Etty Murwaning sari (2008)	Pengaruh volume perdagangan saham, deposito dan kurs terhadap IHSG beserta prediksi IHSG model GARCH dan ARIMA	IHSG, volume perdagangan saham, nilai tukar dan tingkat suku bunga deposito	Hubungan antara IHSG dengan Suku Bunga Deposito bersifat negatif, dan antara IHSG dengan volume perdagangan bersifat positif.

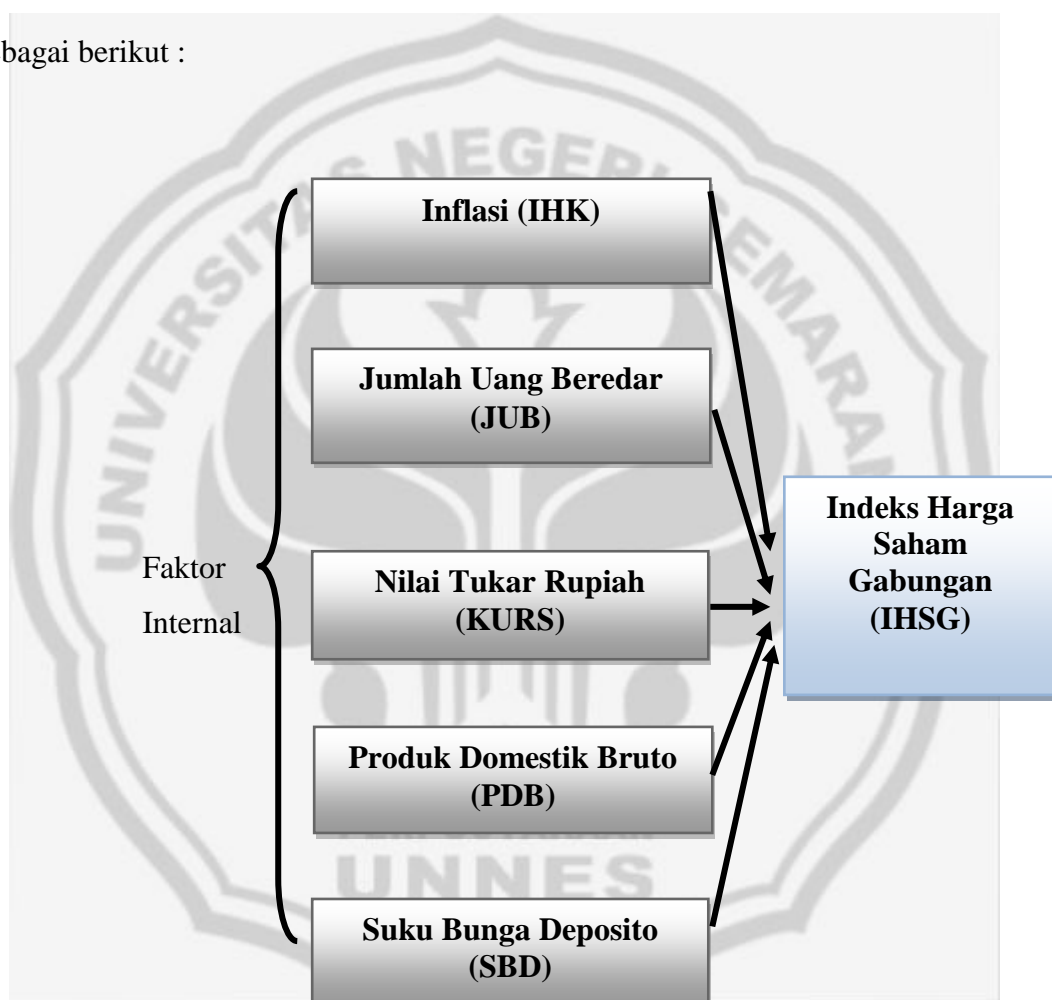
4	Ajid Hajji (2008)	Pengaruh Kurs Dolar Amerika Serikat, Suku Bunga SBI dan Inflasi Terhadap Perubahan Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Jakarta	IHSG, Kurs Dolar Amerika Serikat, Suku Bunga SBI dan Inflasi	Perkembangan nilai IHSG secara simultan dipengaruhi oleh instrumen pasar keuangan seperti kurs Rupiah terhadap Dolar AS, suku bunga SBI dan Inflasi. Kurs signifikan berpengaruh negatif terhadap IHSG sedangkan suku bunga SBI dan inflasi tidak berpengaruh signifikan secara statistik.
5	Ana Octavia (2007)	Analisis pengaruh Nilai Tukar Rupiah /US\$ dan tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta tahun 2003- 2005	IHSG, Nilai Tukar Rupiah /US\$ dan tingkat Suku Bunga SBI	Secara bersama sama dan secara parsial ada pengaruh yang sangat signifikan antara nilai tukar rupiah / US\$ dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di bursa Efek Jakarta periode 2003 – 2005
6	Sulaiman D. Mohammad Dkk (2009)	<i>Impact of Macroeconomics Variables on Stock Prices: Emperical Evidance in Case of KSE (Karachi Stock Exchange)</i>	Harga Saham Karachi Stock Exchange, cadangan valuta asing, kurs mata uang asing, Indeks Produksi Industri (IPI), indeks harga penjualan keseluruhan (WPI), Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB) dan M2	-Setelah reformasi pada tahun 1991 pengaruh kurs mata uang asing dan cadangan devisa secara signifikan mempengaruhi harga saham, sedangkan variabel lainnya seperti IPI dan PMTB adalah tidak signifikan mempengaruhi harga saham. -Faktor internal perusahaan seperti

				peningkatan pembentukan produksi dan modal tidak signifikan sedangkan faktor eksternal seperti M2 dan valuta asing berpengaruh positif.
7	Joseph Magnus Frimpong (2009)	<i>Economic Forces and the Stock Market in a Developing Economy: Cointegration Evidence from Ghana.</i>	Nilai tukar, indeks harga konsumen, jumlah uang beredar, suku bunga dan harga saham di Bursa Efek Ghana.	Terkecuali nilai tukar, fundamental makroekonomi Indeks Harga Konsumen, Jumlah Uang Beredar dan Suku Bunga berdampak negatif terhadap harga saham.
8	Suyanto dan Ch. Ruth Elisabeth (2004)	Pasar Modal dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Pengujian Kausalitas	IHSG dan PDB Riil	-Pertumbuhan ekonomi yang menggerakkan sektor finansial (pasar modal). -Respon pelaku pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi baru terlihat setelah melewati 3 kuartal.

Sumber : Diolah dari berbagai sumber, 2011

2.5. Kerangka Berpikir

Menurut Azhar Mauliano (2009:2), pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Seperti faktor yang berasal dari luar negeri (Eksternal) dan faktor yang berasal dari dalam negeri (Internal). Dalam penelitian ini faktor yang dikaji adalah faktor yang berasal dari dalam negeri (Internal). Berdasarkan teori yang ada dapat dibuat bagan kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.4. Alur Kerangka Pemikiran

2.6. Hipotesis

Hipotesis adalah suatu penjelasan sementara tentang perilaku, fenomena atau keadaan tertentu yang telah terjadi atau akan terjadi. Hipotesis merupakan pernyataan peneliti tentang hubungan antara variabel – variabel dalam penelitian, serta merupakan pernyataan yang paling spesifik (Kuncoro, 2003:71). Maka dalam penelitian ini dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

1. Ada pengaruh negatif tingkat inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka panjang dan jangka pendek pada tahun 1990 – 2010.
2. Ada pengaruh negatif nilai tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka panjang dan jangka pendek pada tahun 1990 – 2010.
3. Ada pengaruh positif Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka panjang dan jangka pendek pada tahun 1990 – 2010.
4. Ada pengaruh positif Produk Domestik Bruto terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka panjang dan jangka pendek pada tahun 1990 – 2010.
5. Ada pengaruh negatif suku bunga deposito berjangka terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka panjang dan jangka pendek pada tahun 1990 – 2010.

6. Ada pengaruh secara bersama sama dalam jangka panjang dan jangka pendek tingkat tingkat inflasi, jumlah uang beredar, Nilai Tukar, Produk Domestik Bruto, dan suku bunga deposito berjangka terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Sumber dan Jenis Data

Metode penelitian dalam penelitian ini adalah metode Korelasional. Penelitian Korelasional adalah penelitian yang bertujuan untuk menentukan apakah terdapat hubungan (asosiasi) antara dua variabel atau lebih, serta seberapa jauh korelasi yang ada di antara variabel yang diteliti (Kuncoro, 2003:9). Penelitian ini mengkaji hubungan variabel antara Indeks Harga Saham Gabungan dengan tingkat inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar, Produk Domestik Bruto, dan Suku bunga deposito berjangka. Data yang digunakan adalah data sekunder runtut waktu (*time series*) triwulan periode 1990 – 2010, dengan jumlah N= 84. Data ini bersumber dari Laporan Statistik Ekonomi Keuangan Bank Indonesia, situs resmi Bursa Efek Indonesia, *International financial statistic* (IFS), dan Bank Indonesia.

3.2. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data merupakan suatu cara untuk memperoleh bahan-bahan atau kenyataan yang benar-benar mengungkapkan data-data yang diperlukan dalam suatu penelitian, baik untuk data yang pokok maupun data penunjang. Adapun metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Metode Dokumentasi. Menurut Arikunto (2002:135) metode dokumentasi merupakan

suatu cara untuk memperoleh data informasi mengenai berbagai hal yang ada kaitannya dengan penelitian dengan jalan melihat kembali laporan-laporan tertulis, baik berupa angka ataupun keterangan (tulisan atau papan, tempat, kertas dan orang). Pada penelitian ini metode dokumentasi dipakai untuk mengetahui data variabel penelitian dan data pendukung. Selain data-data laporan tertulis, untuk kepentingan penelitian ini juga digali berbagai data, informasi dan referensi dari berbagai sumber pustaka, media massa dan internet.

3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian korelasional tidak akan terlepas dari adanya variabel penelitian. Menurut Kuncoro (2003,41) variabel adalah sesuatu yang dapat membedakan atau mengubah nilai. Penelitian ini memiliki variabel penelitian sebagai berikut:

3.3.1. Variabel Bebas atau *Independent Variable* (X)

Variabel bebas atau *independent variable* adalah variabel yang biasanya dianggap sebagai variabel prediktor atau penyebab karena memprediksi atau menyebabkan variabel dependen (Kuncoro, 2003:18). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah :

1. Inflasi (IHK)

Yaitu tingkat inflasi yang diukur dari Indeks Harga Konsumen (IHK) dengan harga konstan tahun dasar 2000, berbentuk data triwulanan dan diperoleh dari publikasi *International financial statistic* IMF tahun 1990 -

2010. Data Indeks Harga Konsumen digunakan sebagai data variabel penelitian karena IHK merupakan indeks yang mencerminkan harga barang-barang yang dikonsumsi masyarakat secara umum. Indeks ini banyak digunakan oleh lembaga-lembaga di Indonesia, selain itu indeks ini memiliki keunggulan yaitu mampu mengukur daya beli masyarakat terhadap barang dan jasa yang ada.

2. Jumlah Uang Beredar (JUB)

Adalah Jumlah Uang Beredar dalam arti luas atau M2 di Indonesia berupa data triwulanan tahun 1990 - 2010 dari publikasi *International financial statistic* IMF. M2 digunakan karena variabel ini mencerminkan kondisi jumlah uang beredar dalam arti luas sehingga bukan hanya simpanan dan cek saja, akan tetapi ditambahkan tabungan dan deposito berjangka. Oleh karena itu cakupan M2 lebih luas dan semakin sesuai untuk digunakan dalam menggambarkan jumlah uang yang beredar di masyarakat.

3. Kurs (KURS)

Adalah Kurs (nilai tukar) Rupiah terhadap Dollar Amerika yang berupa data kurs tengah triwulanan tahun 1990 - 2010 yang dipublikasikan oleh *International financial statistic* IMF. Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika dipakai karena mata uang Dollar Amerika merupakan mata uang internasional yang banyak digunakan sebagai acuan dalam perdagangan internasional.

4. Produk Domestik Bruto (PDB)

Adalah Produk Domestik Bruto (PDB) yang berupa data Produk Domestik Bruto tahun 1990 – 2010 atas harga konstan tahun dasar 1983, 1993 dan 2000. Berbentuk data triwulanan yang dipublikasikan oleh *International financial statistic* IMF. Data Produk Domestik Bruto dengan harga konstan dipilih sebagai variabel penelitian karena Produk Domestik Bruto dengan harga konstan tidak memasukan unsur perubahan harga (inflasi) kedalam perhitungannya. Sehingga perhitungan dengan Produk Domestik Bruto dengan harga konstan lebih mendekati kondisi yang sebenarnya.

5. Suku Bunga (SBD)

Adalah tingkat suku bunga deposito berjangka 3 bulan yang berupa data triwulanan tahun 1990 – 2010 dan diperoleh dari dari publikasi *International financial statistic* IMF. Tingkat suku bunga deposito berjangka 3 bulan digunakan sebagai variabel penelitian karena tingkat suku bunga ini merupakan tingkat suku bunga acuan bank - bank umum sebagai alat penentu kebijakan kegiatan operasional lembaga keuangan tersebut. Sedangkan jangka waktu 3 bulan dipilih karena jangka ini sama dengan periode penelitian sehingga diharapkan data ini mendekati kesamaan dengan periode data penelitian yang lain.

3.3.2. Variabel Terikat atau *Dependent Variable* (Y)

Variabel terikat atau *dependent variable* dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan yang berupa data triwulanan dari Bursa Efek Indonesia

periode tahun 1980 – 2010. Data ini diperoleh dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia Bank Indonesia. Data Indeks Harga Saham Gabungan dipakai karena indeks ini merupakan indeks yang mencerminkan keseluruhan saham yang tercatat di bursa saham. Sehingga indeks ini mampu memberikan gambaran pergerakan harga saham secara menyeluruh pada pasar modal Indonesia.

3.4. Metode Analisis Data

Metode analisis data merupakan metode yang digunakan untuk membuktikan hipotesis yang diajukan. Dalam penelitian ini, model alat analisis yang digunakan adalah model ekonometrika koreksi kesalahan (*Error Correction Model/ECM*). Menurut Insukindro dalam Ikasari (2005) model ECM relatif baik digunakan karena faktor gangguan yang merupakan “*equilibrium error*” diparameterisasi. Kesalahan ekuilibrium ini dapat digunakan untuk mengkaitkan perilaku jangka pendek terhadap nilai jangka panjang antara variabel – variabel ekonomi. Bila dalam jangka pendek terdapat keseimbangan dalam satu periode maka model koreksi kesalahan akan mengkorekasi pada periode berikutnya, sehingga mekanisme koreksi model kesalahan dapat diartikan sebagai penyelarasan perilaku jangka pendek dan jangka panjang. Dalam penelitian ini Pengujian dilakukan dengan bantuan *software* komputer *E- views 6.0* dan pembahasan analisis secara deskriptif.

3.4.1. Pemilihan Model

Pemilihan model merupakan salah satu langkah penting dalam penelitian apakah model yang dipakai menggunakan model linier, model log linier atau yang lainnya. Dalam penelitian ini digunakan metode yang dikembangkan oleh Mac Kinnon, White and Davidson dengan nama *MWD Test* sebagai alat pemilihan model empiris pada variabel bebas (tingkat inflasi, jumlah uang beredar M2, nilai tukar rupiah, produk domestik bruto, dan variabel terikat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)). Adapun *Rule Of thumb* dari uji MWD adalah bila Z_1 signifikan secara statistik, maka model yang benar adalah log linier. Sebaliknya, bila Z_2 signifikan secara statistik maka model yang benar adalah linier

3.4.2. Uji Stasioneritas dan Derajat Integrasi

Menurut Winarno (2009) Suatu data hasil proses random dikatakan stasioner jika memenuhi tiga kriteria yaitu jika rata rata dan variannya konstan sepanjang waktu dan kovarian antara dua data runtut waktu hanya tergantung dari kelambanan antara dua periode waktu tersebut. Sebagai implikasinya untuk mengetahui kestasioneritasan data dapat dilakukan pengujian sebagai berikut:

3.4.2.1. Uji Akar Unit (*Unit Root Test*)

Uji akar unit ini dilakukan untuk mengamati apakah koefisien tertentu dari model otoregresif yang ditaksir mempunyai nilai satu atau tidak. Langkah pertama adalah menaksir model otoregresif dari masing masing variabel yang

digunakan dengan OLS (Siagian, 2003:5). Sedangkan menurut Sarwoko (2005) langkah - langkah dalam pengujian stasioneritas adalah sebagai berikut:

- a. Meregresi variabel

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 Y_{t-1} + u_t$$

dimana Δ merupakan operator beda pertama (*first-difference operator*) dari variabel Y, dan Y_{t-1} adalah nilai Y pada periode lag yang pertama.

- b. Penyusunan hipotesis

$$H_0 : a_1 = 0$$

$$H_a : a_1 \neq 0$$

- c. Pengujian

Prosedur pengujian dalam penelitian ini adalah dengan uji Uji Philips Perron melalui *software* komputer *Eviews 6.0*.

- d. Kesimpulan

Apabila nilai PP hitung lebih besar dari nilai kritis mutlak maka H_0 ditolak atau data dikatakan stasioner.

3.4.2.2. Uji Derajat Integrasi (*Integration Test*)

Menurut Siagian (2003:5) Apabila data yang diamati belum stasioner pada uji akar akar unit, maka dilakukan uji derajat integrasi untuk mengetahui pada derajat integrasi berapa data tersebut akan stasioner. Adapun langkah langkahnya sebagai berikut:

- a. Meregresi variabel

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 Y_{t-1} + u_t$$

dimana Δ merupakan operator beda pertama (*first-difference operator*) dari variabel Y , dan Y_{t-1} adalah nilai Y pada periode lag yang pertama.

b. Penyusunan hipotesis

$$H_0 : a_1 = 0$$

$$H_a : a_1 \neq 0$$

c. Pengujian

Prosedur pengujian dalam penelitian ini adalah dengan Uji Philips Perron melalui *software* komputer *Eviews 6.0*. dengan berbagai derajat kepercayaan sampai data yang dihasilkan stasioner.

d. Kesimpulan

Apabila nilai PP hitung lebih besar dari nilai kritis mutlak pada tingkat derajat kepercayaan yang sama maka H_0 ditolak atau data dikatakan stasioner .

