

TIDAK DIPINJAMKAN KELUAR

ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP  
KAPITALISASI MODAL DI PT. BURSA EFEK JAKARTA  
PERIODE 1994/I - 1998/IV

SKRIPSI



MILIK PERPUSTAKAAN  
UNIVERSITAS JEMBER

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

Oleh

Sunarto

NIM. 960810101045 / SP

Asal	: Hadiah	Klasifikasi
Terima Tgl:	29 APR 2000	332
No. Induk	: PTI 2000 - 9.932	5011
		1 Ex.

FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS JEMBER

2000

## JUDUL SKRIPSI

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP  
KAPITALISASI MODAL DI PT.BURSA EFEK JAKARTA  
PERIODE 1994/1-1998/IV

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : S U N A R T O

N. I. M. : 960810101045

J u r u s a n : ILMU EKONOMI DAN STUDI PEMBANGUNAN

telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

25 Pebruari 2000

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar S a r j a n a dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

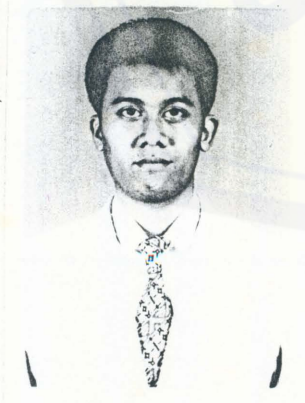
### Susunan Panitia Penguji

Ketua,



Dra. A M I N A H

NIP. 130 676 291



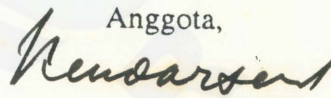
Sekretaris,



Drs. SONY SUMARSONO

NIP. 131 759 835

Anggota,



Dra. KEN DARSAWARTI

NIP. 130 531 975

Mengetahui/Menyetujui  
Universitas Jember  
Fakultas Ekonomi  
Dekan,



  
Drs. H. SUKUSNI, M.Sc

NIP. 130 350 764

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : Sunarto  
NIM : 960810101045  
Program : S1  
Jurusan : Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan  
Fakultas : Ekonomi  
Konsentrasi yang menjadi dasar  
Penyusunan Skripsi : Keuangan dan Perbankan ✓  
Dosen Pembimbing : 1. Dra. Ken Darsawarti  
2. Drs. Moh. Adenan, MM

Disetujui di : Jember  
Pada Tanggal : 15 Februari 2000

---

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing I



Dra. Ken Darsawarti

NIP. 130 531 975

Dosen Pembimbing II



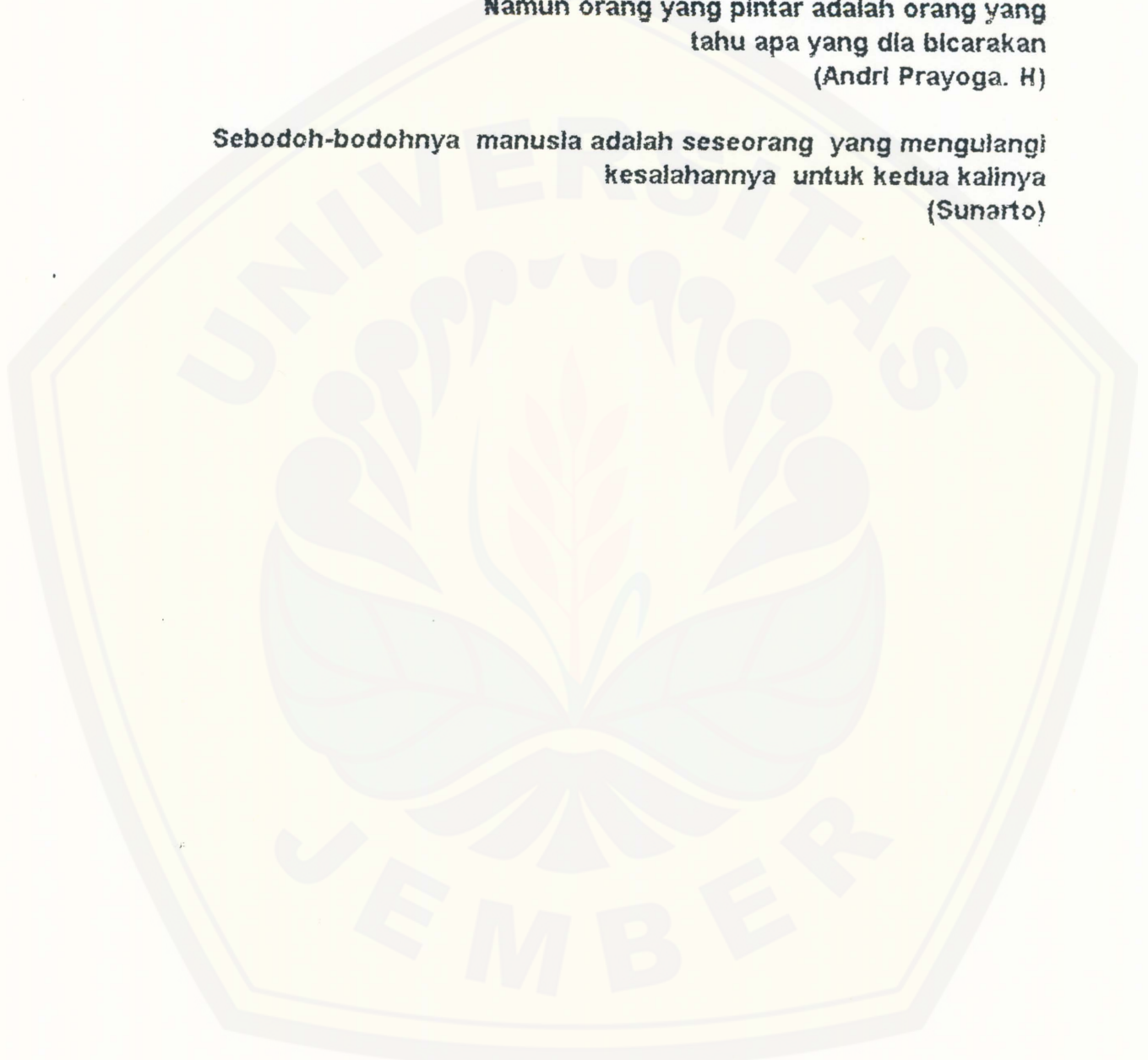
Drs. Moh. Adenan, MM

NIP. 131 996 155

**MOTTO:**

**Orang yang pintar adalah bukan orang berbicara apa yang dia tahu  
Namun orang yang pintar adalah orang yang  
tahu apa yang dia bicarakan  
(Andri Prayoga. H)**

**Sebodoh-bodohnya manusia adalah seseorang yang mengulangi  
kesalahannya untuk kedua kalinya  
(Sunarto)**



**PERSEMBAHAN**

Kupersembahkan Skripsi Ini Untuk :

- ❁ **Almarhum H. Djauhar Arifin, BBA yang telah menanamkan sikap disiplin pada saat nanda kecil dan selalu terkenang dalam ingatan nanda sepanjang masa**
- ❁ **Ibunda Tercinta HJ. Soemarni dengan segala doa restumu inilah yang dapat nanda sembahkan sebagai rasa bakti dan terima kasih atas segala jerih payah, pengorbanan, doa dan kasih sayang yang telah engkau berikan**
- ❁ **Kakakku Lia Amelia yang Selalu Memberiku Motivasi**
- ❁ **Almater Universitas Jember yang Kubanggakan**
- ❁ **Teman-Temanku di Wisma Blambangan Indah**
- ❁ **Teman-Temanku di SP-Ganjil '96 yang Kucintai**
- ❁ **Temanku Seperjuangan**

## KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji syukur kehadirat Allah SWT hingga kami dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul : "Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Kapitalisasi Modal di Bursa Efek Jakarta Periode 1994/I – 1998/IV".

Penulisan skripsi ini dimaksud guna memenuhi salah satu persyaratan menyelesaikan pendidikan program sarjana pada jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Dengan terselesaikan penulisan skripsi ini , maka penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada yang terhormat :

1. Ibu Dra. Ken Darsawarti dan Bapak Drs. Moh. Adenan, MM selaku dosen pembimbing I dan pembimbing II yang selalu meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan dan motivasi serta pengarahan demi terselesaikannya penulisan skripsi ini;
2. Bapak Drs.H. Sukusni, M.Sc selaku Dekan beserta Staf Pengajar dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Jember;
3. Bapak Drs.Adhitya Wardhono,M.Si yang selalu memberikan kritik yang membangun demi kesempurnaan skripsi ini;
4. Sahabatku : Farid, Rully, Alief, Dyah, Itis, Heru, Yoyon, Beni, Ketut, Indah Ery, Dony, Mbak Tina, Fajar, Andhika, dan seluruh teman-temanku baik di Wisma Blambangan Indah maupun SPGL-96 yang tercinta yang telah memberikan motivasi dan doa serta keikhlasannya untuk membantu terciptanya karya tulis ini;

5. Semua pihak yang membantu penulis menyelesaikan skripsi ini.

Akhirnya dengan penuh harapan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pembaca terutama pihak yang memerlukannya

Jember, Februari 2000

Penulis



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN MOTTO .....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	iv
KATA PENGANTAR .....	v
DAFTAR ISI .....	vii
DAFTAR GAMBAR .....	ix
DAFTAR LAMPIRAN .....	x
<b>I. PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	6
1.4 Hipotesis.....	7
1.5 Metode Penelitian.....	7
1.6 Asumsi.....	13
1.7 Definisi Operasional.....	13
<b>II. GAMBARAN UMUM PT. BURSA EFEK JAKARTA</b>	
2.1 Sejarah Singkat Bursa Efek Jakarta.....	14
2.2 Organisasi PT. Bursa Efek Jakarta.....	15
2.3 Perkembangan PT. Bursa Efek Jakarta.....	16
2.4 Kinerja Bursa Efek Jakarta dan Fenomena Ekonomi Makro.....	18



<b>III. TELAHAH PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI</b>	
3.1 Telaah Pustaka.....	20
3.2 Pasar Modal.....	21
3.3 Teori Investasi dan Portofolio.....	22
3.4 Pasar Surat Berharga (Efek) Swasta.....	26
3.5 Teori-Teori Pembentukan Ekspektasi.....	29
3.6 Hubungan Antara PDB, Pendapatan Saham Dan Tingkat Inflasi.....	32
<b>IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Hasil Penelitian.....	34
4.2 Pengaruh Variabel Inflasi, Suku Bunga Deposito 3 - Bulan, Produk Domestik Bruto, Kelambanan/Lag Kapitalisasi Modal terhadap Kapitalisasi Modal di Di Bursa Efek Jakarta.....	35
4.3 Analisis Koefisien Determinasi Berganda.....	36
4.4 Pengujian Variabel Regresi Secara Serentak.....	37
4.5 Pengujian Variabel Regresi Secara Parsial.....	38
4.6 Pengujian Terhadap Asumsi Klasik.....	39
4.7 Pembahasan.....	41
<b>V.SIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1 Simpulan.....	44
5.2 Saran.....	45
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>47</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN.....</b>	<b>50</b>

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Keterangan	Halaman
Gambar 1	Hubungan Antara Keseimbangan Dalam pasar Surat berharga (a) Dengan Kurva Permintaan Investasi (b).....	27
Gambar 2	Pengaruh Perubahan Permintaan Surat Berharga Terhadap Besarnya Investasi.....	28
Gambar 3	Proses Penyesuaian Inflationary Expectation Secara Gradual pada $\lambda = 0,5$ & $\lambda = 0,75$ .....	31



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Keterangan	Halaman
Lampiran 1	Data yang Digunakan dalam Penelitian.....	50
Lampiran 2	Analisis Regresi Berganda dengan Model PAM dengan Variabel Dependen Kapitalisasi .....	51
Lampiran 3	Pengujian Gejala Multikolinearitas terhadap PDB..	52
Lampiran 4	Pengujian Gejala Multikolinearitas terhadap INF...	53
Lampiran 5	Pengujian Gejala Multikolinearitas terhadap (.....)	54
Lampiran 6	Pengujian Gejala Multikolinearitas terhadap $K(-1)$ .	55
Lampiran 7	Pengujian Gejala Heteroskedastisitas dan Autokorelasi.....	56
Lampiran 8	Struktur Organisasi PT. Bursa Efek Jakarta.....	57

tempat kegiatan perusahaan dalam rangka pembiayaan usahanya (Sumantoro, 1990; 52). Banyak kemajuan yang dicapai oleh Pasar Modal Indonesia selama 10 tahun terakhir. Jumlah emitten saham 24 perusahaan menjadi 287 perusahaan. Nilai transaksi harian dari Rp. 100 juta menjadi Rp. 489 juta (1997) dan Rp. 421 juta (1998). Jumlah anggota bursa dari 20 anggota bursa menjadi 200 anggota bursa. Instrumen yang diperdagangkan lebih bervariasi mulai saham, obligasi, sampai dengan waran, right, dan reksa dana. (Samsul, 1998;3)

Keberadaan pasar modal merupakan wahana penyediaan alternatif pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha dan sekaligus merupakan media investasi bagi para pemodal. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan sarana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor yang produktif. Keberadaan dan peranan pasar modal dirasakan semakin penting dan pemerintah telah memberikan perhatian khusus melalui serangkaian kebijaksanaan agar sektor ini dapat berkembang seiring dengan sektor-sektor lainnya dalam bidang keuangan (Usman, 1990; 1). Pengembangan pasar modal Indonesia merupakan pekerjaan bersama baik pemerintah maupun swasta. Dalam hubungan ini peranan pemerintah adalah berupaya menciptakan iklim dan aturan main yang mudah, cepat, pasti serta konsisten sehingga menimbulkan kepercayaan bagi calon penanam modal dan pencari dana bahwa pasar modal Indonesia dapat memberikan penghasilan dan modal yang tidak kalah menariknya dengan sektor keuangan lainnya.

