

PENGARUH FUNDAMENTAL EKONOMI TERHADAP  
RETURN MARKET  
(Studi Empiris pada Pasar Modal Indonesia Tahun 1999-2003)

SKRIPSI



RSK IPT Perpustakaan  
UNIVERSITAS JEMBER

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



Terima  
No. Induk 25 JAN 2005  
ERW  
P

Oleh :

Joko Erwanto

NIM : 000810201084

FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS JEMBER  
2004

**JUDUL SKRIPSI**  
**PENGARUH FUNDAMENTAL EKONOMI**  
**TERHADAP RETURN MARKET**  
(Studi Empiris pada Pasar Modal Indonesia Tahun 1999-2003)

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : Joko Erwanto

N. I. M. : 000810201084

J u r u s a n : Manajemen

telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

25 September 2004

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,

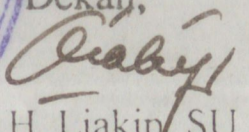
  
Drs. Kamarul Imam, M.Sc  
NIP. 130 935 418

Sekretaris,

  
Tatok Endhiarto, SE, M.Si  
NIP. 131 832 418  
Anggota,

  
Drs. IKM. Dwipayana, MS  
NIP. 130 781 341



Mengetahui/Menyetujui  
Universitas Jember  
Fakultas Ekonomi  
Dekan,  
  
Drs. H. Liakip, SU  
NIP. 130 571 975

LEMBAR PERSETUJUAN

**Judul Skripsi** : Pengaruh Fundamental Ekonomi terhadap Return Market  
( Study Empiris pada Pasar Modal Indonesia Tahun 1999-  
2003)

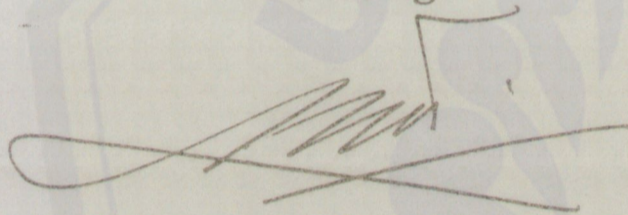
**Nama** : Joko Erwanto

**Nim** : 000810201084

**Jurusan** : Manajemen

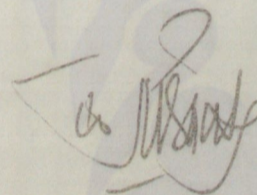
**Konsetrasi** : Keuangan

**Pembimbing I**



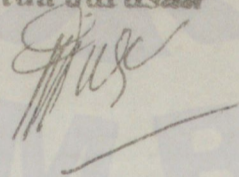
Drs. IKM. Dwipayana, MS  
NIP. 130 781 341

**Pembimbing II**



Dra. Susanti P, M.Si  
NIP. 132 006 234

**Ketua Jurusan**



Dra. Diah Yulisetiarni, M.Si  
NIP. 131 624 474

Tanggal Persetujuan: September 2004

*Puji Syukur Pada-Mu Tuhan*

*Atas cinta-Mu yang sejuk dan murni, yang selalu mengalir dalam hidupku bagai hujan turun  
memberkahi bumi, melepaskan dahaga lorong-lorong dunia, menjaga hatiku tetap tenang dengan  
kedamaian yang sempurna*

*Terimakasihku Bagimu Bunda Ratu Surgawi*

*Yang dengan kasih kau hantar doaku,  
Dengan cintamu kau jaga aku,  
Dengan kelembutanmu kau pelikara aku,  
Dengan iman kau nyalakan terang harapan dalam gelap hatiku*

*Kupersembahkan karya kecil ini untuk:*

*Kedua orang tuaku .....*

*Antonius Saimin dan Hermin Jumiati*

*Yang tak pernah kering akan cinta, tak pernah surut dalam doa, dan motivasinya kepadaku.  
Anda berdua adalah anugerah cinta terindah yang aku miliki*

*Adik-adikku terkasih .....*

*Anastasia Yenni Dwi. S dan Agustinis Tri Rudyanto*

*Atas pengertian, dukungan, doa dan cinta kalian  
Kasih Allah telah menganugerahkan kalian untukku*

*Tanah Air yang ku banggakan  
Almamater yang kujunjung tinggi*

# MOTO

**SESUNGGUHNYA AKU INI ADALAH HAMBA TUHAN  
JADILAH PADAKU MENURUT PERKATAANMU ITU**

**LUKAS 1:26**

**DALAM KEHENINGAN ADA DOA  
DALAM DOA ADA IMAN  
DALAM IMAN ADA CINTA**

**MOTHER THERESA**

**SESUNGGUHNYA MANUSIA ITU DIPERCAYA UCAPANYA  
DAN DILIHAT PERBUATANYA**

**CUIL'S**

## ABSTRAKSI

Krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia saat ini menyebabkan terjadinya ketidakpastian dalam dunia bisnis, sehingga informasi terkini dari dunia usaha sangat diperlukan oleh investor di pasar modal guna mengoptimalkan keuntungan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah perubahan inflasi, perubahan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, perubahan nilai tukar rupiah terhadap US dollar dan perubahan Produk Domestik Bruto mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return market*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini ialah nilai indeks LQ 45 dengan periode penelitian Januari 1999 - Desember 2003. Metode analisis data yang digunakan ialah Metode Analisis Regresi Linier Berganda, Uji F dan Uji t.

Hasil Analisis data menunjukkan bahwa perubahan inflasi, perubahan suku bunga SBI, perubahan nilai tukar rupiah terhadap US dollar dan perubahan PDB secara simultan tidak berpengaruh terhadap *return market* dengan nilai F sebesar 1,973 dengan signifikansi 0,112 yang lebih besar dari derajat kesalahan  $\alpha = 0,10$ . Secara parsial perubahan suku bunga SBI dan perubahan nilai tukar rupiah terhadap US dollar mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return market* pada tingkat signifikansi  $\alpha = 0,10$  yang mempunyai nilai yang sama dengan derajat kesalahan pada  $\alpha = 0,10$ .

Kata kunci : *return market*, perubahan inflasi, perubahan suku bunga SBI, perubahan nilai tukar, perubahan PDB

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kami panjatkan kehadiran Allah Yang Maha Kasih, karena atas rahmat dan penyertaan-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Pengaruh Fundamental Ekonomi terhadap Return Market (Study Empiris pada Pasar modal Indonesia)". Penulisan ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa tidak akan terwujud karya ini tanpa bantuan, motivasi, maupun masukan positif dari berbagai pihak sejak awal penulisan hingga terselesaikannya skripsi ini. Untuk itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya.

1. Bapak Drs. H. Liakip, SU selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember
2. Bapak Drs. IKM Dwipayana, MS, selaku Pembimbing I yang telah banyak meluangkan waktu untuk membantu mengarahkan, memberi masukan, dan mengoreksi penulisan dalam menyusun skripsi ini.
3. Ibu Dra. Susanti P, M.Si, selaku pembimbing II yang telah banyak memberi pengarahan dan masukan selama penyusunan skripsi ini.
4. Bapak Dr. Rafael Purnomo S, MS dan Bapak Teguh Hadi Purnomo, S.E M.Si atas semua masukan, saran, kritik dan ilmu yang telah diajarkan kepadaku selama penulisan skripsi ini
5. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang dengan ikhlas telah mentransformasikan ilmunya kepadaku.
6. Bapak Antonius Saimin dan Ibu Hermin Jumiati. Yang senantiasa melimpahkan kasih sayang dan cinta. Terimakasih atas semua dukungan, kesabaran dan kepercayaan yang telah diberikan selama saya mencari ilmu.
7. Adik-adiku tersayang Anastasia Yenni Dwi Susanti dan Agustinus Tri Rudyanto. Terimakasih telah menjadi adik yang menyebalkan, keras kepala tapi "ngangeni". *I love both of you.*

8. Keluarga besar "KK" . Mbak Etik, Nindi, Renya, Bebe, Leni, Rina , Mas Guntur "Om Tong" dan Mbak Eni " Tante Tong", Didit "Gaul", Wawan "Gandul", Doni "gondrong", Lengus, Gembel, dan Sempel, serta Mas Kristanto "Buser SCTV" (*Keep fight for your love*) terimakasih telah berbagi rasa, cerita dan ilmu selama di Jember, OKE....!
9. Keluarga besar UKM Kerohanian Katolik St. Stanislaus Kostka UNEJ. Terimakasih atas kebersamaanya. Eka "Ratu Gurita", Fiany "Fiki", Falen (senyum dong!), Febby, Asri, Marisa, Emirita (*thank's for being my friend*), mbak N'cil, Julia (*thank's for everything*), Meme, Danang, Agnes, Betty, Ita, dan semua yang tidak dapat disebutkan satu persatu
10. PMKRI Cabang Jember St. Albertus. Terimakasih atas wacana, diskusi, dan dialektikanya selama ini. Toko "Kios"( Hoi....! PMKRIne pie..!), Wisnu dan Ria ( yang selalu BeTe dengan tugas...!),Aries dan Oenike, Mas Jossie dan Rossi, Mas Aswin, Mas Totok, Sinta "Nyi Wingit", Uli, Mbak Arie dan Mbak Pipin'x, Deny "Gondhes", Ab, Roni, Mas Fillipe, Mbak Heny dan semuanya yang pasti tidak bakal muat kalau disebutkan satu – satu.
11. Kost-an Alcatraz. Pak Kost dan Bu Kost, Firman "TapirP", Karel, Gaco, Bos Ogi'x, Deny, Kinclong, Tengger, Tacik (yang cerewet), *de el el*. Thank's atas keseharian dan kegilaanya
12. Rekan sebimbangan, Siti Choiriyah "Mbak cilik or lir ", dan Agung Wiwid terimakasih atas dukungan masukan dan kerjasamanya.
13. Rekan – rekan TPSDP, Sodikin, Rita, Yosep, Pipin'x, Ristin, Bagus, Novi, sukses selalu bersama kita semua
14. Rekan - rekan yang telah tega mendahului aku, N-nie Puri, Media, Hendra, Indah, Nanik, Bastian , Anik Yasin, Siti Sofiah, Futiria, Lintang, Odi'x, Titis, Dedeh sukses selalu buat kalian
15. Rekan-rekan Manajemen Genap " MANAGE'00" Juniarto, Handoko, Pagen'x, Pras "Big Boss", Eko, Gege'x, Supeno, Nesia, Afil, Nanang, dan lainnya tetep kompak oei...!