3.4.3. Uji Kointegrasi (*Cointegration Approach*)

Uji kointegrasi dilakukan untuk menguji integrasi keseimbangan jangka panjang hubungan antar variabel. Uji integrasi dapat dilakukan bila variabel yang digunakan memiliki derajat integrasi yang sama. Uji statistik yang digunakan adalah uji CRDW (*Cointegration Regression Durbin Watson*), uji DF dan ADF (Siagian, 2003:6). Adapun Prosedur yang digunakan dalam uji Kointegrasi Durbin Watson menurut Nachrowi dkk. (2006) adalah sebagai berikut:

1. Menghitung Statistik Durbin Watson (d). Mengingat $d = 2(1 - p)$, maka pada saat p bernilai 1, maka d bernilai 0. Oleh karenanya hipotesis yang digunakan:

$$H_0 = d = 0$$

$$H_a = d \neq 0$$

2. Setelah nilai d diketahui, maka d dibandingkan dengan nilai d tabel.

Tabel 3.1. Nilai Kritis Mutlak Durbin Watson

A	0,01	0,05	0,1
D	0,511	0,386	0,322

Sumber : Widarjono,2009

3. Kesimpulan

Apabila nilai d hitung lebih besar dari nilai d tabel maka variabel tersebut telah berkointegrasi atau H_0 ditolak. yang artinya antar variabel variabel tersebut dalam jangka panjang terjadi hubungan yang *equilibrium*.

3.4.4. Model Koreksi Kesalahan (*Error Correction Model*)

Penelitian ini merupakan penelitian data *time series* dengan menggunakan pendekatan *Error Correction Model*. Yaitu teknik untuk mengkoreksi ketidakseimbangan jangka pendek menuju pada keseimbangan jangka panjang (Nachrowi dkk, 2006:371). Persamaan dasar yang disusun dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$IHSG = \beta_0 + \beta_1 INF + \beta_2 JUB + \beta_3 KURS + \beta_4 PDB + \beta_5 SBD + \varepsilon$$

Selanjutnya, apabila persamaan tersebut dirumuskan dalam bentuk *Error Correction Model (ECM)* maka persamaanya menjadi:

$$DLIHS_{it} = \beta_0 + \beta_1 DLIHK_{it} + \beta_2 DLJUB_{it} + \beta_3 DLKURS_{it} + \beta_4 DLPDB_{it} + \beta_5 DLSBD_{it} + \beta_6 LIHK_{it-1} + \beta_7 LJUB_{it-1} + \beta_8 LKURS_{it-1} + \beta_9 LPDB_{it-1} + \beta_{10} LSBD_{it-1} + \beta_{11} ECT$$

Dimana:

LIHSG	=	IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)
LIHK	=	Inflasi IHK
LJUB	=	Jumlah uang beredar (M2)
LKURS	=	Kurs Rupiah terhadap \$US
LPDB	=	Produk Domestik Bruto
LSBD	=	Suku bunga deposito berjangka 3 bulan
DLIHS_{it}	=	$LIHSG_{it} - LIHSG_{it-1}$
DX_{it}	=	$X_{it} - X_{it-1}$
X_{i-t}	=	X_{it-1}
ECT	=	$LIHK_{t-1} + LJUB_{t-1} + LKURS_{t-1} + LPDB_{t-1} + LSBD_{t-1} - LIHSG_{t-1}$

β_0 = Intersep

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = koefisien ECM dalam jangka panjang.

$\beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9, \beta_{10}$ = Koefisien regresi dalam jangka pendek

β_{11} = Koefisien regresi *Error Correction Term (ECT)*

Model Koreksi kesalahan yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji spesifikasi model, pengumpulan data dan teori dinyatakan sesuai, jika nilai dari *ECT (Error Correction Term)* signifikan secara statistik.

3.4.5. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik perlu dilakukan untuk mengetahui ketepatan dari model regresi yang dipakai. Adapun uji asumsi yang dilakukan sebagai berikut:

3.4.5.1. Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah adanya hubungan linier yang sempurna dan pasti diantara atau semua variabel yang menjelaskan dari model regresi (Gujarati, 1997:157). Indikasi awal adanya multikolinieritas adalah *standard error* yang tinggi dan nilai *t* statistik yang rendah.

Sedangkan menurut Sarwoko (2005:108) multikolinieritas sempurna melonggarkan asumsi klasik yang menyatakan bahwa tidak ada variabel independen merupakan sebuah fungsi linier sempurna dari variabel - variabel independen yang lain. Kata sempurna dalam konteks ini secara tidak langsung menyatakan bahwa variasi suatu variabel independen sama sekali dapat dijelaskan oleh perubahan perubahan variabel independen yang lain. Hubungan linier sempurna ini dapat dilukiskan antar dua variabel sebagai berikut:

$$X_{1i} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{2i} \quad (I)$$

di mana koefisien – koefisien, α merupakan konstanta dan variabel variabel independen, X berada dalam persamaan

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

Dalam persamaan (I) tidak ada *error term*. Hal ini berarti bahwa nilai X_{1i} semata-mata ditentukan oleh X_{2i} .

Multikolinieritas dapat muncul apabila model yang dipakai merupakan model yang kurang bagus. Selain indikasi awal tersebut, multikolinieritas dapat dilihat dari nilai R^2 , nilai F hitung nya tinggi, sementara nilai t statistiknya banyak yang tidak signifikan. Dalam penelitian ini cara melakukan uji multikolinieritas adalah dengan melakukan pendekatan menggunakan Uji Klein adapun langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

1. Menghitung nilai koefisien determinasi utama dan koefisien determinasi regresi *auxiliary*.
2. Menentukan hipotesis
 - Ho : ada multikolinieritas
 - Ha : tidak ada multikolinieritas
3. Membandingkan nilai koefisien determinasi utama dengan koefisien determinasi regresi *auxiliary*.
4. Membuat kesimpulan

Apabila nilai koefisien determinasi utama lebih besar dari nilai koefisien determinasi regresi *auxiliary* maka H_0 ditolak atau tidak terdapat masalah multikolinieritas dalam persamaan regresi.

3.4.5.2. Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu atau ruang. (Gujarati, 1997:201). Dalam penelitian ini uji autokorelasi yang digunakan adalah uji LM (metode *Bruesch Godfrey*). Metode LM didasarkan pada nilai F dan Obs* R- Squared, di mana jika nilai probabilitas dari Obs* R- Squared melebihi tingkat kepercayaan, maka H_0 diterima. Artinya tidak ada masalah autokorelasi (Ajija dkk, 2011:40).

Dalam uji autokorelasi menggunakan metode LM hal yang sangat penting adalah penentuan panjangnya kelambanan atau lag oleh karena itu sebelum dilakukan uji LM terlebih dahulu dilakukan metode *trial error* dari kriteria Akaike dan Schwarz . Hal ini dapat dilakukan dengan pengujian LM dengan lag yang berbeda, setelah itu dilakukan perbandingan untuk mencari nilai absolut Akaike dan Swarz yang paling kecil. Nilai absolut kriteria Akaike dan Schwarz yang paling kecil adalah lag yang digunakan (Widarjono, 2009:149). Adapun aturan dalam Uji LM adalah sebagai berikut:

1. H_0 : Tidak ada korelasi serial (*serial correlation*)
 H_a : Ada korelasi serial (*serial correlation*)
2. Jika $p - \text{value Obs* R- Squared} < \alpha$, maka H_0 ditolak.

3.4.5.3. Heteroskedastisitas

Salah satu asumsi yang penting dari Model Linier Klasik adalah varian residual bersifat homoskedastik atau bersifat konstan. Asumsi ini tidak selalu

relistis, penelitian – penelitian tentang tingkat – tingkat ukuran perusahaan dalam suatu industri, penghasilan masyarakat, konsumsi bahan bakar untuk periode waktu yang sama, data seksi silang, sering tidak memenuhi asumsi itu. Apabila terjadi pelanggaran asumsi klasik itu, maka varian residualnya tidak lagi bersifat konstan (disebut heteroskedastisitas) dan apabila model yang mengandung heteroskedastisitas diestimasi dengan OLS, varian estimator tidak lagi minimum, kendatipun estimator itu sendiri tidak bias (Sarwoko, 2005:151).

Masalah Heteroskedastisitas muncul apabila residual dari model regresi yang diamati memiliki varians yang tidak konstan dari satu observasi ke observasi lain. Dalam penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan fasilitas Uji White dalam program *Eviews* yaitu dengan *White heteroskedasticity cross term*. Pengambilan keputusan terdapat heteroskedastisitas atau tidak dilakukan dengan langkah sebagai berikut:

1. H_0 = ada Heteroskedastisitas
 H_a = Tidak ada Heteroskedastisitas
2. Jika p- value $Obs \cdot R\text{-square} < \alpha$, maka H_0 diterima.
3. Kesimpulan dalam hasil estimasi model jika p- value $Obs \cdot R\text{-square} < \alpha$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa model empiris bebas dari masalah heteroskedastisitas diterima.

3.4.6. Uji Statistik

Setelah model melalui uji asumsi klasik maka langkah selanjutnya adalah analisis regresi statistik untuk menganalisis pengaruh antara variabel bebas (tingkat

inflasi, jumlah uang beredar, kurs, Produk Domestik Bruto dan Suku bunga deposito terhadap variabel terikat (Indeks Harga Saham Gabungan).

3.4.6.1. Uji T

Uji T adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial atau satu per satu.

Dalam penelitian ini variabel yang di uji adalah tingkat inflasi, jumlah uang beredar, kurs, Produk Domestik Bruto dan Suku bunga deposito berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010.

Langkah-langkah dalam Uji T adalah sebagai berikut:

1. Menentukan hipotesis

$H_0; \mu = 0$: Tingkat Inflasi (IHK) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010.

$H_1; \mu \neq 0$: Tingkat Inflasi (IHK) berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010.

$H_0; \mu = 0$: Jumlah Uang Beredar (M2) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010.

$H_2; \mu \neq 0$: Jumlah Uang Beredar (M2) berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010.

$H_0; \mu = 0$: Kurs Rupiah/ US\$ tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010.

H3; $\mu \neq 0$: Kurs Rupiah/ US\$ berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010.

H0; $\mu = 0$: Produk Domestik Bruto tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010.

H4; $\mu \neq 0$: Produk Domestik Bruto berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010.

H0; $\mu = 0$: Tingkat Suku bunga deposito tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010.

H5; $\mu \neq 0$: Tingkat Suku bunga deposito berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010.

2. Menentukan tingkat signifikansi (α) yang digunakan, $\alpha = 5\%$.

3. Membuat keputusan

Jika t hitung $<$ t tabel, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Jika t hitung $>$ t tabel, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

4. Membuat kesimpulan

3.4.6.2. Uji F

Uji F adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau bersama sama.

Langkah-langkah Uji F adalah sebagai berikut :

1. Menentukan Hipotesis

$H_0; \mu = 0$: tingkat inflasi, jumlah uang beredar, kurs, Produk Domestik Bruto dan Suku bunga deposito tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010.

$H_6; \mu \neq 0$: tingkat inflasi, jumlah uang beredar, kurs, Produk Domestik Bruto dan Suku bunga deposito berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010.

2. Menentukan tingkat signifikansi (α) yang digunakan, $\alpha = 5\%$

3. Membuat keputusan

Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Jika signifikansi $F > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Jika signifikansi $F < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

4. Membuat kesimpulan

3.4.6.3. Penentuan Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah besarnya keragaman (informasi) di dalam variabel Y yang dapat diberikan oleh model regresi yang didapatkan. Nilai R^2 berkisar antara 0 s.d. 1. Apabila nilai R^2 dikalikan 100%, maka hal ini menunjukkan persentase keragaman (informasi) di dalam variabel Y yang dapat diberikan oleh model regresi yang didapatkan. Semakin besar nilai R^2 , semakin baik model regresi yang diperoleh (Kurniawan, 2008:7).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1.Deskripsi Perkembangan Variabel

4.1.1. Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan di Pasar Modal

Indonesia

Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami pasang surut dalam perjalanannya. Kemajuan pasar modal sampai saat ini tidak terlepas dari pendirian pasar modal di Indonesia oleh pemerintah Belanda yang pertama yaitu Bursa Efek Batavia pada tanggal 14 Desember 1912. Pada masa itu pasar modal digunakan oleh pemerintah Hindia Belanda sebagai alat pembiayaan perkebunan Belanda, Perjalanan pasar modal di Indonesia pada saat itu mengalami kemajuan yang pesat dan mampu mejadi salah satu bursa internasional bahkan karena perkembanganya di Surabaya dan di Semarang juga dibuka pasar modal. Namun seiring dengan gejolak politik dan perang dunia maka bursa efek di Indonesia terhenti (Suta, 2000).

Gejolak naik turun yang terjadi di pasar modal indonesia berjalan hingga masa orde baru ketika Presiden Soeharto mulai membuka pasar modal, akan tetapi masa ini merupakan masa pra deregulasi yang menjadi masa kelim bagi pasar modal karena dalam masa ini perusahaan masih banyak yang tertutup untuk *go pulic*. Meskipun dengan berbagai kemudahan dari pemerintah tetap tidak mampu merangsang perusahaan tersebut untuk menjual sahamnya. Pada akhirnya tahun

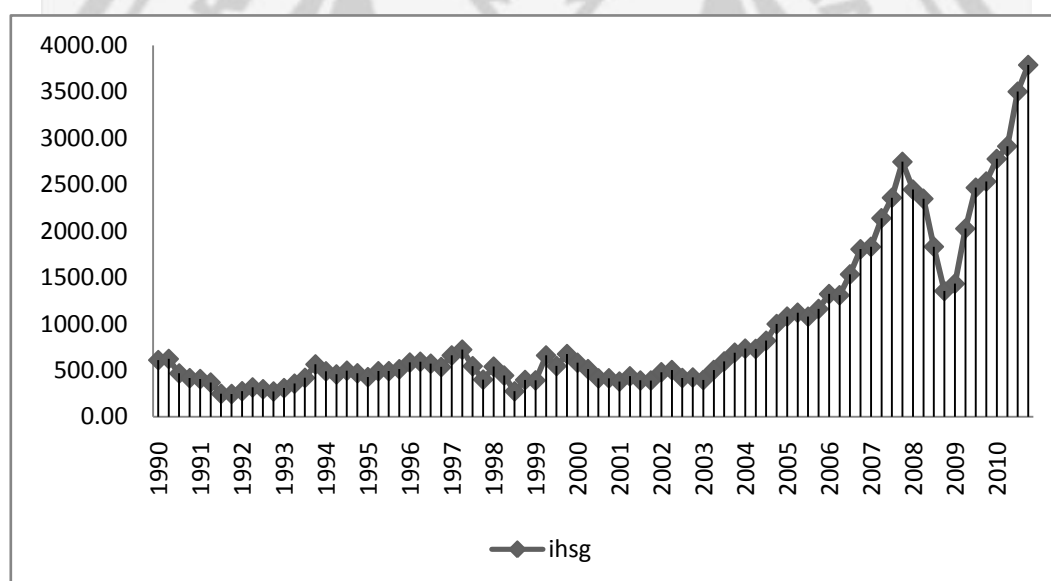
1987 pemerintah mengeluarkan beberapa kebijakan yaitu Paket Desember 1987, Paket Oktober 1988 dan juga paket Desember 1988 yang merupakan masa Deregulasi. Selain hal tersebut perubahan yang terjadi di pasar modal juga mampu memberikan dampak baik seperti perubahan sistem perdagangan dengan sistem komputerisasi pada tahun 1995. Berbagai macam kebijakan dan kemudahan yang terdapat di pasar modal memberikan sinyal baik bagi investor.

Perkembangan pasar modal tidak terlepas dari adanya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Trend* yang ada menunjukkan bahwa pergerakan Indeks Harga Saham mengalami kenaikan atau pertumbuhan dari periode tahun 1990 sampai 2010. Berbagai kebijakan dari pemerintah telah memberikan dampak yang besar pada perkembangan pasar modal. Pada tahun 1990 indeks mencapai 612,20 poin pada kuartal pertama, dan pada akhir tahun 1990 tercatat perusahaan yang *go public* mencapai 122 perusahaan. Namun setelah periode ini indeks mengalami penurunan dikarenakan beberapa kebijakan dan kondisi pasar modal. Penurunan ini berlangsung hingga tahun 1993 kuartal terakhir mencapai 565,94 yang disebut fase *bomming* kedua.

Pada tahun 1995 perubahan besar terjadi pada pasar modal yaitu penggunaan sistem komputerisasi pada bursa efek. Selain itu pemerintah juga semakin memperhatikan pasar modal dengan berbagai kebijakan baik dari undang-undang perusahaan maupun kebijakan lainnya. Dari 513,84 poin pada akhir 1995, indeks harga saham gabungan mulai mengalami peningkatan yang berarti pada tahun berikutnya. Pada awal tahun 1997 sampai pada kuartal kedua Indeks Harga Saham Gabungan mengalami fase puncak dimana indeks mencapai 724,60 yang

menjadi nilai tertinggi sejak tahun 1988. Namun setelah fase tersebut tersiar kabar bahwa Thailand mengalami krisis moneter dan merembet ke negara negara yang berada di kawasan Asia Tenggara.

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia menyebabkan pemerintah mengambil beberapa kebijakan terkait dengan kondisis ekonomi yang ada, hal ini berdampak pada penurunan Indeks Harga Saham Gabungan dan pada tahun 1998 kuartal ketiga mencapai 276,20 poin. Penurunan yang terjadi juga disebabkan oleh kondisi makro ekonomi yang tidak stabil, antara lain adalah terdepresiasi nilai mata uang Rupiah, adanya peningkatan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (Oentoro, 2010:277).



Sumber: *International Financial Statistic*, IMF

Gambar 4.1. Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 1990:Q1 – 2010:Q4

Fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan berlanjut sampai pada tahun 2002. Setelah itu kenaikan pada tahun 2003 dengan posisi 691,90 poin juga

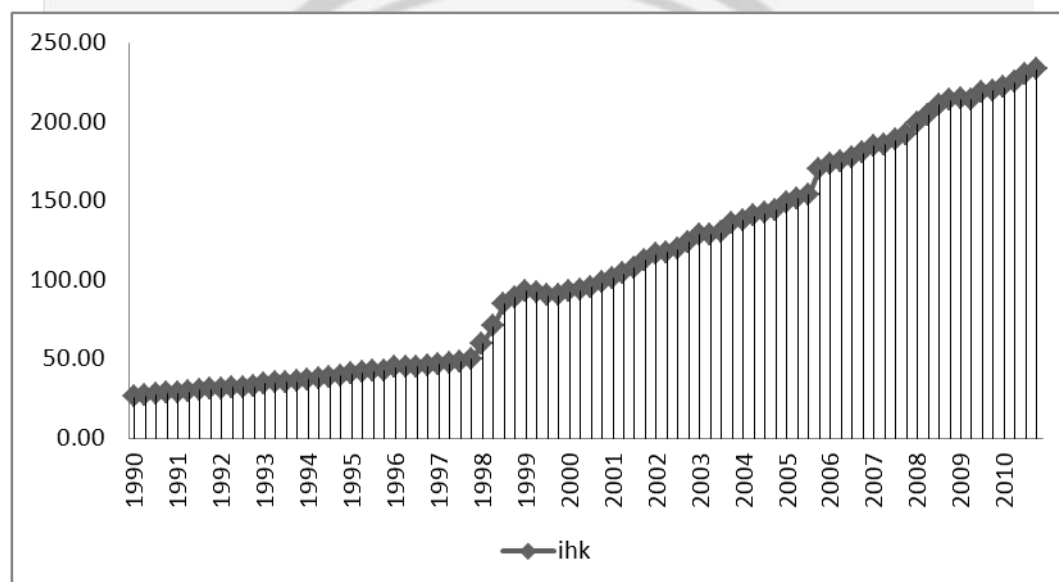
menjadi kenaikan terbesar kedua setelah Thailand. Selanjutnya pada tahun 2004 beberapa saham perbankan mengalami kenaikan yang berdampak pada kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan yang mencapai 1000,23 poin. Pergerakan indeks harga saham pada tahun berikutnya cenderung mengalami peningkatan meski mengalami penurunan pada beberapa periode. Salah satunya adalah pada tahun 2008 kuartal ke 3 yang mencapai 1832,51 poin dari 2349,10 poin pada kuartal kedua. Penurunan tajam ini terjadi karena adanya krisis keuangan di Amerika Serikat yang berimbas pada beberapa negara, salah satunya adalah Indonesia meskipun tidak terlalu besar namun mampu menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan (Widoatmodjo, 2010:16).