Perkembangan pasar modal di Indonesia tidak terlepas dari peran pemerintah dan juga kegiatan perekonomian yang mulai menemukan bentuk dan arahnya. Pemerintah sangat berkepentingan dalam memajukan pasar modal di Indonesia juga disebabkan karena fungsi pasar modal itu sendiri secara makro yang mendukung pembangunan ekonomi (Kusumawardhani,

1998; 71). Untuk merangsang iklim investasi di dalam negeri, pemerintah mengeluarkan Paket Kebijakan Oktober 1988 (Pakto 88) yang menyatakan bahwa pihak asing dapat membeli saham untuk perusahaan industri dan investor asing diperbolehkan membeli industri perbankan sampai batas 49 % dan pasar modal mengalami booming pada tahun 1989. (Samsul, 1998;3) Dalam paket kebijakan ini pemerintah juga memberikan perlakuan yang sama antara bunga deposito dengan deviden saham yaitu keduanya dikenakan pajak penghasilan 15 %. Paket kebijakan 23 Desember 1988 berisikan tentang kesempatan pihak swasta untuk menyelenggarakan bursa di beberapa kota besar di luar Jakarta dan semakin memberi dukungan terhadap bursa yang telah ada yaitu Bursa Efek Jakarta.

Perkembangan harga saham di Bursa Efek Jakarta mengalami perubahan yang fluktuatif. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tertinggi pernah dicapai pada tingkat 746,0 pada bulan Juli 1997 sebelum krisis moneter terjadi. Setelah krisis berlangsung IHSG terus menurun turun pada titik 402 pada akhir Desember 1997. IHSG terendah terjadi pada akhir Oktober yaitu pada titik 300. Dalam waktu 15 bulan setelah krisis terjadi penurunan IHSG sebesar 62 %. Dalam hal ini berarti banyak investor mengalami kerugian dalam berinvestasi saham dan ini berarti banyak capital outflow yang terjadi. Kapitalisasi pasar sebagai ukuran besarnya suatu bursa, juga mengalami penciutan dari Rp. 264 triliun (Juli 1997) menjadi Rp.127 triliun (Oktober 1998) dan penciutan sebesar 62 % (Samsul, 1998;3).

Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Jakarta merupakan wujud dari penilaian investor terhadap emiten (perusahaan yang go public) bahwa dalam usahanya emiten tersebut berhasil sehingga laba hasil usahanya terus meningkat. peningkatan laba ini akan berdampak pada pemberian dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham. Akibatnya harga saha di

bursa semakin naik yang kemudian akan berpengaruh pada kenaikan nilai investasi saham di Bursa Efek Jakarta.

Perkembangan harga saham yang dicerminkan oleh Indeks harga Saham Gabungan sangat bergantung pada faktor-faktor baik yang bersifat internal maupun eksternal. Faktor eksternal inilah yang seringkali menjadi sorotan bagi para investor yang akan menanamkan modalnya di Bursa Efek Jakarta seperti inflasi, suku bunga deposito, dan Produk Domestik Bruto (Munawwir, 1998; 3). Oleh karena itu indikator makro perekonomian semakin menjadi pertimbangan bagi para investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Menurut Noerhadi (1999; 11), suku bunga yang relatif tinggi, pertumbuhan ekonomi yang negatif, laju inflasi yang relatif tinggi akan menurunkan kecenderungan menginvestasikan pada produk pasar modal.

Menurut Sjahrir (1995; 31) Pasar Modal tidak akan berkembang pesat di suatu negara apabila tingkat inflasi yang *double digit* atau sampai dengan *hyper inflation*. Inflasi yang tinggi yang tidak terduga munculnya akan mendorong otoritas moneter untuk melakukan kebijaksanaan restriktif, yang berarti kebijakan tersebut akan mengurangi aliran uang ke perusahaan. Semakin kecilnya aliran kas akan berdampak pada kesulitan perusahaan untuk mengembangkan diri dan memperoleh keuntungan yang lebih besar sehingga akan mempengaruhi harga saham yang semakin menurun ( Feriyanto dkk, 1999; 23). Pada akhirnya akan menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta.

Indeks Harga Saham Gabungan akan semakin meningkat dengan turunnya suku bunga deposito perbankan . Apabila tingkat suku bunga deposito yang ditawarkan oleh bank tinggi , maka orang akan lebih suka menyimpan uangnya di bank daripada digunakan untuk membeli saham. Akibat berikutnya adalah permintaan akan saham menurun . Penurunan permintaan ini akan berakibat pada Indeks Harga Saham Gabungan yang

merosot pula angkanya. Indeks Harga Saham Gabungan yang cenderung menurun menunjukkan adanya kelesuan di bursa efek yaitu engganannya investor untuk menanamkan modalnya di bursa efek karena dianggap sudah tidak menguntungkan lagi (capital loss) dan begitu pula sebaliknya. Sebagai contoh pada saat suku bunga deposito 3 bulan pada tahun 1997 triwulan I sebesar 17,38% kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta tercatat sebesar Rp. 8.621,9396 milyar sedangkan pada saat suku bunga deposito pada tahun 1997 triwulan II sebesar 17,35% kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta tercatat sebesar Rp. 13.110,9628 milyar.

Pertumbuhan ekonomi mempengaruhi pasar modal dan apabila pertumbuhan ekonomi mengalami gangguan, pasar modal juga menghadapi masalah (Sjahir, 1995; 56). Pertumbuhan ekonomi merupakan pertumbuhan dari Produk Domestik Bruto (PDB) atas dasar harga konstan. Pada saat Produk Domestik Bruto pada tahun 1997 triwulan I sebesar Rp.106.765,5 milyar kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta tercatat sebesar Rp. 8.621,9396 milyar sedangkan pada saat Produk Domestik Bruto pada tahun 1997 triwulan II sebesar Rp.107.758,7 milyar kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta tercatat sebesar Rp. 13.110,9628 milyar.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan sebelumnya, diketahui bahwa pertumbuhan ekonomi diindikasikan dengan laju pertumbuhan investasi baik yang berasal dari dalam negeri atau dari luar negeri. Hal ini dapat tercermin dalam pasar modal sebagai salah satu cara investor dalam berinvestasi. Faktor ekonomi seperti PDB, inflasi, suku bunga deposito, dapat menyebabkan fluktuasi kapitalisasi modal di pasar modal. Untuk itu perlu diteliti seberapa besar pengaruh PDB, inflasi, dan suku bunga deposito, dan

kapitalisasi modal tahun sebelumnya (1993) terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta periode 1994/I -1998/IV.

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan penelitian**

Tujuan diadakannya penelitian untuk mengetahui:

1. pengaruh PDB terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta periode 1994/I -1998/IV
2. pengaruh inflasi terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta periode 1994/I -1998/IV.
3. pengaruh suku bunga deposito terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta periode 1994/I -1998/IV
4. kelambanan atau lag kapitalisasi modal terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta periode 1994/I-1998/IV

#### **1.3.2 Kegunaan Penelitian**

Kegunaan diadakannya penelitian tentang masalah ini adalah :

1. dengan mengetahui seberapa besar pengaruh PDB, inflasi, suku bunga deposito terhadap kapitalisasi modal, di Bursa Efek Jakarta serta dengan mengetahui variabel-variabel yang paling besar pengaruhnya dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasinya dan juga mengurangi kerugian.
2. sebagai bahan informasi bagi peneliti lain yang hendak mengadakan penelitian dalam masalah yang sama.



#### **1.4. Hipotesis**

Berdasarkan tujuan penelitian, diduga bahwa :

1. PDB mempunyai pengaruh positif dengan besarnya kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta;
2. inflasi mempunyai pengaruh negatif dengan besarnya kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta;
3. suku bunga deposito mempunyai pengaruh negatif dengan besarnya kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta;
4. kelambanan/lag kapitalisasi modal mempunyai pengaruh positif terhadap kapitalisasi modal Bursa Efek Jakarta.

#### **1.5 Metode Penelitian**

##### **1.5.1 Tempat Penelitian**

Tempat penelitian ini dilaksanakan di Bursa Efek Jakarta. Penentuan tempat ini dikarenakan PT. BEJ merupakan salah satu tempat untuk berinvestasi dalam bentuk surat-surat berharga.

##### **1.5.2 Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data rentet (time series) dari tahun 1994/I -1998/IV dan data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari data yang dikumpulkan oleh : PT. Bursa Efek Jakarta, Badan Pengawas Pasar Modal, Bank Indonesia, dan studi literatur yang berhubungan dengan penelitian ini.

### 1.5.3 Model Empiris

Penelitian empiris menunjukkan kapitalisasi modal/pasar di Bursa Efek Jakarta dipengaruhi oleh pertumbuhan PDB, inflasi (INF), suku bunga deposito 3 bulan (SBD). Penelitian tersebut menggunakan model :

$$KM = f (PDB, INF, SBD)$$

Model empiris yang digunakan sebagai acuan ini bersumber dari penelitian yang dilakukan oleh Noerhadi (1999) dalam jurnal yang berjudul Peran Pasar Modal dalam Pembangunan, dan Nur Feriyanto, Adhitya Wardhono, dan Agung Nusantara (1999) dalam jurnal yang berjudul Interaksi Rentang Waktu Harga Saham di Bursa Efek Jakarta.

### 1.5.4 Metode Analisis Data

Salah satu isu penting dalam ekonometri adalah kebutuhan mengintegrasikan dinamika jangka pendek dengan ekuilibrium jangka panjang. Pendekatan tradisional terhadap pembentukan model disequilibrium jangka pendek adalah model penyesuaian parsial (Partial Adjustment Model/PAM). Model ini diperkenalkan oleh Marc Nerlove. Model tersebut adalah : (Kuncoro, 1983; 224).

$$Y_t^* = b_0 + b_1 PDB + b_2 INF + b_3 I + Y_{t-1} + e \dots \dots \dots (1)$$

dimana  $Y_t^*$  merupakan fungsi linear dari variabel independen  
Tingkat kapitalisasi modal yang diinginkan tidak dapat diamati secara langsung, maka menurut Nerlove maka perlu dibentuk hipotesis penyesuaian parsial atau hipotesis penyesuaian stok :

$$Y_t - Y_{t-1} = \delta (Y_t^* - Y_{t-1}) \dots \dots \dots (2)$$

dimana :

$\delta$  = koefisien penyesuaian

$Y_t - Y_{t-1}$  = perubahan aktual

$Y_t^* - Y_{t-1}$  = perubahan yang diinginkan

Persamaan (2) menyatakan bahwa perubahan aktual stok modal dalam periode waktu  $t$  merupakan suatu fraksi  $\delta$  dari perubahan yang diinginkan dalam periode tersebut. Jika  $\delta = 1$ , berarti stok modal aktual sama dengan stok modal yang diinginkan. Stok modal aktual menyesuaikan dengan stok yang diinginkan seketika itu juga (dalam periode yang sama). Jika  $\delta = 0$ , berarti tidak ada satupun yang berubah karena stok aktual pada waktu  $t$  sama dengan stok yang diamati pada periode waktu sebelumnya.  $\delta$  diharapkan bernilai antara 0 dan 1 karena penyesuaian terhadap stok modal yang diinginkan tidak akan sempurna (incomplete). Hal tersebut antara lain disebabkan adanya rigiditas (kekakuan) dan inersia (kebiasaan). Mekanisme penyesuaian (2) dapat pula ditulis (Kuncoro, 1983;225):

$$Y_t = \delta Y_t^* + (1-\delta)Y_{t-1} \dots\dots\dots (3)$$

Substitusi (1) ke (3) menghasilkan :

$$Y_t = \delta (b_0 + b_1 PDB + b_2 INF + b_3 I + e) + (1-\delta)Y_{t-1} \dots\dots\dots (4)$$

dimana :  $(1-\delta) = b_4$

Persamaan (4) dapat pula ditulis :

$$Y_t = b_0 + b_1 \text{PDB} + b_2 \text{INF} + b_3 I + b_4 Y_{t-1} + e$$

keterangan :

$Y_t$  = kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta (BEJ) (dalam rupiah)

INF = inflasi (dalam persentase)

I = suku bunga deposito (dalam persentase)

PDB = Produk Domestik Bruto (dalam rupiah)

$b_1, b_2, b_3, b_4$  = koefisien

$Y_{t-1}$  = kelambanan/lag (dalam rupiah)

e = variabel pengganggu

#### 1.5.5 Analisis Koefisien Berganda

Untuk mengukur besarnya kontribusi variasi INF, I, PDB, dan  $Y_{t-1}$  terhadap  $Y_t$  dalam persamaan regresi digunakan analisis determinasi berganda (Supranto, 1983; 32) :

$$R^2 = \frac{b_0 + b_1 \sum \text{INF } Y_t + b_2 \sum I Y_t + b_3 \sum \text{PDB } Y_t + b_4 \sum Y_{t-1}}{\sum Y_t^2}$$

dimana :

( $0 \leq R^2 \leq 1$ ), semakin besar nilai koefisien determinasi bergandanya berarti semakin tepat garis regresi linear yang digunakan sebagai suatu pendekatan.