16. Teman-teman KKN Magang, Pipit, Anom, Fais, A'ik, Yetty. Ngumpul lagi yuk....!
17. *Special Thank's For Merry Anggraini and Anita Novi Wulaningsih.* Kehadiran kalian berdua di duniaku telah membawa warna dan cerita tersendiri bagiku, terimakasih juga atas spirit, serta motivasinya selama ini Sukses juga untuk kalian...!

Akhirnya kami berharap agar tulisan ini dapat berguna bagi perkembangan ilmu pengetahuan. Semoga tulisan ini dapat dikritisi sebagaimana mestinya sehingga diharapkan muncul tulisan-tulisan yang lebih baik dimasa mendatang

Jember, 18 September 2004

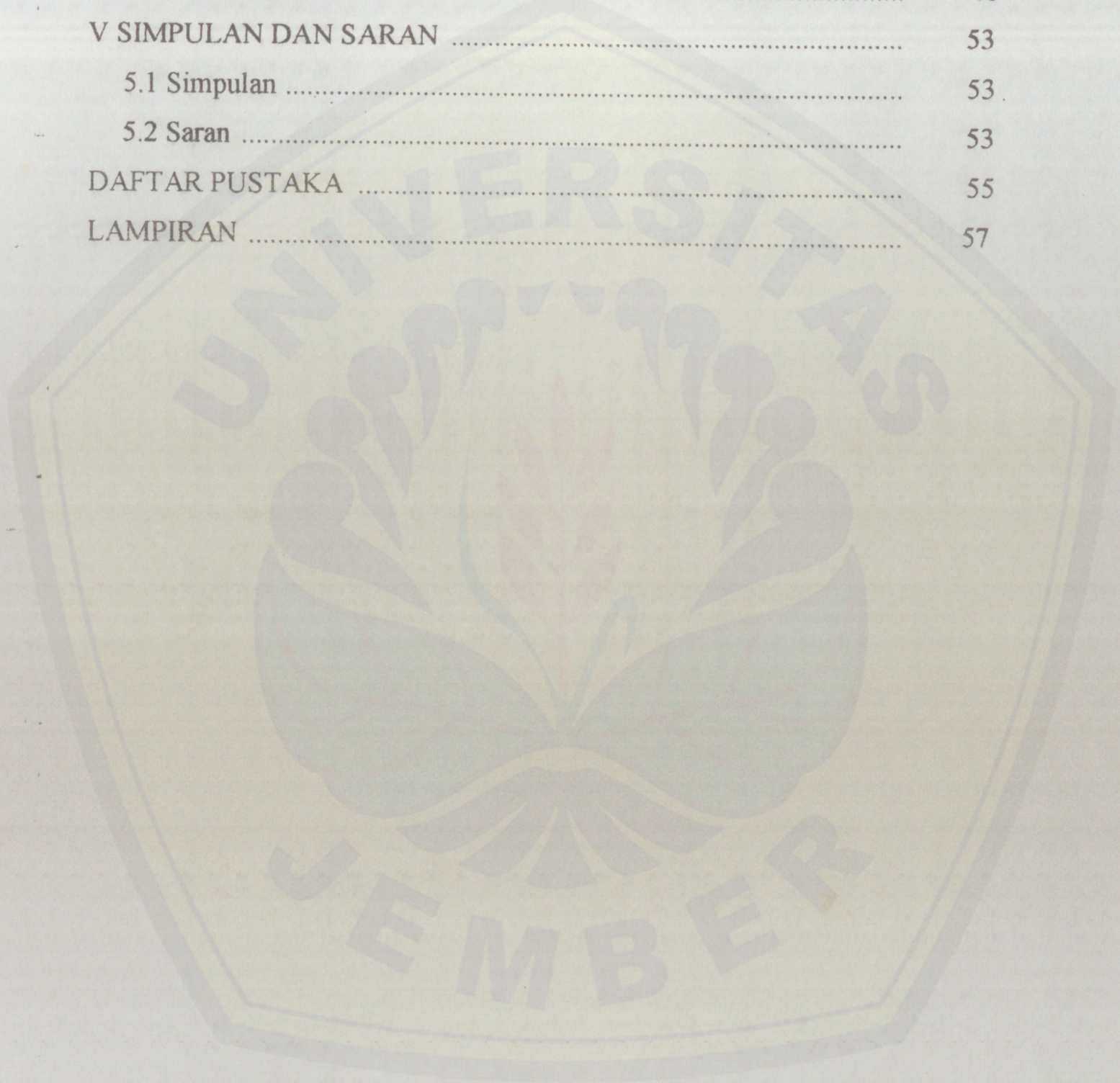
Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PENGESAHAN .....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN .....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	iv
MOTTO .....	iiv
ABSTRAKSI .....	iiiv
KATA PENGANTAR .....	ix
DAFTAR ISI .....	x
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xv
I. PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Pokok Permasalahan .....	3
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	4
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	4
1.3.2 Manfaat Penelitian .....	4
II. TINJAUAN PUSTAKA .....	5
2.1 Landasan Teory .....	5
2.1.1 Pengertian Investasi .....	5
2.1.2 Pasar Modal .....	5
2.1.2.1 Pengertian Pasar Modal .....	5
2.1.2.2 Fungsi Pasar Modal .....	6
2.1.2.3 Jenis-Jenis Pasar Modal .....	7
2.1.2.4 Sekuritas yang Diperdagangkan di Pasar Modal.....	8
2.1.2.5 Indeks di Pasar Modal .....	10
2.1.2.6 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Saham.....	10
2.1.2.7 Return .....	11

2.1.2.8 Efisiensi Pasar Modal .....	13
2.1.2.9 Anomali Pasar .....	14
2.1.3 Variabel Ekonomi Makro.....	15
2.1.4 Analisis Sekuritas .....	17
2.1.4.1 Analisis Teknikal .....	17
2.1.4.2 Analisis Fundamental .....	18
2.2 Tinjauan Penelitian Sebelumnya .....	19
2.3 Hipotesis Penelitian .....	21
III METODE PENELITIAN .....	22
3.1 Rancangan Penelitian .....	22
3.2 Jenis dan Sumber data .....	22
3.3 Populasi dan Sampel Penelitian .....	22
3.4 Identifikasi Variabel .....	23
3.5 Definisi Operasional Variabel .....	23
3.6 Metode Analisis Data .....	24
3.7 Uji Asumsi Klasik .....	29
3.8 Kerangka Pemecahan Masalah .....	33
IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....	35
4.1 Gambaran Umum .....	35
4.1.1 Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia .....	35
4.1.2 Perkembangan Pasar Modal Indonesia .....	36
4.2 Analisis Data .....	40
4.2.1 Analisis Regresi Linier Berganda .....	40
4.2.2 Pengujian Uji Hipotesis dengan UJI F Statistik .....	41
4.2.3 Pengujian Hipotesis dengan Uji t Statistik.....	42
4.2.4 Pengujian besarnya Pengaruh Variabel Bebas (X) Serentak Terhadap Variabel Terikat (Y).....	44
4.2.5 Pengujian Kesamaan Koefisien Regresi .....	45
4.2.6 Pengujian Keeratan Hubungan Variabel Bebas (X) terhadap Variabel Terikat (Y) .....	46

4.3 Pengujian Asumsi Klasik .....	46
1. Pengujian Multikolinearitas .....	46
2. Pengujian Heterokedastisitas .....	47
3. Pengujian Autokorelasi .....	47
4.4 Pembahasan .....	48
V SIMPULAN DAN SARAN .....	53
5.1 Simpulan .....	53
5.2 Saran .....	53
DAFTAR PUSTAKA .....	55
LAMPIRAN .....	57

