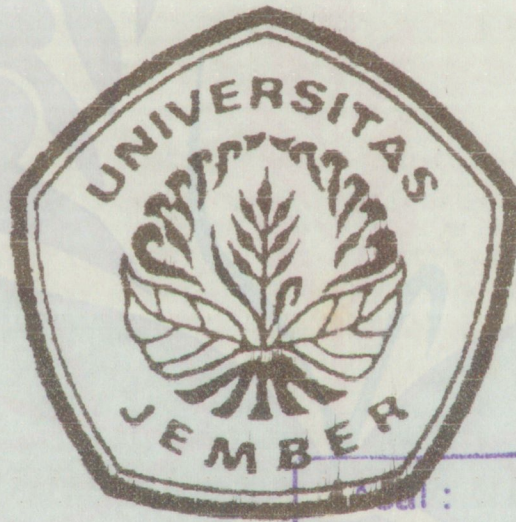




**PENGARUH TRANSAKSI DERIVATIF TERHADAP
LIKUIDITAS PEREKONOMIAN DI INDONESIA
1999-2003**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat guna memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi
Universitas Jember



| | | | |
|--------|-------------------------|----------------------|-----------------------------|
| | | Hadiah Penbebanan | Klass 332.14 NAR P |
| Oleh : | Terima : No. Induk : | Pengkatalog : | |

Endang Naryono
NIM : 0008101019

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2004**

JUDUL SKRIPSI

PENGARUH TRANSAKSI DERIVATIF TERHADAP
LIKUIDITAS PEREKONOMIAN DI INDONESIA
1999 - 2003

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama ~~RENDANG~~ NARYONO

N. I. M. : 000810101019

Jurusan : ~~Ilmu~~ Ekonomi dan Studi Pembangunan

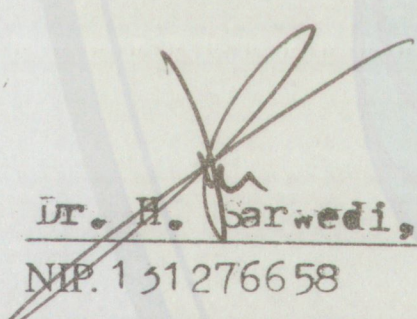
telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

18 September 2004

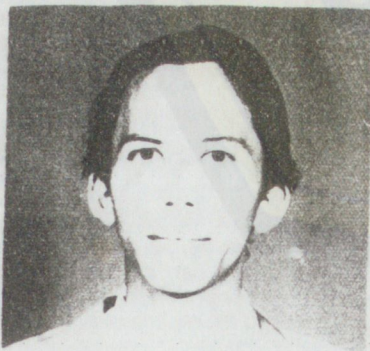
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar Sarjana dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

Ketua,


Dr. H. Sarwedi, MM

NIP. 131276658

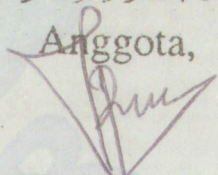


Sekretaris


Dra. Saifatul Hanim

NIP. 131953240

Anggota,


Dra. Zainuri, Msi

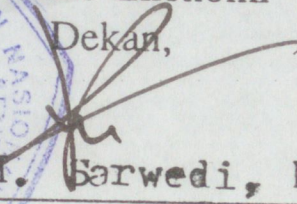
NIP. 131832336

Mengetahui/Menyetujui

Universitas Jember

Fakultas Ekonomi

Dekan,


Dr. H. Sarwedi, MM

NIP. 131276658



TANDA PERSETUJUAN

Judul Skrifsi : Pengaruh Transaksi Derivatif Terhadap Likuiditas
Perekonomian di Indonesia 1999 – 2003

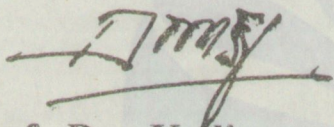
Nama Mahasiswa : Endang Naryono

NIM : 000810101019

Jurusan : Ilmu Ekonomi Studi Pembangunan

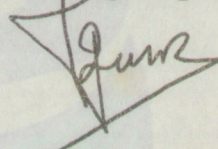
Konsentrasi : Ekonomi Moneter

Pembingbing I



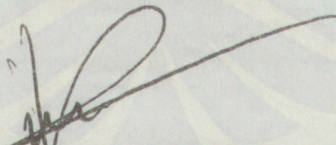
Prof. Drs. Kadiman. SU
NIP 130261684

Pembingbing II



Drs Zainuri, MS
NIP 131832336

Ketua Jurusan



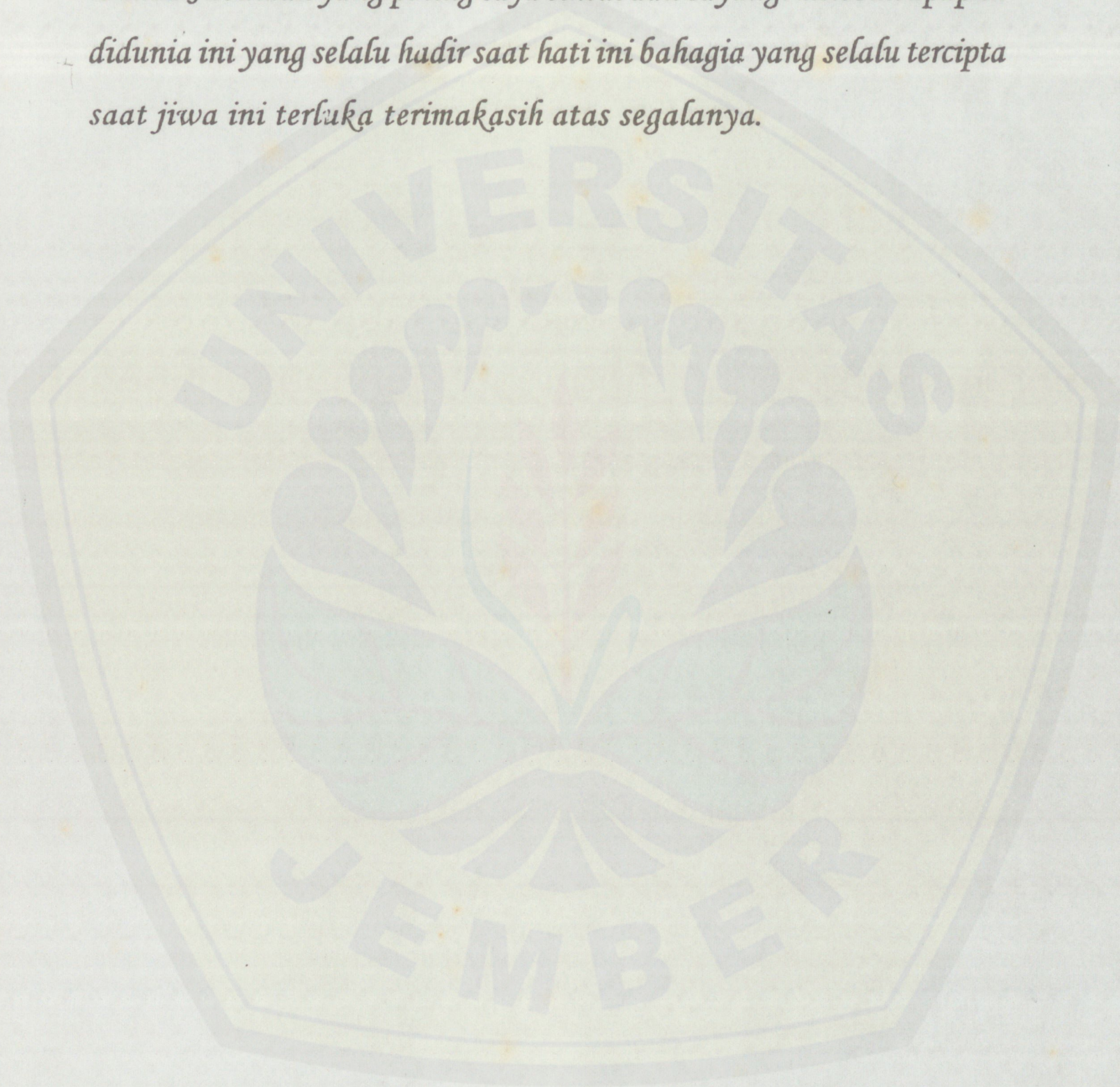
Dr. Sarwedi, MM
NIP 131276658

Tanggal Persetujuan : Agustus 2004

PERSEMBAHAN



Skripsi ini saya persembahkan teruntuk ayahhada Parihat dan ibunda Jubaidah yang paling saya cintai dan sayangi melebihi apapun didunia ini yang selalu hadir saat hati ini bahagia yang selalu tercipta saat jiwa ini terluka terimakasih atas segalanya.



M o t t o

Sesungguhnya setelah kesulitan terdapat kemudahan, maka apabila engkau telah merampungkan (sesuatu) bersungguh-sungguhlah dan kepada Tuhan-Mulah hendaknya engkau berharap

(Al-Nashroh : 96 : 6 – 8)

Segala sesuatu diawali dengan mengharap imbalan bersiaplah untuk kecewa dan segala sesuatu diawali dengan sebuah kebohongan bersiaplah untuk terluka

(Endang Naryono)

Aku ramah bukan berarti takut Aku tunduk bukan berarti takluk

(AA.BOXER, Tarung Derajat)

ABTRAKSI

Tujuan penelitian ini adalah (1) Untuk mengetahui besarnya pengaruh suku bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap Likuiditas Perekonomian, (2) untuk mengetahui besarnya pengaruh nilai tukar rupiah terhadap likuiditas perekonomian dan (3) untuk mengetahui besarnya pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan terhadap likuiditas perekonomian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data dari laporan bulanan keuangan Bank Indonesia mengenai transaksi derivatif yang meliputi : Likuiditas Perekonomian M_2 (Y) suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (X_1), nilai tukar rupiah terhadap USD (X_2) dan Indeks Harga Saham Gabungan (X_3), metode analisis data yang digunakan adalah metode analisis regresi linier berganda, analisis korelasi dan analisis ekonometrika.

Hasil analisis data menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel transaksi derivatif yaitu suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, nilai tukar rupiah terhadap USD dan Indeks Harga Saham Gabungan mempunyai pengaruh yang lemah terhadap likuiditas perekonomian sedangkan secara parsial variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia mempunyai pengaruh yang paling dominan terhadap likuiditas perekonomian. Besarnya hubungan variabel transaksi derivatif yaitu suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, nilai tukar rupiah terhadap USD dan Indeks Harga Saham Gabungan menunjukkan adanya hubungan yang kuat dan dua arah

Dalam hasil analisis ekonometrika yang terdiri dari uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas dalam hasil analisis tidak adanya hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna sehingga tidak terjadi multikolinieritas, pada uji autokorelasi menghasilkan $d < dl$ yaitu terjadinya autokorelasi positif antar variabel dan untuk uji heteroskedastisitas dimana terjadinya heteroskedastisitas hal ini dibuktikan dengan adanya t_{hitung} yang signifikan



Kata Pengantar

Puji syukur dan terima kasih penulis panjatkan kehadirat ALLAH Swt. Yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah serta kasih sayangNya sehingga penulisan Skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Keberhasilan dalam penulisan ini hingga selesai skripsi ini adalah tak lepas dari kerja sama dan bantuan berbagai pihak.

Pada kesempatan ini penulis sampaikan penghargaan dan ucapan trimakasih yang tulus pada :

1. Bapak Dr. H. Sarwedi, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember
2. Bapak. Prof. Drs. Kadiman. SU selaku dosen pembimbing I dan Drs. Zainuri. MSi selaku dosen pembimbing II, yang telah memberikan bimbingan, pengarahan dan nasehat yang sangat bermanfaat bagi terselesaikannya skripsi ini
3. Bapak dan Ibu Dosen beserta Staf Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Jember atas segala bimbingannya selama penulis menjalani masa studi di Fakultas Ekonomi Universitas Jember
4. Bapak pimpinan beserta Staf Perpustakaan Bank Indonesia Cabang Jember atas segala kemurahan hati dalam meluangkan waktu menerima penulis untuk memperoleh data-data dan informasi yang dibutuhkan.
5. Saudaraku yang paling saya sayangi Gugum, Rhyanna, Kingkin, Ilyas, Hendry, Arief, Upik atas senyum, tawanya yang telah diberikan yang akan selalu kurindukan atas semua yang pernah kita lalui meskipun harapan tak selamanya berakhir dengan bahagia begitu pula dengan kenyataan kadang menyakitkan
6. Saudara-saudaraku di UKM KURUSETRA atas segala bantuan, dorongan dan semangat yang telah di berikan, senyum dan tawa yang telah tercipta antara tangis dan tawa yang takkan pernah terlupa

DAFTAR ISI

| | |
|------------------------------------------------------|------|
| HALAMAN JUDUL..... | i |
| HALAMAN PENGESAHAN..... | ii |
| HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI..... | iii |
| HALAMAN PERSEMBAHAN..... | iv |
| MOTTO..... | v |
| ABTRAKSI..... | vi |
| KATA PENGANTAR..... | vii |
| DAPFTAR ISI..... | viii |
| DAPFTAR TABEL..... | ix |
| DAFTAR GAMBAR..... | x |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xi |
| I PENDAHULUAN..... | 01 |
| 1.1 Latar belakang masalah..... | 01 |
| 1.2 Rumusan Masalah..... | 05 |
| 1.3 Tujuan dan Manfaat..... | 06 |
| 1.3.1 Tujuan..... | 06 |
| 1.3.2 Manfaat..... | 06 |
| II TINJAUAN PUSTAKA..... | 07 |
| 2.1 Landasan Teori..... | 07 |
| 2.1.1 Transaksi Derivati..... | 07 |
| 2.1.2 Jenis Ttransaksi Derivatif..... | 08 |
| 2.1.3 Pelaporan Transaksi Derivatif..... | 12 |
| 2.2 Teori Tingkat Bunga..... | 14 |
| 2.2.1 Pengaruh nilai tukar terhadap harga saham..... | 19 |
| 2.2.2 Pengaruh suku bunga terhadap harga saham..... | 20 |
| 2.3 Hipotesis..... | 22 |
| III METODE PENELITIAN..... | 23 |
| 3.1 Rancancangan Penulisan..... | 23 |
| 3.2 Prosedur Pengumpulan Data..... | 23 |
| 3.2.1 Jenis dan Sumber Data..... | 23 |
| 3.3 Metode Analisis Data..... | 23 |
| 3.3.1 Uji Regresi Linier Berganda..... | 23 |
| 3.3.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)..... | 24 |
| 3.3.3 Uji - F..... | 25 |
| 3.3.4 Uji - t..... | 25 |
| 3.3.5 Uji Koefisien Korelasi..... | 26 |
| 3.3.6 Uji Ekonometrika..... | 27 |
| 3.3.6.1 Uji Multikolonierritas..... | 27 |
| 3.3.6.2 Uji Autokorelasi..... | 27 |

Daftar Tabel

| No | Judul | Hal |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 01 | Tabel Perkembangan Transaksi Derivatit dari Likuiditas Perekonomian(M_2)..... | 25 |



Daftar Gambar

Daftar Lampiran

| NO | Judul | Hal |
|----|-----------------------------------------|-----|
| 01 | Kurva keseimbangan dalam surat berharga | 11 |

01 Analisis Regresi linear berganda

02 Analisis Korelasi

03 Uji Multikolinieritas

04 Uji Autokorelasi

05 Uji Heteroskedastisitas

06 Daftar F_{hitung} untuk 5%

07 Daftar t_{hitung}

08 Transformasi Semi-Log Data Variabel Waktu

09 Statistik dari Durbin-Watson

10 Data variabel Yennihan

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Bank sebagai penghimpun dan penyalur dana dari masyarakat memiliki posisi dan peranan yang sangat strategis dalam perekonomian suatu negara karena dapat mempengaruhi perkembangan pembangunan dalam suatu negara. Operasional perbankan sangat mempengaruhi kehidupan ekonomi suatu negara. Untuk menjadikan bank yang besar maka dibutuhkan suatu kepercayaan penuh dari masyarakat.