### 1.5.6 Uji Statistik F

Untuk menguji secara serentak pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat digunakan uji F (F test) yang formulasinya sebagai berikut (Supranto, 1993; 268):

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (K-1)}{(1-R^2)/(n-K)}$$

dimana:

$R^2$  = koefisien determinasi

K = banyaknya variabel bebas

n = banyaknya sampel

Perumusan Hipotesis :

$H_0 : b = 0$

$H_1 : b \neq 0$

Kriteria pengambilan keputusan dengan derajat keyakinan 90%.

$\alpha = 0,10$ :

- $F_{hitung} < F_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, artinya tidak ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.
- $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima artinya ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

### 1.5.7 Uji Statistik t (secara parsial)

Untuk menguji pengaruh koefisien dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat digunakan uji statistik t, sebagai berikut (Supranto, 1983; 255) :

$$t_{\text{hitung}} = \frac{b_i}{Sb_i}$$

Perumusan Hipotesis :

$$H_0 : b = 0$$

$$H_1 : b \neq 0$$

Keterangan :

$b_i$  = koefisien regresi dari INF, I, PDB,  $Y_{1,t}$

$Sb_i$  = standart error/deviasi dari  $b_1, b_2, b_3$

Kriteria pengambilan keputusan dengan uji dua arah dan menggunakan derajat keyakinan 90 %,  $\alpha/2 = 0,05$ :

- a.  $-t_{\alpha/2} < t_{\text{hitung}} < t_{\alpha/2}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, artinya tidak ada pengaruh variabel bebas dan variabel terikat.
- b.  $t_{\text{hitung}} < -t_{\alpha/2}$  atau  $t_{\text{hitung}} > t_{\alpha/2}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, artinya ada pengaruh variabel bebas dan variabel terikat.

### 1.5.8 Uji Asumsi Klasik

Asumsi model regresi linear klasik, bahwa tidak terdapat Multikolinearitas di antara variabel yang menjelaskan yang termasuk dalam model, diuji dengan membuat model regresi yang menggunakan salah satu variabel bebas sebagai variabel terikat yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Kemudian dihitung  $R^2$  dari nilai F dari masing-masing model regresi. Jika  $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$  berarti terdapat Multikolinearitas (Gujarati, 1993; 167). Asumsi bahwa gangguan (disturbance) yang muncul dalam fungsi regresi

populasi adalah Homoskedastisitas, yaitu tidak terjadi Heteroskedastisitas atau varians gangguan berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya digunakan pengujian Park, yaitu membuat regresi dengan residual hasil regresi OLS terhadap model sebagai variabel dependen dan regresi ini dilakukan terhadap variabel-variabel independen. Jika ternyata tidak ada hubungan yang signifikan antara residual dengan masing-masing variabel independen, maka berarti dalam model tersebut tidak terdapat heteroskedastisitas (Gujarati, 1993; 186). Asumsi bahwa tidak ada Autokorelasi, yaitu kondisi yang berurutan diantara gangguan digunakan uji Durbin-Watson (Gujarati, 1993;215).

#### **1.6. Asumsi**

Harga saham yang terjadi di Bursa Efek Jakarta terbentuk dari keseimbangan penawaran dan permintaan saham

#### **1.7. Definisi Operasional**

1. PDB adalah nilai dari barang-barang dan jasa-jasa yang dihasilkan atau diproduksi selama triwulanan dan diperoleh dari 11 sektor yang ada di Indonesia..
2. inflasi adalah proses kenaikan harga-harga secara umum di Indonesia diukur dengan perubahan indeks harga konsumen dari tahun ke tahun dalam satuan persen
3. suku bunga deposito adalah imbalan yang diterima oleh nasabah yang menyimpan dananya di bank dalam bentuk deposito jangka waktu tiga bulan yang dapat diambil setiap bulannya di Indonesia.
4. kapitalisasi Modal adalah banyaknya dana atau modal yang ditanamkan atau diinvestasikan oleh masyarakat pada perusahaan-perusahaan dalam bentuk surat berharga yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta.

## II. GAMBARAN UMUM PT. BURSA EFEK JAKARTA

### 2.1 Sejarah Singkat Bursa Efek Jakarta

Pada masa pemerintah Belanda mendirikan *Vereniging Voon Effectenhantel* pada tanggal 14 Desember 1912. Bursa ini didirikan dalam rangka memupuk sumber pembiayaan bagi perusahaan perkebunan milik pemerintah Belanda yang beroperasi di Indonesia. Obligasi yang diterbitkan meliputi obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah, propinsi dan atau kota praja selain obligasi juga diperdagangkan sertifikat saham perusahaan Amerika Serikat yang diterbitkan oleh kantor *Administratic Kantoor* di negara Belanda serta efek-efek Belanda lainnya (Mansyur, 11; 1987).

Ketika Perang Dunia II berkecamuk perkembangan politik dunia tidak memungkinkan bagi perkembangan efek di Indonesia. Setelah Indonesia merdeka tanggal 17 Agustus 1945, kegiatan bursa diaktifkan kembali tepatnya melalui UU Darurat No. 12 Tahun 1951, yang kemudian menjadi UU No. 15 Tahun 1952 dan KMK No. 28973. Akhirnya pada 3 Juni 1952 Bursa Efek Jakarta resmi dibuka kembali. Menjelang akhir tahun 1950 kegiatan bursa efek kembali mengalami kelesuan yang antara lain disebabkan banyak warga negara Belanda yang meninggalkan Indonesia akibat dilancarkannya politik konfrontasi terhadap Belanda dan gerakan rasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda berdasarkan UU No. 86/1958 (Sumantoro, 1990; 35).

Setelah pemerintah Orde Baru tampil ke permukaan, kegiatan Bursa Efek Jakarta diaktifkan kegiatan bursa efek dengan membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) dan PT. Danareksa yang berdasar Kepres No. 52/1976 yang bertugas menghidupkan kembali kegiatan pasar



modal. dan pada tanggal 10 agustus 1977 bursa efek di Jakarta resmi aktif kembali.

Perkembangan Bursa Efek Jakarta baru kelihatan pada tahun 1981, dimana perusahaan yang go publik mencapai 10 perusahaan, padahal sebelumnya (1977) hanya ada satu perusahaan saja yang listing di BEJ yaitu PT. Semen Cibinong. Banyak kemajuan yang dicapai oleh Pasar Modal Indonesia selama 10 tahun terakhir meliputi, jumlah emitten saham 24 perusahaan menjadi 287 perusahaan, nilai transaksi harian dari Rp. 100 juta menjadi Rp. 489 juta (1997) dan Rp. 421 juta (1998), jumlah anggota bursa dari 20 anggota bursa menjadi 200 anggota bursa, dan instrumen yang diperdagangkan lebih bervariasi mulai saham, obligasi, sampai dengan waran, right, dan reksa dana.

## **2.2 Organisasi PT. Bursa Efek Jakarta**

PT. Bursa Efek Jakarta diorganisir dalam bentuk Badan Usaha perseroan terbatas yang diisyaratkan oleh Kepres No. 53/ 1990 dan Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/ KMK 013/ 1990. Sesuai dengan Anggaran Dasar di PT. Bursa Efek Jakarta, bahwa kekuasaan tertinggi terletak pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) pemegang saham PT. Bursa Efek Jakarta terdiri dari 221 perusahaan dalam bentuk Perseroan Terbatas yang sebagian besar (197 perusahaan ) merupakan anggota Bursa Efek Jakarta yang bergerak dalam bidang perantara perdagangan efek (broker/dealer), penjamin emisi (underwriter) dan manajer investasi (fund manager). Seperti lazimnya pada Pereseroan Terbatas, dalam struktur organisasi PT. Bursa Efek Jakarta juga terdapat Dewan Komisaris yang bertugas melakukan pengawasan terhadap jalannya perseroan. Disamping RUPS dan Dewan Komisaris PT. Bursa Efek Jakarta memiliki satu orang Direktur Utama yang dibantu oleh tiga orang Direktur. Bentuk struktur

organisasi PT. Bursa Efek Jakarta tercantum dalam lampiran <sup>8</sup>. Bentuk dan struktur organisasi PT. Bursa Efek Jakarta adalah bentuk organisasi garis dan staff, dimana dalam perusahaan tersebut teruapat beberapa staff yang ahli dalam bidang masing-masing sehingga pengambilan keputusan yang sehat lebih mudah diambil..

Direktur Utama yang membawahi Divisi Satuan Pemeriksa Keuangan (SPK) dan Divisi Sumber Daya Manusia (SDM). Direktur I membawahi Divisi Perdagangan, Divisi Pencatatan, Divisi Keanggotaan, dan Divisi Teknologi Informasi. Direktur II membawahi Divisi Riset dan Pengembangan, Divisi Komunikasi Perusahaan, dan Divisi Keuangan. Direktur III membawahi Divisi Pengawasan, Divisi Hukum, dan Divisi Umum.

### **2.3 Perkembangan PT. Bursa Efek Jakarta**

Dalam bukunya "The Investor Guide to Emerging Market", Mark Mobius mengelompokkan pasar modal Indonesia dalam emerging market, yaitu pasar modal yang baru berkembang dari negara-negara sedang berkembang atau negara industri baru, dimana pendapatan perkapita masih kecil, perkembangan pasar modalnya masih rendah atau nilai kapitalisasi perdagangan menunjukkan rendahnya port folio dibandingkan dengan PNB dari negara tersebut. Selain itu negara tersebut belum mengalami proses industrilisasi yang sangat maju, khususnya untuk pasar modalnya berbagai fasilitas yang berkaitan dengan sistem pasar belum teratur dan lengkap, disamping adanya larangan atau pembatasan terhadap investor asing serta pengenaan pajak yang terlalu besar terhadap mereka sehingga pasar modal tidak realistis (Jakarta Stock Exchange, 1997; 444).

Kebijakan pemerintah dalam kaitannya dengan pasar modal tertuang dalam paket 24 Desember 1987, 28 Oktober 1988 dan Paket 20 Desember 1988 yang diantaranya sebagai berikut :

Dalam Paket 24 Desember 1988 ini berisikan antara lain : (1) investor asing diijinkan untuk menanamkan modalnya di Indonesia (dalam bentuk likuiditas) sampai pemilikannya 49% dari modal yang disetor di pasar modal. Kebijakan ini diharapkan akan meningkatkan permintaan terhadap instrumen pasar modal dan sekaligus memberikan contoh kepada investor nasional bahwa berinvestasi di pasar modal tidak kalah menariknya dengan berinvestasi di sektor lain, (2) penyederhanaan prosedur perdagangan efek di bursa. (3). mencabut pembatasan fluktuasi maksimal 4 %, selanjutnya harga saham ditentukan oleh mekanisme pasar. (4) persyaratan laba minimum 10% dari modal sendiri dihapuskan. Dengan demikian meski laba yang diperoleh kecil namun BAPEPAM tetap mengizinkan untuk go publik. (5) sebelum dikeluarkan paket ini jenis saham yang diperdagangkan hanyalah saham atas nama. Dengan diperkenalkannya saham atas unjuk diharapkan likuiditas perdagangan saham di pasar modal akan semakin meningkat. (6) dibukanya bursa paralel (Over The Counter). Bursa paralel ini pencatatan emisinya lebih ringan dari pada bila dicatatkan di bursa efek biasa. Bursa paralel ini tidak dikelola oleh BAPEPAM melainkan oleh pihak swasta yaitu Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE). Dengan demikian keberadaan bursa paralel ini merupakan kesempatan terbuka bagi dunia usaha untuk memperoleh sumber pembiayaan melalui pasar modal karena perusahaan-perusahaan kecil dan menengah termasuk perusahaan yang masih rugi dan proyek-proyek baru asalkan mempunyai prospek yang baik dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pembiayaan. Persyaratan di bursa paralel relatif mudah karena tidak ada persyaratan untung seperti halnya di bursa biasa dan persyaratan modal yang disetor pun lebih rendah yaitu hanya dibatasai minimum seratus juta rupiah.

Dalam Paket 28 Oktober 1988 yang berkaitan dengan pasar modal adalah : pemerintah telah mengenakan pajak penghasilan (Pph) terhadap

deposito berjangka, sertifikat deposito dan tabungan. Dengan kebijakan ini perlakuan pengenaan pajak terhadap perbankan dan pasar modal semakin seimbang sehingga diharapkan para investor dapat lebih tertarik untuk memanfaatkan pasar modal sebagai media investasi.