Pada tahun 2009 Indeks Harga Saham Gabungan mengalami kenaikan secara bertahap, hal ini dikarenakan rendahnya tingkat inflasi dan juga keberhasilan pemilu 2009. Selain itu kenaikan yang terjadi tahun 2010 juga menjadi indikasi bahwa prospek ekonomi sangat cerah seiring dengan penurunan harga minyak dunia. Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan dari tahun ke tahun mengalami pergerakan yang sangat fluktuatif. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor baik dari dalam negeri maupun luar negeri serta kondisi perekonomian secara menyeluruh.

4.1.2. Perkembangan Tingkat Inflasi di Indonesia

Inflasi merupakan salah satu indikator makro ekonomi yang memiliki peranan penting dalam perekonomian. Oleh karena itu pergerakannya menjadi sorotan penting bagi para pelaku ekonomi. Inflasi dapat menjadi sebuah

penggerak perekonomian ketika perekonomian sedang lesu namun disisi lain inflasi juga dapat menjadi permasalahan besar ketika mencapai nilai yang besar. Secara umum pergerakan harga harga ini dihitung berdasarkan Indeks Harga Konsumen. Indeks ini dapat digunakan untuk menghitung laju inflasi secara umum, selain itu Indeks harga konsmen dapat juga sebagai tolok ukur kemampuan daya beli dari masyarakat. Dalam penelitian ini inflasi yang digunakan adalah Indeks Harga Konsumen dengan tahun dasar 2000.



Sumber: *International Financial Statistic*, IMF

Gambar 4.2. Perkembangan Indeks Harga Konsumen Tahun 1990:Q1 – 2010:Q4

Perkembangan Indeks Harga Konsumen dari tahun 1990 *trend* yang cenderung naik sampai pada tahun 2010 namun masih dapat terkontrol karena perekonomian cenderung stabil pada masa pemerintahan Presiden Soeharto. Namun pada tahun 1997 Indonesia mengalami krisis oleh karena itu terjadi gejolak pada tingkat inflasi di Indonesia. Indek Harga konsumen mencapai 662,20

dari kuartal sebelumnya sebesar 537,40. Kenaikan ini juga disebabkan karena nilai mata uang Rupiah yang turun secara drastis. Namun setelah pemerintahan BJ. Habibie pemerintah berusaha menetapkan kebijakan moneter ketat untuk menekan laju inflasi dalam negeri (Hadi, 2004:54).

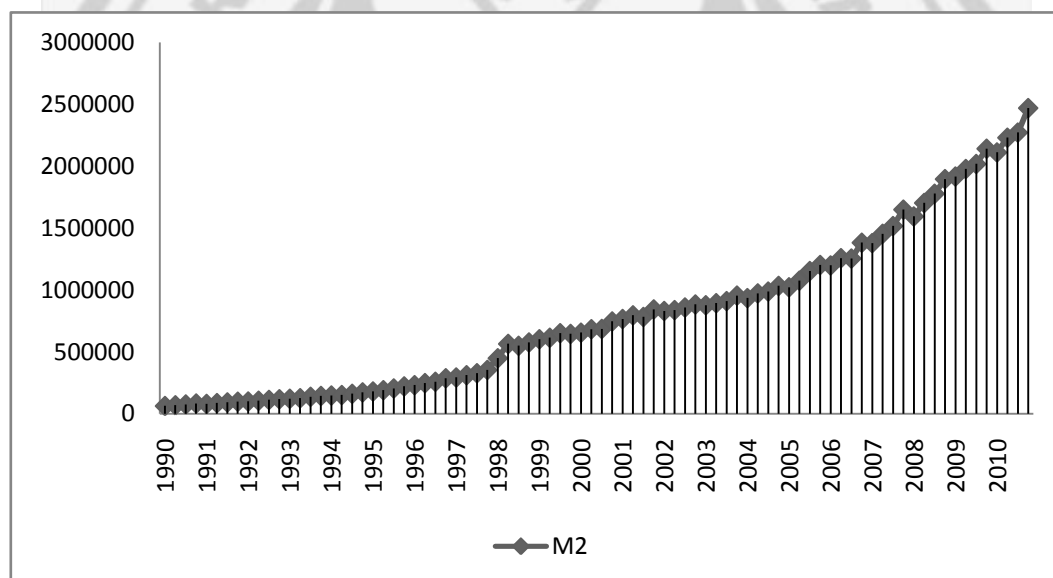
Seiring perkembangannya dari tahun ke tahun inflasi di Indonesia mengalami fluktuasi yang berarti. Sampai pada tahun 2005 peningkatan terjadi secara drastis. Hal ini dikarenakan adanya penyesuaian harga Bahan Bakar Minyak oleh pemerintah. Secara langsung hal ini mempengaruhi kondisi makro ekonomi Indonesia. Setelah masa itu pergerakan inflasi cenderung stabil meskipun mengalami gejolak pada beberapa periode. Dan pada tahun 2008 kuartal ke empat Indeks Harga Konsumen menunjukkan peningkatan dari 9222,5 menjadi 11059,9, hal ini dikarenakan pengaruh dari krisis finansial yang terjadi di Amerika. Perkembangan tingkat inflasi di Indonesia mengalami pergerakan yang dinamis dari tahun ke tahun hal ini dapat dikaji melalui pergerakan Indeks Harga Konsumen masyarakat. Seiring dengan perkembangannya tingkat inflasi menjadi sebuah indikator yang sangat penting menyangkut beberapa aspek dalam perekonomian Indonesia.

4.1.3. Perkembangan Jumlah Uang Beredar di Indonesia

Jumlah uang beredar yang ada di masyarakat dibedakan menjadi dua yaitu jumlah uang beredar dalam arti sempit (M1) dan jumlah uang beredar dalam arti luas atau (M2). Jumlah uang beredar merupakan salah satu indikator makro ekonomi yang berguna sebagai sarana stabilisasi moneter. Indikator ini dipakai

sebagai penentuan kebijakan moneter yang akan diambil oleh pemerintah. Dalam penelitian ini kategori jumlah uang beredar yang dipakai adalah M2.

Pergerakan jumlah uang beredar dari tahun ke tahun mengalami *trend* yang cenderung naik namun pergerakannya stabil, dikarenakan pergerakan jumlah uang beredar yang ada pada masyarakat dikontrol oleh pemerintah melalui kebijakan moneter. Dari tahun 1990 jumlah uang beredar mengalami peningkatan, peningkatan yang sangat tinggi terjadi pada kuartal ke empat tahun 1997 yaitu menjadi 449824 miliar rupiah pada kuartal pertama 1998. Peningkatan jumlah uang beredar ini dikarenakan terjadinya krisis moneter yang melanda negara-negara Asia termasuk Indonesia



Sumber: *International Financial Statistic*, IMF

Gambar 4.3. Perkembangan Jumlah Uang Beredar M2 Tahun 1990:Q1 – 2010:Q4 (Miliar Rupiah)

Pada tahun 2002 pertumbuhan jumlah uang beredar mengalami kenaikan, mulai dari kuartal pertama dengan M2 sebesar 831411 miliar Rupiah menjadi

883908 miliar Rupiah pada kuartal ke 4. Kondisi ini dikarenakan membaiknya situasi politik dan terdapat peningkatan permintaan uang kartal karena peningkatan kebutuhan transaksi pada masa lebaran, natal, dan tahun baru. Dan pada tahun 2003 pertumbuhan jumlah uang beredar masih terkendalikan karena adanya penguatan nilai tukar rupiah dan turunnya tingkat inflasi. Selain itu Pertumbuhan jumlah uang yang beredar meningkat di tahun 2003 karena tingginya permintaan uang kartal dan membaiknya pertumbuhan ekonomi (Manurung dan Pratama, 2004).

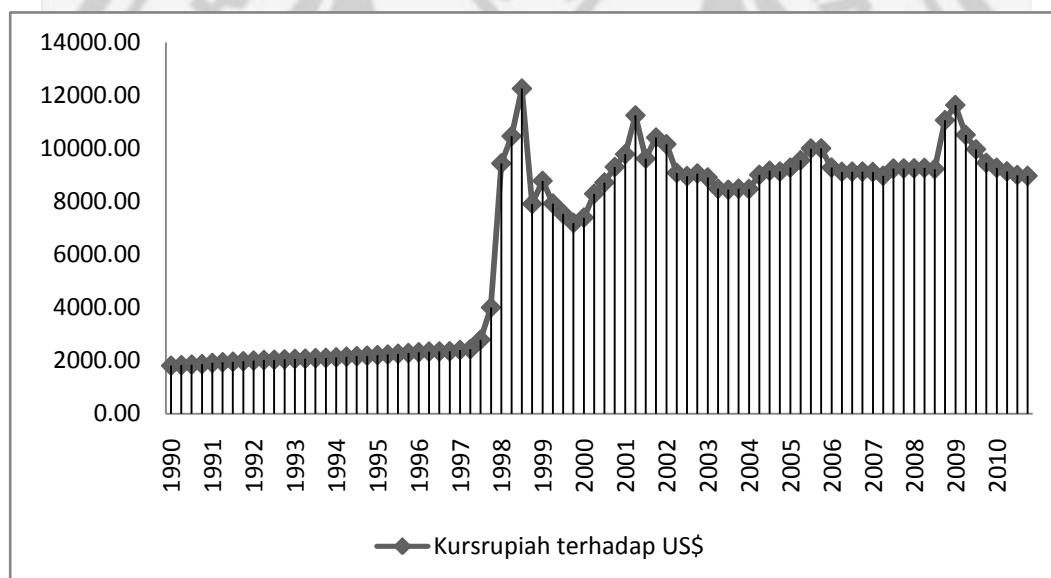
Pertumbuhan jumlah uang beredar dari periode keperiode mengalami peningkatan sampai pada tahun 2005 kuartal kedua terjadi kenaikan dari 1076526 miliar rupiah pada kuartal pertama menjadi 1202762 miliar Rupiah pada kuartal ke empat. Gejolak pada jumlah uang beredar ini disebabkan oleh adanya kenaikan Bahan Bakar Minyak. Selanjutnya pertumbuhan jumlah uang beredar mengalami peningkatan sampai pada tahun 2009. Tahun 2010 pergerakan M2 mengalami peningkatan dikarenakan adanya penambahan uang kuasi akibat derasnya aliran modal dari luar negeri dan adanya pertumbuhan kredit yang semakin akseleratif.

4.1.4. Perkembangan Nilai Tukar Rupiah di Indonesia

Nilai tukar merupakan cerminan nilai mata uang dalam negeri, sehingga indikator ini merupakan indikator yang penting. Indikator ini dapat memberikan gambaran sejauh mana nilai mata uang yang dimiliki suatu negara. Nilai tukar yang banyak digunakan adalah nilai tukar terhadap Dolar Amerika. Hal ini

dikarenakan negara tersebut merupakan negara maju dan memiliki pengaruh besar bagi dunia.

Pergerakan kurs dari tahun ke tahun mengalami *trend* yang cenderung naik dengan volatilitas yang sangat tinggi, hal ini merupakan ceminan kondisi dari perekonomian negara. Pada tahun 1997 dan 1998 Rupiah mengalami depresiasi yang sangat drastis pada kuartal terakhir nilai tukar Rupiah mencapai 4005,70 menjadi 9433,36. Kenaikan ini terjadi karena krisis moneter melanda Indonesia dan gejolak perekonomian yang tidak stabil. Selanjutnya pada tahun 2001 kurs mengalami depresiasi kembali, hal ini disebabkan perekonomian masih cenderung pada pemulihan pasca krisis moneter.



Sumber: *International Financial Statistic*, IMF

Gambar 4.4. Perkembangan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Tahun 1990:Q1 – 2010:Q4 (Rupiah)

Sejak triwulan ke 4 tahun 1997 nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi sehingga untuk mengurangi tekanan terhadap Rupiah maka bank indonesia menerbitkan PBI no 3/3/2001 yang mengatur pembatasan transaksi Rupiah dan

pemberian kredit valas oleh bank pada tanggal 12 januari 2001. Selain itu gejolak politik juga menyebabkan Rupiah terdepresiasi. Secara umum pergerakan nilai tukar Rupiah mengalami apresiasi tahun 2002 hal ini dikarenakan keadaan makro ekonomi mengalami perbaikan dan juga karena adanya intervensi Bank Indonesia dalam menjaga agar nilai tukar tidak terlalu berfluktuasi. Berlanjut Pada tahun 2003 nilai tukar Rupiah mampu terapresiasi dari 8905,50 pada kuartal pertama menjadi 8479,30 pada kuartal kedua dan terus mengalami apresiasi pada periode selanjutnya. Namun apresiasi Rupiah ini tidak mengganggu daya saing produk ekspor Indonesia karena pengawasan dari Bank Indonesia.

Pada tahun 2004 pergerakan nilai tukar cenderung stabil setelah kuartal pertama hal ini dikarenakan beberapa paket kebijakan yang telah dikeluarkan oleh Bank Indonesia serta kondisi politik yang kondusif. Namun pada kuartal ke 2 2004 Rupiah mengalami tekanan yang diakibatkan merebaknya ekspektasi masuknya ekonomi Amerika Serikat dalam siklus kebijakan moneter ketat serta tingginya harga minyak dunia. Sedangkan pada tahun 2005 Rupiah mengalami depresiasi akibat dari kenaikan harga bahan bakar minyak akibat melonjaknya harga minyak dunia. Berlanjut pada tahun 2006 pergerakan nilai tukar Rupiah cenderung stabil akibat dari kondisi makro ekonomi yang stabil sampai pada tahun 2007.

Selanjutnya pada triwulan ketiga tahun 2008 nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi dengan volatilitas yang tinggi. Hal ini dikarenakan beberapa sentimen mengenai krisis keuangan global yang melanda Amerika Serikat. Setelah itu pada tahun 2009 Bank Indonesia mengeluarkan kebijakan stabilisasi nilai tukar sebagai

upaya pengurangan dampak krisis global yang terjadi. Namun pada tahun 2009 kuartal 1 Rupiah masih tertekan pada 11630,80 akibat ketidakpastian yang terjadi dan persepsi resiko di pasar valas.

Memasuki tahun 2010 nilai tukar Rupiah menguat pada tingkat yang berarti yang disebabkan derasnya aliran masuk modal asing dan adanya keseimbangan interaksi permintaan dan penawaran valas dipasar domestik serta fundamental makroekonomi domestik yang semakin kuat. Namun pada kuartal pertama Rupiah juga tertekan pada level 9270,50, hal ini dikarenakan dampak dari krisis Yunani. (www.antaraneews.com/07/05/2010).

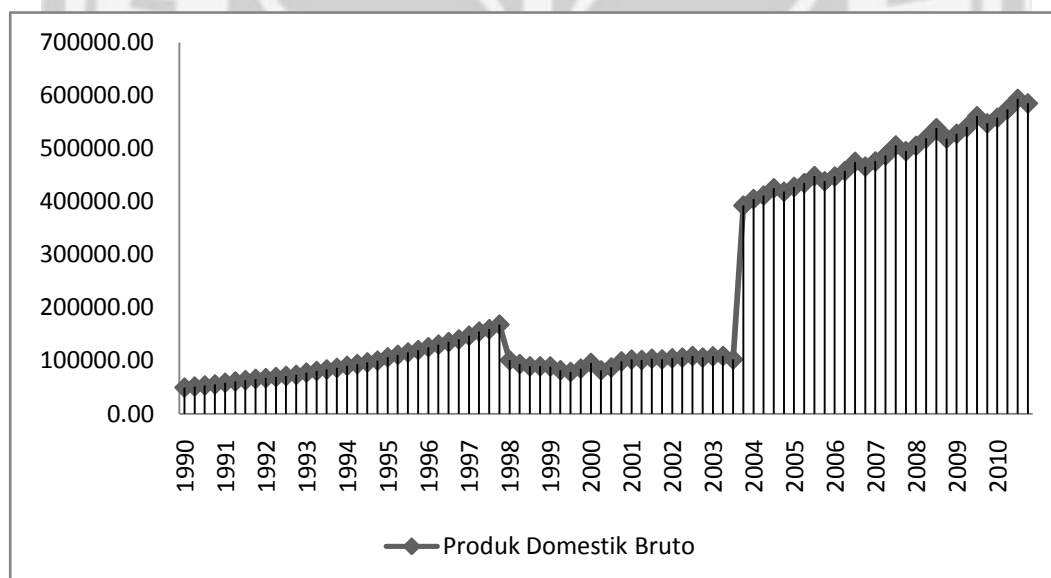
4.1.5. Perkembangan Produk Domestik Bruto di Indonesia

Produk Domestik Bruto merupakan salah satu tolok ukur pendapatan nasional. Indikator ini merupakan indikator yang mencerminkan kemampuan produksi dari suatu negara. Sejauh mana pendapatan suatu negara mampu mendorong pertumbuhan ekonomi merupakan sebuah implikasi nyata pentingnya indikator ini. Dalam perekonomian secara umum pertumbuhan ekonomi dapat diperoleh dari perhitungan Produk Domestik Bruto.

Pergerakan Produk Domestik Bruto mengalami peningkatan yang dinamis dari tahun ke tahun. Sejak tahun 1990 pergerakannya cenderung memiliki tren positif. Namun pada tahun 1997 dan 1998 terjadi gejolak pada Produk Domestik Bruto, hal ini dikarenakan Indonesia masih mengalami masa krisis moneter yang mengganggu perekonomian secara umum. Namun seiring perkembangannya setelah masa krisis Produk Domestik Bruto mulai mengalami kenaikan yang

berarti. Sampai pada tahun 2002 Produk Domestik Bruto atas dasar harga konstan 2000 masih menunjukan pemulihan dari masa krisis dengan nilai 109196.00 pada kuartal ke tiga.