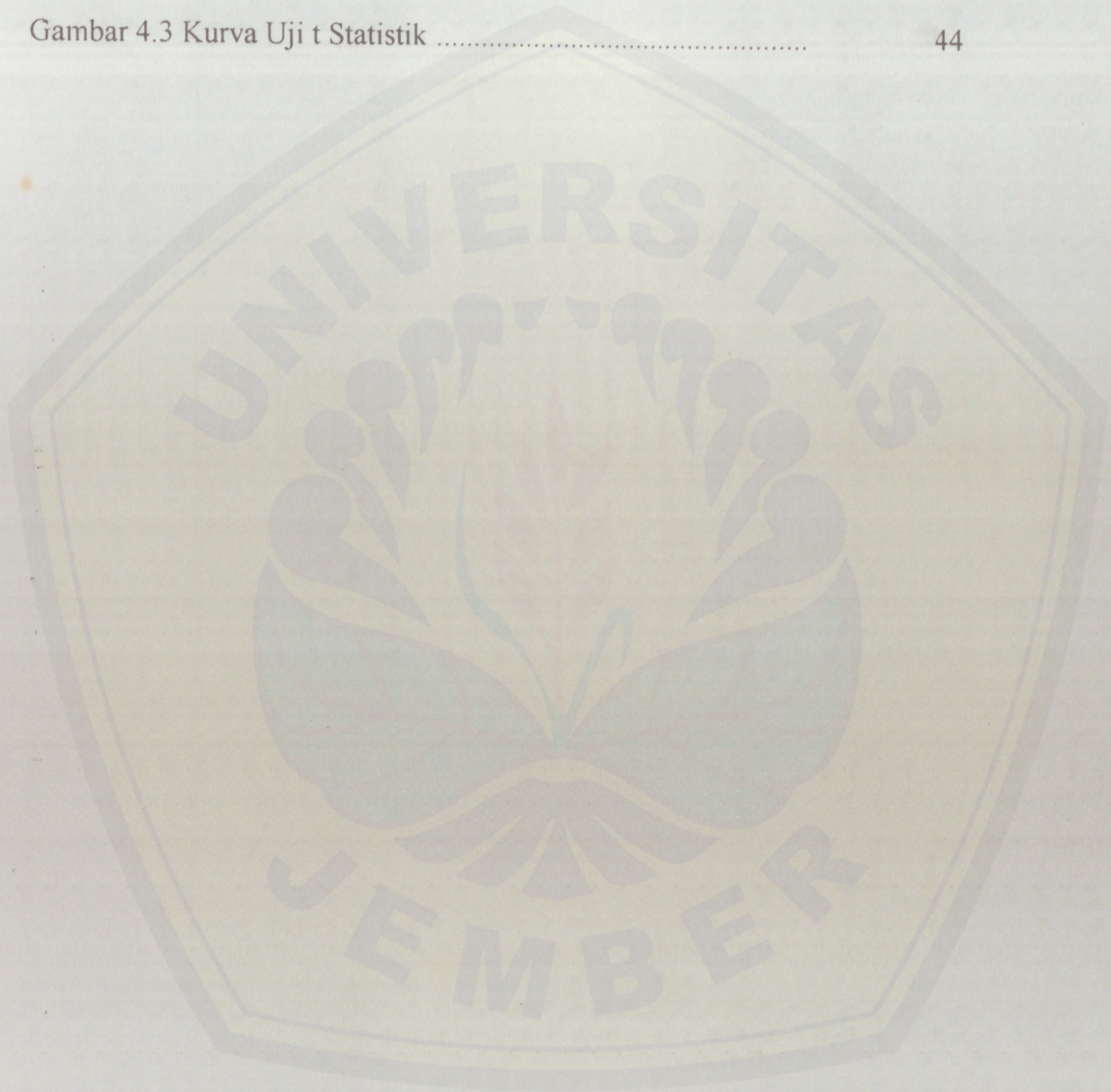


DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 Perkembangan Jumlah Penawaran Umum di Bursa Efek Jakarta tahun 1977-2003 .....	37
Tabel 2 Kinerja Sebelum dan Sesudah JATS .....	38
Tabel 3 Model Summary .....	40
Tabel 4 Hasil Uji Regresi Berganda .....	40
Tabel 5 Hasil Uji F (Anova).....	41
Tabel 6 Hasil Uji t Statistik .....	42
Tabel 7 Hasil Estiamsi Regresi Model Sumarry .....	44
Tabel 8 Coeffisien Corelation .....	45
Tabel 9 Koefisien Beta Standar dan Koefisin Korelasi Parsial ..	46
Tabel 10 Pengujian Multikolinieritas .....	47
Tabel 11 Pengujian Heterokedastisitas .....	47
Tabel 12 Pengujian Autokorelasi .....	48

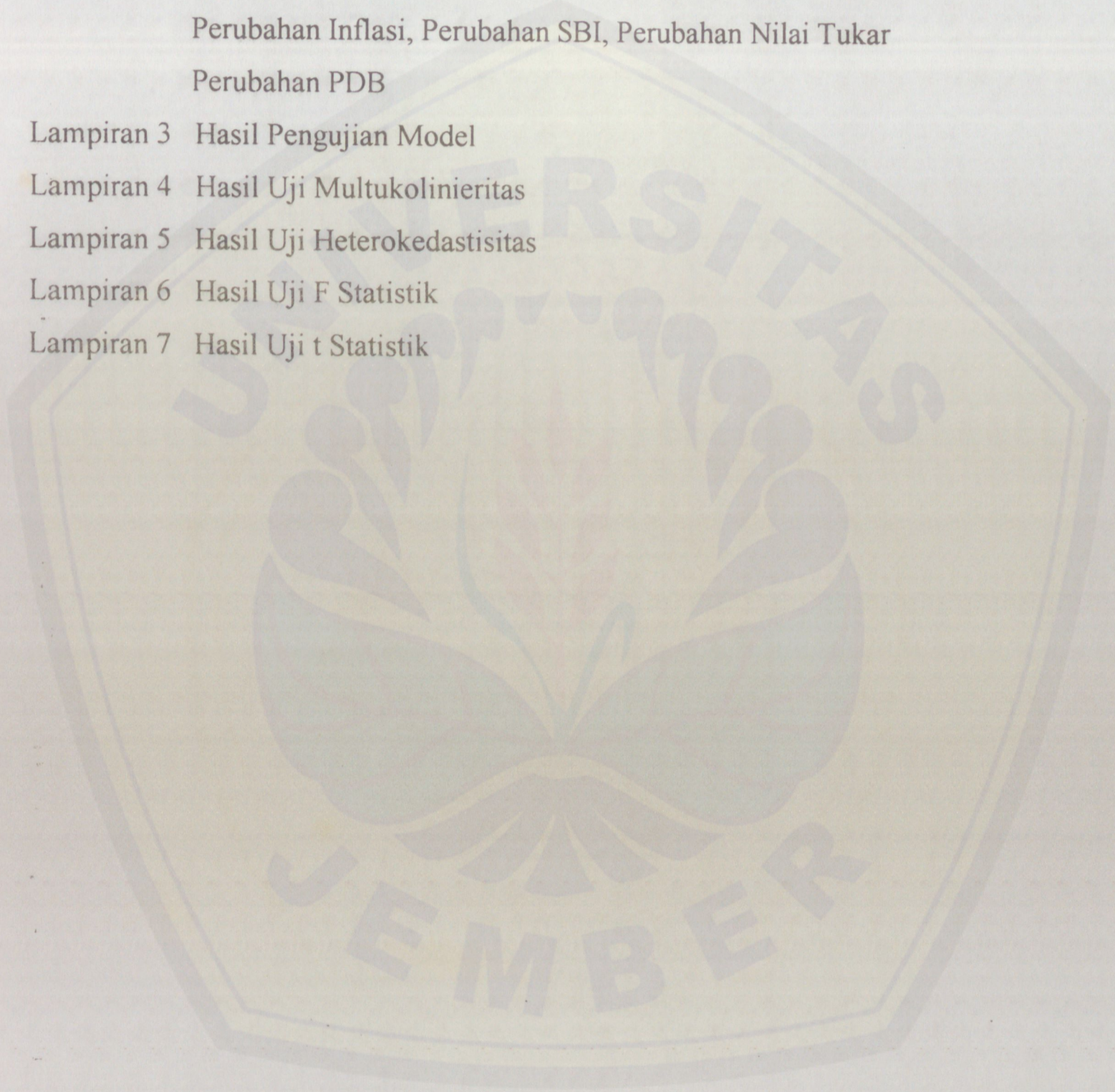
DAFTAR GAMBAR

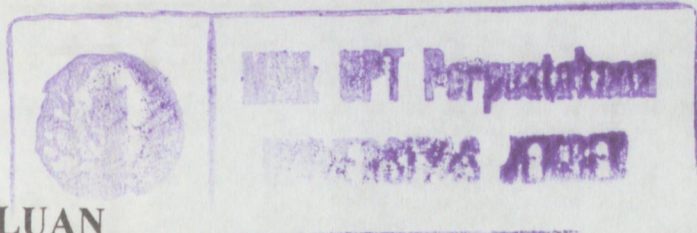
	Halaman
Gambar 4.1 Struktur Pasar Modal Indonesia .....	39
Gambar 4.2 Kurva Uji F .....	42
Gambar 4.3 Kurva Uji t Statistik .....	44



### DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Tabel Statistik  $d$  dari Durbin-Watson
- Lampiran 2 Data LQ 45, Inflasi, SBI, Nilai Tukar, PDB, Return market  
Perubahan Inflasi, Perubahan SBI, Perubahan Nilai Tukar  
Perubahan PDB
- Lampiran 3 Hasil Pengujian Model
- Lampiran 4 Hasil Uji Multukolinieritas
- Lampiran 5 Hasil Uji Heterokedastisitas
- Lampiran 6 Hasil Uji F Statistik
- Lampiran 7 Hasil Uji t Statistik





## I. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Kondisi perekonomian Indonesia yang terjadi saat ini menyebabkan ketidakpastian dalam dunia bisnis, misalnya tragedi Bali 12 Oktober 2002. Sebelum kejadian peledakan bom di Bali, indeks bursa saham di Jakarta sedang menurun, sejalan dengan penurunan indeks regional. Penurunan indeks sebelum kejadian bom di Bali disebabkan fakta-fakta pelemahan ekonomi Indonesia, pelemahan ekonomi Amerika, dan antisipasi perang Amerika – Irak. Pada tanggal 11 Oktober indeks bursa saham Jakarta sudah turun sampai angka 375, sedangkan bulan Mei 2002 indeks masih berada disekitar 550. Setelah kejadian peledakan bom di Bali tanggal 14 dan 15 Oktober 2002 indeks bursa saham Jakarta turun 14% ke angka 325. (Kompas, 12 November 2002). Sehingga informasi terkini dalam dunia bisnis sangat dibutuhkan oleh para investor dipasar modal guna merespon perubahan pasar.