Perkembangan perbankan di Indonesia semakin lama semakin pesat baik dari mulai fasilitas-fasilitas yang diberikan kepada nasabah maupun teknologi yang digunakan seperti telebank, Mobile bank yang dapat melakukan transaksi dari jarak jauh melalui media elektronik dan lainnya yang semuanya bertujuan untuk memberikan kemudahan kepada masyarakat dalam menggunakan jasa perbankan.

Didalam negeri, jenis produk maupun volume yang semakin besar telah mendorong semakin berkembangnya pasar finansial yang sangat dibutuhkan oleh pasar yang dapat mempengaruhi perekonomian dalam negeri. Banyaknya fasilitas-fasilitas yang diberikan oleh pihak perbankan dalam memanjakan nasabah. Tidak selamanya semakin canggih fasilitas yang diberikan dapat berdampak positif bagi nasabah, tetapi bisa juga berdampak negatif misalnya besarnya resiko yang harus ditanggung baik oleh nasabah maupun oleh bank. misalnya transaksi derivatif

Transaksi derivatif adalah transaksi yang lazim dilakukan oleh para pelaku pasar finansial yang melakukan transaksi pada berbagai instrumen investasi seperti obligasi, valuta asing dan saham. Transaksi ini sangat dipengaruhi oleh suku bunga, nilai tukar dan harga saham. Perkembangan pasar finansial melalui transaksi derivatif di Indonesia selama tahun 1999 sampai dengan 2004 diakibatkan oleh adanya fluktuasi tingkat bunga yaitu suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Kenaikan suku bunga akan mengakibatkan dunia perbankan akan memilih SBI sebagai alat investasi dibandingkan dengan melakukan ekspansi kredit yang mengakibatkan para investor akan kesulitan dalam melakukan investasi yang disebabkan biaya investasi menjadi tinggi dengan tingginya suku bunga. Suku bunga SBI yang tinggi telah mendorong perbankan untuk tidak melakukan ekspansi kredit karena dengan menanamkan di SBI, perbankan memperoleh return yang lebih tinggi dengan Resiko nol dan kualitas performing menguntungkan bank tidak hanya dari segi profitabilitas tetapi juga dari segi permodalan dan kualitas asset. Terlebih pada saat suku bunga penjaminan atau simpanan lebih kecil dari suku bunga SBI, tidak memberikan intensif bagi perbankan untuk memberikan kredit dan malah mendorong menempatkan kelebihan dana pada SBI

Nilai tukar rupiah terhadap USD sebagai salah satu instrumen investasi memegang peranan sangat penting dalam menentukan perkembangan likuiditas perekonomian yang pada akhirnya akan membawa pada arah pembangunan. Likuiditas Perekonomian dipengaruhi oleh nilai kurs. Adanya fluktuasi nilai tukar dalam hal ini rupiah terhadap USD akan membawa dampak yang sangat besar bagi sector riil. Masih tertekannya nilai rupiah yang terkait dengan faktor fundamental yaitu terbatasnya supply valuta asing dan semakin dirasakannya inflasi yang bersumber dari kenaikan biaya produksi seiring dengan kuatnya depresiasi nilai tukar rupiah yang diakibatkan oleh ancaman resesi global yang berdampak pada harga bahan baku industri yang meningkat yang mengganggu pada proses produksi didalam negeri.

Nilai kurs rupiah terhadap USD yang berfluktuasi mengakibatkan para pelaku pasar berhati-hati dalam menginvestasikan dananya terutama berinvestasi dalam rupiah dikarenakan nilainya yang kurang stabil. Para pelaku pasar dalam melindungi portofolio kekayaannya dari resiko yang mungkin terjadi yang mengakibatkan kerugian, salah satunya melalui transaksi derivatif yaitu dalam valuta asing dengan tujuan untuk menghindari penurunan kekayaan yang dimiliki dari penurunan tingkat bunga, penurunan nilai tukar dan penurunan harga saham yang akan membawa dampak pada penurunan kekayaan yang dimiliki.

Adanya fluktuasi nilai tukar akan membawa dampak pada peningkatan jumlah uang yang beredar dan peningkatan permintaan uang valuta asing serta surat berharga yang akan membawa dampak negatif bagi perekonomian yang akan menggagu pada cadangan devisa negara sehingga likuiditas perekonomian akan terganggu yang pada akhirnya akan mengganggu pada struktur perekonomian dalam negeri terutama sektor riil. Bank Indonesia sebagai pemegang kebijakan moneter dalam mengantisifasi masalah ini maka Bank Indonesia melakukan kebijakan operasi pasar terbuka yaitu dengan melukan intervensi dengan melepas dolar kepasar sehingga penawaran dolar meningkat denga tujuan nilai tukar rupiah akan kembali stabil. Begitu pula apabila terjadi penguatan yang tidak wajar yang dapat mengganggu likuiditas perekonomian dengan melakukan kebijakan operasi pasar terbuka dengan membeli dolar dengan tujuan rupiah dapat kembali pada posisi yang stabil

Perkembangan pasar modal di Indonesia menunjukkan arah dan kondisi yang menggehirakan ini bisa terlihat dari volume transaksi yang meningkat dan IHSG yang mengalami peningkatan tahun 2003/2004 yang menembus lepel 700 banyaknya tekauan terhadap pasar modal selama ini diakibatkan tekanan negatif terhadap perkembangan ekonomi secara umum yang terancam resesi dan selanjutnya berdampak pada perekonomian Indonesia dengan turunnya harga saham yang mengakibatkan Indeks Harga Saham Gabungan turun. Faktor lain yang memberikan tekanan terhadap pasar modal di Indonesia adalah kondisi stabilitas keamanan di Indonesia berkaitan masalah sosial politik yang melanda Indonesia.

Perkembangan pasar finansial tidak terlepas dari peranan harga saham sebagai salah satu instrumen investasi, harga saham dalam hal ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan sebagai salah satu tolak ukur dalam menilai perekonomian suatu negara. Perubahan pada harga saham yang terjadi akan mempengaruhi pada tingkat bunga, jumlah uang yang beredar dan nilai tukar yang pada akhirnya akan mempengaruhi pada likuiditas perekonomian apabila terjadinya penurunan harga saham akan mengakibatkan permintaan uang yang beredar dan surat berharga naik ini akan membawa dampak pada penurunan investasi dalam pasar finansial

Bank Indonesia sebagai pemegang kebijakan moneter dalam menangani masalah yang berhubungan pasar modal dalam hal ini adalah harga saham maka Bank Indonesia akan melakukan intervensi kedalam pasar dengan membeli saham dan surat berharga serta menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dengan tujuan adanya kestabilan dalam pasar, sehingga arus transaksi dapat berjalan kembali kearah yang normal dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat naik kembali.

Perkembangan pasar modal di Indonesia dari 1999 sampai dengan tahun 2004 menunjukkan kinerja yang baik pada bursa regional maupun internasional pada khususnya Amerika Serikat mengalami tekanan akibat kekwatiran faktor keamanan. Meskipun perkembangan pasar modal didalam negeri mendapatkan tekanan yang diakibatkan tekanan negatif terhadap perkembangan ekonomi dunia secara umum yang terancam resesi yang selanjutnya berdampak pada perkembangan perekonomian Indonesia.

Keamanan merupakan faktor yang mempunyai pengaruh besar terhadap pasar modal yang memberikan dampak yang cukup signifikan pada penurunan kinerja seluruh bursa didunia berkaitan dengan ancaman resesi yang mendekati kenyataan, meskipun sudah mengalami pertumbuhan ini bisa terlihat dari Indeks Harga Saham Gabungan yang menguat, jumlah transaksi dan para pelaku pasar yang mengalami penguatan meskipun masih mendapat sentimen negatif pada bursa saham khususnya Bursa Efek Jakarta yang berkaitan dengan kondisi stabilitas keamanan di Indonesia yang pada saat ini akan melaksanakan pemilu dan pemilihan Presiden 2004.

Naik turunnya tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Fluktuasi nilai tukar, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang terjadi dari tahun 1999 sampai dengan 2003 ini sangat mempengaruhi terhadap likuiditas perekonomian terutama sector riil yang juga mempengaruhi likuiditas perekonomian dikarenakan terjadinya kenaikan suku bunga maka masyarakat yang memegang dana akan mendepositokannya uangnya atau menginvestasikannya didalam negeri, tetapi apabila terjadi penurunan tingkat bunga maka dana didalam negeri akan keluar dan didepositokan atau diinvestasikan dalam bentuk portofolio

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Transaksi Derivatif

Transaksi derivatif adalah suatu kontrak atau perjanjian pembayaran yang dilakukan para pelaku pasar (Bank Umum dan masyarakat) dimana nilainya merupakan turunan dari nilai instrumen yang mendasari seperti suku bunga, nilai tukar, komoditi, equiti dan indeks lain baik yang di ikuti pergerakan atau tanpa pergerakan dana. Dimana transaksi ini lazim dilakukan oleh pelaku pasar finansial dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dan atau memperoleh lindungan nilai (*hedging*) terhadap kemungkinan perubahan nilai tukar, suku bunga sertifikat Bank Indonesia, indeks harga saham gabungan atau surat berharga dan komoditi seperti transaksi perdagangan lainnya, transaksi derivatif mengandung unsur resiko yang ditanggung oleh pihak nasabah maupun oleh bank

Bank umum dan masyarakat (nasabah) adalah pelaku dalam transaksi derivatif dimana bank sebagai penyedia fasilitas dalam melakukan transaksi baik untuk kepentingan sendiri atau masyarakat pada berbagai instrumen investasi seperti pada suku bunga sertifikat Bank Indonesia, valuta asing dan saham.

Pelaksanaan transaksi derivatif khususnya untuk kepentingan nasabah harus menetapkan kebijakan yang dilakukan oleh bank yang berdasarkan kepada praktek perbankan yang sehat berdasarkan prinsip kehati-hatian dalam melakukan transaksi. Harus adanya kontrak yang sekurang-kurangnya mencakup pagu transaksi, base currency yang digunakan, jenis valuta yang dipakai, penyelesaian transaksi, pembukuan laba/rugi yang potensial, metode dan cara transaksi, besarnya komisi, penggunaan kurs konversi, kerhasiaan dan domisili hukum yang berlaku serta adanya peranan direksi dan dewan komisaris dalam pelaksanaan dan pengawasan transaksi yang terjadi dengan tujuan untuk menghindari resiko yang mungkin terjadi.

Bank Indonesia sebagai pemegang kebijakan dalam moneter dalam melakukan pengawasan terhadap jalannya transaksi derivatif yang dilakukan oleh

c) Hak-hak dan kewajiban-kewajiban yang harus dicetak dalam ukuran huruf yang besar sehingga mudah dibaca

Adalah aturan yang mengatur hak dan kewajiban para pelaku transaksi derivatif yaitu antara bank dan nasabah dengan tujuan untuk memudahkan dalam pelaksanaan transaksi derivatif sehingga adanya pemahaman yang sama antara bank dan nasabah sehingga resiko kerugian dapat dihindari

Bank umum dalam melaksanakan transaksi derivatif dimana bank dilarang memelihara atas posisi atas transaksi derivatif yang dilakukan oleh nasabah grup dari bank, direksi, Komisaris, Pegawai atau pemilik bank yang bersangkutan dan bank dilarang memberikan fasilitas kredit dan cerukan (*overdraft*) untuk keperluan atau kepentingan nasabah dimana bank hanya dapat melakukan transaksi derivatif hanya yang berkaitan dengan valuta asing dan suku bunga. Transaksi yang berkaitan dengan saham, hanya dapat dilakukan atas izin Bank Indonesia secara kasus perkasus dan adanya larangan bank melakukan transaksi diluar transaksi aturan mengenai transaksi derivatif

Bank umum yang melakukan transaksi derivatif apabila menimbulkan kerugian maka kerugian bank tersebut baik yang rill (*realized*) maupun yang potensial (*unrealized*) setinggi-tingginya 10 % dari modal bank apabila kerugian bank diatas 10 % maka bank harus melaporkannya kepada bank Indonesia beserta tindakan yang akan dilakukan untuk mengatasinya selambat-lambatnya pada hari kerja berikutnya dengan tujuan untuk menjaga likuiditas bank tersebut agar tidak terganggu dan dapat menjalankan oprasionalnya sebagai mana mestinya

2.1.3 Pelaporan dalam Transaksi Derivatif

Bank umum yang melakukan transaksi derivatif wajib menyampaikan laporannya mingguan kepada Bank Indonesia mengenai transaksi derivatif sesuai dengan format laporan transaksi derivatif bank-bank yang mencakup kerugian atau keuntungan baik secara rill maupun potensial dan posisi transaksi derivatif, baik untuk kepentingan bank sendiri maupun nasabah, pelaporan ini wajib dilakukan selambat-lambatnya 7 (tujuh) hari kerja setelah berakhirnya periode laporan kepada bank Indonesia.

dari pada tingkat bunga yang harus dibayar untuk dana investasi tersebut yang merupakan ongkos dari penggunaan modal investasi (*cost of capital*). Makin rendah tingkat bunga maka investor akan lebih terdorong untuk melakukan investasi, sebab biaya penggunaan dana akan semakin kecil.