Sampai pada tahun 2006 Perkembangan Produk Domestik Bruto semakin membaik. Hal ini dikarenakan kinerja perekonomian banyak bertumpu pada pemerintah dan ekspor. Sedangkan pada tahun 2007 Produk Domestik Bruto mengalami peningkatan dari 487103.00 pada kuartal kedua menjadi 505908.00 pada kuartal ketiga. Peningkatan ini terjadi karena pertumbuhan dari beberapa sektor yaitu diantaranya sektor pengolahan, perdagangan dan sektor pertanian. Berlanjut pada tahun 2008 kuartal keempat mengalami perlambatan pada nilai 518935.00 hal ini terjadi karena adanya perlambatan perekonomian dunia selain itu juga disebabkan oleh anjloknya harga komoditas ekspor.



Sumber: *International Financial Statistic*, IMF

Gambar 4.5. Perkembangan Produk Domestik Bruto Tahun 1990:Q1 – 2010:Q4 (Miliar Rupiah)

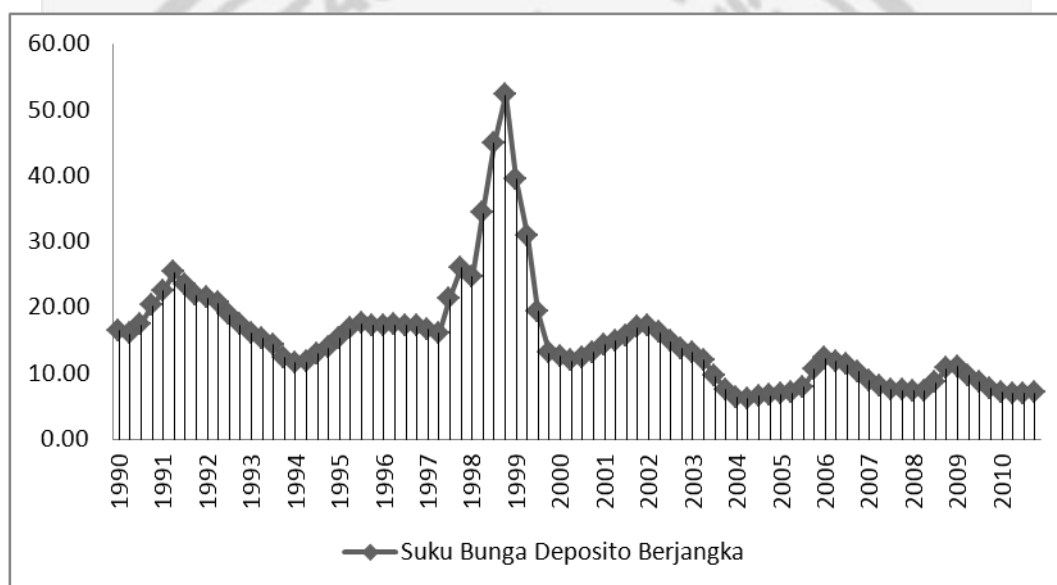
Pergerakan Produk Domestik Bruto memberikan dampak yang besar terhadap perekonomian, karena hal ini akan menentukan kinerja suatu negara baik pembangunan maupun kemajuan suatu negara. Hal ini terlihat pada peningkatan Produk Domestik Bruto tahun 2009 yang disebabkan oleh adanya kebijakan pembangunan infrastruktur padat karya. Selanjutnya pada tahun 2010 pertumbuhan Produk Domestik Bruto meningkat drastis dan neraca perdagangan mengalami surplus.

4.1.6. Perkembangan Tingkat Suku Bunga Deposito Berjangka di Indonesia

Perkembangan suku bunga deposito berjangka tiga bulan memang memiliki volatilitas yang sangat tinggi. Hal ini disebabkan karena suku bunga ini merupakan suku bunga acuan yang sangat peka terhadap kondisi perekonomian secara umum dan secara langsung akan mengalami penyesuaian ketika perekonomian mengalami perubahan. Ditinjau dari pergerakannya tingkat suku bunga deposito berjangka mengalami perubahan yang sangat besar pada tahun 1997 dan tahun 1998 hal ini terlihat pada gejolak pada kuartal pertama sebesar 24,71% menjadi 34,33% pada kuartal kedua. Pergerakan ini sangat drastis dikarenakan penyesuaian akibat dari krisis moneter yang melanda Indonesia. Selain itu Bank Indonesia dan dunia perbankan berusaha mengimpun dana dari masyarakat sebagai kontrol jumlah uang beredar melalui peningkatan suku bunga deposito.

Setelah masa krisis terlewati pada tahun berikutnya suku bunga deposito mulai mengalami penurunan, hal ini mengindikasikan bahwa perekonomian mulai

stabil. Penurunan tingkat suku bunga deposito yang sangat drastis terlihat pada kuartal ketiga 1999 dengan nilai 19,46% yang pada periode sebelumnya 30,89%. Selanjutnya pergerakan suku bunga deposito cenderung stabil dibawah 20%. Sampai pada tahun 2002 kuartal pertama mencapai 17,22% namun setelah periode tersebut suku bunga deposito mengalami penurunan akibat dari penurunan suku bunga SBI. Berikutnya pada tahun 2003 suku bunga deposito turun pada kuartal ketiga sebesar 9,60 % yang pada kuartal kedua 12,02% hal ini dikarenakan adanya peningkatan akses likuiditas perbankan.



Sumber: *International Financial Statistic*, IMF.

Gambar 4.6. Perkembangan Suku Bunga Deposito Berjangka Tahun 1990:Q1 – 2010:Q4 (Persen)

Pada periode selanjutnya terjadi penurunan tingkat suku bunga deposito secara terus menerus, hal ini menandakan perekonomian yang ada dalam kondisi yang stabil. Namun pada tahun 2005 suku bunga deposito mengalami kenaikan menjadi 10,62% kuartal keempat yang sebelumnya 7,88% pada kuartal ketiga.

Hal ini disebabkan oleh adanya peningkatan suku bunga penjaminan yang mengikuti penetapan BI Rate dari Bank Indonesia. Selanjutnya fluktuasi yang ada cenderung mengalami penurunan akan tetapi sejak akhir juli 2008 perbankan cenderung berusaha bersaing untuk menarik nasabah dengan tingkat bunga deposito yang tinggi untuk ditawarkan kepada masyarakat.

Pada tahun 2009 kuartal pertama posisi suku bunga deposito berjangka tiga bulan mencapai 11,04% dan berangsur turun pada periode selanjutnya dibawah nilai 10% hingga kuartal keempat tahun 2010. Hal ini menunjukkan adanya kestabilan ekonomi dalam periode tersebut.

4.2. Analisis Data dan Pembahasan

4.2.1. Deskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder runtut waktu (*time series*) yang diperoleh dari berbagai sumber antara lain Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia Bank Indonesia, *International Financial Statistic* IMF dan Situs Resmi Bursa Efek Indonesia. Data tersebut merupakan data yang berbentuk data kuartalan dari tahun 1990 kuartal pertama sampai 2010 kuartal keempat. Data yang digunakan penelitian ini terdiri dari beberapa variabel yaitu:

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
2. Tingkat inflasi (IHK)
3. Jumlah Uang Beredar (M2)
4. Nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika (Kurs)

5. Produk Domestik Bruto (PDB)
6. Suku bunga deposito berjangka 3 bulan.

Data dari variabel – variabel tersebut akan diolah dengan bantuan software komputer *E Views* disertai dengan interpretasi dan analisis secara ekonomi. Sebagai variabel bebas dalam penelitian ini adalah Tingkat inflasi (IHK), jumlah uang beredar (M2), Kurs Rupiah, Produk Domestik Bruto dan Suku bunga deposito berjangka 3 bulan. Sedangkan Indeks Harga Saham Gabungan dalam penelitian ini sebagai variabel terikat.

4.2.2. Hasil Analisis

4.2.2.1. Pemilihan Model

Pemilihan model merupakan hal yang pokok dalam sebuah penelitian terutama untuk pemilihan menggunakan regresi. Berbagai metode tersedia dalam penentuan model diantaranya adalah metode model transformasi cow box, Uji RESET dan MWD test. Dalam penelitian ini pemilihan model dilakukan dengan metode uji MacKinnon White Davidson (MWD).

Pada pengujian MWD test terdapat *rule of thumb* yaitu apabila Z_1 secara statistik melalui uji t maka model yang tepat adalah log linier. Sedangkan apabila Z_2 signifikan secara statistik maka model yang tepat adalah model linier. Aturan ini merupakan aturan dasar dimana ketika Z_1 dan Z_2 signifikan keduanya maka model log dan model linier dapat digunakan.

Berdasarkan hasil perhitungan melalui uji MWD diperoleh nilai t statistik $Z_1 = -1,859850$ dengan probabilitas 0,0667 dan $Z_2 = -4,622123$ dengan

probabilitas 0,0000. Sehingga Z1 dan Z2 signifikan pada derajat kepercayaan 5% oleh karena itu kedua model dapat digunakan. Namun dalam penelitian ini model yang digunakan adalah model log, hal ini dikarenakan kedua model dapat digunakan dan nilai satuan data memiliki variasi sehingga model log merupakan pilihan yang tepat.

4.2.2.2. Uji Stasioneritas dan Derajat Integrasi

a. Uji akar Unit (*Unit Root Test*) Philips Perron

Uji Philips Perron merupakan uji yang dikembangkan oleh Philips dan Perron yang bertujuan untuk mengetahui stasioneritas data pada tingkat level. Pada penelitian ini uji akar unit dilakukan dengan uji Philips Perron, dengan aturan apabila nilai PP hitung lebih besar dari nilai kritis mutlak pada $\alpha = 5\%$ maka data stasioner. Dan sebaliknya, apabila nilai PP hitung lebih kecil dari nilai kritis mutlak pada derajat kepercayaan 5% maka data belum stasioner. Hasil dari uji akar unit dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.1. Nilai Uji Akar Unit dengan Metode Uji Philips Perron pada Level Dasar

Variabel	Nilai Hitung	Nilai Kritis $\alpha = 5\%$	Kesimpulan
Ihsg	1,684644	-2,896779	Tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$
Ihk	1,924396	-2,896779	Tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$
Jub	7,003781	-2,896779	Signifikan pada $\alpha = 5\%$
Kurs	-1,508231	-2,896779	Tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$
Pdb	0,106086	-2,896779	Tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$
Sbd	-2,305055	-2,896779	Tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$

Sumber: Data penelitian diolah dengan program *E Views 6.0*.

Berdasarkan hasil perhitungan dengan metode Uji Philips Perron pada tingkat level diperoleh bahwa sebagian data variabel nilai hitung PPnya lebih besar dari nilai kritis mutlak PP, kecuali data variabel JUB yang signifikan pada $\alpha=5\%$. Sehingga tidak semua variabel stasioner pada tingkat tingkat level dasar atau masih memiliki masalah akar unit.

b. Uji Derajat Integrasi (*Integration Test*)

Uji derajat integrasi merupakan uji yang dilakukan untuk mengukur pada tingkat diferensi ke berapa data semua variabel stasioner. Metode yang digunakan adalah metode Philips Perron yaitu dengan membandingkan nilai hitung PP dengan nilai kritis mutlak PP $\alpha=5\%$. Apabila data masih belum stasioner maka dengan metode ini dilakukan pengujian dengan tingkat diferensiasi selanjutnya sampai data stasioner pada level yang sama. Adapun hasil uji PP adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2. Nilai Uji Akar Unit dengan Metode Philips Perron pada Level Pertama

Variabel	Nilai Hitung	Nilai Kritis $\alpha= 5\%$	Kesimpulan
Ihsg	-6,077137	-3,465548	Signifikan pada $\alpha=5\%$
Ihk	-5,847510	-3,465548	Signifikan pada $\alpha=5\%$
Jub	-11,96876	-3,465548	Signifikan pada $\alpha=5\%$
Kurs	-8,685834	-3,465548	Signifikan pada $\alpha=5\%$
Pdb	-9,137924	-3,465548	Signifikan pada $\alpha=5\%$
Sbd	-4,420617	-3,465548	Signifikan pada $\alpha=5\%$

Sumber: Data penelitian diolah dengan program *E Views 6.0*.

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai PP hitung untuk semua variabel lebih besar dari nilai kritis mutlak PP $\alpha=5\%$ pada tingkat diferensiasi pertama (*first difference*). Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel IHSG, IHK, JUB, KURS, PDB, dan SBD telah stasioner pada tingkat pertama.

4.2.2.3. Uji Kointegrasi (*Cointegration Approach*)

Uji kointegrasi merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat keseimbangan dalam jangka panjang pada model yang telah dibentuk. dilakukan untuk menguji integrasi keseimbangan jangka panjang hubungan antar variabel. Uji yang digunakan untuk melihat kointegrasi antara lain uji *Dickey Fuller*, Uji *Augmented Dickey Fuller* dan uji *Cointegration Regression Durbin Watson*. Sedangkan dalam penelitian ini metode yang digunakan untuk mengetahui adanya keseimbangan jangka panjang adalah metode uji *Cointegration Regression Durbin Watson*.

Untuk mengetahui adanya keseimbangan jangka panjang dalam uji ini maka perlu dilakukan regresi dengan metode kuadrat terkecil biasa (OLS). Adapun model yang digunakan pada regresi ini adalah sebagai berikut:

$$LIHSG = \beta_0 + \beta_1 LIHK + \beta_2 LJUB + \beta_3 LKURS + \beta_4 LPDB + \beta_5 LSBD + \varepsilon$$

Dimana IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan sebagai variabel terikat. Inflasi, Jumlah uang beredar, Nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga deposito berjangka sebagai variabel bebas. Dan ε sebagai variabel gangguan. Berdasarkan hasil regresi diperoleh nilai Durbin Watson Stat 0,491737. Hasil nilai Durbin

Watson Stat (d) untuk selanjutnya dibandingkan dengan nilai kritis dari tabel berikut:

Tabel 4.3. Nilai Kritis Mutlak Durbin Watson

α	0,01	0,05	0,1
d	0,511	0,386	0,322

Sumber : Widarjono,2009

Dari hasil yang diperoleh nilai d hitung 0,491737 lebih besar dari nilai kritis $\alpha = 5\%$ sebesar 0,386. Sehingga berdasarkan uji *Cointegration Regression Durbin Watson* dapat diambil kesimpulan bahwa data terkointegrasi atau dalam arti lain terdapat keseimbangan dalam jangka panjang.

4.2.2.4. Model Koreksi Kesalahan (*Error Correction Model*)

Pendekatan model *Error Correction Model* mulai timbul semenjak para ahli ekonometrika membahas secara khusus ekonometrika *time series*. Model ECM pertama kali diperkenalkan oleh Sargan dan kemudian dikembangkan lebih lanjut oleh Hendry dan akhirnya dipopulerkan oleh Eangle-Granger. Model ECM mempunyai beberapa kegunaan, namun penggunaan yang paling utama bagi pekerjaan ekonometrika adalah didalam mengatasi masalah data *time series* yang tidak stasioner dan masalah regresi lancung (Widarjono,2009:330).

Dalam penelitian ini Error Correction Model yang digunakan adalah fungsi biaya kuadrat tunggal (*single period quadratic cost function*) untuk memasukan penyesuaian dalam mengoreksi ketidakseimbangan dalam jangka

panjang. Adapun model *Error Correction Model* yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{DLIHS}_t = & \beta_0 + \beta_1 \text{DLIHK}_t + \beta_2 \text{DLJUB}_t + \beta_3 \text{DLKURS}_t + \beta_4 \text{DLPDB}_t + \beta_5 \\ & \text{DLSBD}_t + \beta_6 \text{LIHK}_{t-1} + \beta_7 \text{LJUB}_{t-1} + \beta_8 \text{LKURS}_{t-1} + \beta_9 \text{LPDB}_{t-1} + \beta_{10} \text{LSBD}_{t-1} + \\ & \beta_{11} \text{ECT} \end{aligned}$$

Dimana:

LIHS_t	= IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)
LIHK	= Inflasi IHK
LJUB	= Jumlah uang beredar (M2)
LKURS	= Kurs Rupiah terhadap \$US
LPDB	= Produk Domestik Bruto
LSBD	= Suku bunga deposito berjangka 3 bulan
DLIHS_t	= $\text{LIHS}_t - \text{LIHS}_{t-1}$
DX_{it}	= $X_{it} - X_{it-1}$
X_{i-t}	= X_{it-1}
ECT	= $\text{LIHK}_{t-1} + \text{LJUB}_{t-1} + \text{LKURS}_{t-1} + \text{LPDB}_{t-1} + \text{LSBD}_{t-1} - \text{LIHS}_{t-1}$
β₀	= Intersep
β₁, β₂, β₃, β₄, β₅	= koefisien ECM dalam jangka panjang.
β₆, β₇, β₈, β₉, β₁₀	= Koefisien regresi dalam jangka pendek
β₁₁	= Koefisien regresi <i>Error Correction Term (ECT)</i>

Berdasarkan model dinamis dengan pendekatan *Error Correction Model* yang ada maka hasil pengolahan data menggunakan *Software E views* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4. Hasil Estimasi Regresi dengan Metode Error Correction Model

	Coefficient	T Statistic	R - Squared	F Statistic
C	0.074678	0.056133	0,414239	4,564537
D(LOG(IHK))	0.915590	1.053153		
D(LOG(JUB))	0.948838	2.146175		
D(LOG(KURS))	-0.562991	-2.962839		
D(LOG(PDB))	-0.088945	-0.776894		
D(LOG(SBD))	-0.577594	-3.775051		
LOG(IHK(-1))	-0.058746	-0.230469		
LOG(JUB(-1))	-0.227359	-1.733099		
LOG(KURS(-1))	-0.469811	-2.478708		
LOG(PDB(-1))	-0.100165	-1.154770		
LOG(SBD(-1))	-0.277865	-3.130804		
ECT	0.265804	4.311840		

Sumber: Data penelitian diolah dengan program *E Views 6.0*.

Berdasarkan Tabel 4.5. hasil estimasi dengan menggunakan metode Error Correction Model sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{DLIHS} &= 0,074678 + 0,9195590\text{DLIHK} + 0,948838\text{DLJUB} - \\
 &0,562991\text{DLKURS} - 0,088945\text{DLPDB} - 0,577594\text{DSBD} - 0,058746\text{IHK}(-1) - \\
 &0,227359\text{DJUB}(-1) - 0,469811\text{KURS}(-1) - 0,100165\text{PDB}(-1) - 0,277865\text{SBD}(-1) \\
 &+ 0,265804\text{ECT}
 \end{aligned}$$

Berdasarkan pada hasil estimasi dengan menggunakan metode Error Correction Model diperoleh nilai ECT (*Error Correction Term*) dengan tanda positif dan signifikan pada $\alpha = 5\%$ maka model sah (valid) untuk digunakan. Karena model koreksi kesalahan dinyatakan valid apabila nilai ECT yang diperoleh signifikan dan bertanda positif.

Besarnya keseimbangan dan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan periode sebelumnya terhadap periode sekarang adalah 26 %. Penyesuaian ini

diperoleh dari nilai koefisien ECT sebesar 0,265804. Sedangkan nilai T statistiknya adalah 4,311840 dengan probabilitas 0,0001 sehingga signifikan pada $\alpha = 5\%$ dan berarti model dapat digunakan.