Paket 20 Desember 1988 antara lain berisi : (1) dibukanya kesempatan bagi swasta untuk menyelenggarakan pasar modal di kota besar selain Jakarta. (2) pemerintah telah memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk mendaftarkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di bursa (listed company system). Kebijakan ini akan memberikan kesempatan ganda bagi pemegang saham lama maupun pemerintah. Dengan sistem ini memungkinkan saham perusahaan lebih marketable dalam arti apabila harga saham perusahaan mengalami kenaikan di bursa, pemegang saham lama dapat menjual saham yang belum pernah diperdagangkan. Bagi pemerintah sistem ini akan memungkinkan peningkatan jumlah saham yang diperdagangkan di bursa, sehingga kesenjangan antara permintaan dan penawaran dapat dikurangi.

#### 2.4 Kinerja Bursa Efek Jakarta dan Fenomena Ekonomi Makro

Kinerja fundamental bursa efek seperti nilai perdagangan kapitalisasi pasar, peningkatan emiten baru sangat erat kaitannya dengan kinerja perekonomian negara secara keseluruhan. Bila kinerja perekonomian negara semakin baik, dalam arti : adanya peningkatan pertumbuhan, laju inflasi, nilai tukar, dan suku bunga semakin stabil, maka umumnya disertai semakin baiknya kinerja fundamental bursa efek (Noerhadi, 1999; 7).

Kinerja perekonomian dalam dua tahun terakhir semakin lemah, dilihat dari indikator pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan suku bunga. Pertumbuhan ekonomi pada tahun 1998 negatif ( -13,8%), dan sebagai perbandingan sebesar 4,7% pada tahun 1997, dan 7,8% pada tahun 1996. Laju inflasi pada



tahun 1998 mencapai 77,63%, sebagai perbandingan sebesar 9,01% pada tahun 1997, dan 6,47 pada tahun 1996. Suku bunga deposito berjangka tiga bulan pada tahun 1998 mencapai 45% sebagai perbandingan sebesar 24% pada tahun 1997, dan 17,3% pada tahun 1996.

Perubahan yang dramatis pada beberapa indikator tersebut sudah tentu mempengaruhi kinerja perekonomian negara secara keseluruhan, termasuk kinerja fundamental BEJ. Hal ini tercermin pada kinerja fundamental BEJ pada tahun 1997 hingga Agustus 1998 yang mengalami penurunan sekitar 48%, (lihat tabel)

**Tabel** : Beberapa Indikator Ekonomi dan Indikator Bursa Efek Jakarta, 1989-1998

Tahun	Emitten	IHSG	Kap. Pasar Rp.Tril.	Total Trans. Rp.Tril.	Pertumb Ekonomi (%)	Bunga Dep. 3bin (%)	Inflasi (%)
1989	56	399.7	4.3	0.9	7.5	17.06	6.37
1990	123	417.8	14.2	7.3	7.2	20.99	9.53
1991	139	247.4	16.4	5.7	7.0	21.68	9.52
1992	153	274.3	24.8	7.9	6.5	16.72	4.94
1993	172	588.8	69.3	19.1	6.5	11.79	9.77
1994	217	469.6	103.8	25.5	7.5	14.27	9.24
1995	238	413.8	152.2	32.4	8.2	17.15	8.84
1996	253	637.4	215.1	75.7	7.8	17.03	6.47
1997	282	401.7	159.9	120.4	4.7	24.90	69.01
1998	288	398.1	175.7	107.8	-13.8	45.00	77.83

Sumber : BEJ dan Bank Indonesia, serta BPS diolah.

### III. TELAAH PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

#### 3.1 Telaah Pustaka

Studi Empiris yang dapat dianggap sebagai *pioneer* dalam menganalisis investasi dengan variabel moneter seperti tingkat inflasi, adalah studi yang dilakukan oleh Irving Fisher (1930) dan Jhon Williams (1938). Kedua ekonom tersebut mengemukakan bahwa antara keuntungan yang diperoleh dari sekuritas memiliki korelasi positif dan langsung dengan tingkat inflasi. Namun studi selanjutnya yang dilakukan oleh beberapa ekonom pada 1970-an, seperti Bodie, Jaffe, Mandelker serta Nelson, memperoleh kesimpulan yang berbeda. Dengan menggunakan data empiris 1953-1974 mereka menyimpulkan bahwa baik dilihat secara nominal maupun secara riil, keuntungan yang diperoleh dari sekuritas memiliki hubungan negatif dengan tingkat inflasi (Francis, 1991; 440). Dengan demikian secara teoritis pemahaman Fisher dan Williams mengenai dampak inflasi terhadap keuntungan sekuritas memperoleh tantangan (Feriyanto dkk, 1999; 22).

Menurut Noerhadi (1999), perilaku investasi terhadap produk pasar modal pada umumnya erat kaitannya dengan beberapa faktor antara lain : (a) prospek pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan , (b) suku bunga dalam negeri dan internasional, (c) inflasi dalam negeri dan internasional, (d) jenis produk dan kinerja perusahaan yang menerbitkan saham dan pilihan investasi yang sama pada tingkat internasional; serta (e) kondisi sosial dan politik dalam negeri. Perubahan indikator ekonomi internasional dan kebijakan ekonomi negara-negara lain juga turut mempengaruhi kinerja pasar modal dalam negeri. Suku bunga yang relatif tinggi, pertumbuhan ekonomi yang negatif, laju inflasi yang relatif tinggi akan menurunkan kecenderungan menginvestasi pada produk pasar modal . Faktor-faktor tersebut masih berada pada posisi kurang

baik pada tahun 1998 dibandingkan dengan pada tahun 1996 yang lalu (Noerhadi, 1999; 11).

Supranto (1987) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa suku bunga yang tinggi sebenarnya dapat menghambat minat para pemodal untuk melakukan investasi dalam bidang usaha, karena akan lebih menguntungkan apabila modal yang dimiliki itu ditabung dalam bentuk *time deposit* pada bank-bank yang menawarkan suku bunga lebih tinggi atau sama tetapi mendapatkan fasilitas bebas pajak penghasilan. Namun semenjak diberlakukannya kebijakan tentang pengenaan Pajak Penghasilan yang sama antara sertifikat deposito dan pendapatan saham, maka para pemodal lebih cenderung memilih investasi yang mempunyai *return* yang tinggi.

### 3.2 Pasar Modal

Pasar Modal adalah mekanisme pencarian dana langsung dari anggota masyarakat, yang umumnya digunakan oleh perusahaan yang sedang berjalan untuk memungkinkan perusahaan-perusahaan untuk memperoleh tambahan dana dengan memperjualbelikan surat-surat berharga dalam bentuk surat saham ataupun obligasi maupun surat berharga lainnya (Simarmata, 1984; 247). Pasar modal menyediakan dana pinjaman jangka panjang yang diinvestasikan pada barang-barang modal untuk menciptakan dan memperbanyak alat-alat produksi dan pada akhirnya akan menciptakan pasar kerja dan meningkatkan kegiatan perekonomian yang sehat.

Barang modal adalah semua barang atau benda pabrik dengan peralatannya yang digunakan secara aktual untuk memproduksi barang-barang berwujud maupun abstrak (jasa). Selain sebagai sumber pembiayaan jangka panjang, pasar modal sering dikaitkan dengan manfaat-manfaat penting lainnya seperti publikasi dan keterbukaan.

Dengan dimilikinya saham perusahaan oleh masyarakat umum berarti perusahaan tersebut semakin populer di masyarakat. Kepopuleran ini mempunyai dampak positif yaitu bahwa hasil produksi suatu perusahaan akan lebih dikenal oleh masyarakat. Hal ini merupakan salah satu sarana promosi yang murah bagi perusahaan. Bagi masyarakat yang penting adalah bahwa perusahaan tersebut mempunyai pertumbuhan yang baik, sehingga saham-saham yang mereka miliki dapat mendatangkan hasil yang memadai berupa dividen maupun capital gain.

### 3.3 Teori Investasi dan Portofolio

Terdapatnya faktor yang menentukan tinggi rendahnya investasi yaitu : Pendapatan Nasional. Makin tinggi pendapatan nasional makin tinggi pula pengeluaran konsumsi. Pengeluaran konsumsi yang makin tinggi memerlukan produksi barang-barang konsumsi yang lebih banyak memerlukan barang-barang modal yang lebih banyak pula. Selain itu kenaikan pendapatan nasional membangkitkan harapan pengusaha untuk memperoleh untung dari kenaikan volume usaha. Harapan ini pula yang mendorong pengusaha untuk menambah modal. Harapan pengusaha agar kenaikan kegiatan perekonomian inilah yang merupakan faktor dinamis dan sukar diramalkan sehingga arus modal berubah. Apabila harapan keuntungan investasi lebih tinggi daripada bunga investasi, maka pengusaha akan berani memperluas usahanya dengan menambah modal. Harapan tersebut dirumuskan dalam bentuk fungsi investasi berikut (Partadiredja, 1984;66) :

$$I = f(r, Y)$$



Kenaikan pendapatan disertai dengan kenaikan investasi, dan

$$\frac{dI}{dr} \leq 0$$

dimana I adalah investasi, selanjutnya

$$\frac{dI}{dY} \geq 0$$

keterangan :

I = investasi

r = suku bunga

Y = pendapatan

Portofolio terdiri dari saham dan surat berharga lainnya seperti obligasi, warrant, right. Bentuk kekayaan dibedakan berdasarkan antara resiko yang terkandung serta jangka waktu pengembalian. Atas dasar resiko bentuk kekayaan dibedakan antara yang resikonya besar seperti saham dan obligasi serta yang resikonya kecil seperti uang tunai. Besarnya bentuk kekayaan yang resikonya kecil, keuntungan yang diharapkan kecil. Sebaliknya untuk kekayaan yang resikonya besar keuntungan yang diharapkan juga besar. Keuntungan yang diharapkan dari pemilikan saham terdiri dari deviden serta perkiraan perubahan harga dari kekayaan tersebut yang dapat diformulasikan (Nopirin, 1996; 123) :

$$r_s = \frac{D}{P_s} + S \quad \text{atau}$$

$$rs = \frac{Es}{Ps}$$

dimana :

- rs = pendapatan dari pemilikan saham
- Es = pendapatan perunit saham (earning per share)
- D = dividen
- Ps = harga perunit saham
- S = perubahan harga saham yang diperkirakan

Prinsip dasar pemilikan portofolio dapat dijelaskan dengan menggunakan contoh sebagai berikut : Ada dua macam surat berharga A dan B. Surat berharga jenis A akan memberikan pendapatan 16 % pada waktu perekonomian membaik dan 2 % pada waktu perekonomian lesu. Dengan demikian pendapatan yang diharapkan (expected return) sebesar 9 % dengan derajat ketidakpastian cukup besar serta sifatnya cyclical (besarnya pendapatan yang diberikan sejalan dengan conjungtur ekonomi yaitu apabila keadaan ekonomi baik pendapatan yang diberikan makin besar dan sebaliknya).

Surat berharga jenis B, memberikan pendapatan sebesar 2 % pada saat perekonomian membaik, sebaliknya dalam keadaan ekonomi buruk malah memberikan pendapatan lebih besar, misalnya 12 %. Pendapatan yang diharapkan sebesar 5%. Jenis B ini sifatnya counter cyclical.

Masalah dalam pemilihan portofolio adalah membeli kedua jenis surat berharga tersebut atau hanya salah satu. Membagi uang separuh untuk membeli jenis A dan separuh lainnya untuk jenis B akan memberikan

pendapatan sebesar 7 % baik dalam keadaan perekonomian baik maupun burtuk sehingga tidak timbul ketidakpastian

Tindakan diatas dengan membeli kedua-duanya lebih baik dibandingkan dengan membeli jenis A atau B saja. Seorang risk averter (orang yang menolak resiko) akan memilih membeli kedua-duanya. Kalau dibandingkan dengan membeli jenis A seseorang tidak bisa menentukan mana yang lebih baik, sebab jenis A resikonya lebih tinggi tetapi pendapatan yang diharapkan juga lebih besar. Penentuan mana yang dipilih (antara jenis A saja atau kedua-duanya, A dan B) tergantung pola preferensi individu yang sifatnya risk averter.

Ketidak pastian tentang pendapatan yang akan diperoleh dari masing-masing jenis surat berharga bukan dengan sendirinya sebagai ukuran besarnya resiko, tetapi yang penting adalah total resiko dari keseluruhan surat berharga yang dimiliki. Keseluruhan resiko ini sangat ditentukan oleh saling berhubungan antara variabilitas pendapatan masing-masing surat berharga. Dalam kedua contoh-contoh surat berharga diatas, membeli kedua-duanya dapat mengurangi resiko bahkan resikonya nol. Selama surat-surat berharga tidak mempunyai pola yang sama dalam memberikan pendapatan maka membeli surat berharga dapat mengurangi resiko sebab ketidakpastian tentang pendapatan dapat saling menutup antara satu surat berharga dengan yang lain.