Tingkat bunga dalam keadaan seimbang artinya yaitu suatu keadaan dimana tidak adanya keinginan untuk naik atau turun) akan tercapai apabila keinginan menabung masyarakat sama dengan keinginan investor untuk melakukan investasi

Setiap investor akan memanfaatkan kredit dalam menggerakkan investasinya yang berarti memerlukan likuiditas untuk investasinya. Menurut Keynes bunga uang ditentukan oleh preferensi likuiditas (*likuidity preference*) dan jumlah uang, preferensi likuiditas adalah hal ini dipengaruhi oleh tiga motif memegang uang yaitu untuk tujuan transaksi berjaga-jaga dan spekulasi (Sinungan, 1992,228)

Keynes mengemukanya dalam teorinya mengenai tingkat bunga bahwa besar kecilnya tingkat suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang dalam pasar uang dimana permintaan tergantung pada tingkat suku bunga yang akan menyebabkan permintaan uang.

Permintaan uang mempunyai hubungan negatif dengan tingkat suku bunga apabila tingkat suku bunga turun dibawah suku bunga normal maka permintaan uang akan naik. Hubungan negatif antara permintaan uang dengan tingkat Suku Bunga dapat dilihat pada tingkat Suku Bunga naik dimana akan mengakibatkan kerugian apabila memegang surat berharga. Para investor akan menghindari kerugian dengan cara mengurangi Portofolionya dalam bentuk surat berharga dengan mengantinya memegang uang cast (tunai), yang pada akhirnya ongkos untuk memegang uang cast akan turun lagi berarti menurunkan kembali permintaan uang cast

(Nopirin.1992; 90)

Dalam menentukan Tingkat Suku Bunga dalam kredit perbankan harus memperhatikan beberapa hal yang akan menunjang optimalisasi penggunaan dananya, faktor –faktor yang harus diperhatikan dalam penetapan tingkat suku bunga kredit adalah

(Astiko,1996:7) :

- a) Biaya dana itu sendiri, baik dalam pengertian sebagai *cost of fund*, *cost of loanable fund* atau *cost of borrowing fund*:
 - b) Faktor nasabah dalam kondisi pasar persaingan sempurna dimana terjadi pada titik kesepakatan antara pembeli dan penjual
 - c) Bank pesaing, untuk merebut nasabah sebanyak mungkin sesuai dengan target masing-masing harga dalam kondisi ini merupakan faktor yang menentukan
 - d) Resiko usaha, hampir setiap saat mengandung resiko dengan derajat tertentu
- Ditinjau dari segi ekonomi dan perbankan sebagai perusahaan maka faktor-faktor yang harus dipertimbangkan dalam penentuan Tingkat Suku Bunga adalah sebagai berikut (Sinungan. 1992:229)

- a) Keadaan ekonomi dan keuangan
Yaitu berkaitan dengan keadaan pasar uang, apabila jumlah uang dan peredarannya terus meningkat, maka tingkat bunga perlu dinaikan, demikian pula arah kredit perlu ditujukan terutama pada sektor-sektor yang sangat vital yang dapat menambah produktifitas
- b) *Degree of risk*
Bertambah tingginya suatu resiko, bertambah tinggi pula penetapan tinggi tingkat bunga, demikian pula sebaliknya bertambah rendah resiko kredit akan bertambah pula penetapan bunga
- c) Hubungan rekening nasabah
Penetapan tingkat suku bunga dikaitkan dengan keuntungan nasabah pada bank tersebut.
- d) Kemampuan dalam bersaing sebagai pertimbangan dalam *degree of risk* dimana pertimbangan ada pada kemampuan perusahaan peminjam dalam aktifitas produksinya .
- e) Biaya yang harus dikeluarkan bank atas pengumpulan dana dari masyarakat. Sehingga tingkat bunga pinjaman dari bank tersebut harus lebih besar dari biaya uang (*cost of money*)

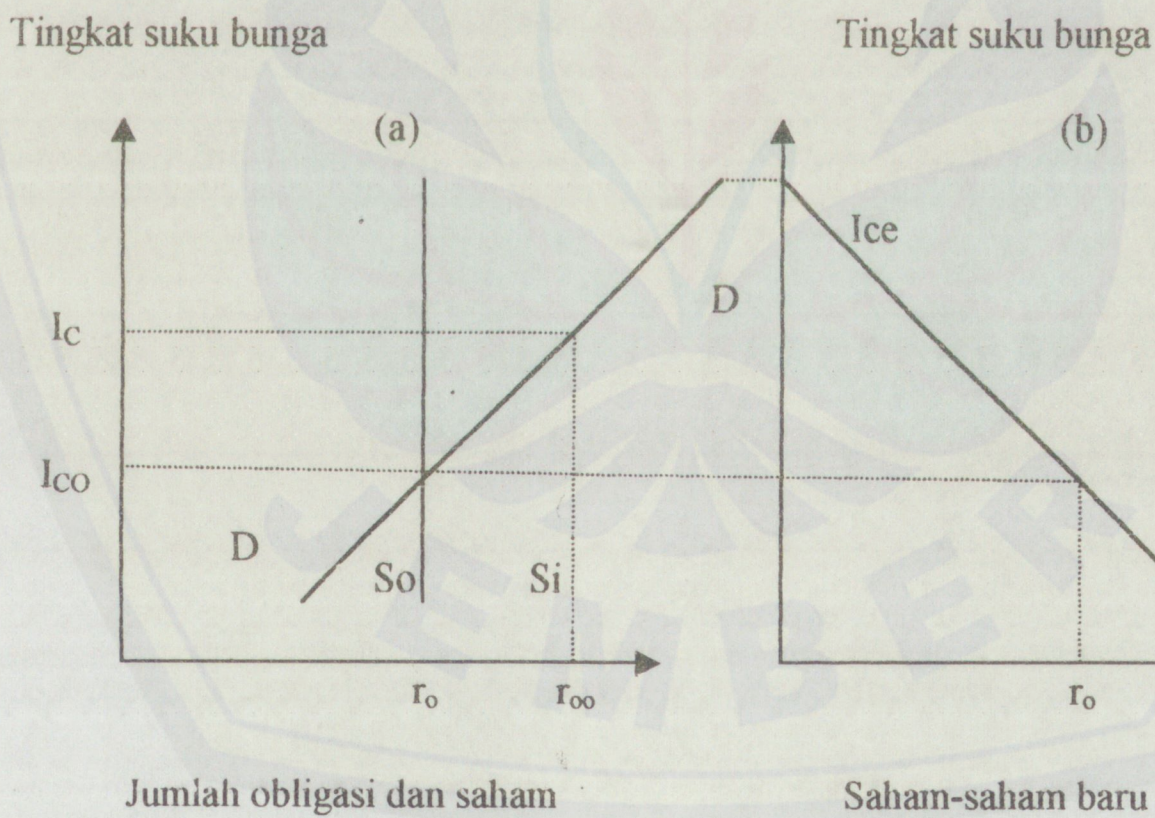
Keseimbangan dalam surat berharga terjadi pada titik perpotongan antara kurva demand dan supply yaitu pada tingkat bunga r_{00} dalam jangka panjang.

Keseimbangan ini akan berubah sebelum menjelaskan keseimbangan ini terlebih dahulu akan dijelaskan pada gambar keseimbangan dibawah ini tentang saham dan obligasi yang baru dikeluarkan.

Pada tingkat bunga r_{00} (yang diperlukan dalam pasar surat berharga) pengeluaran investasi sebesar I_0 , tambahan investasi baru sebesar I_0 dibiayai dengan pengeluaran baru akibatnya kurva penawaran saham dan obligasi akan bergerak ke S_1 dan tingkat bunga akan naik ke r_{c1} proses pergeseran ini akan berjalan terus sampai tingkat bunga r_{ce} dimana kurva investasi memotong sumbu vertikal (dimana proses perubahan investasi berhenti) titik ini merupakan titik keseimbangan jangka panjang dimana jumlah saham dan obligasi yang ditawarkan tidak berubah, tetap dan tidak ada surat berharga baru yang dikeluarkan (Nepirin, 1996 :124)

Gambar 1

Hubungan antara keseimbangan dalam pasar surat berharga (a) dengan kurva permintaan investasi



Menuru Sinungan (1991: 228) bunga kredit adalah suatu kontra prestasi atas pengerahan uang dimana bunga pada dasarnya mempunyai dua pengertian sesuai dengan tinjauanya. Bagi bank bunga adalah suatu pendapatan atau keuntungan

atas pinjaman uang oleh para investor atau nasabah. Sedangkan bagi investor bunga dianggap ongkos produksi atau biaya modal.

Bunga kredit turut dipengaruhi kelancaran kredit perbankan dengan semakin rendahnya tingkat suku bunga akan membawa dampak pada meringankan beban bunga yang harus ditanggung oleh investor (Pengusaha) sehingga usahanya dapat berkembang dengan cepat dikarenakan beban biaya bunga rendah. Rendahnya tingkat suku bunga membawa dampak pada lancarnya arus pengembalian kredit sehingga lalulintas peredaran modal cepat dan lancar. Bagi perbankan rendahnya tingkat suku bunga akan memberikan prosentase pendapatan yang rendah tetapi bila skope kredit luas dan besar maka jumlah pendapatannya akan lancar

Sebaliknya apa bila tingkat suku bunga tinggi yang diharapkan pendapatan bank akan meningkat apa lagi pabila ruang lingkup kredit luas dan besar, namun apabila dilihat dari segi nasabah tingginya tingkat suku bunga akan membawa dampak pada beban yang ditanggung investor akan meningkat yang mengakibatkan perusahaan akan kurang berkembang dan pada akhirnya akan mempengaruhi pada pengembalian kredit yang tersendat dikarenakan beban perusahaan untuk membayar bunga tinggi. Melambatnya arus pengembalian kredit menjadi kecil dari estimasi yang melambatnya pengembalian bunga mengakibatkan volume kredit yang disalurkan akan menurun dan pada akhirnya pendapatan sektor perbankan akan menurun (Lutfi.1998:43)

Faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya permintaan uang tunai untuk tujuan transaksi adalah tingkat bunga umum. Apabila Tingkat bunga rendah maka permintaan uang untuk tujuan spekulasi akan tinggi, dikarenakan orang akan lebih senang memegang uang tunai dari pada menyimpannya dibank (Nopirin 1985: 119). Semakin tinggi tingkat suku bunga maka akan semakin rendah keinginan masyarakat akan uang kas untuk tujuan / motif spekulasi dengan alasan :

- a) Apabila tingkat suku bunga naik, berarti ongkos memegang uang kas semakin besar. Sehingga keinginan masyarakat akan uang kas akan semakin kecil sebaliknya, semakin rendah tingkat suku bunga, maka semakin besar keinginan masyarakat untuk menyimpan uang kas.

- b) Adanya hipotesa mengenai teori Keynes tentang tingkat suku bunga normal berdasarkan pengalaman tingkat suku bunga yang baru terjadi. Tingkat bunga normal artinya suatu tingkat bunga yang diharapkan akan kembali ke tingkat bunga normal ketika terjadi perubahan.

Apabila tingkat suku bunga yang terjadi berada diatas tingkat bunga normal maka masyarakat mengharapkan tingkat bunga yang terjadi berada diatas tingkat bunga normal yang mengakibatkan adanya dorongan masyarakat untuk membeli surat berharga lebih banyak, sehingga permintaan uang kas semakin kecil. Ketergantungan permintaan uang kas untuk spekulasi terhadap tingkat bunga

2.2.1 Pengaruh nilai tukar terhadap harga saham

Exchange rate merupakan nilai tukar mata uang suatu negara terhadap negara lainnya dengan demikian berarti bahwa nilai mata uang suatu negara akan dihargai seberapa dibandingkan dengan mata uang negara lainnya. Hal ini mencerminkan perubahan perekonomian suatu negara maka mata uang negara yang bersangkutan akan semakin kuat salah satu yang mendasari adalah dengan majunya perekonomian timbul rasa percaya diri terhadap masyarakat dunia kepada negara yang bersangkutan, dengan timbulnya kepercayaan tersebut maka permintaan masyarakat dunia terhadap mata uang tersebut akan semakin meningkat. Faktor eksternal berupa stabilnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing khususnya terhadap USD juga merupakan faktor yang mendukung kekuatan pasar modal di Indonesia, berkembangnya pasar modal yang dinamis sulit untuk diharapkan apabila nilai tukar uang domestik mengalami devaluasi yang berkali-kali (Syahrir, 1995 : 38)

Masalah nilai tukar atau kurs bahwa suatu penilaian suatu kesempatan investasi pasar modal selalu berhubungan dengan aspek tingkat keuntungan dan resiko investasi dan bagi para pemodal asing kesempatan investasi dipasar modal internasional perlu diperhatikan adanya faktor perubahan kurs valuta asing meskipun banyak pemodal.

Pentingnya resiko perubahan kurs nilai tukar dolar amerika terhadap rupiah sebagai faktor yang mempengaruhi besarnya tingkat pengembalian investasi karena secara umum pasar saham dipengaruhi oleh pasar valas hal-hal yang

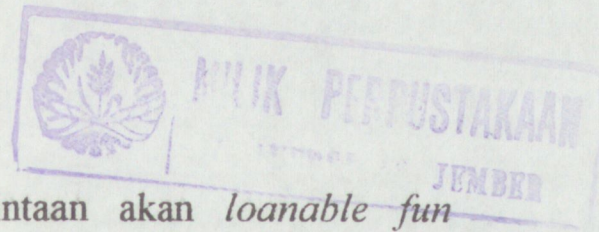
terjadi pada suatu pasar akan menimbulkan suatu implikasi pada pasar lainnya kondisi tersebut terjadi karena masing-masing pasar merupakan alternatif penanaman bagi pemilik dana dan alternatif sumber dana bagi yang membutuhkan.

Melemahnya nilai tukar akan berakibat mengalirnya dana ke pasar valas yang dapat bersumber dari pasar uang akan mengakibatkan likuiditas rupiah turun sehingga suku bunga meningkat dan berakibat menurunnya pemberian kredit pada pasar utang, sementara itu di pasar modal harga saham mengalami penurunan karena terjadinya aksi jual yang diakibatkan kenaikan suku bunga sebagai akibat dari melemahnya nilai tukar.