Dalam model persamaan tersebut yang menjadi variabel jangka panjang adalah DLIHK, DLJUB, DLKURS, DLPDB, dan DSBD, sedangkan variabel jangka pendeknya adalah LIHK(-1), LJUB(-1) LKURS(-1), LPDB(-1), dan LSBD(-1). Besarnya koefisien regresi parsial dalam jangka pendek sesuai dengan hasil estimasi yang diperoleh dan untuk koefisien regresi parsial jangka panjangnya berdasarkan simulasi dari Error Correction Model yaitu:

$$\text{Konstanta} : \beta_0 / \beta_{11} = 0,074678 / 0,265804 = 0,280951$$

$$\text{IHK} : (\beta_6 + \beta_{11}) / \beta_{11} = (-0,058746 + 0,265804) / 0,265804 = 0,778988$$

$$\text{JUB} : (\beta_7 + \beta_{11}) / \beta_{11} = (-0,227359 + 0,265804) / 0,265804 = 0,144637$$

$$\text{KURS} : (\beta_8 + \beta_{11}) / \beta_{11} = (-0,469811 + 0,265804) / 0,265804 = -0,767509$$

$$\text{PDB} : (\beta_9 + \beta_{11}) / \beta_{11} = (-0,100165 + 0,265804) / 0,265804 = 0,623162$$

$$\text{SBD} : (\beta_{10} + \beta_{11}) / \beta_{11} = (-0,277865 + 0,265804) / 0,265804 = -0,045376$$

Pada perhitungan simulasi ECM maka diperoleh hubungan jangka panjang yang membuktikan bahwa model terkointegrasi yaitu:

$$\begin{aligned} \text{DLIHS}_{t-1} &= 0,280951 + 0,778988\text{DLIHK}_t + 0,144637\text{DLJUB}_t - \\ &0,767509\text{DLKURS}_t + 0,623162\text{DLPDB}_t - 0,045376\text{DLSBD}_t - 0,058746\text{LIHK}_{t-1} \\ &- 0,227359\text{LJUB}_{t-1} - 0,469811\text{LKURS}_{t-1} - 0,100165\text{LPDB}_{t-1} - 0,277865\text{LSBD}_{t-1} \\ &+ 0,265804\text{ECT} \end{aligned}$$

4.2.2.5. Uji Statistik

a. Uji T Statistik

Uji T merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen. Uji yang digunakan dalam penelitian ini dengan membandingkan nilai T hitung dengan nilai T tabel $\alpha = 5\%$, $df = 72$ (1,6662). Hasil uji T dalam penelitian ini sebagai berikut:

❖ *Jangka Pendek*

Tabel 4.5. Pengaruh Variabel Bebas dalam Jangka Pendek

VARIABEL	T HITUNG	T TABEL	KESIMPULAN
LHK(-1)	-0,230469	1,6662	Tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$
LJUB(-1)	-1,733099	1,6662	Signifikan pada $\alpha = 5\%$
LKURS(-1)	-2,478708	1,6662	Signifikan pada $\alpha = 5\%$
LPDB(-1)	-1,154770	1,6662	Tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$
LSBD(-1)	-3,130804	1,6662	Signifikan pada $\alpha = 5\%$

Sumber: Data penelitian diolah dengan program *E Views 6.0*.

(a) Inflasi (Indek Harga Konsumen)

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan *Software E Views 6.0* didapatkan nilai T hitung variabel IHK(-1) adalah -0,230469 dengan probabilitas 0,8184 lebih kecil dari nilai T tabel $df = 72$, $\alpha = 5\%$ sebesar 1,6662. Hal ini berarti bahwa secara individual variabel bebas IHK(-1) dalam jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat IHSG pada $\alpha = 5\%$.

(b) Jumlah Uang Beredar (M2)

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan *Software E Views 6.0* didapatkan nilai T hitung variabel JUB (-1) adalah -1,733099 dengan probabilitas

0,0874 lebih besar dari nilai T tabel $df= 72$, $\alpha= 5\%$ sebesar 1,6662. Hal ini berarti bahwa secara individual variabel bebas JUB(-1) dalam jangka pendek berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat IHSG pada $\alpha = 5\%$

(c) Nilai Tukar Rupiah (KURS)

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan *Software E Views 6.0* didapatkan nilai T hitung variabel KURS(-1) adalah -2,478708 dengan probabilitas 0,0156 lebih besar dari nilai T tabel $df= 72$, $\alpha= 5\%$ sebesar 1,6662. Hal ini berarti bahwa secara individual variabel bebas KURS(-1) dalam jangka pendek berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat IHSG pada $\alpha = 5\%$.

(d) Produk Domestik Bruto (PDB)

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan *Software E Views 6.0* didapatkan nilai T hitung variabel PDB(-1) adalah -1,154770 dengan probabilitas 0,2521 lebih kecil dari nilai T tabel $df= 72$, $\alpha= 5\%$ sebesar 1,6662. Hal ini berarti bahwa secara individual variabel bebas PDB(-1) dalam jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat IHSG pada $\alpha = 5\%$.

(e) Suku Bunga Deposito Berjangka 3 Bulan (SBD)

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan *Software E Views 6.0* didapatkan nilai T hitung variabel SBD(-1) adalah -3,130804 dengan probabilitas 0,0025 lebih besar dari nilai T tabel $df= 72$, $\alpha= 5\%$ sebesar 1,6662. Hal ini berarti bahwa secara individual variabel bebas SBD(-1) dalam jangka pendek berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat IHSG pada $\alpha = 5\%$.

❖ *Jangka Panjang*

Tabel 4.6. Pengaruh Variabel Bebas dalam Jangka Panjang

VARIABEL	T HITUNG	T TABEL	KESIMPULAN
DLIHK	1,053153	1,6662	Tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$
DLJUB	2,146175	1,6662	Signifikan pada $\alpha = 5\%$
DLKURS	-2,962839	1,6662	Signifikan pada $\alpha = 5\%$
DLPDB	-0,776894	1,6662	Tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$
DLSBD	-3,775051	1,6662	Signifikan pada $\alpha = 5\%$

Sumber: Data penelitian diolah dengan program *E Views 6.0*.

(a) Inflasi (Indek Harga Konsumen)

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan *Software E Views 6.0* didapatkan nilai T hitung variabel DLIHK adalah 1,053153 dengan probabilitas 0,2958 lebih kecil dari nilai T tabel $df= 72$, $\alpha= 5\%$ sebesar 1,6662. Hal ini berarti bahwa secara individual variabel bebas DLIHK dalam jangka panjang tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat IHSG pada $\alpha = 5\%$.

(b) Jumlah Uang Beredar (M2)

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan *Software E Views 6.0* didapatkan nilai T hitung variabel DLJUB adalah -2,146175 dengan probabilitas 0,0353 lebih besar dari nilai T tabel $df= 72$, $\alpha= 5\%$ sebesar 1,6662. Hal ini berarti bahwa secara individual variabel bebas DLJUB dalam jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat IHSG pada $\alpha = 5\%$

(c) Nilai Tukar Rupiah (KURS)

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan *Software E Views 6.0* didapatkan nilai T hitung variabel DLKURS adalah -2,962839 dengan probabilitas 0,0041 lebih besar dari nilai T tabel $df= 72$, $\alpha= 5\%$ sebesar 1,6662. Hal ini berarti

bahwa secara individual variabel bebas DLKURS dalam jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat IHSG pada $\alpha = 5\%$.

(d) Produk Domestik Bruto (PDB)

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan *Software E Views 6.0* didapatkan nilai T hitung variabel DLPDB adalah -0,776894 dengan probabilitas 0,4398 lebih kecil dari nilai T tabel $df= 72$, $\alpha= 5\%$ sebesar 1,6662. Hal ini berarti bahwa secara individual variabel bebas DLPDB dalam jangka panjang tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat IHSG pada $\alpha = 5\%$.

(e) Suku Bunga Deposito Berjangka 3 Bulan (SBD)

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan *Software E Views 6.0* didapatkan nilai T hitung variabel DLSBD adalah -3,775051 dengan probabilitas 0,0003 lebih besar dari nilai T tabel $df= 72$, $\alpha= 5\%$ sebesar 1,6662. Hal ini berarti bahwa secara individual variabel bebas DLSBD dalam jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat IHSG pada $\alpha = 5\%$.

b. Uji F Statistik

Uji F adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau bersama sama. Dalam uji F ini dilakukan dengan membandingkan nilai f tabel dengan f hitung atau dengan perbandingan tingkat probabilitas f statistiknya pada $\alpha= 5\%$. Apabila F hitung lebih besar dari F tabel maka hipotesis nol ditolak sehingga terdapat pengaruh signifikan secara bersama sama antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Adapun hipotesis yang disusun adalah sebagai berikut:

$H_0; \mu = 0$: tingkat inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar, Produk Domestik Bruto, dan Suku bunga Deposito 3 bulan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010.

$H_6; \mu \neq 0$: tingkat inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar, Produk Domestik Bruto, dan Suku bunga Deposito 3 bulan berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010.

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan metode *Error Correction Model* didapatkan nilai F hitung sebesar 4,564537 dengan probabilitasnya sebesar 0,000033 lebih besar dari nilai F tabel $df = (11,72)$, $\alpha = 5\%$ sebesar 1,92. hal ini terlihat bahwa terdapat pengaruh signifikan secara bersama sama antara variabel bebas (IHK, JUB, KURS, PDB, SBD) terhadap variabel terikat (IHSG) baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang

c. Penentuan Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi merupakan suatu bilangan yang dapat menjelaskan sejauh mana variabel terikat dapat dijelaskan oleh variasi variabel bebas. Berdasarkan pengolahan data diperoleh nilai R^2 0,414239 hal ini menunjukkan bahwa 41,4239 persen atau 41 % perubahan variabel Indeks Harga Saham Gabungan mampu dijelaskan oleh perubahan variabel Indeks Harga Konsumen, Jumlah uang beredar, Nilai tukar Rupiah, Produk Domestik Bruto, dan Suku

bunga deposito 3 bulan dan sisanya 59 % dijelaskan oleh variabel - variabel lain diluar model.

4.2.2.6. Uji Asumsi Klasik

a. Autokorelasi

Autokorelasi yaitu adanya korelasi antar anggota observasi satu dengan observasi lain yang berlainan waktu. Dalam kaitanya dengan asumsi metode OLS autokorelasi merupakan korelasi antara satu variabel gangguan dengan variabel gangguan yang lain (Widarjono, 2009:141). Dengan adanya autokorelasi maka salah satu asumsi penting dalam OLS dilanggar dan menyebabkan penaksiran tidak efisien.

Dalam penelitian ini uji yang dilakukan untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan uji *Lagrange Multiplier* yang dikembangkan oleh Breusch dan Godfrey. Uji ini didasarkan pada nilai F dan *Obs* R- Squared*, di mana jika nilai probabilitas dari *Obs* R- Squared* melebihi tingkat kepercayaan, maka H_0 diterima. Artinya tidak terdapat autokorelasi.

Dalam uji autokorelasi menggunakan metode LM diperlukan penentuan lag atau kelambanan. Lag yang dipakai dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *trial error* perbandingan nilai absolut kriteria *Akaike dan Schwarz*. Yaitu pada lag pertama sebesar -0.929, lag kedua sebesar -0.955 dan lag ketiga sebesar -0.991. Sehingga berdasarkan metode tersebut diperoleh nilai kriteria *Akaike dan Schwarz* terkecil adalah pada lag 1.

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai *Obs* R- Squared* sebesar 2,208050 dengan probabilitas 0.1373. Dalam hal ini nilai X^2 hitung sebesar 2,208050 lebih kecil dari X^2 tabel dengan $df = 1$, $\alpha = 5\%$ sebesar 3,84146. Dan probabilitas X^2 hitung (0,1373) lebih besar dari $\alpha = 5\%$ maka H_0 diterima yaitu tidak terdapat autokorelasi dalam model.

b. Heteroskedastisitas

Masalah heteroskedastisitas adalah apabila seluruh faktor gangguan tidak memiliki varian yang sama atau variannya tidak konstan. Hal ini akan memunculkan berbagai permasalahan yaitu penaksir OLS tidak akan BIAS varian dari koefisien koefisien OLS akan salah. Berbagai cara dapat dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model yaitu salah satunya dengan uji *White heteroskedasticity cross term*. Pengambilan keputusan terdapat heteroskedastisitas atau tidak dilakukan dengan langkah sebagai berikut:

4. H_0 = Ada Heteroskedastisitas
 H_a = Tidak ada Heteroskedastisitas
5. Jika p - value *Obs*R-square* $< \alpha$, maka H_0 diterima.

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh bahwa nilai *Obs*R-squared* atau X^2 hitung adalah 78,17243 lebih kecil dari X^2 tabel, $df = 73$ dan $\alpha = 5\%$ sebesar 93,94534. Serta probabilitas X^2 sebesar 0,3180 lebih besar dari $\alpha = 5\%$ maka H_0 ditolak atau tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model.

c. Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan permasalahan dimana adanya hubungan linier diantara variabel variabel bebas dalam model regresi. Dalam penelitian ini metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas adalah dengan metode Klein. Metode ini dilakukan dengan cara membandingkan koefisien determinasi *auxiliary* dengan koefisien determinasi (R^2) model aslinya sebagai aturannya jika R^2 regresi *auxiliary* lebih besar dari R^2 model aslinya maka terjadi multikolinieritas.

Berdasarkan pengujian dengan metode Klein diperoleh sebagian koefisien determinasi regresi *auxiliary* terdapat multikolonieritas karena nilai r^2 regresi *auxiliary* lebih besar dari R^2 regresi utama. Namun dikarenakan Error Correction Model merupakan model dengan pendekatan *distribution lag* maka masalah multikolinieritas dapat diabaikan.

Menurut Sumodiningrat (1994:282) Permasalahan multikolinieritas salah satunya dapat timbul akibat penggunaan nilai kelambanan (*lagged value*) dari variabel variabel bebas tertentu dalam model regresi atau model empiris. Dan dapat dinyatakan bahwa pada umumnya multikolinieritas terjadi dalam model model empiris yang menggunakan *distribution lag*.

4.2.3. Pembahasan

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan model *Error Correction Model*, diperoleh nilai koefisien *Error Correction Term* yang signifikan dan positif sehingga model ini dapat digunakan. Sedangkan model yang digunakan

telah memenuhi asumsi klasik dan juga uji statistik sehingga model tersebut bersifat BLUE.

Berdasarkan pengolahan data diperoleh nilai R^2 0,414239, hal ini berarti bahwa variasi variabel Indeks Harga Saham Gabungan dapat dijelaskan oleh variabel bebas berupa Inflasi (IHK), Jumlah uang beredar (M2), Kurs, Produk Domestik Bruto dan Suku bunga deposito berjangka sebesar 41 %, dan sisanya sebesar 59 % dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Kemudian interpretasi dari hasil estimasi regresi sebagai berikut:

1. Pengaruh Inflasi (IHK) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Berdasarkan hasil regresi dengan pendekatan *Error Correction Model* diperoleh pengaruh antara tingkat inflasi IHK dalam jangka pendek adalah negatif dan tidak signifikan. Koefisien regresi parsial jangka pendek sebesar -0,058746 dan probabilitas sebesar 0,8184 sehingga tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$. Oleh karena itu dalam jangka pendek tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Sementara itu, dalam jangka panjang variabel tingkat inflasi IHK mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan, hal ini kontradiktif dengan teori yang ada. Dari hasil regresi diperoleh koefisien regresi parsial jangka panjang sebesar 0,915590 dan probabilitas sebesar 0,2958. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pada $\alpha=5\%$ tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan. Sehingga dalam jangka panjang tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

2. Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Pengaruh antara Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan yang diperoleh dari regresi dengan pendekatan *Error Correction Model* menunjukkan bahwa dalam jangka pendek variabel jumlah uang beredar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Pengaruh ini tidak sesuai dengan hipotesis awal yang menyebutkan hubungan antara jumlah uang beredar terhadap indeks harga saham gabungan adalah positif. Adapun besarnya koefisien regresi parsial jangka pendek adalah $-0,227359$ dengan probabilitas sebesar $0,0874$ dan signifikan pada $\alpha = 5\%$. Sehingga dalam jangka pendek ketika variabel lain konstan dan Jumlah uang beredar mengalami perubahan sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan perubahan Indeks Harga Saham sebesar $-0,227359$ satuan.

Sedangkan dalam jangka panjang variabel jumlah uang beredar mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan terdapat pengaruh positif antara jumlah uang beredar terhadap indeks harga saham gabungan. Berdasarkan hasil regresi diperoleh koefisien regresi parsial sebesar $0,915590$ dengan probabilitas sebesar $0,0353$ sehingga signifikan pada $\alpha = 5\%$. Oleh karena itu pada saat variabel lain konstan dalam jangka panjang perubahan variabel jumlah uang beredar sebesar 1 satuan akan menyebabkan perubahan indeks harga saham gabungan sebesar $0,915590$ satuan.

3. Pengaruh nilai tukar Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Berdasarkan hasil regresi dengan pendekatan *Error Correction Model* hubungan jangka pendek antara nilai tukar rupiah terhadap Dolar Amerika mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa hubungan antara nilai tukar rupiah terhadap indeks harga saham gabungan adalah negatif. Adapun besarnya koefisien regresi parsial jangka pendek adalah -0,469811 dengan probabilitas sebesar 0,0156 dan signifikan pada $\alpha = 5\%$. Sehingga dalam jangka pendek ketika variabel lain konstan dan nilai tukar rupiah terhadap Dolar Amerika mengalami perubahan sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan perubahan Indeks Harga Saham Gabungan sebesar -0,469811 satuan.

Sedangkan dalam jangka panjang variabel nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan terdapat pengaruh negatif antara nilai tukar Rupiah terhadap indeks harga saham gabungan. Berdasarkan hasil regresi diperoleh koefisien regresi parsial sebesar -0,562991 dengan probabilitas sebesar 0,0041 sehingga signifikan pada $\alpha = 5\%$. Oleh karena itu pada saat variabel lain konstan dalam jangka panjang perubahan variabel nilai tukar rupiah sebesar 1 satuan akan menyebabkan perubahan indeks harga saham gabungan sebesar -0,562991 satuan.

4. Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Berdasarkan hasil regresi dengan pendekatan *Error Correction Model* diperoleh pengaruh antara tingkat Produk Domestik Bruto dalam jangka pendek adalah negatif dan tidak signifikan. Hubungan ini kontradiktif dengan hipotesis penelitian. Koefisien regresi parsial jangka pendek sebesar $-0,100165$ dan probabilitas sebesar $0,2521$ sehingga tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$. Oleh karena itu dalam jangka pendek variabel Produk Domestik Bruto tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Sementara itu, dalam jangka panjang variabel Produk Domestik Bruto mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan, hal ini juga kontradiktif dengan teori yang ada. Dari hasil regresi diperoleh koefisien regresi parsial jangka panjang sebesar $-0,088945$ dan probabilitas sebesar $0,4398$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pada $\alpha = 5\%$ variabel Produk Domestik Bruto tidak berpengaruh signifikan. Sehingga dalam jangka panjang Produk Domestik Bruto tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

5. Pengaruh Suku Bunga Deposito terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan hasil regresi dengan pendekatan *Error Correction Model* hubungan jangka pendek antara suku bunga deposito terhadap Dolar Amerika mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa hubungan antara suku bunga deposito terhadap indeks harga saham gabungan adalah negatif. Adapun besarnya koefisien regresi parsial jangka pendek adalah $-0,277865$

dengan probabilitas sebesar 0,0025 dan signifikan pada $\alpha = 5\%$. Sehingga dalam jangka pendek ketika variabel lain konstan dan suku bunga deposito mengalami perubahan sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan perubahan Indeks Harga Saham sebesar -0,277865 satuan.

Sedangkan dalam jangka panjang variabel suku bunga deposito mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan terdapat pengaruh negatif antara suku bunga deposito terhadap indeks harga saham gabungan. Berdasarkan hasil regresi diperoleh koefisien regresi parsial sebesar -0,577594 dengan probabilitas sebesar 0,0003 sehingga signifikan pada $\alpha = 5\%$. Oleh karena itu pada saat variabel lain konstan dalam jangka panjang perubahan variabel suku bunga deposito sebesar 1 satuan akan menyebabkan perubahan indeks harga saham gabungan sebesar -0,577594 satuan.

6. Pengaruh secara bersama sama antara tingkat inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar, Produk Domestik Bruto, dan Suku bunga Deposito 3 bulan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan metode *Error Correction Model* didapatkan nilai F hitung sebesar 4,564537 dengan probabilitasnya sebesar 0,000033 lebih besar dari nilai F tabel $df = (11,71)$, $\alpha = 5\%$ sebesar 1,96. hal ini sesuai dengan hipotesis dan berarti bahwa terdapat pengaruh signifikan secara bersama sama antara variabel bebas (IHK, JUB, KURS, PDB, SBD) terhadap variabel terikat (IHSG) baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian dengan pendekatan *Error Correction Model* mengenai analisis hubungan kondisi makroekonomi dan pasar modal Indonesia tahun 1990 – 2010, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1 Pasar modal Indonesia memiliki peranan penting dalam perekonomian, yaitu sebagai sumber pembiayaan dan juga pengalokasian sumber daya ekonomi secara optimal. Peranan pasar modal yang tinggi menuntut keputusan investasi dan kebijakan pengembangan pasar modal yang tepat. Sehingga untuk menjawab permasalahan tersebut dilakukan kajian analisis hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara variabel variabel makro ekonomi tingkat inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar, Produk Domestik Bruto dan suku bunga deposito terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010, melalui pendekatan alat analisis ekonometrika model koreksi kesalahan (*Error Correction Model/ECM*). Adapun hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel - variabel makroekonomi memiliki pengaruh yang besar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Pasar Modal Indonesia baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

2 Hipotesis pertama menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh secara negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Adapun hasil temuan secara empirik menunjukkan bahwa dalam jangka pendek tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah disusun. Sedangkan dalam jangka panjang tingkat inflasi menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Sebagai kajiannya bahwa pengaruh inflasi tidak begitu dirasakan oleh para investor pada bursa saham karena perekonomian yang cenderung stabil dan laju inflasi masih dapat ditekan. Gejala inflasi yang besar hanya terjadi pada masa krisis sehingga tingkat kepercayaan dalam investasi saham masih terjaga. Berbagai kebijakan stabilisasi dari pemerintah dan derasnya arus modal yang masuk juga mampu meningkatkan harga saham. Hal ini juga membuat tingkat inflasi terkendali dan pada akhirnya kinerja saham mengalami pergerakan terlepas dari pengaruh inflasi yang terjadi.

3 Hipotesis kedua menyatakan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Adapun hasil temuan secara empirik menunjukkan bahwa dalam jangka pendek jumlah uang beredar berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah disusun. Adapun hubungan ini mengindikasikan bahwa pada jangka pendek jumlah uang beredar yang ada di masyarakat memiliki kecenderungan untuk digunakan untuk motif transaksi dan berjaga-jaga. Sesuai

dengan teori Keynes tentang motif memegang uang. Sedangkan dalam jangka panjang hasil temuan menyatakan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara jumlah uang beredar dengan Indeks Harga Saham gabungan. Hal ini sesuai dengan hipotesis, dan secara teoritis dalam jangka panjang masyarakat cenderung menggunakan uang dengan motif spekulasi. sehingga dalam jangka panjang jumlah uang beredar akan mempengaruhi indeks harga saham di Indonesia.

4 Hipotesis ketiga menyatakan bahwa nilai tukar Rupiah berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Adapun hasil temuan secara empirik menunjukkan bahwa dalam jangka pendek nilai tukar Rupiah berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang telah disusun. Hubungan ini mengindikasikan bahwa pada jangka pendek nilai tukar Rupiah akan mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan karena nilai tukar ini menjadi sebuah indikator. Ketika rupiah mengalami depresiasi maka kecenderungannya Indeks Harga Saham gabungan akan mengalami penurunan akibat pelarian modal dan ketidakpastian resiko pada negara yang nilai mata uangnya rendah. Sedangkan dalam jangka panjang hasil temuan menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara nilai tukar rupiah dengan Indeks Harga Saham gabungan. Hal ini sesuai dengan hipotesis, sehingga dalam jangka panjangpun hubungan ini tetap konsisten bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

5 Hipotesis keempat menyatakan bahwa Produk Domestik Bruto berpengaruh secara positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Adapun hasil temuan secara empirik menunjukkan bahwa dalam jangka pendek Produk Domestik Bruto tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah disusun. Sedangkan dalam jangka panjang Produk Domestik Bruto menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek maupun jangka panjang Produk Domestik Bruto tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Sebagai kajiannya bahwa tidak berpengaruhnya Produk Domestik Bruto karena Indonesia pernah mengalami masa krisis dimana nilai rupiah anjlok dan secara umum perekonomian menjadi lesu. Selain itu adanya pelarian modal keluar negeri pada beberapa periode juga memberikan dampak negatif. Dan secara umum perekonomian di Indonesia belum sepenuhnya mampu untuk mendukung adanya peningkatan investasi terutama pada pasar modal. Sehingga baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang Produk Domestik Bruto belum mampu mendorong perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan di pasar modal Indonesia.

6 Hipotesis kelima menyatakan bahwa suku bunga deposito berjangka berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Adapun hasil temuan secara empirik menunjukkan bahwa dalam jangka pendek suku bunga deposito berjangka berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Hal ini sesuai dengan hipotesis yang telah disusun. Hubungan ini mengindikasikan bahwa pada jangka pendek suku bunga deposito berjangka akan mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan karena secara teoritis suku bunga deposito berjangka ini merupakan sebuah alat dalam dunia perbankan untuk menghimpun dana, dengan adanya suku bunga yang tinggi maka secara langsung akan meningkatkan tabungan masyarakat sehingga dampaknya investasi pada pasar saham mengalami penurunan, hal ini terlepas dari faktor mikro perusahaan. Sehingga Indeks harga saham mengalami penurunan. Sedangkan dalam jangka panjang hasil temuan juga menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara suku bunga deposito berjangka dengan Indeks Harga Saham gabungan. Hal ini sesuai dengan hipotesis, sehingga dalam jangka panjangpun hubungan ini tetap konsisten bahwa suku bunga deposito berjangka berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

7 Hipotesis keenam menyatakan terdapat pengaruh secara bersama sama dalam jangka panjang dan jangka pendek antara tingkat tingkat inflasi, jumlah uang beredar, Nilai Tukar, Produk Domestik Bruto, dan suku bunga deposito berjangka terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 1990 – 2010. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan metode *Error Correction Model* didapatkan nilai F hitung sebesar 4,564537 dengan probabilitasnya sebesar 0,000033 lebih besar dari nilai F tabel $df = (11,71)$, $\alpha = 5\%$ sebesar 1,96. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang telah disusun sehingga dalam periode jangka panjang maupun jangka pendek variabel makroekonomi yang terdiri dari Inflasi,

jumlah Uang Beredar, Nilai tukar Rupiah, Produk Domestik Bruto dan Suku Bunga secara bersama sama mampu mempengaruhi pergerakan indeks Harga Saham Gabungan di Pasar Modal Indonesia.

5.2.Saran

Pasar modal merupakan sarana pembiayaan yang strategis dan mampu memberikan pengaruh yang besar pada perekonomian. Tidak dapat dipungkiri bahwa pasar modal mampu menjadi sumber pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan. Melalui investasi di pasar modal dana tersebut akan digunakan oleh perusahaan dalam meningkatkan perkembangannya. Pasang surut kegiatan investasi ini tidak akan terlepas dari faktor - faktor ekonomi baik dari internal perusahaan maupun kondisi makroekonomi secara eksternal. Secara empiris terbukti bahwa kondisi perekonomian secara makro mampu mempengaruhi kinerja pasar modal, terutama pada indikator indikator makro secara umum. Oleh karena itu dari beberapa indikator makro yang mempengaruhi pergerakan saham di pasar modal maka pemerintah dapat memberikan kebijakan yang tepat sebagai upaya pengembangan pasar modal. Salah satunya adalah dengan peningkatan stabilitas perekonomian, disisi lain investor sebagai salah satu pelaku dalam pasar modal perlu memperhatikan kondisi perekonomian secara makro dalam penentuan investasinya sebagai upaya untuk mengurangi tingkat resiko yang diterima.

Beberapa kebijakan yang dapat ditempuh pemerintah sebagai sarana pengembangan Pasar Modal di Indonesia antara lain:

1. Tingkat inflasi di Indonesia mengalami gejolak yang besar pada masa krisis akan tetapi cenderung stabil pada periode lainnya sehingga tidak terlalu mempengaruhi investasi saham di Pasar Modal. Hal ini memberikan gambaran bahwa pemerintah melalui instrumen moneterinya harus mampu mengendalikan tingkat inflasi secara umum sebagai upaya untuk mengantisipasi gejolak perekonomian yang dapat terjadi sewaktu waktu.

Selain itu pemerintah harus mampu menjaga stabilitas perekonomian sehingga fundamental makroekonomi Indonesia menjadi lebih kuat dari berbagai guncangan baik dari dalam maupun luar negeri.

2. Perubahan nilai tukar rupiah memberikan dampak yang besar pada perubahan Indeks Harga Saham di pasar modal. Oleh karena itu diperlukan kebijakan stabilisasi yang dapat mengendalikan nilai tukar Rupiah sebagai upaya peningkatan investasi. Adapun langkah - langkah yang dapat ditempuh antara lain adalah kebijakan moneter stabilisasi nilai tukar untuk mengurangi volatilitas nilai tukar rupiah yang terlalu berlebihan.

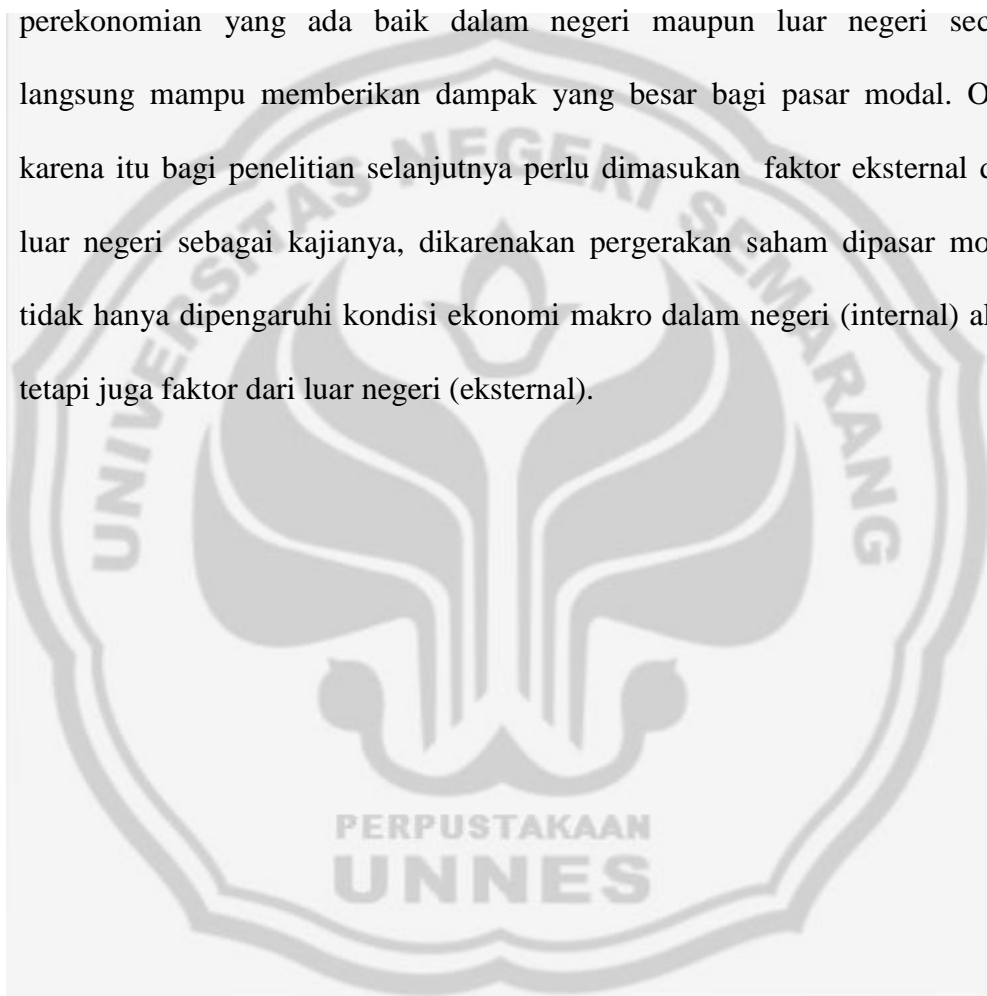
3. Jumlah uang beredar dalam jangka pendek mampu berpengaruh negatif bagi indeks harga saham, dan dalam jangka panjang mampu berpengaruh positif bagi Indeks Harga Saham. Hal ini hendaknya disikapi dengan kebijakan moneter yang sesuai sebagai alat kontrol indikator jumlah uang beredar dalam peningkatan investasi saham. Adapun kebijakan yang dapat dilakukan antara lain adalah (1) Operasi pasar terbuka (2) Fasilitas diskonto (3) Rasio cadangan

wajib (4) Himbauan moral. Kebijakan ini dapat diterapkan sebagai alat pengendalian jumlah uang beredar sehingga mampu meningkatkan kinerja investasi saham di pasar modal dan juga sarana perlindungan investor.

4. Produk Domestik Bruto merupakan cerminan dari hasil produksi atau pendapatan dari suatu negara. Secara umum di Indonesia produk domestik bruto belum sepenuhnya mampu memberikan kontribusi terhadap investasi saham dipasar modal. Oleh karena itu hendaknya pemerintah bersama dengan sektor swasta dan rakyat mampu bekerja secara sinergis untuk meningkatkan produk domestik bruto agar mampu mendorong kinerja pasar modal. Adapun langkah yang dapat ditempuh antara lain (1) Peningkatan Sumber Daya Manusia dengan berbagai kemudahan dalam pendidikan (2) Peningkatan infrastruktur dan sarana pendukung perekonomian (3) Pemberian kemudahan dalam perijinan dan birokrasi bagi pembangunan industri maupun kegiatan perekonomian.
5. Suku Bunga Deposito Berjangka memiliki pengaruh negatif terhadap indeks harga saham baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Pengaruh suku bunga yang besar memberikan dampak kepada harus dilakukanya pengendalian dan stabilisasi tingkat suku bunga. Hal ini dapat dilakukan dengan kebijakan penetapan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan BI Rate yang menyesuaikan kondisi perekonomian secara makro. Karena dengan pengontrolan suku bunga acuan tersebut maka suku bunga deposito akan

mengikuti pergerakannya sehingga investasi di pasar modal dapat berkembang.

6. Indeks Harga Saham Gabungan merupakan merupakan indeks yang bergerak secara dinamis mengikuti kondisi pasar yang ada. Sehingga keadaan perekonomian yang ada baik dalam negeri maupun luar negeri secara langsung mampu memberikan dampak yang besar bagi pasar modal. Oleh karena itu bagi penelitian selanjutnya perlu dimasukan faktor eksternal dari luar negeri sebagai kajiannya, dikarenakan pergerakan saham dipasar modal tidak hanya dipengaruhi kondisi ekonomi makro dalam negeri (internal) akan tetapi juga faktor dari luar negeri (eksternal).



DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta
- Ajija, Shochrul R, Dkk.2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta : Salemba Empat
- Arikunto. 2006. *Prosedur Penelitian; Suatu Pendekatan Praktik*.Jakarta:PT RINEKA CIPTA
- Bank Indonesia. 2008. *Laporan Tahunan Bank Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia
- Cahyono, Joko E. 2002. *Investing in JSX Now?No,Iam Not That Fool Another: 22 strategi dan kiat meraih untung di bursa saham*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo
- Dornbusch, Rudiger Dkk. 2004. *Makroekonomi*. Jakarta :P.T. Media Global Edukasi
- Frimpong, Joseph Magnus. 2009. *Economic Forces and the Stock Market in a Developing Economy: Cointegration Evidence from Ghana*. European Journal of Economics ISSN 1450-2275 Issue 16 : Finance and Administrative Sciences.
- Gujarati, Damodar. 1997. *Ekonometrika Dasar*.Jakarta : Erlangga
- Halim, Abdul. 2004. *Analisis Investasi*. Jakarta. Salemba Empat
- Hadi, Syamsul. 2004. *Strategi Pembangunan Indonesia Pasca IMF*. Jakarta: Granit
- Hajiji, Ajid. 2008. *Pengaruh Kurs Dolar Amerika Serikat, Suku Bunga SBI dan Inflasi Terhadap Perubahan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta Periode Januari 2000 – Mei 2008*. Skripsi. Bogor :Institut Pertanian Bogor.
- Ikasari, Hertiana. 2005. *Determinan Inflasi :Pendekatan Klasik*. Tesis. Semarang. Universitas Diponegoro
- Indonesia Stock Exchange. 2010. *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: Indonesia Stock Exchange Building

- Kuncoro, Mudrajad. 2003. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Kurniawan, Deny. 2008. *Regresi Linier*. Forum Statistika
- Mankiw, N.Gregory. 2003. *Teori Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga
- Manurung, Gunawan Adler Haymas dan Gumawan. 2008. *Pengaruh Komoditas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. Jurnal. Jakarta
- Manurung, Mandala dan Prathama Rahardja. *Uang, perbankan, dan ekonomi moneter: kajian kontekstual Indonesia berdasarkan UU no. 7/1992 sebagaimana diubah dengan UU no. 10/1998, UU no. 3/2004 (Perubahan atas UU no. 23/1999) : dilengkapi arsitektur perbankan Indonesia (API)*. Jurnal Business & Economics: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Mauliano, Deddy Azhar. 2009. *Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal. Depok: Universitas Gunadarma
- Mohammad, Sulaiman D Dkk. 2009. *Impact of Macroeconomics Variables on Stock Prices: Emperical Evidance in Case of Kse (Karachi Stock Exchange)*. European Journal of Scientific Research ISSN 1450-216X Vol.38 No.1 (2009), pp.96-103
- Murwaningsari, Etty. 2008. *Pengaruh Volume Perdagangan Saham, deposito dan kurs terhadap IHSG beserta prediksi IHSG model GARCH dan ARIMA*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Vol. 23, No 2, 2008, 178 -195.
- Nachrowi, Dkk. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta : LP FEUI
- Nopirin. 1992. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE
- . 2009. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE
- Ocktavia, Ana. 2007. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah /US\$ dan Tingkat Suku Bunga Sbi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Oentoro, Jimmy B. 2010. *Indonesia Satu, Indonesia Beda, Indonesia Bisa*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama
- Prasetyo, P. Eko. 2009. *Fundamental Makroekonomi*. Yogyakarta: Beta Offset.