Tiga sifat utama yang erat hubungannya dengan pemulihan portofolio yakni resiko (risk), pendapatan (return) dan proteksi terhadap inflasi. Resiko yang terkandung dalam pemilikan surat berharga yaitu saham antara lain : (a) resiko finansial, adalah resiko yang diderita oleh investor sebagai akibat tidak terpenuhinya kewajiban emiten saham untuk memberikan deviden, (b) Resiko pasar, adalah resiko akibat menurunnya harga pasar secara substansial , baik keseluruhan saham maupun saham tertentu akibat perubahan tingkat inflasi

ekonomi keuangan negara, (c) Resiko Psikologis, adalah resiko bagi investor yang bertindak secara emosional dalam menghadapi perubahan-perubahan pasar. Investor menanggapi perubahan-perubahan pasar berdasarkan optimisme atau pesimisme yang dapat mengakibatkan atau penurunan terhadap harga saham. resiko ini erat kaitannya dengan resiko pasar dan resiko finansial. Misalnya, investor pada dasarnya tidak membutuhkan dana sehingga tidak perlu menjual sahamnya. Namun demikian mereka tetap menjualnya karena secara psikologis terpengaruh oleh pemodal lain. Untuk menghindari resiko tersebut, sebaiknya investor sebelum membeli atau menjual sahamnya disarankan untuk berkonsultasi dengan penasihat investasi di perusahaan perantara perdagangan efek (broker/pialang).

### **3.4 Pasar Surat Berharga (Efek) Swasta**

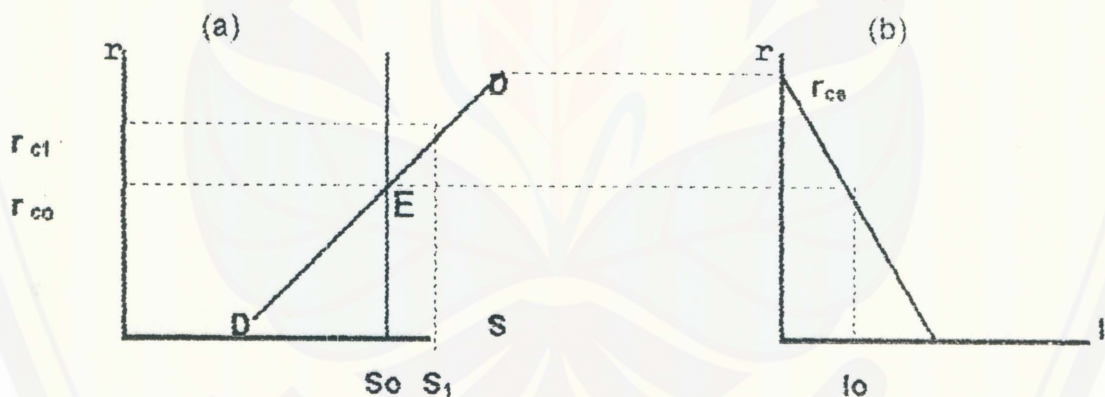
Pasar surat berharga swasta seperti halnya jenis pasar yang lain, akan terjadi pada titik perpotongan antara kurva permintaan dan penawaran efek (Noplin, 1992; 124). Kurva permintaan obligasi dan saham (DD) mempunyai lereng positif, sebab masyarakat akan terdorong memegang atau membeli obligasi lebih banyak bila tingkat bunga dan deviden yang ditawarkan makin tinggi, begitu pula sebaliknya. Permintaan akan saham dan obligasi ini berasal dari masyarakat investor.

Kurva penawaran saham dan obligasi berasal dari perusahaan emiten yang menawarkan saham dan obligasinya di pasar modal. Kurva penawarannya berbentuk garis vertikal karena anggapannya adalah jangka waktu sedemikian pendek sehingga tambahan terhadap jumlah obligasi dan saham yang kecil (tidak relevan) terhadap naik turunnya tingkat suku bunga.

### 3.4.1 Keseimbangan dalam Pasar Surat Berharga

Keseimbangan dalam pasar surat berharga terjadi pada perpotongan antara kurva permintaan dan penawaran, yaitu pada tingkat bunga  $r_{co}$ . Pengeluaran surat berharga baru digunakan untuk membiayai investasi, sehingga sumbu horisontal juga menggambarkan investasi, karenanya kurva ini memiliki lereng negatif. Dalam jangka panjang keseimbangan ini akan berubah.

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



Keterangan :

S = saving (tabungan)      I = Investasi

r = tingkat bunga

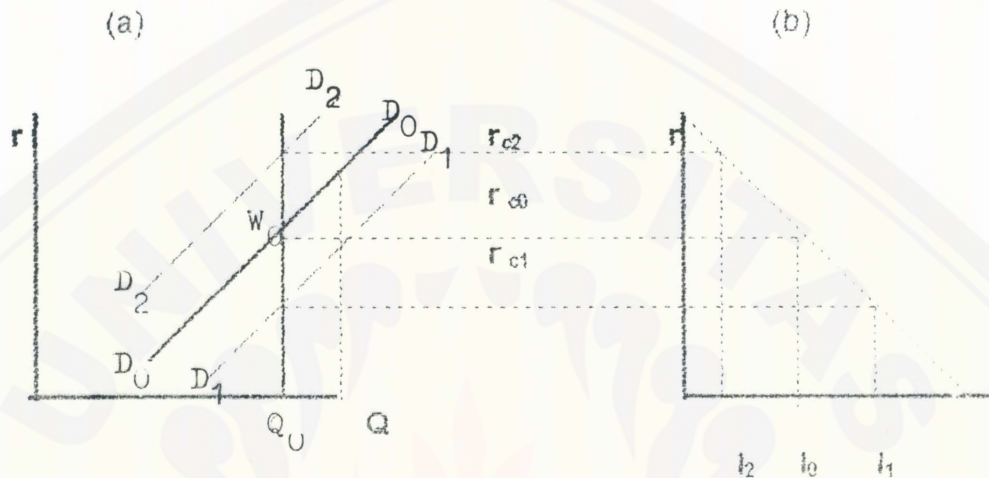
**Gambar. 1** Hubungan Antara Keseimbangan dalam Pasar Surat Berharga (a)

Dengan Kurva Permintaan Investasi (b)

Sumber : Nopirin, *Ekonomi Moneter Jilid 1* (1996; 23)

### 3.4.2 Pengaruh Perubahan Permintaan

Apabila jumlah kekayaan ( $W_0$ ) naik, maka kurva permintaan akan bergeser ke kanan bawah ( $D_1D_1$ ) untuk jumlah tertentu saham dan obligasi ( $SO_1$ ) kenaikan permintaan ini akan menyebabkan tingkat bunga turun.



#### Keterangan :

- $r$  = tingkat bunga
- $D$  = permintaan saham
- $l$  = investasi

**Gambar.2** Pengaruh Perubahan Permintaan Surat Berharga Terhadap Besarnya Investasi

Sumber : Nopirin, *Ekonomi Moneter Jilid 1* (1996; 28)

Turunnya tingkat bunga dari  $r_{c0}$  ke  $r_{c1}$  akan mendorong investasi naik dari  $l_0$  ke  $l_1$ . Dengan kata lain kenaikan permintaan akan mendorong tingkat bunga turun, berarti pula harga efek ini naik. Orang akan cenderung untuk menambah surat berharga dalam portofolio mereka. Dalam jangka panjang, investasi baru (pengeluaran dan obligasi baru) akan terjadi terus sampai dapat memenuhi kenaikan tersebut diatas. Hal serupa terjadi sebaliknya apabila

penawaran obligasi dan saham turun dari DoDo ke D2D2, tingkat bunga naik dari  $r_{c0}$  ke  $r_{c2}$ , sehingga menyebabkan investasi turun dari  $I_0$  ke  $I_2$ .

### 3.5 Teori-Teori Ekspektasi dalam Investasi

Ekspektasi memainkan peranan penting dalam bidang ekonomi. Teori-teori yang berkembang dewasa ini telah banyak membahas tentang bagaimana ekspektasi masyarakat terbentuk. Misalnya ekspektasi investor terhadap return riil saham yang diinginkan (*ex ante* riil return) akan mempengaruhi harga saham itu sendiri.

Ada beberapa teori yang menjelaskan pembentukan ekspektasi tersebut, disini hanya dijelaskan dua teori yaitu *Markov Expectation* dan *Adaption Expectation*.

#### 3.5.1 Markov Expectation

Teori Markov Expectation menganggap bahwa individu-individu mengaharapkan masa akan datang sama dengan masa sebelumnya. Jika tingkat inflasi pada tahun lalu 8% maka tahun ini tingkat inflasi diharapkan juga 8%. Secara matematis Markov Expectation diekspresikan sebagai :

$$X_t^e = X_{t-1}$$

dimana  $X_t^e$  adalah ekspektasi  $X$  pada saat  $t$  dan  $X_{t-1}$  adalah nilai aktual  $X$  pada saat  $t-1$ .

Berdasarkan asumsi Markov Expectation ini, ekspektasi seorang individu akan mendekati nilai aktualnya jika variabel  $X$  berperilaku stabil sepanjang waktu. Kelemahan teori ini yaitu orang tidak pernah belajar dari kesalahan ekspektasinya di masa lalu.

### 3.5.2 Adaptive Expectation

Pendekatan Adaptive Expectation mengasumsikan bahwa individu-individu selalu belajar dari kesalahan dan pengalaman di masa lalu. Individu-individu akan memperbaiki kesalahan ekspektasi masa lalu dalam membentuk ekspektasi masa mendatang. Secara matematis Adaptive expectation diekspresikan sebagai berikut (Jatmoko, 1999; 30) :

$$X_t^e = X_{t-1}^e + \lambda (X_{t-1} - X_{t-1}^e)$$

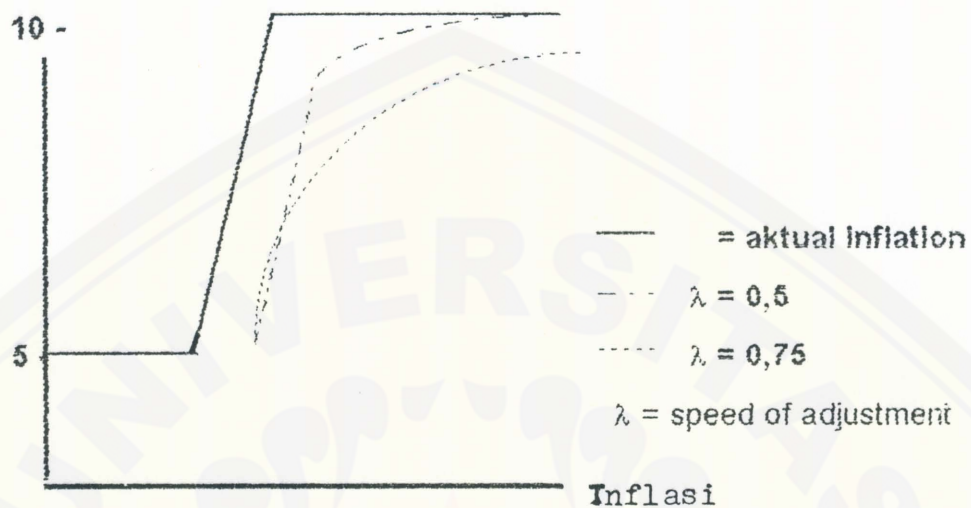
dimana :  $0 \leq \lambda \leq 1$

Persamaan diatas menunjukkan bahwa ekspektasi  $X$  masa sebelumnya ditambah penyesuaian kesalahan ekspektasi masa sebelumnya.  $\lambda$  menunjukkan *speed of adjustment* (kecepatan penyesuaian) yaitu menunjukkan seberapa cepat ekspektasi sekarang menyesuaikan diri terhadap kesalahan ekspektasi masa lalu atau  $X_t^e = X_{t-1}^e$ .

Ini berarti ekspektasi sekarang sama dengan ekspektasi masa sebelumnya. Jika  $\lambda = 1$  berarti ekspektasi sekarang sama dengan nilai  $X$  aktual masa sebelumnya atau sama dengan asumsi Markov Expectation.

Ekspektasi akan menyesuaikan diri secara gradual terhadap nilai aktualnya. Semakin besar nilai  $\lambda$  maka semakin cepat proses penyesuaian gradual akan semakin cepat. Gambar 3 menunjukkan fenomena penyesuaian dengan  $\lambda = 0,5$  dan  $\lambda = 0,75$ .





**Gambar3** :Proses Penyesuaian Inflationary Expectation Secara Gradual pada  $\lambda = 0,5$  dan  $\lambda = 0,75$

Sumber : Diambil dari Jatmoko (1999; 35), angka-angka yang digunakan bukan angka yang sebenarnya.

Jika tingkat inflasi berperilaku stabil atau berubah dengan perubahan yang relatif kecil sepanjang waktu, maka Adaptive Expectation akan membentuk ekspektasi yang mendekati aktual. Pada kasus tingkat inflasi yang berfluktuasi tajam Adaptive Expectation akan menghasilkan ekspektasi yang salah. Kelemahan teori ekspektasi ini yaitu tidak memperhatikan kemungkinan adanya pengaruh variabel lain selain variabel X sendiri.