Valas merupakan salah satu faktor alternatif investasi bagi masyarakat yang memiliki kelebihan dana hasil, suku bunga dolar naik para investor akan mengakibatkan para investor menjual sahamnya untuk di investasikan dalam bentuk dolar hal ini akan mengakibatkan pada penurunan harga saham. Selain itu karena suku bunga dolar naik Bank Indonesia akan segera meningkatkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dengan tujuan untuk mencegah agar permintaan dolar meningkat dan permintaan akan rupiah menurun, dimana apabila permintaan dolar meningkat secara tidak langsung para pelaku pasar akan melepas rupiah hal ini akan mengancam perekonomian Indonesia secara keseluruhan kenaikan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia akan mengakibatkan para pelaku pasar menjual sahamnya untuk ditempatkan di bank membuat banyak orang menjual sahamnya untuk ditempatkan di bank yang dapat memberikan rate return investasi lebih tinggi.

2.2.2 Pengaruh tingkat suku bunga terhadap harga saham

Menurut teori klasik bahwa bunga adalah harga dari penggunaan dengan kata lain bunga adalah dana yang tersedia untuk di pinjamkan (dana investasi) sebab bunga adalah harga yang terjadi di pasar investasi pasar dana investasi terjadi karena adanya pertemuan antara kelompok penabung yang membentuk supply atau penawaran akan *loanable fun* dengan anggota masyarakat yang membutuhkan dana untuk operasi atau perluasan usahanya dan dari seluruh



kebutuhan mereka akan dana membentuk permintaan akan *loanable fun*
(Boediono, 1984 : 76)

Menurut teori klasik tingkat bunga merupakan fungsi tingkat bunga semakin tinggi tingkat suku bunga maka akan mengakibatkan semakin kecil kegunaan masyarakat dalam melakukan investasi karena keuntungan yang diharapkan untuk investasi tersebut akan lebih dari tingkat bunga bila mana terjadi kenaikan tingkat bunga atau dorongan tingkat bunga untuk turun maka akan tercapai suatu keseimbangan antara tabungan dan investasi hal ini menunjukkan dorongan masyarakat untuk menabung akan sama dengan dorongan pengusaha untuk melakukan investasi

Apabila suku bunga Sertifikat Bank Indonesia mengalami kenaikan yang dapat dijadikan oleh para pelaku pasar dalam melakukan investasi apakah portofolio yang dimiliki diinvestasikan dalam bentuk deposito atau tabungan yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham. Bunga mempengaruhi harga saham dimana terdapat dua cara yaitu :

- 1) Tingkat bunga dapat mempengaruhi pada laba perusahaan karena tingkat bunga merupakan biaya maka semakin tinggi tingkat suku bunga makin besar pula biaya-biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan sehingga mengurangi laba perusahaan maka akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen
- 2) Tingkat suku bunga yang tinggi akan dapat menyebabkan investor menarik investasi sahamnya dan memindahkan pada investasi yang memberikan pengembalian lebih tinggi apabila investor melakukan aksi jual dan permintaan saham bersifat rendah maka akan terjadi *over supply* saham sehingga akan mengakibatkan penurunan harga saham.

Kenaikan suku bunga akan berakibat pada mengalirnya dana ke pasar uang dapat berasal dari pasar modal ataupun pasar valas terjadinya perpindahan dana tersebut akan mengakibatkan turunya harga saham sedangkan pada pasar valas akan terjadi apresiasi nilai tukar karena meningkatnya permintaan terhadap rupiah sebaliknya volume transaksi pada pasar hutang dimana naiknya suku bunga akan membawa dampak pada penyaluran kredit yang menurun.

2.1 Hipotesis

Berdasarkan landasan teori yang diuraikan maka dapat disampaikan hipotesis bahwa :

1. Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia mempunyai pengaruh yang nyata terhadap likuiditas perekonomian (M_2) di Indonesia 1999 - 2003 .
2. Nilai tukar Rupiah terhadap USD mempunyai pengaruh yang nyata terhadap likuiditas perekonomian (M_2) di Indonesia tahun 1999 – 2003
3. Indeks Harga Saham Gabungan mempunyai pengaruh yang nyata terhadap likuiditas perekonomian (M_2) di Indonesia 1999 -2003

III. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penulisan

Jenis penulisan ini adalah *explanatory research*, yaitu jenis penulisan yang bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pola hubungan dan sifat hubungan antara dua variabel atau lebih (Singarimbun, 1989 : 18). Unit analisis dalam penulisan ini adalah pengaruh transaksi derivatif, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, nilai kurs dan harga saham terhadap likuiditas perekonomian (M_2)

Fokus penulisan ini adalah Bank Indonesia cabang Jember dimana Bank Indonesia sebagai Bank sentral yang memegang kekuasaan dalam menentukan kebijakan moneter di Indonesia. Bank Indonesia Cabang Jember yang berlokasi di Jalan Gajah Mada Jember

3.2 Prosedur Pengumpulan Data

3.2.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penulisan ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan Bank Indonesia perbulan mengenai likuiditas perekonomian, Nilai Kurs Rupiah suku bunga sertifikat Bank Indonesia dan harga saham yang didapatkan dari Bank Indonesia dengan data yang diambil selama tahun 1999 sampai dengan 2003. Dengan ditunjang dari studi literatur yang berkaitan dengan tema yang diangkat.

3.3 Metode Analisis Data

Metode Analisis data merupakan rumus-rumus yang dipakai untuk menganalisis. Adapun analisis data yang digunakan untuk data yang terhimpun dalam penulisan ini adalah :

3.3.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Berhubungan dengan tujuan penelitian dalam menganalisa pengaruh transaksi derivatif terhadap likuiditas perekonomian maka digunakan model regresi linier berganda, yang secara matematis dalam persamaan sebagai berikut :

(J Supranto, 1993:1993:207) :

- Jika $(4 - du) < (4 - dl)$ =Pengujian tidak dapat disimpulkan.

3.3.6.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedasitas digunakann untuk mengetahui apakah kesalahan penggagu mempunyai varian yang sama. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji Glejser dengan langkah-langkah sebagai berikut (Gujarati, 1993: 438)

- Melakukan regresi variabel terikat Y terhadap semua variabel penjelas Xi dan memperoleh nilai residual $(|e|)$;
- Melakukan regresi dari nilai absolutresidual $(|e|)$ terhadap Xi yang mempunyai hubungan erat dengan $(|e|)$ dengan bentuk regresi sebagai berikut :

$$|e| = \partial_0 + \partial_1 + \mu_1 \neq 0$$

- Menentukan ada tidaknya heterokedasitas dalam uji statistik, untuk menguji hipotesis

$$H_0 : \partial = 0 \quad \text{dan} \quad H_a : \partial \neq 0$$

Jika propabilitas t Hitung $> \partial$:

Berarti kesalahan pengganggu tidak mempunyai varian yang sama maka H_0 diterima dan H_a ditolak

3.4 Asumsi Asumsi

Penulisan ini menggunakan asumsi bahwa Faktor-faktor yang mempengaruhi Likuiditas Perekonomian adalah Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Nilai kurs dan harga saham. Selain faktor-faktor diatas dianggap tetap.

3.5 Definisi Operasional dan Pengukurannya

Untuk memperjelas pemahaman terhadap masalah yang diteliti perlu diberikan beberapa definisi mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

1. Likuiditas Perekonomian

Adalah jumlah uang yang beredar ditambah dengan tabungan M_1 , ditambah dengan uang kuasi yang terdiri dari tabungan deposito rupiah ditambah deposito dalam valuta asing di Indonesia selama tahun 1999 sampai dengan 2003 yang dinyatakan dalam rupiah dimana pada tahun 1999 sampai dengan 2004 adanya fluktuasi nilai tukar, tingkat bunga dan harga saham yang sangat mempengaruhi pada likuiditas perekonomian

2. Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Adalah tingkat suku bunga yang dikeluarkan/ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai pemegang kebijakan moneter di Indonesia sebagai acuan bagi perbankan nasional dalam menetapkan tingkat bunga dimana suku bunga sebagai alat penggerak perekonomian yang dinyatakan dalam presentase dari 1999 sampai dengan 2003

3. Nilai Kurs Rupiah

Adalah nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing dalam hal ini adalah nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika pada tahun 1999 sampai 2004 yang sering berfluktuasi yang berakibat pada gejolak ekonomi yang kurang stabil mengakibatkan para pelaku pasar takut dalam berinvestasi dalam bentuk rupiah masyarakat lebih percaya memegang mata uang asing karena nilainya stabil ini hal ini sangat merugikan bagi perekonomian nasional dinyatakan dalam nilai tukar harga pasar yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran dalam bentuk Rupiah dari mulai tahun 1999 sampai dengan 2003

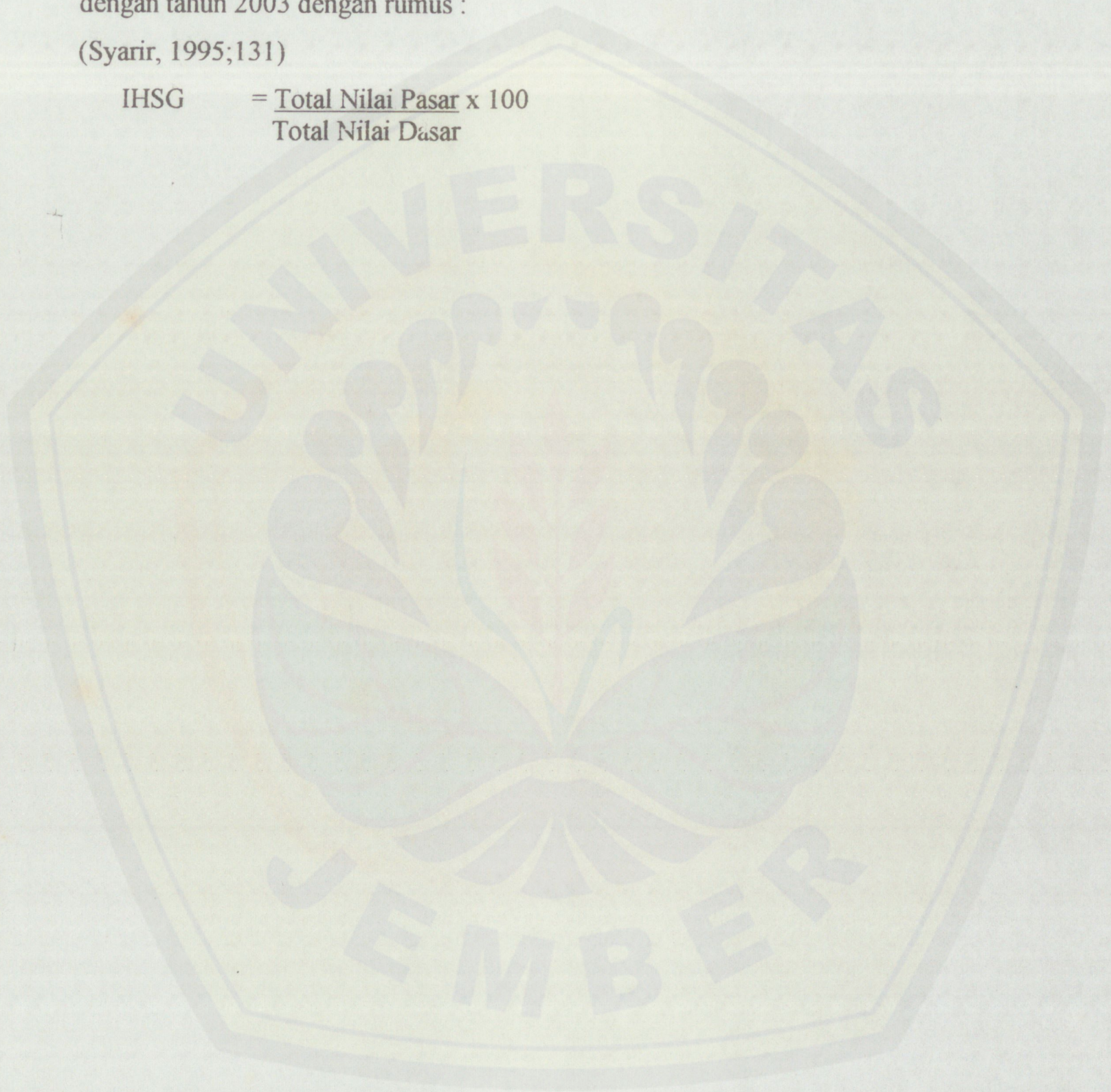
4. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Adalah indeks harga rata-rata saham yang terjadi di bursa efek setiap hari dimana dalam penentuan indeks harga saham gabungan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham di Bursa Efek baik di bursa efek Jakarta (BEJ), maupun di Surabaya (BES) dimana pada tahun 1999 harga saham turun

drastis ini terlihat dari harga saham gabungan yang menurun dan baru tahun 2002 sampai dengan 2004 yang menembus lepel 700 yang menunjukkan harga saham mengalami peningkatan dikarenakan kondisi ekonomi yang relatif stabil yang dinyatakan dalam bentuk indek harga saham gabungan dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2003 dengan rumus :

(Syarir, 1995;131)

$$\text{IHSG} = \frac{\text{Total Nilai Pasar} \times 100}{\text{Total Nilai Dasar}}$$



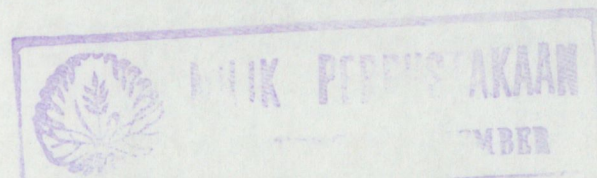
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Perkembangan Likuiditas Perekonomian

Pertumbuhan M_2 yang masih berada pada kondisi yang menurun hal ini menunjukkan masih ketatnya kondisi likuiditas disektor riil. Ketatnya likuiditas disektor-disektor riil tersebut diakibatkan belum berkerjanya secara normal fungsi intermediasi perbankan sebagai jalur transmisi likuiditas utama otoritas moneter kesektor riil. Pertumbuhan M_2 yang terjadi selama ini tak terlepas dari perkembangan suku bunga SBI. Dimana pada tahun 2004 menunjukkan adanya kecendrungan suku bunga meningkat dan hal ini menunjukkan kebijakan moneter Indonesia semakin ketat sehubungan dengan adanya tekanan terhadap inflasi dan suku bunga SBI.

Faktor-faktor ekonomi merupakan penyebab utama dalam peningkatan dan penurunan suku bunga SBI yang terjadi, disamping sentimen negatif terhadap faktor-faktor diluar ekonomi seperti faktor politik dan adanya para pelaku ekonomi yaitu peserta lelang yang mulai melakukan antisipasi terhadap kemungkinan penurunan tingkat suku bunga SBI. Meningkatnya suku bunga SBI, suku bunga perbankan yang diwakili oleh suku bunga deposito. Faktor penting yang mendorong kenaikan suku bunga perjamihan dan suku bunga SBI dimana pada tahun 2003 suku bunga SBI ditetapkan secara bulanan dan sebelumnya secara mingguan.