- Rahardja, Prathama. 1997. *Uang dan Perbankan*. Jakarta: PT RINEKA CIPTA
- Rosyidi, Suherman. 1996. *Pengantar Teori Ekonomi; Pendekatan Kepada Teori Ekonomi Mikro dan Makro*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sarwoko. 2005. *Dasar Dasar Ekonometrika*. Yogyakarta: Andi
- Siagian, Victor. 2003. *Analisa Sumber Sumber Pertumbuhan Ekonomi Filipina Periode 1994 – 2003*. Jurnal. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti
- Sukirno, Sadono. 1985. *Pengantar Teori Makroekonomi*. Jakarta: Bina Grafika.
- , 2004. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sumodiningrat, Gunawan. 1994. *Ekonometrika Pengantar*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Suyanto dan Ch. Ruth Elisabeth. 2004. *Pasar Modal dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Volume 11 No 2. Surabaya : Fakultas ekonomi Universitas Surabaya.
- Suta, I Putu Gede Ary. 2000. *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta: Yayasan SAD SATRIA BHAKTI
- Website resmi Bank Indonesia www.bi.go.id/22 Februari 2011
- Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: EKONSIA
- Widoatmodjo, Sawidji dan Rayendra L. Toruan. 2010. *Mencari Kebenaran Objektif Dampak Sistemik Bank Century : kajian teoretis dan empiris salahkah rekomendasi Boediono. patutkah Sri Mulyani dicopot*. Jakarta : Elex Media Komputindo
- www.bi.go.id/22 Februari 2011
- www.antarane.ws.com/bi-penurunan-rupee-akibat-panik-krisis-yunani/07/05/2010
- www.arifin-rlf.blogspot.com/2010/06/teori-investasi-dan-pertumbuhan-ekonomi.html
- www.pasarmodal.blog.gunadarma.ac.id/2010/03/27/kesimpulan-dan-tips-untuk-investor/

www.petra.ac.id/Library/2011/03/17/jiunkpe/s1/eman/2009/jiunkpe-ns-s1-2009-31405030-13227-harga_saham-appendices.pdf.



Lampiran ~ Lampiran



Lampiran 1

Data Indeks Harga Saham Gabungan, Indeks Harga Konsumen, Jumlah uang beredar, M2, Nilai tukar US\$ terhadap Rupiah, Produk Domestik Bruto, dan Suku Bunga Deposito Berjangka 3 Bulan Tahun 1990 ;Q1 – 2010 ; Q4

TAHUN	PERIODE	VARIABEL					
		IHSG	IHK	JUB	KURS	PDB	SBD
		Angka Indek	Angka indek	Miliar Rupiah	Rupiah	Miliar Rupiah	Persen
1990	Q1	612.20	26.20	64367	1811.69	49786.10	16.52
	Q2	624.33	26.78	70125	1832.82	51739.70	15.97
	Q3	468.51	27.84	76907	1854.08	53693.30	17.37
	Q4	417.78	28.35	84630	1872.67	55656.90	20.26
1991	Q1	408.11	28.67	81124	1916.22	58826.30	22.55
	Q2	370.24	29.33	87756	1942.83	61270.30	25.32
	Q3	249.19	30.38	93328	1961.35	63714.20	23.53
	Q4	247.39	31.07	99059	1980.87	66158.20	21.87
1992	Q1	276.97	31.48	100796	2006.56	67558.80	21.44
	Q2	318.11	32.03	106921	2024.74	69585.40	20.68
	Q3	298.39	32.30	113487	2035.01	71612.10	18.93
	Q4	274.33	32.62	119053	2053.38	73638.70	17.36
1993	Q1	310.50	34.38	122890	2066.85	78002.00	16.07
	Q2	358.62	35.06	127552	2076.92	80963.30	15.32
	Q3	420.90	35.48	138684	2098.60	83924.70	14.38
	Q4	565.94	35.96	145599	2106.04	86886.00	12.42
1994	Q1	491.05	37.10	149311	2128.71	90638.40	11.61
	Q2	457.74	37.72	152811	2152.63	93916.10	11.69
	Q3	497.97	38.63	162774	2171.52	97193.90	12.93
	Q4	470.14	39.42	174319	2190.15	100471.60	13.89
1995	Q1	428.64	40.50	181701	2209.48	106850.90	15.32
	Q2	492.27	41.68	192126	2231.86	111369.30	16.74
	Q3	493.24	42.23	206079	2261.79	115887.70	17.54
	Q4	513.84	42.89	222638	2291.31	120406.10	17.27
1996	Q1	585.70	44.80	232493	2318.17	125834.30	17.24
	Q2	594.30	45.01	249443	2344.08	130716.60	17.37
	Q3	573.30	45.21	259926	2350.33	135596.90	17.29
	Q4	537.40	45.62	288632	2356.60	140481.20	17.13
1997	Q1	662.20	46.92	294581	2403.27	147481.80	16.66
	Q2	724.60	47.24	312839	2437.23	155321.40	16.08
	Q3	546.70	48.58	329074	2791.32	159812.10	21.26
	Q4	401.70	50.05	355643	4005.70	168413.70	26.05

TAHUN	PERIODE	VARIABEL					
		IHSG	IHK	JUB	KURS	PDB	SBD
		Angka Indek	Angka indek	Miliar Rupiah	Rupiah	Miliar Rupiah	Persen
1998	Q1	541.40	59.68	449824	9433.36	101232.10	24.71
	Q2	445.90	70.60	565785	10460.80	94129.10	34.33
	Q3	276.20	84.78	550404	12252.10	89797.90	44.91
	Q4	398.00	88.83	577381	7908.27	89797.90	52.32
1999	Q1	393.60	93.06	603325	8775.70	89559.90	39.52
	Q2	662.00	92.43	615411	7921.20	82413.90	30.89
	Q3	547.90	90.38	652289	7531.03	79202.50	19.46
	Q4	676.90	90.30	646205	7192.67	85447.70	13.08
2000	Q1	583.30	92.52	656451	7390.93	96182.50	12.63
	Q2	515.10	93.48	684335	8286.93	82139.70	11.89
	Q3	415.50	95.57	686453	8711.87	87588.00	12.33
	Q4	416.30	98.29	747028	9297.37	99142.80	13.17
2001	Q1	381.10	101.17	766812	9779.70	102492.10	14.35
	Q2	437.60	103.89	796440	11241.70	101751.70	14.95
	Q3	392.50	107.74	783104	9614.10	104074.30	15.64
	Q4	392.00	112.51	844053	10407.90	102814.00	16.99
2002	Q1	481.80	116.44	831411	10157.80	104917.30	17.22
	Q2	505.01	117.53	838635	9076.60	106277.00	16.22
	Q3	419.31	119.45	859706	8955.70	109196.00	14.80
	Q4	424.95	123.80	883908	9054.70	106345.90	13.78
2003	Q1	398.00	128.70	877776	8905.50	108672.10	13.18
	Q2	505.50	128.90	894555	8479.30	109207.20	12.02
	Q3	597.65	130.00	911223	8441.30	102661.90	9.60
	Q4	691.90	135.70	955692	8482.50	392641.00	7.56
2004	Q1	735.68	137.90	935248	8469.60	404936.00	6.39
	Q2	732.40	140.60	973398	9001.40	411522.00	6.16
	Q3	820.13	142.10	988173	9156.20	425350.00	6.55
	Q4	1000.23	144.30	1033877	9128.20	418771.00	6.67
2005	Q1	1080.17	148.60	1022703	9274.30	427760.00	6.79
	Q2	1122.38	151.40	1076526	9550.50	434999.00	7.03
	Q3	1079.28	154.10	1154053	9994.50	448288.00	7.88
	Q4	1162.64	170.00	1202762	9999.60	438500.00	10.62
2006	Q1	1322.97	173.70	1198748	9274.90	447380.00	12.25
	Q2	1310.26	174.90	1257785	9115.00	457776.10	11.85
	Q3	1534.61	177.00	1254774	9122.50	475049.30	11.32
	Q4	1805.25	180.30	1382493	9124.90	465966.50	10.23

TAHUN	PERIODE	VARIABEL					
		IHSG	IHK	JUB	KURS	PDB	SBD
		Angka Indek	Angka indek	Miliar Rupiah	Rupiah	Miliar Rupiah	Persen
2007	Q1	1830.92	184.90	1379237	9107.20	475842.00	8.87
	Q2	2139.28	185.60	1454577	8968.30	487103.00	8.08
	Q3	2359.21	188.60	1516884	9242.30	505908.00	7.55
	Q4	2745.83	192.10	1649662	9246.30	495090.00	7.41
2008	Q1	2447.30	199.00	1594390	9248.20	505243.00	7.34
	Q2	2349.10	204.40	1703381	9265.30	519359.00	7.35
	Q3	1832.51	210.95	1778003	9222.50	538567.00	8.56
	Q4	1355.41	213.76	1895839	11059.90	518935.00	10.72
2009	Q1	1434.07	214.54	1916725	11630.80	528066.00	11.04
	Q2	2026.78	214.23	1977533	10509.00	540364.00	9.67
	Q3	2467.59	218.75	2018031	9965.70	561003.00	8.69
	Q4	2534.36	219.85	2141384	9454.30	547543.00	7.71
2010	Q1	2777.30	221.88	2111350	9270.50	558116.00	7.13
	Q2	2913.68	225.15	2230237	9131.90	573822.00	6.96
	Q3	3501.30	230.15	2271516	8995.00	593646.00	6.95
	Q4	3788.56	233.11	2469399	8964.30	585103.00	7.03

Sumber : *International Financial Statistic* dan Bank Indonesia



Lampiran 2

Uji Akar Unit dengan Metode Philips Perron pada Level Dasar

Null Hypothesis: IHSG has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 2 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	1.684644	0.9996
Test critical values:		
1% level	-3.511262	
5% level	-2.896779	
10% level	-2.585626	

Null Hypothesis: IHK has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	1.924396	0.9998
Test critical values:		
1% level	-3.511262	
5% level	-2.896779	
10% level	-2.585626	

Null Hypothesis: JUB has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 26 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	7.003781	1.0000
Test critical values:		
1% level	-3.511262	
5% level	-2.896779	
10% level	-2.585626	

Null Hypothesis: KURS has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 4 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.508231	0.5246
Test critical values:		
1% level	-3.511262	
5% level	-2.896779	
10% level	-2.585626	

Null Hypothesis: PDB has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 0 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	0.011169	0.9564
Test critical values:		
1% level	-3.511262	
5% level	-2.896779	
10% level	-2.585626	

Null Hypothesis: SBD has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.305055	0.1728
Test critical values:		
1% level	-3.511262	
5% level	-2.896779	
10% level	-2.585626	

Lampiran 3

Nilai Uji Akar Unit dengan Metode Philips Perron pada Level Pertama

Null Hypothesis: D(IHSG) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Bandwidth: 6 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.077137	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.073859	
5% level	-3.465548	
10% level	-3.159372	

Null Hypothesis: D(IHK) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Bandwidth: 2 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.847510	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.073859	
5% level	-3.465548	
10% level	-3.159372	

Null Hypothesis: D(JUB) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Bandwidth: 1 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-11.96876	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.073859	
5% level	-3.465548	
10% level	-3.159372	

Null Hypothesis: D(KURS) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Bandwidth: 6 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-8.685834	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.073859	
5% level	-3.465548	
10% level	-3.159372	

Null Hypothesis: D(PDB) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Bandwidth: 1 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-9.126140	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.073859	
5% level	-3.465548	
10% level	-3.159372	

Null Hypothesis: D(SBD) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Bandwidth: 7 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.420617	0.0035
Test critical values:		
1% level	-4.073859	
5% level	-3.465548	
10% level	-3.159372	

Lampiran 4

Hasil estimasi penentuan model metode Mackinnon, White dan Davidson (MWD)

✚ Hasil estimasi Z1 metode Mackinnon, White dan Davidson (MWD)

Dependent Variable: IHSG

Method: Least Squares

Date: 05/30/11 Time: 11:04

Sample: 1990Q1 2010Q4

Included observations: 84

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	455.9968	122.8355	3.712257	0.0004
IHK	-4.945372	3.600011	-1.373710	0.1735
JUB	0.001913	0.000259	7.397162	0.0000
KURS	-0.120988	0.022472	-5.383867	0.0000
PDB	0.000945	0.000456	2.073831	0.0414
SBD	3.765395	4.440672	0.847934	0.3991
Z1	-169.8193	91.30803	-1.859850	0.0667
R-squared	0.917810	Mean dependent var		933.3443
Adjusted R-squared	0.911406	S.D. dependent var		820.2017
S.E. of regression	244.1312	Akaike info criterion		13.91294
Sum squared resid	4589203.	Schwarz criterion		14.11551
Log likelihood	-577.3436	Hannan-Quinn criter.		13.99437
F-statistic	143.3094	Durbin-Watson stat		0.539430
Prob(F-statistic)	0.000000			

PERPUSTAKAAN
UNNES

 **Hasil estimasi Z1 metode Mackinnon, White dan Davidson (MWD)**

Dependent Variable: LOG(IHSG)

Method: Least Squares

Date: 05/30/11 Time: 11:03

Sample: 1990Q1 2010Q4

Included observations: 84

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.107854	1.594712	1.948851	0.0550
LOG(IHK)	0.760341	0.335771	2.264466	0.0264
LOG(JUB)	-0.153304	0.194385	-0.788661	0.4327
LOG(KURS)	-0.350645	0.191449	-1.831532	0.0709
LOG(PDB)	0.439727	0.094686	4.644071	0.0000
LOG(SBD)	-0.086013	0.103765	-0.828923	0.4097
Z2	-0.000701	0.000152	-4.622123	0.0000
R-squared	0.878319	Mean dependent var	6.553511	
Adjusted R-squared	0.868838	S.D. dependent var	0.711309	
S.E. of regression	0.257610	Akaike info criterion	0.204917	
Sum squared resid	5.109952	Schwarz criterion	0.407485	
Log likelihood	-1.606513	Hannan-Quinn criter.	0.286348	
F-statistic	92.63394	Durbin-Watson stat	0.616995	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 5

Hasil Estimasi dalam Uji Cointegration Regression Durbin Watson

Dependent Variable: LOG(IHSG)

Method: Least Squares

Date: 05/12/11 Time: 10:42

Sample: 1990Q1 2010Q4

Included observations: 84

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.585107	1.787067	2.006140	0.0483
LOG(IHK)	1.055599	0.370176	2.851613	0.0056
LOG(JUB)	0.066098	0.211681	0.312253	0.7557
LOG(KURS)	-0.810141	0.183736	-4.409261	0.0000
LOG(PDB)	0.363388	0.104700	3.470760	0.0008
LOG(SBD)	0.003316	0.114487	0.028962	0.9770
R-squared	0.844558	Mean dependent var		6.553511
Adjusted R-squared	0.834594	S.D. dependent var		0.711309
S.E. of regression	0.289290	Akaike info criterion		0.425977
Sum squared resid	6.527733	Schwarz criterion		0.599607
Log likelihood	-11.89104	Hannan-Quinn criter.		0.495775
F-statistic	84.75922	Durbin-Watson stat		0.491737
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 6

Hasil estimasi regresi dengan metode *Error Correction Model*

Dependent Variable: D(LOG(IHSG))

Method: Least Squares

Date: 05/12/11 Time: 10:41

Sample (adjusted): 1990Q2 2010Q4

Included observations: 83 after adjustments

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.074678	1.330381	0.056133	0.9554
D(LOG(IHK))	0.915590	0.869379	1.053153	0.2958
D(LOG(JUB))	0.948838	0.442107	2.146175	0.0353
D(LOG(KURS))	-0.562991	0.190017	-2.962839	0.0041
D(LOG(PDB))	-0.088945	0.114487	-0.776894	0.4398
D(LOG(SBD))	-0.577594	0.153003	-3.775051	0.0003
LOG(IHK(-1))	-0.058746	0.254897	-0.230469	0.8184
LOG(JUB(-1))	-0.227359	0.131187	-1.733099	0.0874
LOG(KURS(-1))	-0.469811	0.189538	-2.478708	0.0156
LOG(PDB(-1))	-0.100165	0.086740	-1.154770	0.2521
LOG(SBD(-1))	-0.277865	0.088752	-3.130804	0.0025
ECT	0.265804	0.061645	4.311840	0.0001
R-squared	0.414239	Mean dependent var		0.021960
Adjusted R-squared	0.323488	S.D. dependent var		0.173159
S.E. of regression	0.142424	Akaike info criterion		-0.927016
Sum squared resid	1.440212	Schwarz criterion		-0.577304
Log likelihood	50.47117	Hannan-Quinn criter.		-0.786522
F-statistic	4.564537	Durbin-Watson stat		2.244247
Prob(F-statistic)	0.000033			

Lampiran 7

Metode *trial error* penentuan lag untuk uji *Lagrange Multiplier* dengan kriteria Akaike dan Schwarz

❖ Penentuan lag dengan metode *trial error* dari kriteria Akaike dan Schwarz pada lag 1

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.913106	Prob. F(1,70)	0.1710
Obs*R-squared	2.208050	Prob. Chi-Square(1)	0.1373

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/21/11 Time: 07:28

Sample: 1990Q2 2010Q4

Included observations: 83

Presample missing value lagged residuals set to zero.