Model yang dikembangkan oleh Bodie menggunakan pendekatan *adaptive inflationary expectation* dalam menentukan nilai variabel ekspektasi (notasi  $\lambda$  berubah menjadi notasi  $\theta$ ). Bodie mengasumsikan bahwa

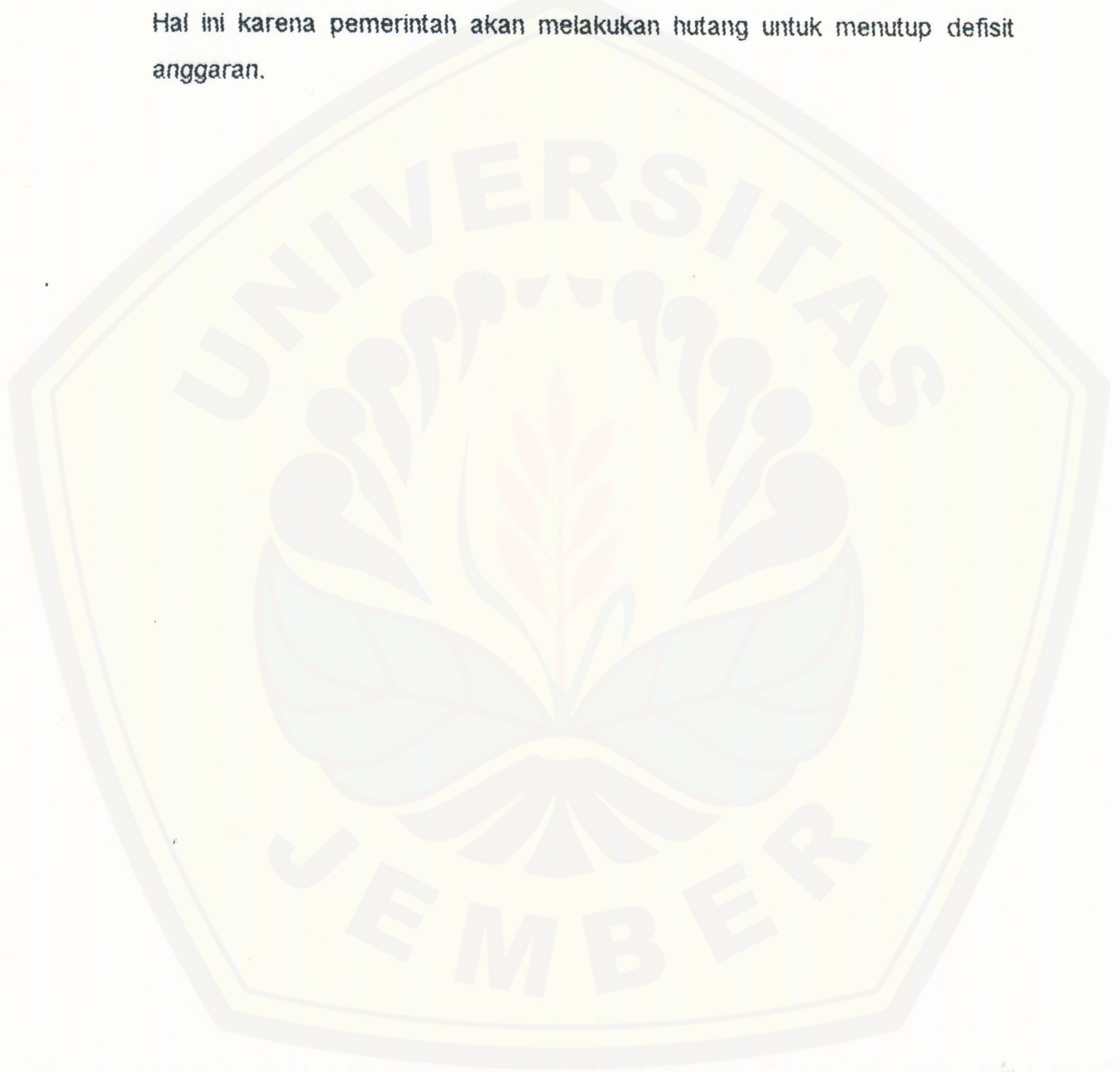
*anticipated inflation* yang mempengaruhi return saham adalah *inflationary adaptive expectation* (Jatmoko, 1999; 36).

### 3. 6 Hubungan Antara PDB, Pendapatan Saham terhadap Tingkat Inflasi

Saham merupakan claims terhadap cash flows yang dihasilkan dari asset riil. Investasi saham menghasilkan return yang dihitung dari seluruh harga pada dua titik waktu yang berbeda dan deviden. Apabila pasar modal efisien, maka ada hubungan antara return saham dengan variabel ekonomi riil (Fama, 1991; 1609). Ada dua teori makro ekonomi yang menjelaskan tentang korelasi harga saham dengan tingkat inflasi, yaitu teori yang dipelopori oleh Fama (1981; 545) dan teori Geske dan Roll (1983; 856). Kedua teori tersebut menyatakan bahwa harga saham adalah indikator yang baik tentang aktivitas ekonomi riil, sehingga return saham dapat digunakan untuk memprediksi pertumbuhan PDB, kinerja industri, corporate earnings dan employment. Teori tersebut adalah :

- a) Teori makro ekonomi yang dipelopori oleh Fama (1981; 545) mengajukan suatu proposisi bahwa hubungan negatif antara return saham dan tingkat inflasi adalah karena faktor permintaan uang. Dengan menggunakan teori permintaan uang tradisional, Fama mengklaim bahwa jika *anticipated GDP* rendah berarti *ex ante stock riil return* rendah. Dengan tingkat penawaran uang tetap *anticipated GDP* yang rendah ini menyebabkan tingkat harga umum cenderung naik/ inflasi. Jadi menurut Fama penurunan *ex ante stock riil return* adalah suatu tanda penurunan PDB. Jika jumlah uang beredar cenderung tetap maka akan mengakibatkan kenaikan tingkat inflasi.
- b) Geske & Roll (1983; 856) melihat bahwa hubungan antara return saham dan tingkat inflasi berdasarkan penawaran uang. Prinsip model Geske & Roll adalah bahwa penurunan *anticipated GDP* yang berarti penurunan *ex*

*ante stock riil return* dapat mengakibatkan penurunan penerimaan pajak. Jika tingkat pengeluaran pemerintah tetap, penurunan penerimaan pajak ini akan mengakibatkan kenaikan defisit anggaran yang berakibat pada inflasi. Hal ini karena pemerintah akan melakukan hutang untuk menutup defisit anggaran.



## IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Hasil Penelitian

Dari hasil penelitian di PT. Bursa Efek Jakarta dari tahun 1994 triwulan pertama hingga tahun 1998 triwulan keempat (lampiran 1 halaman 48) diketahui bahwa PDB Indonesia cenderung meningkat dari tahun ke tahun. Pada tahun 1994/I PDB Indonesia sebesar Rp. 86.297,85 milyar dan pada tahun 1994/III PDB Indonesia mencapai nilai sebesar Rp. 90.157,11 milyar. Namun pada tahun 1994/IV PDB Indonesia menurun menjadi Rp. 89. 949,75 milyar . Pada tahun 1995/I PDB Indonesia terus meningkat hingga tahun 1998/ I sebesar Rp. 101.157,94 milyar. Tahun 1998/I merupakan puncak dari krisis ekonomi hal ini tercermin dari nilai tukar rupiah yang mencapai Rp. 18.000/ \$. Depresiasi rupiah yang terjadi pada akhirnya juga menurunkan PDB Indonesia yang mencapai titik terendah sebesar Rp. 89.536,47 milyar pada tahun 1998/IV.

Inflasi yang dihitung berdasarkan Indeks Harga konsumen pada tahun 1994/I sebesar 3,71 % (lampiran 1 halaman 49) . Inflasi pada tahun 1997/II mencapai titik terendah pada periode antara 1994/I- 1998/IV sebesar 0,77%. Namun pada tahun 1997/III yaitu awal dari adanya krisis moneter, inflasi di Indonesia terus meningkat hingga pada awal tahun 1997/IV sebesar 5,68%. Setelah berbagai kebijakan yang dilaksanakan pemerintah seperti kebijakan uang ketat, maka inflasi dapat ditekan hingga mencapai level 1,42%.

Suku bunga deposito 3 bulan pada tahun 1994/I sebesar 11,53 % dan terus meningkat hingga pada tahun 1998/IV yang mencapai 49,23%. Hal ini disebabkan oleh kebijakan uang ketat yang diberlakukan oleh Bank Indonesia dalam rangka untuk mengurangi Jumlah Uang Yang Beredar (JUB). Salah satu dari instrumen yang digunakan dalam kebijakan ini adalah suku bunga

dari instrumen yang digunakan dalam kebijakan ini adalah suku bunga deposito.

Kapitalisasi modal di PT. Bursa Efek Jakarta pada periode 1994/I - 1998/IV berlangsung fluktuatif. Hal ini disebabkan oleh kecenderungan pasar dalam melihat berbagai kondisi perekonomian nasional maupun kondisi politik di Indonesia selain itu investor juga melakukan analisis terhadap kondisi perusahaan /emiten yang *listing* (tercatat) di PT. Bursa Efek Jakarta. Kapitalisasi modal merupakan indikator bagi para investor dalam menanamkan modal di Indonesia. Kapitalisasi modal pada tahun 1994

#### **4.2 Pengaruh Variabel Produk Domestik Bruto, Inflasi, Suku Bunga Deposito Tiga Bulan, Kelambanan (Lag) Kapitalisasi Modal terhadap Kapitalisasi Modal di Bursa Efek Jakarta**

Berdasarkan hasil analisis model Partial Adjustment Model (PAM) dengan menggunakan alat TSP 7.0 pada lampiran 2 halaman 50, menunjukkan bahwa variabel produk domestik bruto (PDB), inflasi (INF), suku bunga deposito 3 bulan (I), kelambanan /lag kapitalisasi modal (K(-1)) mempunyai pengaruh terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta. Dari hasil perhitungan dapat diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$Y = - 2,6138944 + 0,7347724 \text{ PDB} + 0,0023900 \text{ INF} + 0,0008146 \text{ I} + 0,8514592 \text{ Y}_{t-1}$$

dari persamaan tersebut dapat dijelaskan bahwa :

- a) nilai konstanta = -2,6138944 menunjukkan bahwa jika Produk Domestik Bruto, inflasi, suku bunga deposito 3 bulan, dan kelambanan/lag kapitalisasi modal tidak ada perubahan atau tetap, maka kapitalisasi modal di bursa Efek Jakarta menurun sebesar Rp 2,6138944 milyar.

- sebesar 0,7347724 berarti bila ada peningkatan PDB sebesar Rp.1 juta akan menyebabkan terjadinya peningkatan sebesar Rp.0,7347724 juta dari besarnya kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta
- c) variabel Inflasi (INF) mempunyai koefisien regresi sebesar 0,0023900 berarti bila ada peningkatan sebesar 1% dari inflasi akan menyebabkan terjadinya peningkatan sebesar Rp. 0,0023900 juta dari besarnya kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta.
- d) variabel suku bunga deposito 3 bulan (I) mempunyai koefisien regresi sebesar 0,0008146 berarti bila ada peningkatan sebesar 1% dari suku bunga deposito 3 bulan akan menyebabkan terjadinya peningkatan sebesar Rp.0,0008146 juta dari besarnya kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta.
- e) variabel kelambanan/lag kapitalisasi modal ( $K(-1)$ ) mempunyai koefisien regresi sebesar 0,8514592 berarti bila ada peningkatan sebesar Rp. 1 juta dari kapitalisasi modal tahun sebelumnya (1993) akan menyebabkan terjadinya peningkatan sebesar Rp. 0,8514592 juta dari besarnya kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta .

#### 4.3 Analisis Koefisien Determinasi Berganda

Pengukuran terhadap besarnya kontribusi perubahan Produk Domestik Bruto, inflasi, suku bunga deposito 3 bulan, dan kelambanan/lag kapitalisasi modal dalam mempengaruhi kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta dapat dilihat dari nilai koefisien berganda yaitu sebesar 0,974146 (lampiran 2 halaman 30). Hal ini menunjukkan bahwa perubahan kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta, dipengaruhi oleh perubahan Produk Domestik Bruto, inflasi, suku bunga deposito 3 bulan, dan kelambanan/lag kapitalisasi modal (kapitalisasi modal pada tahun sebelumnya/1993) sebesar 97,41 %, sedangkan 2,59 % merupakan sumbangan dari faktor-faktor lain yang tidak

sedangkan 2,59 % merupakan sumbangan dari faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Faktor-faktor lain yang mempengaruhi kapitalisasi modal dapat berupa nilai tukar dan deviden/ return yang diterima oleh investor. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Nur Feriyanto, Adhitya Wardhono, Agung Nusantara, (1999) dan Supranto (1987), masing-masing faktor tersebut berpengaruh terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta secara signifikan.

#### 4.4 Pengujian Variabel Regresi Secara Bersama-sama

Untuk menguji adanya pengaruh secara bersama variabel Produk Domestik Bruto, inflasi, suku bunga deposito 3 bulan, kelambanan /lag kapitalisasi modal mempunyai pengaruh terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta digunakan uji statistik F. Jika  $F_{hitung}$  lebih besar dari  $F_{tabel}$  berarti secara serentak variabel Produk Domestik Bruto, inflasi, suku bunga deposito 3 bulan, kelambanan /lag kapitalisasi modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta, sebaliknya jika  $F_{hitung}$  lebih kecil dari  $F_{tabel}$ , maka variabel Produk Domestik Bruto, inflasi, suku bunga deposito 3 bulan, kelambanan /lag kapitalisasi modal tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta. Dari hasil pengujian ( lampiran 2 halaman 50) dapat diketahui nilai  $F_{hitung}$  sebesar 131,8774 sedangkan nilai  $F_{tabel}$  dengan tingkat keyakinan 90 % adalah sebesar 4,53. Dengan kata demikian  $F_{hitung}$  lebih besar dari  $F_{tabel}$ . Hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, atau dengan kata lain variabel produk domestik bruto (PDB), inflasi (INF), suku bunga deposito 3 bulan (I), kelambanan /lag kapitalisasi modal (K(-1)) secara bersama-sama berpengaruh terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta.