Informasi terkini dari dunia usaha, baik secara keseluruhan maupun secara sektoral, diperlukan untuk menentukan langkah-langkah yang harus dilakukan oleh investor dipasar modal guna mengoptimalkan tingkat keuntungannya. Pasar modal tentunya akan lebih menarik bagi investor dalam keadaan bisnis yang tumbuh pesat (*booming*). Disamping itu informasi mengenai sektor – sektor mana yang sedang *booming* juga akan membantu investor dalam menentukan alokasi dananya, agar mendapatkan tingkat pengembalian yang optimal.

Para ekonom di beberapa negara maju telah berusaha untuk mengembangkan beberapa metoda guna mendeteksi keadaan bisnis terkini di negaranya. Terdapat dua pendekatan yang umumnya di gunakan oleh ekonom dalam memprediksi kondisi pasar yang akan terjadi, yaitu dengan pendekatan teknikal atau pendekatan fundamental. Umumnya ekonom selain melakukan pendekatan fundamental mereka juga melakukan pendekatan tehnikal. Ekonom yang menggunakan analisis teknikal cenderung menganalisis perilaku perubahan harga di masa lampau, mereka beranggapan bahwa harga yang berlaku di pasar telah mencerminkan seluruh faktor yang mempengaruhi harga. Seorang analis



teknikal tidak perlu mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga karena semuanya telah terrefleksi dalam harga pasar ( *market discount everything* ). (The Fei Ming , 2000, hal 34).

Faktor fundamental penting untuk diamati, setiap berita baik yang berhubungan langsung maupun tidak langsung dengan ekonomi dapat merupakan suatu faktor fundamental yang penting untuk dicermati. Berita-berita itu dapat berupa berita yang menyangkut perubahan ekonomi, perubahan tingkat suku bunga, peristiwa politik, kebijakan pemerintah, bencana alam dan lain-lain. Sebab dari sini dapat dilihat perilaku investor, seperti tindakan investor yang cenderung *wait and see* menyikapi perkembangan politik Indonesia menjelang pemilu karena hal ini berkaitan dengan keuntungan investor pada suatu tahap resiko.

Salmon brother ( Elton dan Gruber, 1991 :147 ) menyatakan ada tujuh faktor yang mempengaruhi besarnya tingkat pengembalian saham, diantaranya pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, tingkat bunga jangka panjang dan jangka pendek, perubahan nilai tukar mata uang asing ( kurs dollar ), siklus usaha dan resiko pasar lainnya. Oleh sebab itu penelitian ini hanya mengkhususkan pada penelitian faktor-faktor fundamental ekonomi seperti: produk domestik bruto, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan inflasi. Sebab indikator ekonomi adalah salah satu faktor yang tidak dapat dipisahkan dan merupakan bagian penting dari keseluruhan faktor fundamental itu sendiri. Berkaitan dengan hal tersebut peneliti mencoba untuk mengetahui sejauh mana faktor fundamental ekonomi mempengaruhi perubahan return market, sehingga dapat dijadikan referensi informasi bagi investor dalam menentukan pilihan investasinya, karena tidak mudah bagi pemain saham untuk menyimpulkan perubahan fundamental ekonomi yang terjadi, dan dampak perubahan makro ekonomi tersebut pada neraca, laporan rugi/laba, dan arus kas perusahaan publik. Transaksi saham hampir terjadi setiap hari kerja, sementara perubahan fundamental perekonomian tidak berlangsung dalam semalam.

Beberapa penelitian serupa telah banyak dilakukan, diantaranya Dewi S dan Judi S (2000) dalam Bambang (2001), menyatakan bahwa pergerakan return indek LQ 45 sangat di pengaruhi oleh kebijakan yang di tempuh oleh presiden

Abdulrahman Wahid. Penelitian ini berdasarkan pada penelitian Chan dan Jhon (1996) di Hongkong. Hanya perbedaannya adalah indeks harga saham gabungan yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks LQ 45 (hanya satu indeks saham), sedangkan penelitian Chan dan Jhon menggunakan indeks Hangseng (blue chips) dan indeks harga saham gabungan perusahaan-perusahaan yang berkaitan dengan Cina (Red Chips).

Desak Putu S dan Mas'ud Machfoed (2002) meneliti pengaruh nilai tukar rupiah terhadap return saham, dengan menguji depresiasi nilai tukar rupiah terhadap tujuh mata uang asing yaitu, Dollar (AS), Yen (Jepang), Mark (Jerman), Franc (Prancis), Pound (Inggris), Dollar (Singapura), Dollar (Hongkong), penelitian ini menghasilkan bahwa eksposur ekonomi nilai tukar rupiah tidak berbeda antara sebelum dan sesudah depresiasi rupiah. Serta pengaruh nilai tukar rupiah terhadap return saham berbeda antara periode sebelum dan sesudah terjadinya depresiasi rupiah

## 1.2 Pokok Permasalahan

Berdasarkan latar belakang permasalahan diatas, maka permasalahan umum pada penelitian ini adalah apakah factor-faktor fundamental ekonomi tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return market*.

Berdasarkan permasalahan umum diatas dapat diuraikan permasalahan khusus sebagai berikut:

1. apakah produk domestik bruto, suku bunga, nilai tukar rupiah dan inflasi secara serentak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return market*.
2. apakah produk domestik bruto, suku bunga, nilai tukar rupiah dan inflasi secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return market*.
3. manakah faktor-faktor tersebut diatas yang mempunyai pengaruh paling signifikan terhadap *return market*

### 1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

#### 1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui sejauh mana faktor-faktor fundamental ekonomi tersebut memiliki pengaruh terhadap *return market* yang meliputi tiga hal yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh produk domestik bruto, suku bunga, nilai tukar rupiah dan inflasi secara serentak terhadap *return market*
2. Untuk mengetahui pengaruh produk domestik bruto, suku bunga, nilai tukar rupiah dan inflasi secara parsial terhadap *return market*
3. Untuk mengetahui faktor fundamental manakah yang mempunyai pengaruh paling significant terhadap *return market*.

#### 1.3.2 Manfaat Penelitian

##### 1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya terutama untuk penelitian yang sama.

##### 2. Bagi Akademisi

Adanya penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi dalam perkembangan ilmu pengetahuan serta dapat digunakan sebagai salah satu referensi bagi mahasiswa yang ingin menyusun skripsi sekaligus merupakan aplikasi dari teori yang didapat di bangku kuliah

##### 3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi informasi kepada investor dan calon investor sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam menanamkan modalnya, terutama bagi investor yang menggunakan analisis fundamental sebagai salah satu faktor dalam pengambilan keputusan

##### 4. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi pemerintah dalam menerapkan kebijakan-kebijakan yang mendukung pasar modal di Indonesia.



## II TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1. Landasan Teori

#### 2.1.1. Pengertian Investasi

Secara umum investasi dapat didefinisikan sebagai penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Sunariyah 2000;hal 4), sedangkan menurut sharpe, Alexsander dan Bailey (1997) investasi itu dibagi dua yaitu investasi riil dan investasi finansial. Investasi riil secara umum melibatkan aset-aset nyata seperti tanah, mesin atau pabrik. Investasi finansial melibatkan kontrak-kontrak tertulis seperti saham biasa dan obligasi. Pada perekonomian primitive hampir semua investasi merupakan investasi riil sedangkan di perekonomian moderen lebih banyak dilakukan investasi finansal.

Keputusan investasi itu sendiri lebih bersifat individual dan tergantung sepenuhnya pada individu yang bersangkutan. Namun sebelum memutuskan untuk berinvestasi sebaiknya dipertimbangkan terlebih dahulu secara matang dan berkonsultasi terlebih dahulu kepada orang atau badan usaha yang telah mempunyai reputasi baik dalam bidang investasi yang dipilih.

#### 2.1.2. Pasar Modal

##### 2.1.2.1 Pengertian pasar Modal

Pengertian secara umum pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.

Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek. Menurut Husnan (1996) pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa di perjual-belikan baik

dalam bentuk utang maupun modal sendiri baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Pasar modal merupakan pertemuan *supply* dan *demand* akan dana jangka panjang yang *transferable*. Karena itu keberhasilan pembentukan pasar modal dipengaruhi oleh *supply dan demand*. Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain supply sekuritas, deman sekuritas, kondisi politik dan ekonomi, masalah hukum dan peraturan, dan peran lembaga pendukung pasar modal (Husnan, 1996).

#### 2.1.2.2. Fungsi Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2000;9) terdapat empat fungsi pasar modal dalam perekonomian suatu negara, keempat fungsi tersebut adalah sebagai berikut:

##### 1. Fungsi Tabungan (*Saving Function*)

Menabung dapat dilakukan dibawah bantal, celengan atau di bank. Tetapi harus diingat bahwa nilai mata uang akan turun di masa yang akan datang. Bagi penabung, metode yang akan digunakan sangat di pengaruhi oleh kemungkinan rugi sebagai akibat penurunan nilai mata uang, inflasi, dan resiko hilang. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah, tanpa adanya resiko penurunan mata uang untuk menginvestasikan dana. Dana tersebut dapat digunakan untuk jasa dan produk-produk disuatu sektor perekonomian.

##### 2. Fungsi Kekayaan (*wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat digunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain. Contohnya, mobil, gedung, kapal laut, dan aktiva lainnya. Semakin bertambah umur kekayaan tersebut akan semakin besar nilai penyusutannya. Akan tetapi obligasi, saham, deposito dan instrumen surat berharga lainnya tidak akan mengalami depresiasi. Surat berharga mempunyai kekuatan beli (*purchasing power*) pada masa yang akan datang.