Kenaikan suku bunga SBI membawa pengaruh terhadap nilai tukar. Permintaan valuta asing yang masih tinggi dan tidak diimbangi dengan sisi penawarannya yang menyebabkan terhambatnya penguatan nilai tukar rupiah. Masih tingginya pertumbuhan uang primer akibat tingginya uang kartal yang menghadapkan Bank Indonesia kepada pilihan yang sulit, dimana satu sisi kebijakan moneter perlu dilakukan secara hati-hati dan terukur, untuk mencapai sasaran moneter dalam rangka menyerap kelebihan likuiditas agar tidak menambah tekanan terhadap inflasi dan melemahnya nilai tukar. Tetapi disisi lain upaya penyerapan akses likuiditas tersebut



dilakukan dengan tetap menjaga momentum pemulihan ekonomi yang sedang berjalan

Permasalahan fundamental dari sisi nilai tukar berupa terbatasnya supply valuta asing, hal tersebut diakibatkan oleh faktor-faktor yaitu menurunnya surplus transaksi berjalan yang terkait erat dengan munculnya kecenderungan penempatan devisa hasil ekspor diperbankan luar negeri, kedua keterbatasan pasokan valuta asing dari non residen karena kurang mempunyai daya tarik pasar valuta asing domestik. Sebagai akibat kurangnya fasilitas transaksi valuta asing didalam negeri dan terputusnya pasokan valuta asing dari perbankan.

Sehingga mengakibatkan belum optimalnya proses penciptaan likuiditas oleh sistem perbankan terlihat dari angka pengganda M_0 , M_1 yang masih berada jauh dibawah yang seharusnya. Dari perumusan kebijakan moneter, kondisi terputusnya jalur transmisi kebijakan moneter melalui jalur penyediaan kredit oleh sistem perbankan. Hal ini telah mempengaruhi efektifitas suatu kebijakan moneter, pelonggaran likuiditas oleh bank sentral dalam hal ini adalah Bank Indonesia hanya akan menyebabkan berlebihnya likuiditas di pasar keuangan.

Pelonggaran likuiditas oleh bank sentral tidak secara otomatis adanya peningkatan penyaluran kredit dan menstimulir perekonomian disektor riil, tetapi sebaliknya berlebihnya likuiditas yang dimiliki oleh sistem perbankan akan mengakibatkan potensi untuk digunakan dalam transaksi spekulatif yang pada akhirnya akan meningkatkan tekanan terhadap nilai tukar rupiah. Kebijakan moneter melalui penyediaan kredit yang tidak berjalan tidak dapat disimpulkan bahwa kebijakan penambahan/penyerapan likuiditas dari sistem perbankan tidak berdampak pada sektor riil.

Pelonggaran likuiditas oleh bank sentral akan menyebabkan berlebihnya likuiditas dipasar keuangan, sementara itu tidak secara otomatis meningkatkan penyaluran kredit dan menstimulir perekonomian di sektor riil, justru berlebihnya likuiditas perekonomian yang dimiliki oleh sistem perbankan akan memiliki potensi

untuk digunakan dalam transaksi spekulatif yang pada akhirnya akan memberikan tekanan terhadap nilai tukar rupiah.

Kebijakan Bank Indonesia yang akan menurunkan tingkat suku bunga SBI secara bertahap dalam rangka pelonggaran likuiditas, sedangkan pertumbuhan uang primer 2003/2004 memperlihatkan pergerakan yang sejalan dengan fluktuasi pertumbuhan uang kartal. Dimana pertumbuhan uang kartal cenderung untuk lebih tinggi dari pada pertumbuhan uang primer sehingga pertumbuhan uang kartal merupakan faktor utama pendorong peningkatan uang primer. Sehingga peningkatan uang primer selalu melebihi target pertumbuhan yang telah ditetapkan, peningkatan uang primer yang sebagian besar dipengaruhi oleh uang kartal.

Secara umum, permintaan akan uang kartal oleh masyarakat dilatar belakangi oleh motif untuk membiayai transaksi (*transaksi deman*) atau untuk penimbunan uang (*hording*). Motif penimbunan uang sendiri didorong oleh kombinasi motif-motif likuidity, Security dan privacy. Permintaan terhadap permintaan uang kartal dihitung berdasarkan berdasarkan variable-variabel yang mempengaruhi uang kartal untuk bertransaksi seperti suku bunga deposito, harga dan pendapatan.

Hal ini menunjukkan bahwa selain untuk tujuan transaksi ada motif lain yang melatar belakangi meningkatnya permintaan uang kartal oleh masyarakat. Dari pendekatan tingkat bunga perbankan dapat diindikasikan bahwa terdapat penurunan yang cukup signifikan sejak tahun 2003, penurunan tersebut mengindikasikan adanya *hording* dalam perilaku masyarakat dalam memegang uang kartal dimana motivasi *hording* ini dapat disebabkan oleh banyak hal seperti motif berjaga-jaga, pengumpulan kekayaan ataupun spekulatif.

Bank Indonesia sebagai penguasa moneter dalam mengatur likuiditas perekonomian dihadapkan pada pilihan yang sulit dalam pengelolaan likuiditas perekonomian. Disatu sisi besarnya uang kartal yang dipegang oleh masyarakat, berpotensi untuk dipakai dalam transaksi-transaksi yang bersifat spekulatif dipasar valas maupun untuk investasi-investasi yang tidak produktif, tetapi menjanjikan

return yang sangat tinggi. Penguatan nilai tukar ini diakibatkan oleh turunnya simpanan dalam valas. Pengaruh penguatan rupiah terhadap USD membawa pengaruh pada penurunan likuiditas perekonomian sehingga apabila pengaruh penguatan nilai tukar dihilangkan maka M_2 akan mengalami peningkatan.

Berdasarkan komponennya, peningkatan M_2 selama tahun 1999 sampai dengan tahun 2004 terutama berasal dari peningkatan kuasi rupiah yang terdiri dari tabungan dan deposito yang meningkat, ditambah dengan kenaikan simpanan giro dan uang kartal. Sementara kuasi dalam bentuk valuta asing mengalami penurunan peningkatan kuasi terjadi terutama pada tabungan dan adanya peningkatan deposito yang diakibatkan kenaikan suku bunga riil dan peningkatan tabungan serta giro masyarakat. Seperti terlihat pada tabel perkembangan suku bunga SBI, nilai kurs, harga saham dan M_2 di Indonesia selama tahun 1999 – 2003.

Tabel 1

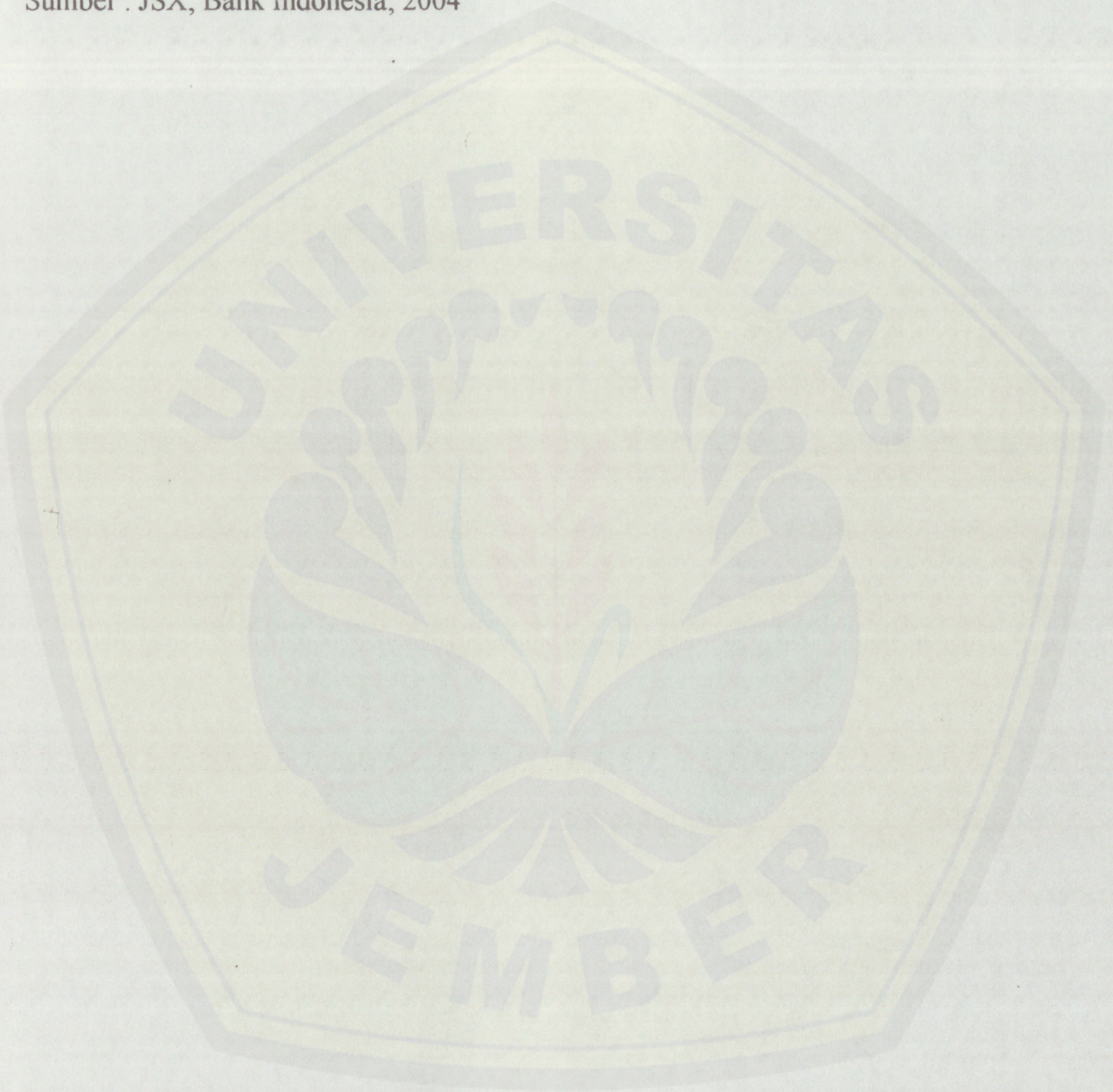
Perkembangan Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah terhadap USD, Indeks Harga Saham Gabungan dan Likuiditas Perekonomian (M_2)
1999 – 2003

| No | Tahun | Bulan | Suku Bunga SBI (%) (X_1) | Nilai Krus Rupiah (USD) (X_2) | Indeks Harga Saham Gabungan (X_3) | Likuiditas Perekonomian (M_2) (Y) |
|----|-------|-----------|---------------------------------------|--------------------------------------------|------------------------------------------------|----------------------------------------------------|
| 01 | 1999 | Januari | 36.43 | 8,950 | 411.93 | 596,541 |
| | | Pebruari | 37.50 | 8,730 | 396.00 | 602,666 |
| | | Maret | 37.84 | 8,685 | 393.62 | 603,325 |
| | | April | 35.19 | 8,260 | 495.22 | 613,140 |
| | | Mei | 28.73 | 8,105 | 585.24 | 628,260 |
| | | Juni | 22.05 | 6,726 | 662.02 | 615,411 |
| | | Juli | 15.01 | 6,875 | 597.87 | 627,207 |
| | | Agustus | 13.20 | 7,565 | 572.66 | 636,529 |
| | | September | 13.02 | 8,386 | 547.94 | 652,289 |
| | | Oktober | 13.13 | 6,900 | 676.56 | 628,896 |
| | | Nopember | 13.10 | 7,425 | 664.90 | 639,374 |
| | | Desember | 12.51 | 7,100 | 679.90 | 646,205 |
| 02 | 2000 | Januari | 11.48 | 7,425 | 636.37 | 650,597 |
| | | Pebruari | 11.13 | 7,505 | 576.54 | 653,334 |
| | | Maret | 11.03 | 7,590 | 583.27 | 656,451 |
| | | April | 11.00 | 7,945 | 526.73 | 665,651 |
| | | Mei | 11.08 | 8,620 | 454.32 | 683,477 |
| | | Juni | 11.74 | 8,735 | 515.11 | 684,335 |
| | | Juli | 13.53 | 9,003 | 492.19 | 689,935 |
| | | Agustus | 13.53 | 8,290 | 466.38 | 685,602 |
| | | September | 13.56 | 8,780 | 416.00 | 686,430 |
| | | Oktober | 13.65 | 9,395 | 412.65 | 707,447 |
| | | Nopember | 13.93 | 9,530 | 415.36 | 720,261 |

| | | | | | | |
|----|------|-----------|-------|--------|--------|---------|
| | | Desember | 14.43 | 9,595 | 398.54 | 747,028 |
| 03 | 2001 | Januari | 14.81 | 9,450 | 364.11 | 738,731 |
| | | Pebruari | 14.76 | 9,835 | 375.21 | 755,898 |
| | | Maret | 15.22 | 10,400 | 392.30 | 766,812 |
| | | April | 15.91 | 11,675 | 423.32 | 792,227 |
| | | Mei | 16.27 | 11,058 | 435.82 | 788,320 |
| | | Juni | 16.47 | 11,440 | 449.53 | 796,440 |
| | | Juli | 16.98 | 9,525 | 382.05 | 771,135 |
| | | Agustus | 14.17 | 8,865 | 388.49 | 774,037 |
| | | September | 17.64 | 9,675 | 398.66 | 783,104 |
| | | Oktober | 17.58 | 10,435 | 383.74 | 808,514 |
| | | Nopember | 17.59 | 10,430 | 380.31 | 821,691 |
| | | Desember | 17.61 | 20,400 | 392.03 | 844,053 |
| 04 | 2002 | Januari | 17.22 | 10,320 | 392.03 | 838,022 |
| | | Pebruari | 16.90 | 10,189 | 453.25 | 837,160 |
| | | Maret | 16.81 | 9,655 | 481.86 | 831,411 |
| | | April | 16.42 | 9,316 | 544.85 | 828,278 |
| | | Mei | 16.03 | 8,785 | 530.79 | 833,084 |
| | | Juni | 15.16 | 8,730 | 505.01 | 838,653 |
| | | Juli | 14.87 | 9,108 | 463.67 | 852,718 |
| | | Agustus | 14.46 | 8,867 | 456.40 | 856,835 |
| | | September | 13.22 | 9,030 | 412.43 | 859,706 |
| | | Oktober | 13.10 | 9,195 | 371.14 | 863,010 |
| | | Nopember | 13.06 | 8,955 | 390.42 | 870,046 |
| | | Desember | 12.93 | 8,940 | 424.94 | 883,908 |
| 05 | 2003 | Januari | 12.69 | 8,899 | 388.44 | 873,683 |
| | | Pebruari | 12.24 | 8,705 | 399.22 | 881,215 |
| | | Maret | 11.40 | 8,975 | 398.00 | 877,776 |
| | | April | 11.06 | 8,738 | 435.04 | 882,808 |
| | | Mei | 10.44 | 8,398 | 494.78 | 893,029 |
| | | Juni | 9.53 | 8,265 | 497.81 | 894,213 |
| | | Juli | 9.10 | 8,495 | 508.70 | 901,389 |
| | | Agustus | 8.91 | 8,193 | 530.86 | 905,498 |

| | | | | | |
|--|-----------|------|-------|--------|---------|
| | September | 8.66 | 8,398 | 599.84 | 911,224 |
| | Oktober | 8.48 | 8,445 | 629.05 | 926,325 |
| | Nopember | 8.49 | 8.536 | 624.32 | 938.667 |
| | Desember | 8.39 | 8,510 | 661.59 | 954.562 |