#### 4.5 Pengujian Variabel Regresi Secara Parsial

Untuk menguji pengaruh koefisien regresi dari masing-masing variabel bebas yaitu Produk Domestik Bruto, inflasi, suku bunga deposito 3 bulan, dan kelambanan/lag kapitalisasi modal (kapitalisasi modal pada tahun sebelumnya/1993) terhadap kapitalisasi modal digunakan uji statistik  $t$ .

Pengujian hipotesis dapat dilakukan berdasarkan lampiran 1 halaman pada masing-masing variabel bebas sebagai berikut :

- a) pengujian hipotesis variabel Produk Domestik Bruto (PDB), dari hasil pengujian diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 3,0523934 sedangkan  $t_{tabel}$  dengan tingkat keyakinan 90% untuk uji dua arah atau dengan toleransi kesalahan 10 % ( $\alpha/2 = 0.05$ ) diperoleh nilai sebesar 1,729. Hasil uji  $t$  menunjukkan  $t_{hitung}$  lebih besar  $t_{tabel}$  , yang berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Hal ini berarti Produk Domestik Bruto berpengaruh secara signifikan terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta.
- b) pengujian hipotesis variabel inflasi (INF), dari hasil pengujian diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 0,2407201 sedangkan  $t_{tabel}$  dengan tingkat keyakinan 90% untuk uji dua arah atau dengan toleransi kesalahan 10 % ( $\alpha/2 = 0.05$ ) diperoleh nilai sebesar 1,729. Dari hasil tersebut menunjukkan  $t_{hitung}$  lebih kecil  $t_{tabel}$  , berarti  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak . Hal ini berarti inflasi berpengaruh secara tidak signifikan terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta.
- c) pengujian hipotesis variabel suku bunga deposito 3 bulan (I), dari hasil pengujian diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 0,5023475 sedangkan  $t_{tabel}$  dengan tingkat keyakinan 90% untuk uji dua arah atau dengan toleransi kesalahan 10 % ( $\alpha/2 = 0.05$ ) diperoleh nilai sebesar 1,729. Hal ini menunjukkan  $t_{hitung}$  lebih kecil  $t_{tabel}$  , berarti  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak . Hal ini berarti suku bunga deposito 3 bulan berpengaruh secara tidak signifikan terhadap



kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta.

- d) pengujian hipotesis variabel kelambanan/lag kapitalisasi modal (kapitalisasi modal tahun sebelumnya (1993)) ( $K(-1)$ ), dari hasil pengujian diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 12,451741 sedangkan  $t_{tabel}$  dengan tingkat keyakinan 90% untuk uji dua arah atau dengan toleransi kesalahan 10 % ( $\alpha/2 = 0.05$ ) diperoleh nilai sebesar 1,729. Hal ini menunjukkan  $t_{hitung}$  lebih besar  $t_{tabel}$ , berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Hal ini berarti kapitalisasi modal tahun sebelumnya (1993) berpengaruh secara signifikan terhadap kapitalisasi modal di tahun berikutnya di Bursa Efek Jakarta.

#### 4.6 Pengujian Terhadap Asumsi Klasik

##### 4.6.1 Pengujian Terhadap Gejala Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah suatu keadaan dimana satu atau lebih variabel bebas dapat dinyatakan sebagai kombinasi linear dari variabel bebas lainnya atau adanya hubungan linear yang sempurna atau pasti, diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan model regresi ( Gujarati, 1993; 163). Multikolinearitas timbul karena satu atau lebih variabel yang menjelaskan merupakan kombinasi linear yang pasti atau mendekati pasti dari variabel yang menjelaskan lainnya. Cara untuk mengetahui variabel bebas yang berhubungan dengan variabel bebas lainnya adalah dengan meregresikan tiap variabel bebas atas sisa variabel bebas lainnya dan menghitung koefisien determinasi dalam regresi variabel bebas atas sisa variabel bebas lainnya. Kemudian dicari nilai  $F_{hitung}$ -nya, jika  $F_{hitung}$  lebih besar dari  $F_{tabel}$  pada tingkat keyakinan yang dipilih, hal ini berarti variabel bebas kolinear dengan variabel bebas lainnya.

Berdasarkan hasil regresi dari tiap-tiap variabel bebas terhadap sisa variabel bebas lainnya dapat dilakukan pengujian multikolinearitas sebagai berikut :

- a) pengujian variabel Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap gejala multikolinearitas. Berdasarkan lampiran 2 diperoleh nilai  $F_{hitung}$  sebesar 0,992337. Dengan derajat keyakinan 90% diperoleh  $F_{tabel (0,1,3,16)} = 5,29$ . Karena  $F_{hitung}$  lebih kecil dari  $F_{tabel}$  maka pada variabel Produk Domestik Bruto tidak terdapat multikolinearitas.
- b) pengujian variabel Inflasi (INF) terhadap gejala multikolinearitas. Berdasarkan lampiran 2 diperoleh nilai  $F_{hitung}$  sebesar 2,277637. Dengan derajat keyakinan 90% diperoleh  $F_{tabel (0,1,3,16)} = 5,29$ . Karena  $F_{hitung}$  lebih kecil dari  $F_{tabel}$  maka pada variabel inflasi tidak terdapat multikolinearitas
- c) pengujian variabel suku bunga deposito 3 bulan (I) terhadap gejala multikolinearitas. Berdasarkan lampiran 2 diperoleh nilai  $F_{hitung}$  sebesar 0,825028. Dengan derajat keyakinan 90% diperoleh  $F_{tabel (0,1,3,16)} = 5,29$ . Karena  $F_{hitung}$  lebih kecil dari  $F_{tabel}$  maka pada variabel suku bunga deposito 3 bulan tidak terdapat multikolinearitas
- d) pengujian variabel kelambanan/lag kapitalisasi modal (K(-1)) terhadap gejala multikolinearitas. Berdasarkan lampiran 2 diperoleh nilai  $F_{hitung}$  sebesar 1,727326. Dengan derajat keyakinan 90% diperoleh  $F_{tabel (0,1,3,16)} = 5,29$ . Karena  $F_{hitung}$  lebih kecil dari  $F_{tabel}$  maka pada variabel kelambanan/ lag kapitalisasi modal tidak terdapat multikolinearitas.

#### 4.6.2 Pengujian Terhadap Gejala Heteroskedastisitas

Heterosdastisitas berarti varian gangguan berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya. Jika terdapat heterosdastisitas konsekuensinya adalah penaksir tidak efisien baik dalam sampel kecil maupun besar sehingga hasil uji statistik t dan uji statistik F menyesatkan (Gujarati, 1993; 181).

Pendeteksian gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan ARCH test. Kriteria pendeteksian gejala heteroskedastisitas adalah dengan melihat probabilitas dari F-statistik dan probabilitas  $Obs^*R-$

Squared, dimana probabilitasnya dari keduanya harus kurang dari satu.

Dari hasil perhitungan (lampiran 7 halaman 55 ) diketahui nilai dari probabilitas F-statistik sebesar 0,0000 dan probabilitas dari Obs\*R-Squared sebesar 0,0001 yang berarti bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas dalam model tersebut.

#### 4.6.3 Pengujian Terhadap Gejala Autokorelasi

Autokorelasi yaitu kondisi yang berurutan diantara gangguan atau unsur gangguan yang berhubungan dengan observasi dipengaruhi oleh unsur gangguan yang berhubungan dengan pengamatan yang lain.

Pendeteksian gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan Serial Correlation LM test. Kriteria pendeteksian gejala autokorelasi adalah dengan melihat probabilitas dari F-statistik dan probabilitas Obs\*R-Squared, dimana probabilitasnya dari keduanya harus kurang dari satu.

Dari hasil perhitungan (lampiran 7 halaman 55 ) diketahui nilai dari probabilitas F-statistik sebesar 0,1330 dan probabilitas dari Obs\*R-Squared sebesar 0,1099 yang berarti bahwa tidak ada gejala autokorelasi dalam model tersebut.

#### 4.7 Pembahasan

Pasar Modal adalah salah satu sumber pembiayaan pembangunan selain sumber-sumber lain seperti tabungan pemerintah, kredit perbankan, PMA, hutang luar negeri dan reinvestasi perusahaan. Pasar modal merupakan tempat kegiatan perusahaan dalam rangka pembiayaan usahanya (Sumantoro, 1990; 52). Banyak kemajuan yang dicapai oleh Pasar Modal Indonesia selama 10 tahun terakhir. Jumlah emitten saham 24 perusahaan menjadi 287 perusahaan. Nilai transaksi harian dari Rp. 100 juta menjadi Rp. 489 juta (1997) dan Rp. 421 juta (1998). Jumlah anggota bursa dari 20 anggota bursa

menjadi 200 anggota bursa. Instrumen yang diperdagangkan lebih bervariasi mulai saham, obligasi, sampai dengan waran, right, dan reksa dana. (Samsul, 1998;3).

Dari hasil analisis diketahui bahwa koefisien regresi dari Produk Domestik Bruto sebesar 0.7347724. Hal ini berarti produk domestik bruto memiliki pengaruh positif terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta. Demikian halnya juga pada uji t dimana variabel ini mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kapitalisasi modal. Apabila terjadi peningkatan Produk Domestik Bruto di suatu negara sebagai indikator dari pertumbuhan ekonomi maka hal ini mempengaruhi banyaknya investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya di negara tersebut dan pada akhirnya akan meningkatkan kapitalisasi modal di negara tersebut (Subagyo, 1997; 114). PDB Indonesia merupakan pendapatan riil yang diterima oleh masyarakat Indonesia dalam kurun waktu tertentu. PDB menunjukkan tingkat produktivitas masyarakat Indonesia, artinya PDB yang tinggi mengisyaratkan meningkatnya kegiatan produksi bertambah besar dengan menaikkan pendapatan riil masyarakat. Naiknya pendapatan menyebabkan konsumsi akan meningkat dan selanjutnya akan mendorong produksi barang-barang yang dikonsumsi. Peningkatan produksi memerlukan barang-barang modal. Dengan kata lain dari meningkatnya pendapatan akan meningkatkan konsumsi dan untuk memenuhi peningkatan konsumsi diperlukan investasi. PDB yang naik dapat menaikkan investasi khususnya dalam surat berharga.

Berdasarkan hasil analisis, koefisien regresi dari inflasi sebesar 0,0023900 yang artinya bahwa inflasi mempunyai pengaruh positif terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta. Menurut Fisher (1930), harga (price) yang tinggi akan menyebabkan peningkatan pada *velocity of money* (V) dalam negara tersebut sehingga akan menyebabkan inflasi. *Velocity of money* yang tinggi tersebut juga mengindikasikan bahwa di negara tersebut terdapat

mobilitas perekonomian yang tinggi pula sehingga hal ini menyebabkan investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di negara tersebut (Nopirin, 1996; 37).

Koefisien regresi dari suku bunga deposito 3 bulan sebesar 0,0008146 yang berarti bahwa variabel tersebut mempunyai pengaruh positif terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta. Suku bunga deposito merupakan harga dari penggunaan uang dan bisa juga dipandang sebagai sewa atas penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. Suku bunga juga dapat dikatakan sebagai ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh oleh pemodal dan juga merupakan biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan untuk menggunakan dana pemodal. Menurut Supranto (1987), karena adanya penghapusan pajak penghasilan akan menyebabkan orang akan lebih memilih investasi yang bebas pajak. Setelah kebijakan pemerintah yang melakukan pengenaan pajak penghasilan yang sama terhadap bunga deposito dan pendapatan saham, maka investor akan memilih investasi yang memiliki *return* yang lebih tinggi.

Kelambanan atau lag kapitalisasi modal (kapitalisasi modal tahun sebelumnya/ 1993) mempunyai koefisien regresi sebesar 0,8514592 yang berarti bahwa kapitalisasi modal tahun 1993 berpengaruh positif terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta. Kapitalisasi modal pada tahun sebelumnya ( $t-1$ ) dapat dijadikan pedoman bagi para investor dalam menanamkan modalnya. Trend Kapitalisasi modal tahun-tahun sebelumnya merupakan salah satu cara bagi para investor dalam melakukan analisis teknikal dari perilaku harga dan investor dalam menanamkan modalnya di Indonesia.

## V. SIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Simpulan

Dari hasil analisis menggunakan PAM (Partial Adjustment Model) diketahui tentang pengaruh variabel PDB, inflasi, suku bunga deposito 3 bulan, kelambanan/ lag kapitalisasi modal terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta diperoleh persamaan :

$$Y = -2,6138944 + 0,7347724 \text{ PDB} + 0,0023900 \text{ INF} + 0,008146 \text{ I} + 0,8514592 Y_{t-1}$$

Persamaan tersebut mempunyai nilai konstanta - 2,6138944 menunjukkan bahwa apabila PDB, inflasi, suku bunga deposito tiga bulan, kelambanan atau lag kapitalisasi modal tidak ada perubahan atau tetap maka terjadi penurunan kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta sebesar Rp. 2,6138944 milyar.