### 3. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan resiko yang lebih kecil dibanding dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya yang relatif murah dan lebih cepat. Dengan kata lain, pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga. Namun demikian, apabila dibandingkan dengan uang, masih lebih liquid uang. Karena uang mempunyai likuiditas yang paling sempurna, tetapi kemampuan uang dalam menyimpan kekayaan lebih rendah dibandingkan dengan surat berharga. Bagai manapun uang sebagai alat domonasi mudah terganggu oleh inflasi dari waktu kewaktu. Hampir semua mata uang negara-negara yang ada di dunia mengalami inflasi struktural, yang mengakibatkan daya beli uang semakin lama semakin menurun (devaluasi). Oleh karena itu, masyarakat lebih memilih instrumen pasar modal sampai mereka memerlukan dana untuk dicairkan kembali.

### 4. fungsi Pinjaman (*Credit Fungsion*)

Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi. Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan lebih murah. Karena, melihat kenyataan pinjaman dari bank dunia mempunyai rate bunga yang lebih tinggi. Selain itu perusahaan – perusahaan juga menjual obligasi di pasar modal untuk mendapatkan dana dengan biaya bunga rendah dibandingkan dengan bunga dari bank. Dana tersebut dapat dipakai untuk ekspansi atau jaminan deviden terhadap pemegang saham.

#### 2.1.2.3. Jenis-Jenis Pasar Modal

Pasar modal dapat dibedakan menjadi empat. Empat Jenis pasar modal tersebut adalah sebagai berikut:

#### 1. Pasar Perdana (*Primari Market*)

Pasar pada saat efek dijual /ditawarkan pertama kali pada masyarakat melalui melalui penawaran umum sebelum efek tersebut dicatatkan (*listed*) dibursa.

#### 2. Pasar Sekunder (*Secondari Market*)

Pasar pada saat efek tersebut listed di bursa dan pemodal dapat setiap saat memperjual belikan efek tersebut.

#### 3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar pada saat perdagangan kedua ditutup. Pasar ketiga dijalankan oleh broker yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua di tutup.

#### 4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar modal yang dilakukan antara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi oleh broker. Pasar keempat umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar.

Jadi yang menyebabkan perbedaan jenis pasar modal adalah tergantung dari pihak-pihak yang bertransaksi, jumlah satuan ekuitas yang di perjualbelikan dan tempat transaksi yang dilakukan

#### 2.1.2.4. Sekuritas yang Diperdagangkan di Pasar Modal

Sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya ( Husnan, 1996). Sekuritas merupakan instrumen keuangan jangka panjang, penelitian sekuritas ini dilakukan di pasar modal dan kegiatan perdagangannya itu sendiri dilakukan di bursa efek.

Ada berbagai sekuritas yang diperdagangkan di bursa efek. Sekuritas-sekuritas tersebut adalah saham biasa (*common stock*), saham preferen (*prefered stock*), obligasi (*bond*), obligasi konversi dan sertifikat *right* (*right issue*).

##### a. Saham biasa (*common stock*)

Saham merupakan tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam usaha suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembor kertas yang

menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut.

b. Saham preferen (*preferred stock*)

Saham preferen merupakan gabungan antara obligasi dan saham biasa. Artinya disamping memiliki karakteristik seperti obligasi juga memiliki karakteristik saham biasa. Karakteristik obligasi misalnya saham obligasi memberikan hasil yang tetap seperti bunga obligasi. Saham preferen biasanya memberikan pilihan tertentu atas hal pembagian deviden. Ada pemilik saham preferen yang menghendaki didahulukan dalam pembagian devidennya. Karakteristik saham biasa karena tidak selamanya saham preferen bisa memberikan penghasilan seperti yang di kehendaki. Jika emiten mengalami kerugian maka pemegang saham preferen bisa tidak menerima pembayaran deviden yang sudah ditetapkan sebelumnya.

c. Obligasi (*bond*)

Merupakan surat hutang jangka panjang yang diterbitkan perusahaan maupun pemerintah. Dengan membeli obligasi pemilik obligasi tersebut berhak menerima bunga ( yang biasanya dibayarkan tiap semester) dan harga nominalnya pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.

d. Obligasi konversi

Obligasi konversi merupakan obligasi dengan ciri yang unik karena disamping memberikan kupon yang tetap, memiliki jatuh tempo dan memiliki nilai pari, obligasi konversi ini dapat dikonversi atau ditukar dengan saham biasa

e. Sertifikat right (*right issue*)

Sertifikat right merupakan hak bagi pemodal membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. Karena merupakan hak investor tidak terikat harus membelinya sehingga sertifikat right ini berbeda dengan saham bonus atau deviden saham yang otomatis diterima oleh pemegang saham.



### 2.1.2.5. Indeks di Pasar Modal

Untuk mengamati pergerakan harga-harga sekuritas dari satu waktu ke waktu yang lain di perlukan suatu indeks sebagai suatu indikatornya. Fungsi dari keberadaan indeks yaitu sebagai patokan dalam masyarakat untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dan untuk mengetahui keadaan pasar setiap harinya.

Indeks saham yang biasa digunakan untuk mengukur harga suatu saham pada perusahaan-perusahaan yang go public di Indonesia adalah sebagai berikut:

#### 1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks yang mencerminkan perubahan semua harga saham yang tercatat dibursa efek.

#### 2. Indeks LQ-45

Indeks yang dihitung berdasarkan empat puluh lima saham yang aktif diperdagangkan di bursa efek dengan tolak ukur liquiditas dan nilai kapitalisasi pasarnya.

#### 3. Indeks Sektoral

Indeks yang mencerminkan perkembangan harga saham berdasarkan masing-masing sektor

#### 4. Indeks Harga Saham Individual

Indeks yang mencerminkan pergerakan atau perkembangan tiap-tiap saham individual.

#### 5. Indeks Bisnis Indonesia

Indeks harga saham yang terdiri atas empat puluh saham perusahaan berdasarkan kriteria yang ditetapkan oleh Harian Bisnis Indonesia.

Indeks saham dibuat berdasarkan kebutuhan dan tujuan dikeluarkannya indeks saham tersebut.

### 2.1.2.6. Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Secara umum faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham dapat digolongkan menurut faktor rasional maupun faktor yang tidak rasional. Faktor rasional umumnya berkaitan dengan sesuatu yang disebut analisis fundamental. Analisis ini terfokus pada dan dilakukan pada aspek

fundamental dari perusahaan yang memasuki pasar modal. Dalam pendekatan ini perkiraan mengenai nilai hakiki setiap saham atau diasumsikan bahwa setiap saham memiliki nilai hakikinya yaitu nilai yang dilihat dari fakta. Fakta yang dimaksud disini ditentukan sesuai dengan aspek fundamental seperti Earning per share, Deviden per share, struktur permodalan, potensi pertumbuhan dan kondisi perusahaan (Sjahrir, 1995:15).

Husnan dan Pujiatutik (1998) menyatakan bahwa investor dalam membeli saham suatu perusahaan membutuhkan berbagai pertimbangan berupa informasi-informasi berkaitan dengan harga saham yang terjadi, saham yang akan dibeli, kinerja perusahaan, besarnya resiko yang harus ditanggung, keuntungan yang akan di peroleh, serta keadaan perekonomian saat itu baik secara makro maupun mikro.

Sedangkan yang tergolong faktor yang tidak rasional yang mempengaruhi harga saham antara lain adanya respon saham terhadap setiap informasi yang diperoleh yang sewaktu-waktu bisa memancing aksi *taking profit*, adanya kegiatan praktek *insider trading* dan praktek – praktek lain yang banyak terjadi di pasar modal.

#### 2.1.2.7 Return

Menurut Jogianto (2000) return adalah hasil yang diperoleh dari investasi. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya.

Sumber-sumber return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan kompone return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari investasi. Sedangkan, *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari return merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang, yang bisa memberi keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain *capital gain (loss)* dapat juga diartikan sebagai perubahan sekuritas.

Dari kedua sumber return diatas, maka kita bisa menghitung return total suatu investasi dengan menjumlahkan *yield* dan *capital gain (loss)* yang diperoleh dari suatu investasi. Perlu diketahui bahwa *yield* hanya akan berupa angka nol (0) dan positif (+), sedangkan *capital gain (loss)* bisa berupa angka minus (-), nol (0), dan positif (+), secara sistematis return suatu investasi dapat dituliskan sebagai berikut (Eduardus Tandelilin, 2001: 48)

$$\text{Return total} = \text{yield} + \text{capital gain (loss)}$$

Untuk menghitung return saham individual digunakan rumus (R. Gatot Rustamadji, 2001:37)

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

dimana:

$R_{it}$  = keuntungan saham i pada hari ke tingkat pertukaran

$P_{it}$  = harga saham i pada hari ke tingkat pertukaran

$P_{it-1}$  = harga saham i pada hari ke t -1

Sedangkan untuk return suatu indeks pasar menggunakan rumus (Jogianto, 2000:204)

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

dimana:

$R_{m,t}$  = Keuntungan indeks pasar

$IHSG_t$  = Indeks harga saham gabungan pada hari ke tingkat pertukaran

$IHSG_{t-1}$  = indeks harga hasam gabungan pada hari ke tingkat pertukaran-1

### 2.1.2.8. Efisiensi Pasar Modal

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan ( Husnan, 1998;269).

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedang pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*). Sedang pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Fama (1970), dalam Jogianto (1998) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisien pasar berdasarkan dari ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat.