Sumber : JSX; Bank Indonesia; 2004



4.2 Hasil Analisis Data dan Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Variabel transaksi derivatif (Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Harga Saham Gabungan)

4.2.1.1 Menentukan Persamaan Regresi Linier Berganda

Dalam analisis regresi yang dilakukan terhadap transaksi derivatif yang terdiri suku bunga sertifikat Bank Indonesia (X_1), nilai tukar Rupiah terhadap USD (X_2) dan Indeks harga Saham Gabungan (X_3) yang merupakan variabel yang mempengaruhi likuiditas perekonomian (Y). Untuk menentukan persamaan regresi data yang digunakan adalah Likuiditas perekonomian (M_2) dan transaksi derivatif yaitu suku bunga sertifikat Bank Indonesia (X_1), nilai tukar Rupiah terhadap USD (X_2) dan Indeks Harga Saham Gabungan (X_3) selama Bulan Januari tahun 1999 sampai dengan Bulan Desember tahun 2003 pada laporan Keuangan bulanan Bank Indonesia. Dari hasil perhitungan pada lampiran 2, maka persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut :

$$Y = 5,154 - 0,0055 X_1 + 0,292 X_2 - 0,127 X_3$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

Dari hasil pengujian regresi linier berganda diperoleh $b_0 = 5,154$ yang mengandung arti adanya hubungan antara variabel bebas yaitu suku bunga SBI, nilai tukar rupiah dan Harga saham terhadap variabel terikat yaitu likuiditas perekonomian dimana apabila diasumsikan suku bunga sertifikat Bank Indonesia, Nilai tukar Rupiah dan Harga Saham Gabungan sama konstan maka Likuiditas Perekonomian mengalami peningkatan 5,154

Untuk hasil pengujian variabel suku bunga SBI diperoleh hasil $b_1 = - 0,0055$ artinya variabel suku bunga SBI terhadap likuiditas perekonomian yaitu adanya hubungan negatif antara suku bunga SBI dengan Likuiditas Perekonomian, kenaikan suku bunga SBI akan mengakibatkan penurunan pada likuiditas perekonomian (M_2) apabila diasumsikan nilai tukar Rupiah, Indeks Harga Saham Gabungan konstan maka kenaikan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia sebesar 1 maka akan mengakibatkan

Likuiditas Perekonomian (M_2) mengalami penurunan sebesar 0,55 ini diakibatkan oleh adanya kebijakan Bank Indonesia sebagai penguasa moneter dalam menentukan kebijakan tingkat bunga sehingga kenaikan tingkat bunga SBI tidak diikuti dengan kenaikan likuiditas perekonomian (M_2)

Hasil pengujian untuk nilai tukar rupiah diperoleh hasil $b_2 = 0,292$ hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara variabel nilai tukar rupiah terhadap USD terhadap likuiditas perekonomian, apabila di asumsikan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Indeks Harga konstan maka kenaikan Nilai tukar Rupiah sebesar 100 maka akan mengakibatkan kenaikan Likiditas perekonomian sebesar 29.2 Sedangkan untuk hasil pengujian indeks harga saham gabungan diperoleh $b_3 = - 0,127$ yang artinya adanya hubungan negatif antara variabel indeks harga saham gabungan terhadap likuiditas perekonomian, apabila Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Nilai tukar Rupiah konstan maka kenaikan indeks sebesar 10 maka akan mengakibatkan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan akan mengakibatkan penurunan pada Likuiditas Perekonomian sebesar 1,27

4.2.1.2 Pengujian Keefisien Regresi secara Total (F - tes)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu transaksi derivatif yang terdiri suku bunga sertifikat Bank Indonesia (X_1), Nilai tukar Rupiah terhadap USD (X_2) dan Indeks Harga Saham Gabungan (X_3) secara bersama-sama terhadap Variabel terikat likuiditas perekonomian (Y). dalam melakukan pengujian ini melalui langkah-langkah pengujian dengan uji F dimana pengujianya sebagai berikut :

a) Hipotesa

$H_0 : b_1, b_2, b_3 = 0$ Artinya bahwa tidak ada pengaruh dari variabel bebas Nilai tukar Rupiah yaitu Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (X_1), Nilai tukar Rupiah (X_2) dan Indeks Harga Saham Gabungan (X_3) secara bersama-sama terhadap variabel terikat Likuiditas Perekonomian (Y) sedangkan apabila $H_0 : b_1, b_2, b_3 \neq 0$ Artinya bahwa ada

pengaruh dari variabel bebas yaitu Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (X_1), Nilai tukar Rupiah (X_2) dan Indeks Harga Saham Gabungan (X_3) secara bersama sama terhadap variabel terikat likuiditas perekonomian (Y)

b) Menentukan nilai kritis dengan tingkat signifikan ($\alpha = 5\%$)

$$F_{\text{tabel}} = F(k, n - k - 1, \alpha)$$

$$F_{(56; 3; 0.05)} = 2,796$$

$$F_{\text{hitung}} = 17,153 \text{ (lampiran 1)}$$

c) Kriteria pengujian

H_0 ditolak apabila $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ artinya bahwa ada pengaruh dari variabel bebas transaksi derivatif yaitu Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (X_1), Nilai tukar Rupiah (X_2) dan Indeks Harga Gabungan (X_3) secara bersama-sama terhadap variabel terikat yaitu likuiditas Perekonomian (Y)

H_0 di terima apabila $F_{\text{hitung}} \leq F_{\text{tabel}}$ artinya bahwa tidak ada pengaruh dari variabel bebas transaksi derivatif yaitu Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (X_1), Nilai tukar Rupiah (X_2) dan Indeks Harga Saham Gabungan (X_3) secara bersama sama terhadap variabel terikat yaitu Likuiditas Perekonomian (Y). Berdasarkan kriteria tersebut terbukti $F_{\text{hitung}} 17,153 > F_{\text{tabel}} 2,796$ maka H_0 ditolak artinya bahwa ada pengaruh dari variabel bebas transaksi derivatif yaitu Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (X_1), Nilai tukar Rupiah (X_2) dan Indeks Harga Saham Gabungan (X_3) secara bersama-sama terhadap variabel terikat yaitu likuiditas perekonomian (Y). Sehingga apabila terjadinya fluktuasi salah satu dari variable transaksi derivatif maka akan mengakibatkan pengaruh terhadap variable lain yang akan mengakibatkan pada adanya pengaruh terhadap likuiditas perekonomian (M_2)

4.2.1.3 Pengujian Koefisien Regresi secara Parsial (t – tes)

Pengujian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu suku bunga sertifikat Bank Indonesia (X_1), nilai tukar rupiah terhadap USD dan Indeks Harga Saham Gabungan (X_3) secara indipidu terhadap likuiditas perekonomian (Y).

Dalam pengujian pengaruh transaksi derivatif terhadap likuiditas perekonomian dengan melakukan langkah-langkah dengan uji - t adalah :

a) $H_0 : b_1, b_2, b_3 = 0$ artinya Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, nilai tukar rupiah dan indeks harga saham gabungan tidak mempunyai pengaruh terhadap Likuiditas Perekonomian sedangkan apabila

$H_a : b_1, b_2, b_3 \neq 0$ Artinya Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, nilai tukar rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan mempunyai pengaruh terhadap Likuiditas Perekonomian

b) level of Signifikan (α) = 5 %

$$t_{\text{tabel}} = t(n-k; \alpha) = (56; 0,025) = \pm 2,003$$

$$t_{\text{hitung}} = \text{untuk koefisien regresi Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia } (b_1) \\ = -6,015$$

$$t_{\text{hitung}} = \text{untuk koefisien regresi Nilai tukar Rupiah } (b_2) = 2,698$$

$$t_{\text{hitung}} = \text{untuk koefisien regresi Indeks Harga Saham Gabungan} = -1,345$$

c) Kriteria Pengujian

H_0 ditolak apabila $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ artinya bahwa ada pengaruh dari variabel bebas transaksi derivatif yaitu Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (X_1), Nilai tukar Rupiah (X_2) dan Indeks Harga Saham Gabungan (X_3) secara individu terhadap variabel terikat yaitu Likuiditas Perekonomian (Y)

H_0 diterima apabila $t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$ artinya bahwa tidak ada pengaruh dari variabel bebas transaksi derivatif yaitu Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (X_1), Nilai tukar Rupiah (X_2) dan Indeks Harga Saham Gabungan (X_3) secara individu terhadap variabel terikat yaitu Likuiditas Perekonomian (Y)

1. Dari hasil pengujian untuk variabel Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (X_1) $t_{\text{hitung}} = -6,015$. Berdasarkan kriteria tersebut terbukti $t_{\text{hitung}} = 6,015 > t_{\text{tabel}} 2,003$ maka H_0 ditolak artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap Likuiditas Perekonomian.

Dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan dimana suku bunga SBI mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas perekonomian, adanya hubungan negatif antara suku bunga SBI dengan likuiditas perekonomian dimana penurunan suku bunga SBI akan mengakibatkan pada penurunan likuiditas perekonomian (M_2)

Penurunan likuiditas ini yang diakibatkan oleh penurunan bunga, penurunan tingkat bunga akan mengakibatkan pada mengalirnya dana kepasar hutang yang berasal dari pasar modal ataupun pasar valas terjadinya perpindahan dana tersebut akan mengakibatkan naiknya harga saham sedangkan pada pasar valas akan terjadi Depresiasi nilai tukar karena menurunnya permintaan terhadap rupiah sebaliknya volume transaksi pada pasar hutang dimana turunnya suku bunga akan membawa dampak pada penyaluran kredit yang meningkat.

2. Dari hasil pengujian untuk variabel Nilai tukar Rupiah terhadap USD (X_2) dimana menghasilkan $t_{hitung} = 2,698$. Berdasarkan kriteria tersebut ternyata terbukti $t_{hitung} 2,698 > t_{tabel} 2,003$ Maka H_0 ditolak artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel Nilai tukar Rupiah terhadap Likuiditas Perekonomian. Sehingga dari hasil pengujian tersebut dapat diambil suatu kesimpulan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara variabel nilai tukar rupiah terhadap USD dimana penguatan nilai tukar rupiah akan membawa dampak pada peningkatan likuiditas perekonomian

Masalah nilai tukar atau kurs bahwa suatu penilaian suatu kesempatan investasi pasar modal selalu berhubungan dengan aspek tingkat keuntungan dan resiko investasi dan bagi para pemodal kesempatan investasi dipasar modal internasional perlu diperhatikan adanya faktor perubahan kurs valuta asing meskipun banyak pemodal.

Melemahnya nilai tukar akan berakibat mengalirnya dana kepasar valas yang dapat bersumber dari pasar uang akan mengakibatkan likuiditas rupiah turun sehingga suku bunga meningkat dan berakibat menurunnya pemberian kredit pada pasar utang, sementara itu di pasar modal harga saham mengalami penurunan

karena terjadinya aksi jual yang diakibatkan kenaikan suku bunga sebagai akibat dari melemahnya nilai tukar. Dan sebaliknya penguatan nilai tukar akan membawa dampak pada peningkatan likuiditas perekonomian yang diakibatkan terjadinya apresiasi nilai tukar akan mengakibatkan menguatnya likuiditas rupiah sehingga suku bunga akan turun dan penyaluran kredit pada pasar utang akan meningkat.

3. Dari hasil pengujian untuk variabel Indeks Harga Saham Gabungan (X_3) menghasilkan $t_{hitung} = 1,345$. Berdasarkan kriteria tersebut ternyata terbukti $t_{hitung} 1,345 < t_{tabel} 2,003$ Maka H_0 diterima artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel Indeks Harga Saham Gabungan terhadap Likuiditas Perekonomian. Sehingga dari hasil pengujian secara individu terhadap variabel Indeks Harga Saham Gabungan (X_3) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas perekonomian dimana kenaikan atau penurunan likuiditas perekonomian (X_2) tidak dipengaruhi harga saham (Indeks Harga Saham Gabungan).

Faktor yang mengakibatkan tidak adanya pengaruh IHSG terhadap likuiditas perekonomian hal ini diakibatkan oleh pasar modal merupakan pasar dunia yang dapat melaksanakan transaksi dari negara manapun dan kapanpun sehingga terjadi perubahannya sangat cepat berlangsung dan tidak dapat diprediksi sehingga terjadinya fluktuasi terhadap harga saham tidak mempunyai pengaruh terhadap likuiditas perekonomian.

4.2.2 Hubungan Variabel Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (X_1), Nilai tukar Rupiah terhadap USD (X_2), Indeks Harga Saham Gabungan (X_3) terhadap Likuiditas Perekonomian

4.2.2.1 Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Analisis koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar prosentase (%) nilai likuiditas perekonomian (Y) yang dapat dijelaskan oleh semua variabel bebas transaksi derivatif yaitu suku bunga sertifikat Bank Indonesia (X_1), nilai tukar Rupiah terhadap USD (X_2) dan Indeks harga Saham Gabungan (X_3). Nilai dari R^2 sebesar 0 sampai dengan 1, apabila nilainya mendekati 1 maka pengaruhnya kuat dan apabila nilainya mendekati 0 maka pengaruhnya lemah.