Berdasarkan tujuan penelitian dan hasil analisis dapat dirumuskan beberapa simpulan sebagai berikut :

1. koefisien regresi dari PDB sebesar 0,7347724 yang berarti variabel tersebut mempunyai pengaruh positif terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Imam Munawwir (1999)
2. koefisien regresi dari inflasi sebesar 0,0023900 yang berarti variabel tersebut mempunyai pengaruh positif terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Fisher (1930) dan William (1938).

3. koefisien regresi dari suku bunga deposito tiga bulan sebesar 0,0008146 yang berarti variabel tersebut mempunyai pengaruh positif terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Supranto (1987).
4. koefisien regresi dari kelambanan atau lag kapitalisasi modal sebesar 0,8514592 yang berarti variabel tersebut mempunyai pengaruh positif terhadap kapitalisasi modal di Bursa Efek Jakarta. Kapitalisasi modal tahun 1993 menjadi bahan pertimbangan bagi para investor dalam menanamkan modalnya di Indonesia.

## 5.2 Saran

Dari analisis data dan simpulan, maka dapat dikemukakan beberapa saran sebagai berikut :

1. pasar modal di Indonesia masih tergolong emerging market sehingga cenderung tidak efisien. Otoritas pasar modal harus berupaya meningkatkan efisiensi pasar dengan berbagai cara. Salah satunya adalah memperkecil informasi yang asimetris di kalangan pelaku bursa. Penggunaan JATS (Jakarta Automated Traded System) di Bursa Efek Jakarta dan Long Distance Trading di Bursa Efek Surabaya harus lebih dioptimalkan. Pengetahuan masyarakat tentang perdagangan jarak jauh dengan kedua teknologi tersebut hendaknya dapat ditingkatkan melalui publikasi mengenai pasar modal secara lebih luas.
2. untuk meningkatkan sumber pembiayaan, pemerintah dan otoritas pasar modal harus menciptakan iklim kondusif bagi perkembangan pasar modal. Oleh karena itu Pemerintah perlu membentuk Undang-Undang tentang pasar modal yang *fair* baik bagi investor kecil maupun besar.
3. Perlu dibukanya tambahan bursa-bursa paralel di Indonesia. Dengan dibukanya bursa-bursa paralel di Indonesia diharapkan masyarakat yang

ingin berinvestasi dapat langsung melakukan penyertaan modalnya di tempat-tempat yang mudah dijumpai di daerahnya melalui perusahaan sekuritas yang ada dan bagi perusahaan kecil dan menengah yang belum bisa *listing* di Bursa Efek Jakarta atau Surabaya diharapkan mampu melakukan ekspansi usahanya dengan *go public* di bursa paralel yang terdapat di seluruh Indonesia.





DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Zvi. 1970. *Common Stock As Hedge August Inflation*, Journal Of Finance No.2 Mei 1976.
- Boediono, 1990, *Ekonomi Makro*, BPFE - UGM, Yogyakarta
- BPS. 1998. *Indikator Ekonomi*. Jakarta : Biro Pusat Statistik
- Fama, Eugene F. 1970. *Efficient Capital Markets : A Review Of Theory and Empirical Work*, Journal Of Finance, No.25. Mei 1970.
- 1981. *Stock Returns, Real Activity, Inflation and Money*, Securitas Ec. Review No. 4 . September 1981
- 1991. *Efficient Capital Market II*, Journal Of Finance. No.5 . Desember 1991.
- Felix, Jacob. 1999. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1989-1996*. Skripsi, UNEJ.
- Geske R & R. Roll. 1983. *The Fiscal and Monetary Linkage Between Stock Return and Inflation*, Journal Of Finance. No. 38
- Guritno, M & Algifari. 1992. *Teori Ekonomi Makro*. Yogyakarta : STIE-YKPN
- Gujarati, D. 1993. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Penerbit Erlangga
- Husnan, Suad. 1993. *Dasar- Dasar Teori PortoFolio dan Analisa Sekuritas.*, UPP, PMP-YKPN, Yogyakarta
- Jaffe, Jeffrey .Gersham Mandelker. 1976. *The Fisher Effect For Risky Assets, An Empirical Investigation*, Journal Of Finance , No.31. Mei 1976
- Jakarta Stock Exchange, 1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, PT BEJ, Jakarta.

- 1997. *Pasar Modal Indonesia Restropeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*. Pustaka Sinar Harapan Indonesia, Jakarta.
- Jatmoko, Arif, 1999. *Pengaruh Tingkat Inflasi Terhadap Harga Saham di Indonesia*. Skripsi., UNEJ.
- Kuncoro, Mudrajad, 1985. *Ekonomi Industri : Teori, Kebijaksanaan dan Studi Empiris di Indonesia*, Widya Sarana Informatika : Yogyakarta
- Kusumawardhani, Pande. 1998. *Pengetahuan Dasar Pasar Modal : Simplifikasi Konsep Pasar Modal*. Jakarta : FEUI.
- Lipsey, Richard G, Douglas, D.Purvis, Peter O Steiner, dan Paul N Courant, 1994, *Pengantar Teori Ekonomi Makro*, terjemahan Agus Maulana, Jakarta : Bina Aksara.
- Mansyur, 1987. *Bursa Efek Jakarta dalam Tinjauan Sejarah*. Gramedia : Jakarta
- Munawwir, Imam. 1998. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham di Bursa Efek Jakarta Tahun 1989-1994*. Jember.
- Noerhadi, D. Cyril.1999. *Peran Pasar Modal Dalam Pembangunan*. Yogyakarta : Sinergi Vol. 2 No. 1
- Nopirin, 1996. a. *Ekonomi Moneter* . Buku I. Yogyakarta: BPFE.
- b. *Ekonomi Moneter* . Buku II. Yogyakarta: BPFE
- Partadiredja, 1984. *Ekonomi Moneter*, Yogyakarta : BPFE
- Nur Feriyanto, Adhitya Wardhono, Agung Nusantara. 1999. *Interaksi Rentang Waktu Harga Saham di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Sinergi UII- Yogyakarta : Vol.2 No.1.
- Sumantoro. 1990. *Pengantar Tentang Pasar Modal*. Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Samuelson dan Nordhaus, 1995. *Economics*. Mc Graw International.

- Samsul, M, 1998. *Bursa Efek Indonesia Sejarah dan Prospek Di Abad 21*, Seminar Bursa Efek : Tinjauan Teoritis Serta Aplikasi Dalam Menghadapi Millenium III, FE UNEJ 13 Desember 1998.
- Sjamsuddin, Nazaruddin. 1998. *ABRI, Demokrasi, dan Pembangunan*. Jurnal Ketahanan Nasional 1998, Edisi 3.
- Sukirno, Sadono. 1985. *Proses Masalah dan Dasar Kebijakan*. Jakarta : LPFE UI.
- Supranto, J. 1983. *Ekonometrik*. Jakarta : LPFE UI
- Suparmoko. 1987. *Keuangan Negara*. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Sjahrir. 1995. *Analisa Bursa Efek*. Jakarta : Gramedia.
- Usman, M. 1990. *Perkembangan dan Prospek Pasar Modal*. Makalah pada Seminar Pasar Modal UNEJ.

Lampiran 1 :

PDB Menurut Harga Konstan, Inflasi, Suku Bunga Deposito 3 bulan, Kapitalisasi Modal di BEJ

1994/I-1998/IV

TAHUN	TRIWULAN	PDB (Milyar Ruplah)	Inflasi %	Suku bunga deposito %	Kap. Modal (Juta Ruplah)
1994	I	86.297.85	3.71	11.53	8.771.022.80
	II	88.104.88	0.88	12.07	6.170.808.13
	III	90.157.11	2.79	13.35	6.570.543.50
	IV	89.949.75	1.86	14.27	6.970.378.80
1995	I	92.469.81	3.04	15.92	7.444.872.80
	II	94.188.95	2.34	17.09	7.874.541.60
	III	99.083.19	1.41	17.60	8.304.210.39
	IV	98.174.79	1.85	17.50	8.733.879.19
1996	I	123.310.48	3.26	17.29	14.866.311.96
	II	128.824.95	0.77	17.35	17.577.086.35
	III	137.404.19	0.91	17.25	20.287.860.74
	IV	143.218.78	1.53	17.03	22.998.635.13
1997	I	105.438.94	1.96	16.47	25.909.859.80
	II	107398.94	0.58	15.93	28.700.814.30
	III	110.153.93	2.83	26.22	31.491.768.80
	IV	111.173.17	5.68	23.92	34.282.723.30
1998	I	101.157.94	5.27	27.26	26.861.844.19
	II	94.188.95	4.64	40.63	25.588.065.27
	III	89.742.87	3.75	47.38	24.274.286.30
	IV	89.536.47	1.42	49.23	22.980.507.35

Sumber : BPS, Bank Indonesia, diolah

Lampiran 2 : Analisis Regresi Berganda dengan Model PAM  
Dengan Variabel Dependent K

LS // Dependent Variable is K  
Date : 11-23-1999 / Time : 0:03  
SMPL range : 1994.2 - 1998.4  
Number of observations : 19

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-2.6138944	0.9827908	-2.6596652	0.0187
PDB	0.7347724	0.2407201	3.0523934	0.0086
INF	0.0023900	0.0087892	0.2719203	0.7897
I	0.0008146	0.0016215	0.5023475	0.6232
K (-1)	0.8514592	0.0683807	12.451741	0.0000
R-squared	0.974146	Mean of dependent var		7.192632
Adjusted R-squared	0.966760	S.D. of dependent var		0.269090
S.E. of regression	0.049060	Sum of squared resid		0.033697
Log likelihood	33.22068	F-statistic		131.8774
Durbin-Watson stat	2.034585	Prob ( F-statistic )		0.000000

## Lampiran 3 : Pengujian Gejala Multikolinearitas Thd PDB

LS // Dependent Variable is PDB

Date : 11-23-1999 / Time : 0:06

SMPL range : 1994.1 - 1998.4

Number of observations : 20

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	5.0376343	0.0297937	169.08389	0.0000
INF	-0.0101760	0.0102152	-0.9961614	0.3324
R-squared	0.052249	Mean of dependent var	5.011950	
Adjusted R-squared	-0.000403	S.D. of dependent var	0.066753	
S.E. of regression	0.066766	Sum of squared resid	0.080239	
Log likelihood	26.80596	F-statistic	0.992337	
Durbin-Watson stat	0.501252	Prob ( F-statistic )	0.332376	

## Lampiran 4 : Pengujian Gejala Multikolinearitas Thd INF

LS // Dependent Variable is INF  
 Date : 11-23-1999 / Time : 0:07  
 SMPL range : 1994.1 - 1998.4  
 Number of observations : 20

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	1.5473164	0.7239823	2.1372295	0.0466
I	0.0448751	0.0297347	1.5091843	0.1486
R-squared	0.112323	Mean of dependent var		2.524000
Adjusted R-squared	0.063007	S.D. of dependent var		1.499450
S.E. of regression	1.451444	Sum of squared resid		37.92040
Log likelihood	-34.77634	F-statistic		2.277637
Durbin-Watson stat	1.242059	Prob ( F-statistic )		0.148605

## Lampiran 5 : Pengujian Gejala Multikolinearitas Terhadap I

LS // Dependent Variable is I  
 Date : 11-23-1999 / Time : 0:08  
 SMPL range : 1994.1 - 1998.4  
 Number of observations : 20

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	197.78518	193.80546	1.0205346	0.3210
PDB	-35.120198	38.665416	-0.9083104	0.3757
R-squared	0.043826	Mean of dependent var		21.76450
Adjusted R-squared	-0.009295	S.D. of dependent var		11.19852
S.E. of regression	11.25044	Sum of squared resid		2278.303
Log likelihood	-75.73331	F-statistic		0.825028
Durbin-Watson stat	0.159939	Prob ( F-statistic )		0.375715



## Lampiran 6 : Pengujian Gejala Multikolinearitas Terhadap K(-1)

LS // Dependent Variable is K (-1)  
 Date : 11-22-1999 / Time : 21:14  
 SMPL range : 1994.2 - 1998.4  
 Number of observations : 19

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	0.6409271	4.9610019	0.1291931	0.8987
PDB	1.2997742	0.9889645	1.3142779	0.2062
R-squared	0.092236	Mean of dependent var		7.160526
Adjusted R-squared	0.038838	S.D. of dependent var		0.282793
S.E. of regression	0.277247	Sum of squared resid		1.306721
Log likelihood	-1.529114	F-statistic		1.727326
Durbin-Watson stat	0.100241	Prob ( F-statistic )		0.206211

Lampiran 7 : Pengujian Gejala Heteroskedastisitas dan  
Autokorelasi

ARCH Test : 1 lags

F-statistic	69.4283	Probability	0.0000
Obs*R-squared	15.2628	Probability	0.0001

Serial Correlation LM Test : 1 lags

F-statistic	2.48996	Probability	0.1330
Obs*R-squared	2.55512	Probability	0.1099

Lampiran 8 : Struktur Organisasi PT. Bursa Efek Jakarta

STRUKTUR ORGANISASI PT. BURSA EFEK JAKARTA