#### 1. Efisien pasar bentuk lemah (*weak form*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Sehingga investor tidak menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return* dalam pasar efisien bentuk lemah.

#### 2. Efisien Pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada dilaporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar efisien bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau *group* dari investor yang dapat menggunakan informasi yang

dapat dipublikasikan untuk mendapatkan *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama.

### 3. Efisien pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang bersifat pribadi. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada investor individu atau grup dari investor yang dapat memperoleh abnormal return karena mempunyai informasi yang bersifat pribadi tadi.

Pasar yang efisien secara informasi belum tentu efisien secara keputusan. Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar secara informasi yang didistribusikan. Namun memiliki perbedaan pada faktor-faktor yang menjadi bahan pertimbangan, jika efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja, yaitu ketersediaan informasi, sedangkan efisien pasar secara keputusan mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar

#### 2.1.2.9. Anomali Pasar

Anomali pasar adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor *abnormal return*. Anomali muncul pada semua bentuk efisiensi pasar, baik bentuk lemah, semi kuat maupun bentuk kuat. Tetapi banyak bukti yang mengkaitkan antara anomali pasar dengan pasar efisien bentuk semi kuat. Dan perlu diketahui bahwa anomali dapat dieksploitasi untuk menghasilkan *abnormal return*.

Sedikitnya dikenal empat macam anomali pasar dalam teori keuangan keempat macam anomali dimaksud adalah sebagai berikut:

#### 1. Anomali perusahaan (*firm anomaly*)

Anomali perusahaan muncul sebagai akibat dari adanya sifat atau karakteristik khusus perusahaan. Di mana perusahaan kecil cenderung menghasilkan *return* (setelah disesuaikan dengan resiko) yang lebih baik di bandingkan dengan perusahaan besar, yang dikenal dengan sebutan anomali ukuran (*size anomaly*). Sedangkan anomali lainnya adalah efek perusahaan hirauan

(*neglected firm efek*), yaitu suatu anomali yang menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak mendapatkan perhatian.

2. Anomali musiman (*season Anomaly*)

Anomali musiman sangat tergantung sepenuhnya pada waktu. Anomali akhir pekan adalah anomali yang menyebutkan bahwa harga saham cenderung mengalami kenaikan secara rata-rata pada akhir pekan. Sedangkan anomali Januari adalah anomali yang menyebutkan bahwa harga saham cenderung mengalami kenaikan secara rata-rata pada bulan Januari dan atau bulan Desember.

3. Anomali peristiwa (*event anomalies*)

Anomali peristiwa terjadi apabila harga mengalami perubahan setelah adanya suatu kejadian atau peristiwa yang mudah diidentifikasi, sebagai contoh misalnya pengumuman pencatatan saham. Semakin banyak analis yang memberikan rekomendasi pada suatu saham, maka makin tinggi kemungkinan bahwa harga saham perusahaan tersebut akan jatuh di masa yang akan datang.

4. Anomali akuntansi (*Accounting anomalies*)

Anomali akuntansi adalah perubahan dalam harga saham sebagai akibat dari dikeluarkannya suatu informasi akuntansi. Misalnya setelah terdapat pengumuman kenaikan *earning* / laba, harga saham cenderung mengalami kenaikan.

Pengaruh fundamental ekonomi merupakan bagian dari anomali peristiwa. Anomali ini menyebutkan bahwa harga akan mengalami perubahan setelah terjadinya suatu peristiwa atau kejadian yang dapat diidentifikasi.

### 2.1.3 Variabel Ekonomi Makro

Lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa yang akan datang, akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Untuk itu investor harus memperhatikan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu mereka dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro.

Berikut ini akan dibahas beberapa indikator ekonomi makro yang perlu di perhatikan oleh investor :

### 1. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga-harga pokok secara keseluruhan. Tingkat inflasi yang tinggi bisa dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan mempengaruhi daya beli uang (*purchasing power of money*). Disamping itu, inflasi yang tinggi juga akan mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh oleh investor dari investasinya. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal positif bagi investor seiring dengan turunnya resiko daya beli uang dan resiko penurunan pendapatan riil.

### 2. Tingkat Bunga

Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Disamping itu tingkat bunga yang tinggi akan mengakibatkan return yang diisyaratkan oleh investor dari suatu investasi semakin meningkat.

### 3. Nilai Tukar (Dollar AS terhadap Rupiah)

Apabila suatu barang ditukarkan dengan barang lain maka di dalamnya tentu akan terdapat perbandingan nilai tukar didalamnya. Nilai tukar itu sebenarnya harga didalam pertukaran tersebut. Demikian pula pertukaran dua mata uang negara yang berbeda, maka akan terdapat perbandingan nilai (harga) antara kedua mata uang negara tersebut. Perbandingan inilah yang disebut dengan kurs (*exchange rate*). Fluktuasi suatu mata uang nera tertentu akan sangat mempengaruhi kondisi perekonomian suatu negara. Menguatnya kurs mata uang dalam suatu negara tertentu terhadap mata uang asing merupakan

sinyal positif bagi perekonomian, sebab menguatnya nilai suatu mata uang dalam negara tertentu terhadap mata uang asing akan mengakibatkan menurunnya biaya impor bahan baku dalam negara yang bersangkutan untuk digunakan dalam produksi barang-barang, dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku dalam negara yang bersangkutan.

#### 4. Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah ukuran produksi barang dan jasa total suatu negara. Pertumbuhan ekonomi yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi. Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat pun akan meningkat, dan ini merupakan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga akan semakin meningkat.

### 2.1.4. Analisis Sekuritas

#### 2.1.4.1. Analisis Teknikal

Analisis teknikal merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan pasar untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu maupun suatu pasar secara keseluruhan. Analisis teknikal menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham, baik individual maupun gabungan, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Model analisis teknikal lebih menekankan pada tingkah laku pemodal di masa yang akan datang berdasarkan kebiasaan dimasa yang lalu ( nilai psikologis). Para penganuit analisis ini menyatakan bahwa (1) harga saham mencerminkan informasi yang relevan, (2) Informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga diwaktu yang lalu, dan (3) karenanya pola tersebut akan berulang. Sasaran yang ingin dicapai oleh analisis ini adalah ketepatan waktu dalam memprediksi harga (price movement) jangka pendek suatu saham, oleh karena itu informasi yang berasal dari faktor-faktor teknis sangat penting untuk menentukan kapan saatnya suatu sekuritas (saham) dibeli dan kapan



harus dijual. Alat analisis yang utama digunakan adalah grafik atau chart sehingga mereka sering disebut *charist*.

#### 2.1.4.2. Analisis fundamental

Meskipun analisis teknis banyak digunakan oleh investor, analisis fundamental jauh lebih sederhana. Selain itu tidak seperti analisis teknis, analisis fundamental adalah aktivitas pokok jika pasar modal hendak menjadi efisien. Analisis fundamental menyatakan bahwa setiap investasi saham mempunyai landasan kuat yang disebut nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi perusahaan pada kondisi sekarang dan prospeknya dimasa mendatang. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari faktor-faktor perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu keuntungan (*return*) yang diharapkan dengan suatu resiko yang melekat pada saham tersebut. Nilai inilah yang diestimasi oleh para pemodal atau analis dan hasil dari estimasi ini dibandingkan dengan nilai estimasi sekarang (*current market price*) sehingga dapat diketahui saham-saham yang *over price* maupun *under price*.

Beberapa cara yang dapat digunakan oleh investor dalam analisis fundamental adalah :

##### 1. Ramalan Probabilitas

Ramalan probabilitas sering difokuskan pada ramalan ekonomi secara luas karena ketidak pastian pada level ini paling penting dalam menentukan resiko dan ekspektasi portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Beberapa alternatif skenario ekonomi dapat diramalkan beserta probabilitas terjadinya. Kemudian proyeksi dibuat berupa prospek industri, perusahaan, dan harga saham. Hal ini memberi ide sensitifitas saham yang berbeda atas kejutan ekonomi dan kadang disebut analisis *what-if*. Dengan menentukan probabilitas untuk skenario yang berbeda resiko ini juga dapat diestimasi.

##### 2. Model Ekonometrik

Model ekonometrik adalah model statistik yang memberikan ramalan variabel tertentu yang disebut variabel endogen. Untuk membuat ramalan ini model

tergantung pada asumsi yang dibuat berdasarkan tingkat kepastian variabel lain yang diberikan oleh pengguna model dan disebut variabel eksogen. Model ekonometrik bisa saja sangat kompleks atau sederhana sehingga dapat dikerjakan dengan kalkulator.

### 3. Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan perusahaan dapat disebut sebagai *out put* model perusahaan yaitu model yang didesain oleh manajemen, akuntan perusahaan, dan (secara tidak langsung) aparat pajak. Perusahaan yang berbeda menggunakan model yang berbeda. Satu alasan mengapa hal ini mungkin terjadi adalah Standar Akuntansi Indonesia yang disusun oleh Ikatan Akuntan Indonesia yang memungkinkan penyimpangan tertentu dengan dalam cara memperhitungkan bergai peristiwa.

## 2.2 Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Beberapa penelitian serupa telah banyak dilakukan, diantaranya Dewi S dan Judi S (2000) dalam Bambang (2001), menyatakan bahwa pergerakan return indek LQ 45 sangat di pengaruhi oleh kebijakan yang di tempuh oleh presiden Abdul Rahman Wahid. Penelitian ini berdasarkan pada penelitian Chan dan Jhon (1996) di Hongkong. Hanya perbedaanya adalah indeks harga saham gabungan yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks LQ 45 ( hanya satu indeks saham ), sedangkan penelitian Chan dan Jhon menggunakan indeks Hangseng (blue chips) dan indeks harga saham gabungan perusahaan-perusahaan yang berkaitan dengan Cina (Red Chips).