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.376133	1.349589	-0.278701	0.7813
D(LOG(IHK))	-0.118510	0.868081	-0.136520	0.8918
D(LOG(JUB))	0.084399	0.443509	0.190298	0.8496
D(LOG(KURS))	-0.015813	0.189153	-0.083601	0.9336
D(LOG(PDB))	0.004346	0.113802	0.038192	0.9696
D(LOG(SBD))	-0.028858	0.153454	-0.188059	0.8514
LOG(IHK(-1))	-0.049151	0.255755	-0.192178	0.8482
LOG(JUB(-1))	0.053329	0.135934	0.392318	0.6960
LOG(KURS(-1))	0.099522	0.201608	0.493641	0.6231
LOG(PDB(-1))	0.036788	0.090198	0.407852	0.6846
LOG(SBD(-1))	0.038829	0.092547	0.419555	0.6761
ECT	-0.043968	0.069010	-0.637123	0.5261
RESID(-1)	-0.190684	0.137862	-1.383151	0.1710

R-squared	0.026603	Mean dependent var	-4.55E-16
Adjusted R-squared	-0.140265	S.D. dependent var	0.132528
S.E. of regression	0.141517	Akaike info criterion	-0.929883
Sum squared resid	1.401899	Schwarz criterion	-0.551029
Log likelihood	51.59015	Hannan-Quinn criter.	-0.777681
F-statistic	0.159425	Durbin-Watson stat	2.017626
Prob(F-statistic)	0.999375		

❖ **Penentuan lag dengan metode *trial error* dari kriteria Akaike dan Schwarz pada lag 2**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.745194	Prob. F(2,69)	0.0713
Obs*R-squared	6.117597	Prob. Chi-Square(2)	0.0469

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/21/11 Time: 07:33

Sample: 1990Q2 2010Q4

Included observations: 83

Presample missing value lagged residuals set to zero.

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.857329	1.350691	-0.634734	0.5277
D(LOG(IHK))	-0.222924	0.854751	-0.260806	0.7950
D(LOG(JUB))	-6.16E-05	0.438095	-0.000141	0.9999
D(LOG(KURS))	0.009157	0.186330	0.049147	0.9609
D(LOG(PDB))	0.028119	0.112534	0.249871	0.8034
D(LOG(SBD))	-0.056705	0.151507	-0.374272	0.7093
LOG(IHK(-1))	-0.109160	0.253325	-0.430907	0.6679
LOG(JUB(-1))	0.122442	0.138564	0.883651	0.3800
LOG(KURS(-1))	0.228026	0.209633	1.087740	0.2805
LOG(PDB(-1))	0.087546	0.092674	0.944665	0.3481
LOG(SBD(-1))	0.096286	0.095966	1.003332	0.3192
ECT	-0.102963	0.074763	-1.377192	0.1729
RESID(-1)	-0.281610	0.143891	-1.957104	0.0544
RESID(-2)	-0.247591	0.132179	-1.873157	0.0653

R-squared	0.073706	Mean dependent var	-4.55E-16
Adjusted R-squared	-0.100813	S.D. dependent var	0.132528
S.E. of regression	0.139047	Akaike info criterion	-0.955387
Sum squared resid	1.334060	Schwarz criterion	-0.547390
Log likelihood	53.64856	Hannan-Quinn criter.	-0.791477
F-statistic	0.422337	Durbin-Watson stat	2.060062
Prob(F-statistic)	0.956577		

❖ **Penentuan lag dengan metode *trial error* dari kriteria Akaike dan Schwarz pada lag 3**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.324778	Prob. F(3,68)	0.0247
Obs*R-squared	10.61721	Prob. Chi-Square(3)	0.0140

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/21/11 Time: 07:35

Sample: 1990Q2 2010Q4

Included observations: 83

Presample missing value lagged residuals set to zero.

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.085300	1.324819	-0.819206	0.4155
D(LOG(IHK))	-0.240057	0.835479	-0.287329	0.7747
D(LOG(JUB))	-0.056027	0.429060	-0.130580	0.8965
D(LOG(KURS))	-0.006656	0.182282	-0.036513	0.9710
D(LOG(PDB))	0.023104	0.110018	0.209999	0.8343
D(LOG(SBD))	-0.047464	0.148151	-0.320376	0.7497
LOG(IHK(-1))	-0.132322	0.247857	-0.533862	0.5952
LOG(JUB(-1))	0.172001	0.137562	1.250356	0.2155
LOG(KURS(-1))	0.306612	0.208431	1.471050	0.1459
LOG(PDB(-1))	0.117428	0.091739	1.280024	0.2049
LOG(SBD(-1))	0.138941	0.096065	1.446326	0.1527
ECT	-0.145705	0.075973	-1.917838	0.0593
RESID(-1)	-0.369175	0.146947	-2.512293	0.0144
RESID(-2)	-0.326566	0.134781	-2.422933	0.0181
RESID(-3)	-0.255852	0.124441	-2.056005	0.0436

R-squared	0.127918	Mean dependent var	-4.55E-16
Adjusted R-squared	-0.051628	S.D. dependent var	0.132528
S.E. of regression	0.135906	Akaike info criterion	-0.991599
Sum squared resid	1.255983	Schwarz criterion	-0.554459
Log likelihood	56.15136	Hannan-Quinn criter.	-0.815981
F-statistic	0.712452	Durbin-Watson stat	1.983499
Prob(F-statistic)	0.754516		

Lampiran 8

Uji autokorelasi dengan metode *Lagrange Multiplier*

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.913106	Prob. F(1,70)	0.1710
Obs*R-squared	2.208050	Prob. Chi-Square(1)	0.1373

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 05/13/11 Time: 10:11

Sample: 1990Q2 2010Q4

Included observations: 83

Presample missing value lagged residuals set to zero.

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.376133	1.349589	-0.278701	0.7813
D(LOG(IHK))	-0.118510	0.868081	-0.136520	0.8918
D(LOG(JUB))	0.084399	0.443509	0.190298	0.8496
D(LOG(KURS))	-0.015813	0.189153	-0.083601	0.9336
D(LOG(PDB))	0.004346	0.113802	0.038192	0.9696
D(LOG(SBD))	-0.028858	0.153454	-0.188059	0.8514
LOG(IHK(-1))	-0.049151	0.255755	-0.192178	0.8482
LOG(JUB(-1))	0.053329	0.135934	0.392318	0.6960
LOG(KURS(-1))	0.099522	0.201608	0.493641	0.6231
LOG(PDB(-1))	0.036788	0.090198	0.407852	0.6846
LOG(SBD(-1))	0.038829	0.092547	0.419555	0.6761
ECT	-0.043968	0.069010	-0.637123	0.5261
RESID(-1)	-0.190684	0.137862	-1.383151	0.1710

R-squared	0.026603	Mean dependent var	-4.55E-16
Adjusted R-squared	-0.140265	S.D. dependent var	0.132528
S.E. of regression	0.141517	Akaike info criterion	-0.929883
Sum squared resid	1.401899	Schwarz criterion	-0.551029
Log likelihood	51.59015	Hannan-Quinn criter.	-0.777681
F-statistic	0.159425	Durbin-Watson stat	2.017626
Prob(F-statistic)	0.999375		

Lampiran 9

Uji heteroskedastisitas dengan metode *White heteroskedasticity cross term*

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.996388	Prob. F(73,9)	0.1308
Obs*R-squared	78.17243	Prob. Chi-Square(73)	0.3180
Scaled explained SS	74.87390	Prob. Chi-Square(73)	0.4173

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 05/12/11 Time: 12:34

Sample: 1990Q2 2010Q4

Included observations: 83

Collinear test regressors dropped from specification

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-14.58017	63.80453	-0.228513	0.8244
D(LOG(IHK))	-6.115338	81.83668	-0.074726	0.9421
(D(LOG(IHK)))^2	33.65867	50.63434	0.664740	0.5229
(D(LOG(IHK)))*(D(LOG(JUB)))	8.151149	26.52840	0.307261	0.7656
(D(LOG(IHK)))*(D(LOG(KURS)))	-26.67275	41.24711	-0.646657	0.5340
(D(LOG(IHK)))*(D(LOG(PDB)))	-77.63724	63.77548	-1.217353	0.2544
(D(LOG(IHK)))*(D(LOG(SBD)))	-10.76057	12.19904	-0.882083	0.4007
(D(LOG(IHK)))*(LOG(IHK(-1)))	-2.368071	11.46988	-0.206460	0.8410
(D(LOG(IHK)))*(LOG(JUB(-1)))	-1.364725	5.781353	-0.236056	0.8187
(D(LOG(IHK)))*(LOG(KURS(-1)))	4.759709	9.980118	0.476919	0.6448
(D(LOG(IHK)))*(LOG(PDB(-1)))	5.124474	4.706962	1.088701	0.3046
(D(LOG(IHK)))*(LOG(SBD(-1)))	3.016991	4.493143	0.671466	0.5188
(D(LOG(IHK)))*ECT	-2.222267	2.236899	-0.993458	0.3464
D(LOG(JUB))	28.18971	43.52668	0.647642	0.5334
(D(LOG(JUB)))^2	-2.078662	6.214872	-0.334466	0.7457
(D(LOG(JUB)))*(D(LOG(KURS)))	22.10935	13.66328	1.618158	0.1401
(D(LOG(JUB)))*(D(LOG(PDB)))	-4.625828	12.86433	-0.359585	0.7274
(D(LOG(JUB)))*(D(LOG(SBD)))	1.471558	2.635656	0.558327	0.5902
(D(LOG(JUB)))*(LOG(IHK(-1)))	6.625748	8.601249	0.770324	0.4608
(D(LOG(JUB)))*(LOG(JUB(-1)))	-0.611088	2.165074	-0.282248	0.7841
(D(LOG(JUB)))*(LOG(KURS(-1)))	-6.935317	5.952455	-1.165119	0.2739
(D(LOG(JUB)))*(LOG(PDB(-1)))	-0.468269	3.234964	-0.144752	0.8881
(D(LOG(JUB)))*(LOG(SBD(-1)))	1.038610	2.140693	0.485175	0.6391
(D(LOG(JUB)))*ECT	0.354925	1.155700	0.307108	0.7657
D(LOG(KURS))	51.99403	37.59504	1.383002	0.2000
(D(LOG(KURS)))^2	2.756350	3.691033	0.746769	0.4743
(D(LOG(KURS)))*(D(LOG(PDB)))	20.07831	9.153632	2.193480	0.0559
(D(LOG(KURS)))*(D(LOG(SBD)))	4.834742	3.395988	1.423663	0.1883
(D(LOG(KURS)))*(LOG(IHK(-1)))	8.422146	5.459437	1.542676	0.1573

(D(LOG(KURS)))*(LOG(JUB(-1)))	-7.928202	5.867053	-1.351309	0.2096
(D(LOG(KURS)))*(LOG(KURS(-1)))	-0.209494	9.639509	-0.021733	0.9831
(D(LOG(KURS)))*(LOG(PDB(-1)))	-1.909582	3.741373	-0.510396	0.6221
(D(LOG(KURS)))*(LOG(SBD(-1)))	-2.083875	2.313437	-0.900770	0.3912
(D(LOG(KURS)))*ECT	1.304474	2.232666	0.584267	0.5734
D(LOG(PDB))	7.879941	38.45739	0.204901	0.8422
(D(LOG(PDB)))^2	3.211165	2.104688	1.525720	0.1614
(D(LOG(PDB)))*(D(LOG(SBD)))	13.26065	6.846335	1.936898	0.0847
(D(LOG(PDB)))*(LOG(IHK(-1)))	9.942077	9.116789	1.090524	0.3038
(D(LOG(PDB)))*(LOG(JUB(-1)))	-0.865746	4.629750	-0.186996	0.8558
(D(LOG(PDB)))*(LOG(KURS(-1)))	-7.001949	5.596102	-1.251219	0.2424
(D(LOG(PDB)))*(LOG(PDB(-1)))	-2.755512	2.091994	-1.317170	0.2203
(D(LOG(PDB)))*(LOG(SBD(-1)))	3.663232	3.758619	0.974622	0.3552
(D(LOG(PDB)))*ECT	1.281451	1.277758	1.002890	0.3421
D(LOG(SBD))	0.583130	17.30060	0.033706	0.9738
(D(LOG(SBD)))^2	0.501857	1.581554	0.317319	0.7582
(D(LOG(SBD)))*(LOG(IHK(-1)))	-0.022088	3.362415	-0.006569	0.9949
(D(LOG(SBD)))*(LOG(JUB(-1)))	1.436437	1.800542	0.797780	0.4455
(D(LOG(SBD)))*(LOG(KURS(-1)))	-1.342943	2.377692	-0.564809	0.5860
(D(LOG(SBD)))*(LOG(PDB(-1)))	-1.137281	0.800945	-1.419923	0.1893
(D(LOG(SBD)))*(LOG(SBD(-1)))	-0.263279	0.652424	-0.403540	0.6960
(D(LOG(SBD)))*ECT	0.188784	0.530529	0.355841	0.7302
LOG(IHK(-1))	-13.30939	23.52258	-0.565813	0.5853
(LOG(IHK(-1)))^2	-0.887475	2.868923	-0.309341	0.7641
(LOG(IHK(-1)))*(LOG(JUB(-1)))	-0.833255	2.632706	-0.316501	0.7588
(LOG(IHK(-1)))*(LOG(KURS(-1)))	3.931125	2.756791	1.425978	0.1876
(LOG(IHK(-1)))*(LOG(PDB(-1)))	1.725385	1.102411	1.565100	0.1520
(LOG(IHK(-1)))*(LOG(SBD(-1)))	0.901396	1.928848	0.467323	0.6514
(LOG(IHK(-1)))*ECT	-0.712278	0.425979	-1.672095	0.1288
LOG(JUB(-1))	8.549477	10.43197	0.819546	0.4336
(LOG(JUB(-1)))^2	0.715921	1.246833	0.574191	0.5799
(LOG(JUB(-1)))*(LOG(KURS(-1)))	-3.446269	1.761985	-1.955901	0.0822
(LOG(JUB(-1)))*(LOG(PDB(-1)))	-0.933764	1.836240	-0.508519	0.6233
(LOG(JUB(-1)))*(LOG(SBD(-1)))	-0.807064	0.750888	-1.074812	0.3104
(LOG(JUB(-1)))*ECT	0.570624	0.264839	2.154606	0.0596
LOG(KURS(-1))	-2.896691	13.84636	-0.209202	0.8389
(LOG(KURS(-1)))^2	0.297174	0.720400	0.412513	0.6896
(LOG(KURS(-1)))*(LOG(PDB(-1)))	1.775206	1.087449	1.632450	0.1370
(LOG(KURS(-1)))*(LOG(SBD(-1)))	1.581169	1.091875	1.448122	0.1815
(LOG(PDB(-1)))^2	-0.092438	0.638791	-0.144708	0.8881
(LOG(PDB(-1)))*(LOG(SBD(-1)))	0.195302	0.504996	0.386740	0.7079
(LOG(PDB(-1)))*ECT	-0.280852	0.154178	-1.821607	0.1018
LOG(SBD(-1))	2.512726	10.50164	0.239270	0.8163
(LOG(SBD(-1)))^2	0.146615	0.300701	0.487577	0.6375
(LOG(SBD(-1)))*ECT	-0.372690	0.194568	-1.915478	0.0877

R-squared	0.941837	Mean dependent var	0.017352
Adjusted R-squared	0.470066	S.D. dependent var	0.028246
S.E. of regression	0.020562	Akaike info criterion	-5.369231
Sum squared resid	0.003805	Schwarz criterion	-3.212675

Log likelihood	296.8231	Hannan-Quinn criter.	-4.502847
F-statistic	1.996388	Durbin-Watson stat	2.817160
Prob(F-statistic)	0.130769		



Lampiran 10

Pengujian multikolinieritas dengan Uji Klein (<i>Examination of Partial Correlation</i>)		
R ² Model Utama	Koefisien Korelasi Parsial	Kesimpulan
R ² d(log(ihsg)) c d(log(ihk)) d(log(jub)) d(log(kurs)) d(log(pdb)) d(log(sbd)) log(ihk(-1)) log(jub(-1)) log(kurs(-1)) log(pdb(-1)) log(sbd(-1)) ect=0.4142392 979911104	R ² d(log(ihk)) c d(log(jub)) d(log(kurs)) d(log(pdb)) d(log(sbd)) log(ihk(-1)) log(jub(-1)) log(kurs(-1)) log(pdb(-1)) log(sbd(-1)) ect=0.6999572357319803	Terjadi multikolinieritas
	R ² d(log(jub)) c d(log(pdb)) d(log(kurs)) d(log(ihk)) d(log(sbd)) log(ihk(-1)) log(jub(-1)) log(kurs(-1)) log(pdb(-1)) log(sbd(-1)) ect=0.3581297356727371	Tidak terjadi multikolinieritas
	R ² d(log(kurs)) c d(log(jub)) d(log(ihk)) d(log(pdb)) d(log(sbd)) log(ihk(-1)) log(jub(-1)) log(kurs(-1)) log(pdb(-1)) log(sbd(-1)) ect=0.5558150669778835	Terjadi multikolinieritas
	R ² d(log(pdb)) c d(log(kurs)) d(log(jub)) d(log(ihk)) d(log(sbd)) log(ihk(-1)) log(jub(-1)) log(kurs(-1)) log(pdb(-1)) log(sbd(-1)) ect=0.2780377551932057	Tidak terjadi multikolinieritas
	R ² d(log(sbd)) c d(log(jub)) d(log(pdb)) d(log(kurs)) d(log(ihk)) log(ihk(-1)) log(jub(-1)) log(kurs(-1)) log(pdb(-1)) log(sbd(-1)) ect=0.4152108687764137	Terjadi multikolinieritas
	R ² log(ihk(-1)) c d(log(sbd)) d(log(jub)) d(log(pdb)) d(log(kurs)) d(log(ihk)) log(jub(-1)) log(kurs(-1)) log(pdb(-1)) log(sbd(-1)) ect=0.9926053313539026	Terjadi multikolinieritas
	R ² log(jub(-1)) c log(ihk(-1)) d(log(sbd)) d(log(jub)) d(log(pdb)) d(log(kurs)) d(log(ihk)) log(kurs(-1)) log(pdb(-1)) log(sbd(-1)) ect=0.9871008426233472	Terjadi multikolinieritas
	R ² log(kurs(-1)) c log(jub(-1)) log(ihk(-1)) d(log(sbd)) d(log(jub)) d(log(pdb)) d(log(kurs)) d(log(ihk)) log(pdb(-1)) log(sbd(-1)) ect=0.9866866685062118	Terjadi multikolinieritas
	R ² log(pdb(-1)) c log(kurs(-1)) log(jub(-1)) log(ihk(-1)) d(log(sbd)) d(log(jub)) d(log(pdb)) d(log(kurs)) d(log(ihk)) log(sbd(-1)) ect=0.9511341646662381	Terjadi multikolinieritas
	R ² log(sbd(-1)) c log(pdb(-1)) log(kurs(-1)) log(jub(-1)) log(ihk(-1)) d(log(sbd)) d(log(jub)) d(log(pdb)) d(log(kurs)) d(log(ihk)) ect=0.7131374649047719	Terjadi multikolinieritas
R ² ect c log(sbd(-1)) log(pdb(-1)) log(kurs(-1)) log(jub(-1)) log(ihk(-1)) d(log(sbd)) d(log(jub)) d(log(pdb)) d(log(kurs)) d(log(ihk)) =0.9886866118806099	Terjadi multikolinieritas	

Sumber: Data penelitian diolah dengan program *E Views 6.0*