Dari perhitungan pada lampiran 1 dapat diketahui yaitu bahwa ada hubungan variabel transaksi derivatif yaitu Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (X_1), Nilai tukar Rupiah (X_2) dan Indeks Harga Saham Gabungan (X_3) dengan Likuiditas Perekonomian (Y) adalah berdasarkan koefisien korelasi linier berganda sebesar $R = 0,479$ ini menunjukkan bahwa adanya hubungan antara transaksi derivatif yaitu Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (X_1), Nilai tukar Rupiah (X_2) dan Indeks Harga Saham Gabungan (X_3) dengan Likuiditas Perekonomian (Y) dimana hubungan tersebut positif lemah mendekati 0

Berdasarkan perhitungan pada lampiran 1 dapat diketahui bahwa koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,479 berarti 47,9 % Likuiditas perekonomian dapat dijelaskan oleh setiap variabel bebas transaksi derivatif yaitu Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (X_1), Nilai tukar Rupiah (X_2) dan Indeks Harga Saham Gabungan (X_3) secara bersama sama sedangkan sisanya ($100\% - 47,9\% = 52,1$) dijelaskan oleh faktor lain selain variabel transaksi derivatif yaitu Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (X_1), Nilai tukar Rupiah (X_2) dan Indeks Harga Saham Gabungan (X_3).

Faktor-faktor lain yang mempengaruhi pada likuiditas perekonomian (M_2) selain di pengaruhi oleh suku bunga Bank Indonesia dan Nilai tukar serta Indeks Harga

Saham Gabungan juga dipengaruhi oleh faktor lain baik faktor ekonomi seperti inflasi, ekspor dan impor dan faktor non ekonomi seperti keadaan politik dan keamanan dimana berdasarkan komponen utamanya peningkatan atau penurunan M_2 terutama bersal dari peningkatan uang kuasi baik rupiah maupun valuta asing, simpanan giro dan uang kartal. Hal ini dikarenakan uang kuasi yang terdiri dari simpanan deposito dalam bentuk Rupiah dan valas yang sangat rentan terhadap perubahan tingkat suku bunga.

Penurunan suku bunga akan mengakibatkan masyarakat akan terdorong untuk memegang uang tunai dibandingkan dengan melakukan investasi dalam bentuk tabungan, deposito maupun surat berharga dikarenakan semakin rendah suku bungan akan mengakibatkan kerugian memegang surat berharga yang mengakibatkan permintaan uang naik dan pada akhirnya akan mengakibatkan pada peningkatan likuiditas perekonomian (M_2)

Naik turunnya uang kuasi sangat dipengaruhi oleh nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika apabila terjadi apresiasi terhadap rupiah akan mengakibatkan permintaan akan rupiah akan meningkat yang akan diikuti oleh penurunan bunga yang mengakibatkan penawaran pada pasar utang akan meningkat dan sebaliknya apabila terjadi depresiasi terhadap rupiah maka permintaan akan valuta asing dan surat berharga akan meningkat yang mengakibatkan likuiditas rupiah turun yang berakibat pada peningkatan suku bunga dan penurunan likuiditas perekonomian (M_2)

4.2.2.2 Pengujian Koefisien Korelasi Parsial

koefisien korelasi parsial merupakan pengukuran yang dapat digunakan untuk mengetahui keeratan hubungan dan untuk mengetahui arah hubungan antara dua variabel yaitu variabel bebas transaksi derivatif yaitu suku bunga sertifikat Bank Indonesia (X_1), Nilai tukar Rupiah (X_2) dan Indek Harga Saham Gabungan (X_3) dengan variabel terikat Likuiditas Perekonomian secara individu selain itu untuk mengetahui variabel yang memiliki pengaruh dominan terhadap variabel terikat (Y).

Dari hasil perhitungan lampiran 2 maka koefisien korelasi parsial untuk masing masing variabel bebas adalah :

- 1) Koefisien korelasi parsial variabel Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (X_1) adalah -0,626 hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif variabel transaksi derivatif yaitu Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap Likuiditas Perekonomian sebesar 62,6 % dimana adanya hubungan negatif dari suku bunga SBI terhadap likuiditas perekonomian dimana kenaikan suku bunga SBI akan mengakibatkan penurunan pada likuiditas perekonomian (M_2). Apabila suku bunga Sertifikat Bank Indonesia mengalami kenaikan yang dapat dijadikan oleh para pelaku pasar dalam melakukan investasi apakah portofolio yang dimiliki diinvestasikan dalam bentuk deposito atau tabungan yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham.

Kenaikan suku bunga akan berakibat pada mengalirnya dana ke pasar uang dapat berasal dari pasar modal ataupun pasar valas terjadinya perpindahan dana tersebut akan mengakibatkan turunnya harga saham sedangkan pada pasar valas akan terjadi apresiasi nilai tukar karena meningkatnya permintaan terhadap rupiah sebaliknya volume transaksi pada pasar hutang dimana naiknya suku bunga akan membawa dampak pada penyaluran kredit yang menurun.

- 2) Koefisien korelasi parsial variabel Nilai tukar Rupiah (X_2) adalah 0,339 menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif variabel transaksi derivatif yaitu Nilai tukar Rupiah terhadap Likuiditas Perekonomian sebesar 33,9 % dimana kenaikan nilai tukar rupiah akan membawa dampak pada peningkatan likuiditas perekonomian

Pentingnya resiko perubahan kurs nilai tukar dolar amerika terhadap rupiah sebagai faktor yang mempengaruhi besarnya tingkat pengembalian investasi karena secara umum pasar saham dipengaruhi oleh pasar valas hal-hal yang terjadi pada suatu pasar akan menimbulkan suatu implikasi pada pasar lainnya kondisi tersebut terjadi karena masing-masing pasar merupakan alternatif

penanaman bagi pemilik dana dan alternatif sumber dana bagi yang membutuhkan.

Melemahnya nilai tukar akan berakibat mengalirnya dana ke pasar valas yang dapat bersumber dari pasar uang akan mengakibatkan likuiditas rupiah turun sehingga suku bunga meningkat dan berakibat menurunnya pemberian kredit pada pasar utang, sementara itu di pasar modal harga saham mengalami penurunan karena terjadinya aksi jual yang diakibatkan kenaikan suku bunga sebagai akibat dari melemahnya nilai tukar yang berakibat pada menurunnya likuiditas perekonomian yang diakibatkan melemahnya nilai tukar.

- 3) Koefisien korelasi parsial variabel Indeks Harga Saham Gabungan (X_3) adalah 0,177 Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif variabel transaksi derivatif yaitu Indeks Harga Saham Gabungan terhadap Likuiditas Perekonomian sebesar 17,7 %

valas merupakan salah satu faktor alternatif investasi bagi masyarakat yang memiliki kelebihan dana hasil, suku bunga dolar naik para investor akan mengakibatkan para investor menjual sahamnya untuk di investasikan dalam bentuk dolar hal ini akan mengakibatkan pada penurunan harga saham. Selain itu karena suku bunga dolar naik Bank Indonesia akan segera meningkatkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dengan tujuan untuk mencegah agar permintaan dolar meningkat dan permintaan akan rupiah menurun, dimana apabila permintaan dolar meningkat secara tidak langsung para pelaku pasar akan melepas rupiah hal ini akan mengancam perekonomian secara keseluruhan kenaikan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia akan mengakibatkan para pelaku pasar menjual sahamnya untuk ditempatkan di bank membuat banyak orang menjual sahamnya untuk ditempatkan di bank yang dapat memberikan rate return investasi lebih tinggi.

Melemahnya harga saham akan mengakibatkan aliran dana mengalir ke pasar uang yang bersumber dari pasar modal yang mengakibatkan likuiditas

rupiah naik yang diakibatkan permintaan rupiah naik sebagai akibat dari melemahnya harga saham sehingga terjadi apresiasi nilai tukar sedangkan pada pasar hutang akan terjadinya peningkatan kredit dikarenakan terjadinya penurunan suku bunga yang berakibat pada peningkatan likuiditas perekonomian M_2

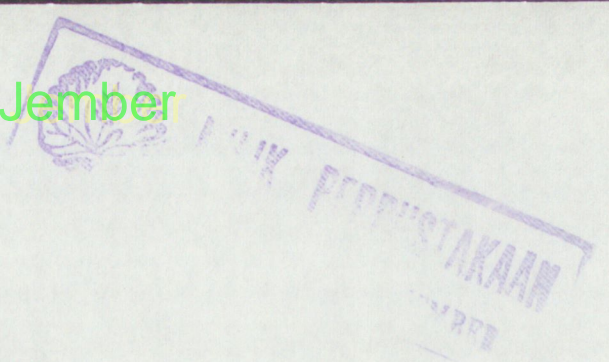
Koefisien korelasi parsial yang bertanda negatif hal ini menunjukkan adanya hubungan searah antara variabel transaksi derivatif yaitu Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (X_1) dan Indeks Harga Saham Gabungan (X_3) yang artinya kenaikan suku bunga SBI dan Indeks Harga Saham Gabungan akan diikuti dengan penurunan likuiditas perekonomian yaitu adanya hubungan negatif sedangkan untuk koefisien korelasi positif hal ini menunjukkan adanya hubungan searah antara variabel transaksi derivatif yaitu Nilai tukar Rupiah (X_2) dengan likuiditas perekonomian (Y) artinya kenaikan variabel transaksi derivatif yaitu Nilai tukar Rupiah (X_2) akan mengakibatkan kenaikan pada Likuiditas Perekonomian di Indonesia (Y)

4.2.3 Uji Ekonometrika

4.2.3.1 Uji Multikolonierritas

Uji multikolonierritas adalah pengujian yang dilakukan untuk menguji suatu model untuk mengetahui adanya hubungan linier yang sempurna atau mendekati sempurna antar variabel bebas yaitu suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (X_1), nilai tukar (X_2) dan Indeks Harga Saham Gabungan (X_3) terhadap variabel terikat yaitu likuiditas perekonomian (Y) dengan melakukan regresi sederhana antar variabel bebas dengan menjadi salah satunya variabel terikat, selanjutnya nilai R masing masing regresi sederhana dibandingkan dengan nilai R hasil regresi linier berganda. Apabila nilai R masing-masing regresi sederhana lebih kuat dari nilai R hasil regresi berganda maka model tersebut menjadi Multikolonierritas.

Dari hasil pengujian dapat terlihat dimana hasil R dari hasil regresi sederhana sebesar untuk variabel suku bunga Bank Indonesia (X_1) sebesar 1.076, untuk nilai tukar rupiah terhadap USD sebesar 1.627 dan untuk indeks harga saham gabungan



V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh transaksi derivatif yang terdiri dari suku bunga sertifikat Bank Indonesia, nilai tukar rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan terhadap likuiditas perekonomian di Indonesia dengan menggunakan alat analisis regresi linier berganda, analisis koefisien korelasi dan analisis ekonometrika maka pengaruh transaksi derivatif terhadap likuiditas perekonomian dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. **Besarnya pengaruh transaksi derivatif terhadap likuiditas perekonomian**
 - a) suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (X_1) mempunyai pengaruh yang nyata terhadap likuiditas perekonomian (Y) dalam pengujian dihasilkan $t_{hitung} > t_{table}$ dimana adanya hubungan terbalik kenaikan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia akan mengakibatkan penurunan pada likuiditas perekonomian.
 - b) Nilai tukar rupiah terhadap USD (X_2) mempunyai pengaruh yang nyata terhadap likuiditas perekonomian (Y) dalam hasil pengujian menunjukkan terlihat dari $t_{hitung} > t_{tabel}$ menunjukkan adanya pengaruh yang positif antara variable nilai tukar rupiah (X_2) terhadap likuiditas perekonomian (Y) dimana penguatan nilai tukar rupiah akan mempunyai pengaruh terhadap peningkatan pada likuiditas perekonomian
 - c) Indeks Harga Saham Gabungan (X_3) mempunyai pengaruh tidak nyata terhadap likuiditas perekonomian (Y) dalam hasil pengujian menunjukkan dimana menghasilkan $t_{hitung} < t_{table}$ naik turunnya harga saham tidak mempunyai pengaruh terhadap likuiditas perekonomian.

2. **Besarnya hubungan Transaksi derivatif terhadap Likuiditas Perekonomian**

Dalam hasil pengujian menunjukkan terdapat hubungan antar variabel yaitu hubungan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (X_1), nilai tukar rupiah terhadap USD (X_2) dan Indeks Harga Saham Gabungan (X_3) menunjukkan koefisien korelasi linier berganda sebesar $R = 0,479$ hal ini menunjukkan antar variabel

Dalam pengujian pengujian heterokedasitas dari hasil pengujian menunjukkan adanya heterokedasitas dimana kesalahan pengganggu mempunyai varian yang sama hal ini dibuktikan dari hasil pengujian dimana menghasilkan t_{hitung} yang signifikan yaitu suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (X_1) dan nilai tukar rupiah terhadap (USD) (X_2) yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas perekonomian

5.2 Saran

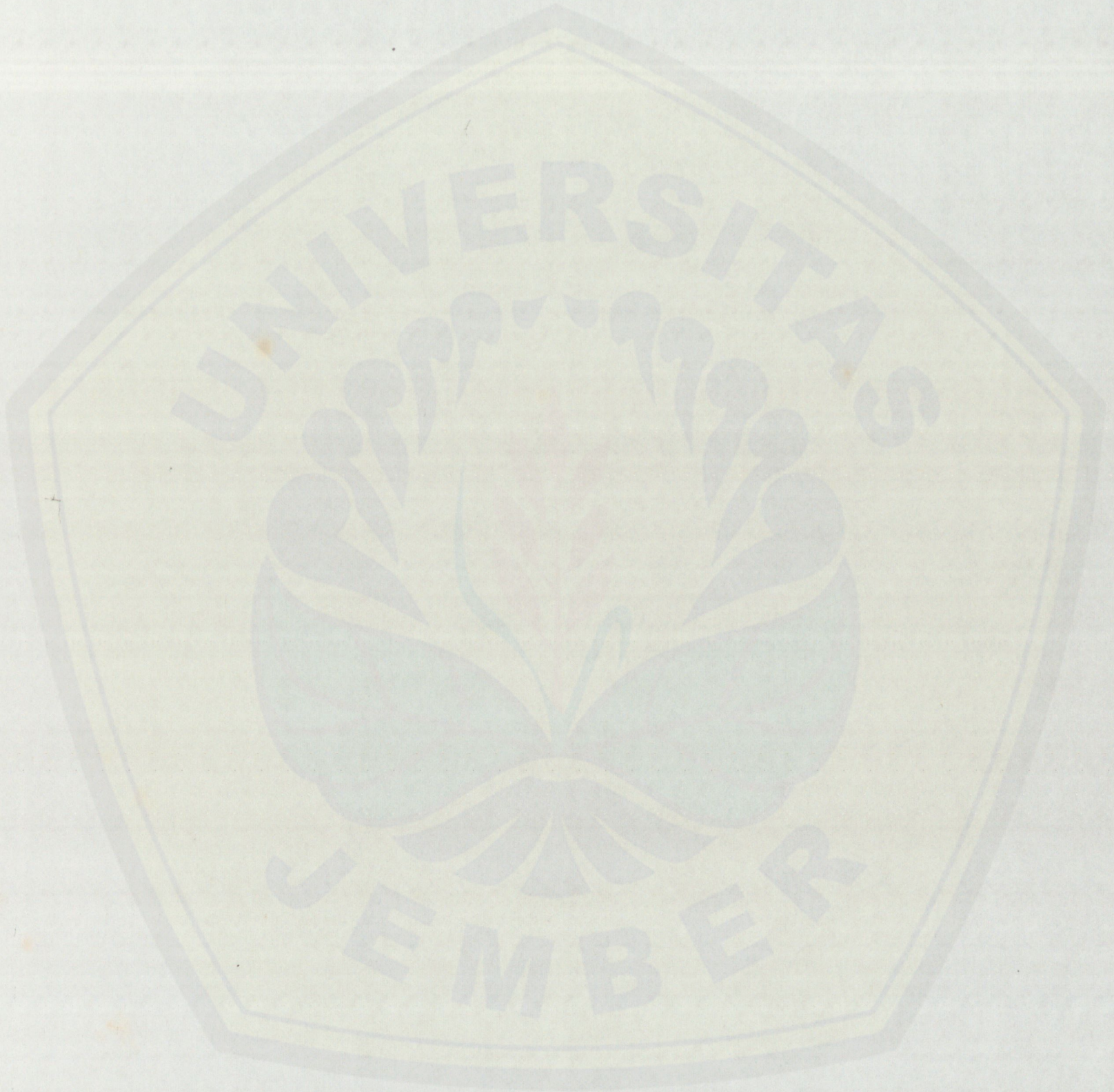
Dari hasil penulisan ini mengenai pengaruh transaksi derivatif terhadap Likuiditas perekonomian (M_2) maka menyarankan.