Bambang (2001) Meneliti tentang Relevansi Pernyataan presiden Abdul Rahmand Wahid terhadap Perubahan Return Market. Dalam penelitiannya Bambang melakukan dua analis yaitu analisis deskriptif dengan analisis statistik. Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui reaksi pelaku pasar modal terhadap pernyataan presiden Abdul Rahmand Wahid yang tercermin dalam LQ 45, dan diperoleh kesimpulan bahwa pelaku pasar modal sering kali bereaksi positif terhadap pernyataan yang baik dan cenderung bereaksi negatif terhadap pernyataan buruk. Sedangkan analisis kuantitatif statistik digunakan untuk

menguji relevansi pernyataan presiden Abdul Rahmand Wahid terhadap perubahan return market, yang menunjukkan nilai signifikansi yang berarti antara perubahan return LQ 45 dengan nilai pernyataan yang terjadi. Sehingga terbukti adanya hubungan yang signifikan antara pernyataan presiden Abdul Rahmand Wahid dengan pergerakan LQ45.

Wenny (2002) meneliti tentang pengaruh nilai tukar rupiah terhadap perubahan harga saham di BEJ. Dalam penelitian ini diperoleh bahwa fluktuasi nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham dan semua sektor yang ada. Hal ini lebih disebabkan oleh faktor-faktor lain seperti tingkat bunga jangka pendek dan psikologis pasar, serta keadaan perekonomian yang saat itu agak lesu sehingga beberapa saham tidak secara aktif diperdagangkan.

Sujono(2002), meneliti tentang keseimbangan dan hubungan simultan antar variabel ekonomi makro terhadap indeks harga saham di BEJ dengan metode VAR (*Vector Auto Regresion*) dan ECM (*Error Correction model*). Variabel ekonomi makro yang diteliti dalam penelitian ini yaitu bunga deposito satu bulanan dan dua belas bulanan, SBI, jumlah uang yang beredar (M1 dan M2) nilai tukar dan inflasi. Penelitian ini membuktikan bahwa dengan metode VAR maupun ECM Variabel rupiah mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel IHSG Depo1 dan SBI. Penelitian ini juga menghasilkan bahwa tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap perubahan harga saham serta rupiah yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap indeks harga saham.

Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003), meneliti tentang profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar kaitannya dengan harga saham badan usaha selama periode krisis 1998-2000. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas, suku bunga, inflasi serta nilai tukar berpengaruh terhadap harga saham badan usaha dan secara parsial suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan serta nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham badan usaha selama periode krisis. Sedangkan suku bunga SBI menunjukkan pengaruh yang paling kuat terhadap harga saham perusahaan badan usaha

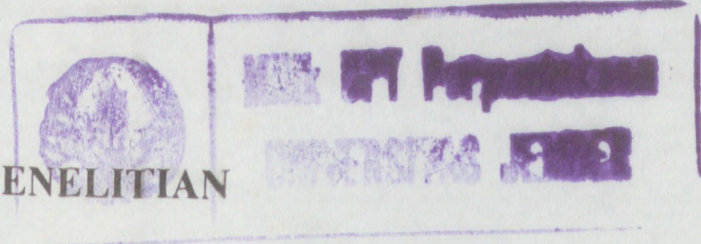
Penelitian sebelumnya mencoba untuk menunjukkan pengaruh yang mendasar pada faktor-faktor ekonomi yang dapat mempengaruhi harga saham maupun indeks harga saham pada pasar modal Indonesia pada periode krisis.

Penelitian ini pada prinsipnya hampir sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu yaitu menggunakan faktor-faktor ekonomi seperti profitabilitas, nilai tukar, suku bunga dan inflasi sebagai variabel independent dan menggunakan model regresi linier berganda sebagai alat analisa.

Namun dalam penelitian ini peneliti mengganti variabel dependent yang digunakan oleh mudji Utami dan Maudjilah Rahayu yaitu harga saham badan isaha dengan return market. Serta mengganti pula salah satu variabel independent yaitu profiotabilitas dengan PDB. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai indeks LQ 45 dengan periode penelitian mulai awal tahun 1999 sampai dengan akhir tahun 2003

### **2.3.Hipotesis Penelitian**

1. Ada pengaruh Produk Domestik Bruto, suku bunga, nilai tukar rupiah dan inflasi secara bersama-sama terhadap perubahan return market.
2. Ada pengaruh Produk Domestik Bruto, suku bunga, nilai tukar rupiah dan inflasi secara parsial terhadap perubahan return market
3. Diduga suku bunga mempunyai pengaruh paling signifikan terhadap perubahan return market



### III. METODE PENELITIAN

#### 3.1. Rancangan Penelitian

Penelitian ini adalah jenis penelitian kausal-komparatif yang bertujuan untuk menyelidiki kemungkinan hubungan sebab-akibat antara beberapa variabel bebas dengan variabel terikat. Cara yang digunakan adalah berdasarkan atas pengamatan terhadap akibat yang ada dan mencari kembali faktor yang mungkin menjadi penyebab melalui data tertentu.

Penelitian mengenai pengaruh beberapa faktor fundamental ekonomi merupakan penelitian empirik dengan menggunakan data-data sekunder, yaitu penelitian yang dikutip dan diambil dari data-data yang sudah ada dan tersedia pada obyek yang diteliti. Data yang ada dalam penelitian ini akan diolah sehingga diperoleh data baru yang dapat dijadikan sebagai alternatif jawaban bagi hipotesis yang diajukan.

#### 3.2. Jenis dan Sumber Data

Data yang dipakai adalah data sekunder yang diambil dan dikutip dari data-data yang telah tersedia pada obyek yang diteliti. Sumber data yang digunakan adalah dari Bank Indonesia, Bursa Efek Jakarta, Internet, dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan obyek yang diteliti.

#### 3.3. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah IHSG di Bursa Efek Jakarta, dan sampel yang digunakan adalah LQ 45 dengan periode penelitian Januari 1999 – Desember 2003. LQ 45 merupakan kumpulan dari 45 saham yang paling sering diperdagangkan atau biasa disebut dengan saham *Blue Chips*.

#### 3.4. Identifikasi Variabel

Berdasarkan pada pokok permasalahan dan hipotesis yang diteliti, maka variabel yang diteliti meliputi dua macam yaitu : variabel bebas dan variabel terikat

### 1. Variabel bebas

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas (*independent variable*) adalah perubahan produk domestik bruto, perubahan suku bunga, perubahan nilai tukar rupiah dan perubahan inflasi

### 2. Variabel terikat

Dalam penelitian ini variabel terikat (*dependent variable*) adalah *return market*. Variabel terikat dalam penelitian ini difokuskan pada pengamatan fenomena *return market* yang terjadi bukan pada perubahan *return market*.

### 3.5. Definisi Operasional Variabel

Untuk menghindari perluasan makna berikut ini disajikan definisi operasional variabel yang digunakan, yaitu sebagai berikut :

#### 1. Perubahan Produk Domestik Bruto

Dihitung dari perubahan Produk Domestik Bruto dengan jangka waktu satu bulan, selama tahun 1999-2003, yang dinyatakan dalam persen (%).

#### 2. Perubahan Suku Bunga

Dihitung dari perubahan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dengan jangka waktu satu bulan selama tahun 1999-2003, yang dinyatakan dalam persen (%).

#### 3. Perubahan Nilai tukar rupiah

Nilai tukar rupiah yang digunakan adalah kurs tengah rupiah tiap bulan terhadap dollar AS, dan dihitung dari perubahan nilai tengah rupiah terhadap dollar AS selama kurun waktu tahun 1999-2003, yang dinyatakan dalam rupiah

#### 4. Perubahan Inflasi

Inflasi adalah tingkat inflasi bulanan yang dilaporkan oleh Bank Indonesia. Perubahan inflasi dihitung dari perubahan laju inflasi setiap bulan selama tahun 1999-2003, yang dinyatakan dalam persen (%).

#### 5. Return market

Return market merupakan tingkat keuntungan bulanan yang dinyatakan dalam persen (%) yang terjadi dalam pasar untuk perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dari tahun 1999-2003.