- a) Bank Indonesia sebagai pemegang kebijakan moneter di Indonesia dalam penentuan kebijakan mengenai tingkat suku bunga sertifikat Bank Indonesia dengan memperhatikan kemungkinan yang mungkin terjadi terhadap perekonomian terutama sektor riil dimana kenaikan suku bunga akan diikuti dengan kenaikan bunga pinjaman dan tabungan sehingga akan membawa dampak sangat besar pada M_1 dan likuiditas perekonomian M_2

Sehingga dalam menentukan tingkat suku bunga menaikkan atau menurunkan tingkat suku bunga secara bertahap sehingga tidak mengakibatkan sentimen negatif terhadap para pelaku pasar yang pada akhirnya akan mengganggu pada proses pemulihan perekonomian dan tidak terjadinya guncangan terhadap fundamental perekonomian dikarenakan adanya kepercayaan dari masyarakat akan apa yang dilakukan oleh Bank Indonesia tidak akan mengganggu stabilitas perekonomian

- b) Bank Indonesia sebagai pemegang kebijakan moneter dalam melakukan pengawasan terhadap perkembangan nilai tukar dengan menggunakan instrumen kebijakan moneter, sehingga nilai tukar rupiah terhadap dolar setabil yang membawa dampak positif pada perekonomian yaitu berjalannya sektor riil
- c). Variabel yang mempengaruhi likuiditas perekonomian dalam penulisan ini hanya dari transaksi derivatif yang terdiri dari suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, Nilai tukar rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan padahal banyak faktor lain yang mempengaruhi likuiditas perekonomian diluar

transakssi derivatif seperti ekspor-impor, inflasi dan hutang luar negeri sehingga dikhawatirkan hasil penelitian akan bias



DAFTAR PUSTAKA

- Astiko, 1996. *Manajemen Bank Umum*, edisi ke-2 cetakan ke-4. Yogyakarta : Liberty
- Bank Indonesia, 2000. *Pedoman Pelaksanaan Transaksi Derivatif dan pengawasan lembaga pembiayaan*. Bank Indonesia Cabang Jember
- , 2000. *Statistik Keuangan Nasional*. Bank Indonesia Cabang Jember
- , 2002. *Statistik Keuangan Daerah*. Bank Indonesia Cabang Jember
- , 2003. *Laporan Triwulanan BI*. Bank Indonesia cabang Jember
- Boediono, 1982. *Ekonomi Moneter*. BPFE – UGM : Yogyakarta
- Gujarati, 1993. *Ekonometrika Dasar*. Erlangga : Jakarta
- Indrawati, S.M, 1998. *Teori Moneter*. FE.UI : Jakarta
- , 1988. Analisa Permintaan dan Penawaran Uang di Indonesia. Dalam *Jurnal Ekonomi*. LPEM. UI : Jakarta
- Insukindro, 1993. *Ekonomi Uang dan Bank, Teori dan Pengalaman Indonesia*. BPFE : Yogyakarta
- Luckett, D.G, 1983. *Uang dan Perbankan*. Erlangga : Jakarta
- Makridakis, Spyros, C , Steven, & McGee, Victor E, 1999. *Metode dan Aplikasi Peramalan*, Edisi Dua. Jilid I Jakarta : Erlangga.
- Nopirin, 1992. *Ekonomi Moneter Buku I*. Yogyakarta . BPFE : Yogyakarta
- , 1992. *Ekonomi Moneter Buku II*. Yogyakarta . BPFE : Yogyakarta
- Ritter, L.S dan Silber, W.L, 1980. *Principles of Money, Banking and Financial Market*. Dalam Iswara, Glan. A. dan Nopirin (Ed), 19986. Ringkasan Bacaan Pilihan Ekonomi Moneter. BEFE : Yogyakarta
- Samuelson, Paul A. dan Nordhaus William D, 1993. *Ekonomi Mikro*, Terjemahan Haris Munandar dkk, Edisi empat belas. LP3ES : Jakarta
- Sarwedi, H, 2002, *Managemen Perbankan*, Laboratorium Perbankan FE-UNEJ, Jember
- Siamat, D, 1993. *Manajemen Bank Umum*. Intermedia : Jakarta
- Sinungan, M, 1994. *Managemen Dana Bank*. Rineka Cipta : Jakarta
- Soelistyo, 1982. *Pengantar Ekonometrika Edisi Satu*. BPFE – UGM Yogyakarta

Lamp.

Uji Ho

Regre

Sudarsono, 1991, *Pengantar Fkonomi Mikro*. LP3ES ; Jakarta

Supranto, J, 1995. *Pengantar Statistik*. Bina Aksara : Jakarta

Suyatno, 2001. *Kelembagaan Perbankan*. P.T. Gramedia Pustaka Utama : Jakarta

Model

Model

Model



**Uji Hetersokedastisitas (Glesjer)
Regression**

Variables Entered/Removed^b

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|----------------------------------------------|-------------------|--------|
| 1 | Hrg Shm (X3), SBI (X1), ER (X2) ^a | | Enter |

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

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .719 ^a | .518 | .492 | 1.425E-02 |

- a. Predictors: (Constant), Hrg Shm (X3), SBI (X1), ER (X2)

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 1.221E-02 | 3 | 4.071E-03 | 20.034 | .000 ^a |
| | Residual | 1.138E-02 | 56 | 2.032E-04 | | |
| | Total | 2.359E-02 | 59 | | | |

- a. Predictors: (Constant), Hrg Shm (X3), SBI (X1), ER (X2)
- b. Dependent Variable: RESID

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -.367 | .195 | | -1.882 | .065 |
| | SBI (X1) | -1.56E-03 | .000 | -.522 | -5.418 | .000 |
| | ER (X2) | 3.577E-02 | .034 | .124 | 1.050 | .298 |
| | Hrg Shm (X3) | .108 | .030 | .440 | 3.614 | .001 |

- a. Dependent Variable: RESID

Uji Autokorelasi

Variables Entered/Removed^b

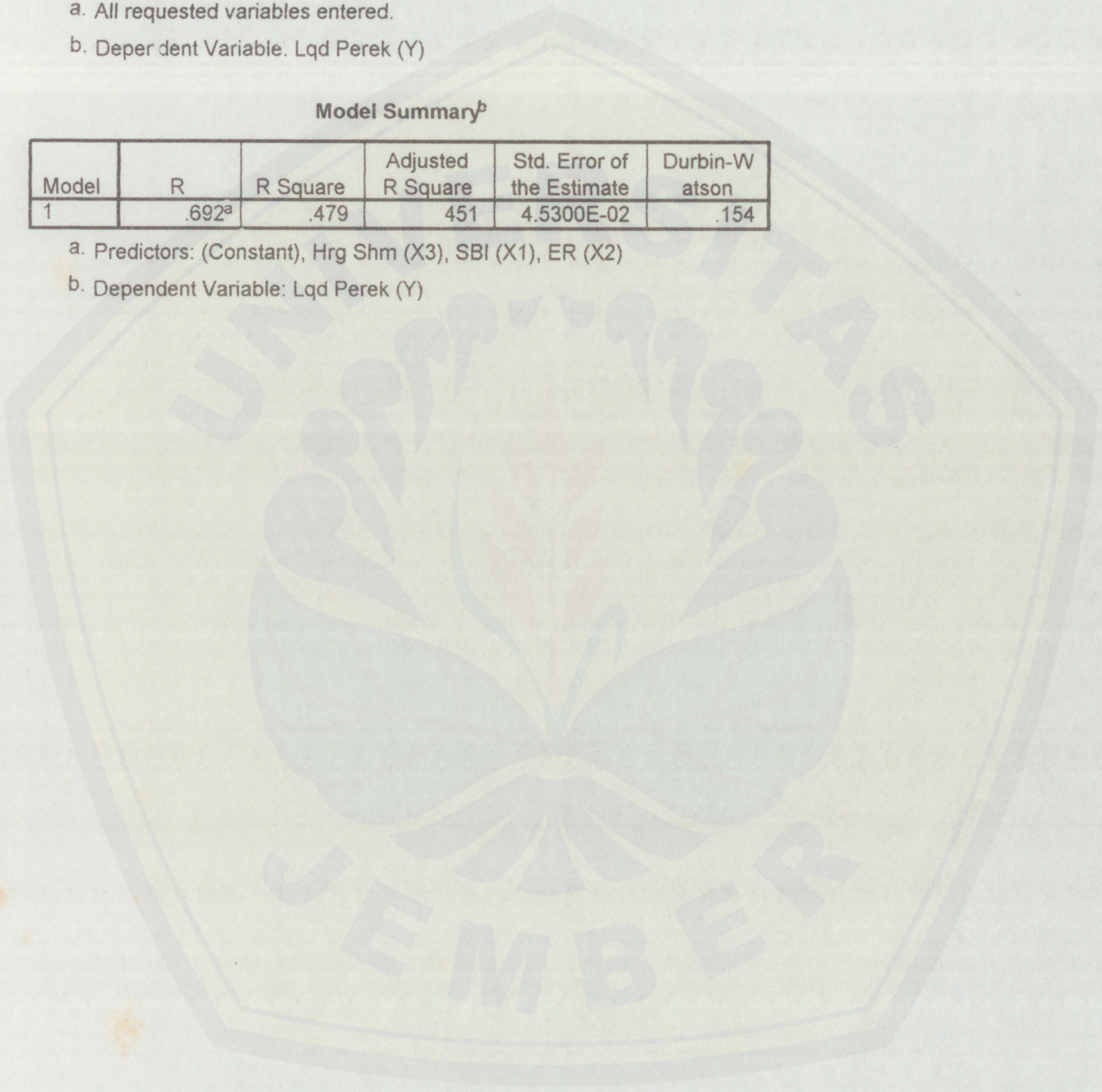
| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|----------------------------------------------|-------------------|--------|
| 1 | Hrg Shm (X3), SBI (X1), ER (X2) ^a | | Enter |

- a. All requested variables entered.
- b. Dependent Variable: Lqd Perek (Y)

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .692 ^a | .479 | .451 | 4.5300E-02 | .154 |

- a. Predictors: (Constant), Hrg Shm (X3), SBI (X1), ER (X2)
- b. Dependent Variable: Lqd Perek (Y)



Lampiran
Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | Std. Error | Beta | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | | | |
|-------|-----------------------------|------------|------|-------|--------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|--|--|
| | | | | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF | | |
| 1 | (Constant) | 5.154 | .619 | | | | | | | | | |
| | SBI (X1) | -5.50E-03 | .001 | -.602 | 8.322 | -.525 | -.626 | -.580 | .930 | 1.076 | | |
| | ER (X2) | .292 | .108 | .332 | -6.015 | .377 | .339 | .260 | .615 | 1.627 | | |
| | Hrg Shm (X3) | -.127 | .095 | -.170 | 2.698 | -.222 | -.177 | -.130 | .581 | 1.722 | | |
| | | | | | -1.345 | | | | | | | |

a. Dependent Variable: Lqd Perak (Y)

Collinearity Diagnostics^a

| Model | Dimension | Eigenvalue | Condition Index | Variance Proportions | | | |
|-------|-----------|------------|-----------------|----------------------|----------|---------|--------------|
| | | | | (Constant) | SBI (X1) | ER (X2) | Hrg Shm (X3) |
| 1 | 1 | 3.876 | 1.000 | .00 | .01 | .00 | .00 |
| | 2 | .123 | 5.623 | .00 | .91 | .00 | .00 |
| | 3 | 9.162E-04 | 65.046 | .00 | .06 | .08 | .34 |
| | 4 | 5.762E-05 | 259.364 | 1.00 | .02 | .92 | .66 |

a. Dependent Variable: Lqd Perak (Y)

Hail Regresi Linier Berganda

Regression

Variables Entered/Removed^b

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|----------------------------------------------|-------------------|--------|
| 1 | Hrg Shm (X3), SBI (X1), ^a ER (X2) | | Enter |

- a. All requested variables entered.
- b. Dependent Variable: Lqd Perek (Y)

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .692 ^a | .479 | .451 | 4.5300E-02 | .154 |

- a. Predictors: (Constant), Hrg Shm (X3), SBI (X1), ER (X2)
- b. Dependent Variable: Lqd Perek (Y)

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | .106 | 3 | 3.520E-02 | 17.153 | .000 ^a |
| | Residual | .115 | 56 | 2.052E-03 | | |
| | Total | .221 | 59 | | | |

- a. Predictors: (Constant), Hrg Shm (X3), SBI (X1), ER (X2)
- b. Dependent Variable: Lqd Perek (Y)