### 3.6 Metode Analisis Data

Agar tujuan dalam penelitian ini dapat tercapai maka dilakukan beberapa analisis data sebagai berikut

1. Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebas dan variabel terikat, maka digunakan analisis regresi linier berganda dengan rumus:

(J. Supranto, 1998;270)

$$Y = a + b_1X_{1i} + b_2X_{2i} + \dots + b_kX_{ki} + e_i$$

dimana :

Y = variabel terikat

$X_1, X_2, \dots, X_k$  = variabel bebas

$i$  = 1, 2, ...,  $n$

$b_1 \dots b_k$  = koefisien regresi

$e$  = variabel gangguan

Dalam penelitian ini penggunaan rumus diatas operasionalnya sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

dimana :

Y = return market

$a$  = Konstanta

$b_1 \dots b_4$  = Koefisien regresi

$X_1$  = Perubahan produk domestik bruto

$X_2$  = Perubahan suku bunga

$X_3$  = Perubahan nilai tukar rupiah terhadap US dollar

$X_4$  = Perubahan inflasi

$e$  = variabel gangguan

2. Pengujian hipotesis dengan uji F statistik yang diajukan.

Uji signifikansi variabel bebas ( $X_i$ ) terhadap variabel terikat ( $y$ ) secara serentak akan diuji dengan uji F (F-test)

Uji F-statistik digunakan untuk menguji pengaruh dari seluruh variabel bebas secara serentak terhadap variabel terikat, dengan tahapan sebagai berikut:

a. Menentukan nilai F- hitung dengan rumus:

( Gujarati, 1993;120)

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

dimana:

F = Pengujian statistik

$R^2$  = Koefisien determinasi

k = jumlah variabel

n = jumlah sampel

b. Merumuskan hipotesis

$H_0 = \beta_i = 0$  secara simultan variabel perubahan PDB, perubahan suku bunga, perubahan nilai tukar rupiah terhadap US\$ dollar, perubahan inflasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel return market

$H_a = \beta_i \neq 0$  secara simultan variabel perubahan PDB, perubahan suku bunga, perubahan nilai tukar rupiah terhadap US\$ dollar, perubahan inflasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel return market

c. Menentukan tingkat signifikansinya

Tingkat signifikansi yang diharapkan adalah  $\alpha = 10\%$  atau confident interval 90 %

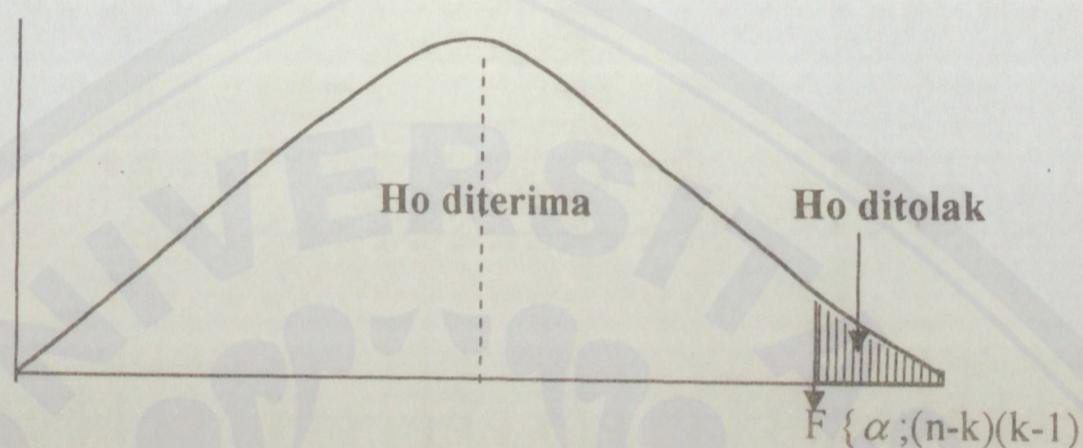


## d. Membandingkan nilai F hitung dengan F tabel

Hipotesis nol akan diterima atau di tolak dengan ketentuan sebagai berikut :

F hitung < F tabel berarti  $H_0$  diterima

F hitung > F tabel berarti  $H_0$  ditolak



## 3. Pengujian hipotesis dengan uji t-statistik

- a. Uji t-statistik digunakan untuk menguji pengaruh dari variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat (J. Supranto 1998;230)

$$t = \frac{b - B}{sb}$$

dimana:

b = Koefisien regresi parsial variabel

B = Koefisien regresi parsial populasi

Sb = standart eror koefisien regresi

- b. Merumuskan hipotesis

$H_0 = \beta_i = 0$  variabel perubahan PDB, perubahan suku bunga, perubahan nilai tukar rupiah terhadap US\$ dollar, perubahan inflasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel return market

$H_a = \beta_i \neq 0$  variabel perubahan PDB, perubahan suku bunga, perubahan nilai tukar rupiah terhadap US\$ dollar, perubahan inflasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel return market

- c. Menentukan tingkat signifikansi

Tingkat signifikansi yang diharapkan adalah  $\alpha = 10\%$ , uji dua arah yaitu

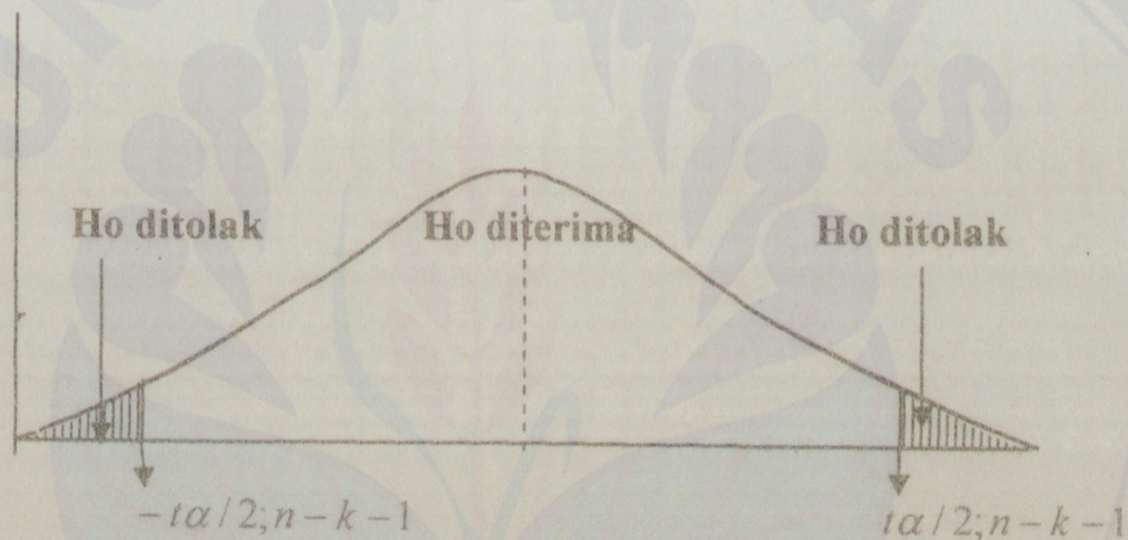
t tabel pada  $\alpha/2 = \frac{10\%}{2} = 0,05$  atau *confident interval* 90%

- d. Membandingkan t-hitung dengan t-tabel

Hipotesis nol akan diterima atau ditolak dengan ketentuan sebagai berikut:

$t_{hitung} < t_{tabel}$  berarti  $H_0$  diterima

$t_{hitung} > t_{tabel}$  berarti  $H_0$  ditolak



3. Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel perubahan PDB, perubahan suku bunga, perubahan nilai tukar rupiah terhadap US\$ dollar, perubahan inflasi secara serentak terhadap return market maka digunakan pengukuran koefisien determinasi berganda (Gujarati, 1993;99)

$$R^2 = \frac{\hat{\beta}_{12,3} \sum Y_i X_{2i} + \hat{\beta}_{13,2} \sum Y_i X_{3i}}{\sum Y_i^2}$$

Dalam penelitian ini penggunaan rumus diatas sebagai berikut:

$$R^2 = \frac{b_1 \sum X_1 Y_1 + b_2 \sum X_2 Y_2 + b_3 \sum X_3 Y_3 + b_4 \sum Y_4 X_4}{\sum Y^2}$$

dimana:

$R^2$  = Koefisien determinasi berganda

b = Koefisien regresi

$X_1$  = Perubahan produk domestik bruto

$X_2$  = Perubahan suku bunga

$X_3$  = Perubahan nilai tukar rupiah terhadap US dollar

$X_4$  = Perubahan inflasi

Y = Variabel return market

Dalam penilaian nilai  $R^2$  yang diperoleh dari perhitungan ini berada pada range antara 0 hingga 1, bila nilai  $R^2$  semakin mendekati satu maka variabel bebas secara simultan semakin memiliki pengaruh yang kuat didalam menjelaskan variabel bebas, sedangkan jika nilai  $R^2$  semakin mendekati nol maka variabel bebas semakin lemah pengaruhnya terhadap variabel terikat.

4. Untuk mengetahui kesamaan hubungan koefisien regresi digunakan rumus sebagai berikut: (Gujarati, 1993;147)

$$t = \frac{\beta_2 - \beta_3}{\sqrt{\text{var}(\beta_2) + \text{var}(\beta_3) - 2\text{cov}(\beta_2, \beta_3)}}$$

5. Untuk mengetahui keeratan hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial digunakan analisis determinasi parsial (r). Adapun formulasi yang digunakan adalah sebagai berikut (gujarati, 1993;hal 46)

$$r = X_i Y_i = \frac{\sum X_i y_i}{\sqrt{(\sum X_i^2)(\sum Y_i^2)}}$$

dimana:

$X_1$  = Perubahan produk domestik bruto

$X_2$  = Perubahan suku bunga

$X_3$  = Perubahan nilai tukar rupiah terhadap US dollar

$X_4$  = Perubahan inflasi

Y = variabel return market

r yang diperoleh dari perhitungan ini akan berada pada range antara -1 hingga +1. Bila nilai r mendekati -1 atau +1, berarti semakin erat hubungan positif atau negative antara variabel bebas dengan variabel terikat. Sedangkan apabila nilai r parsial mendekati nol berarti terdapat hubungan yang semakin lemah antara variabel terikat dengan variabel bebas. Nilai r parsial yang paling atau lebih tinggi menunjukkan bahwa variabel bebas yang bersangkutan paling erat hubungannya dengan variabel terikat dan oleh karenanya merupakan variabel bebas X yang paling dominan dalam menjelaskan variasi dalam variabel terikat Y

### 3.7 Uji Asumsi Klasik

Supaya model regresi linier berganda dikatakan BLUE atau Best Linier Unbiased Estimation, maka model tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik:

#### 1. Uji Multicollinearity

Istilah *multicollinearity* digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linier yang sempurna diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi (Supranto, 1998:5). Uji *multicollinearity* dimaksudkan untuk menguji apakah terdapat hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan didalam model regresi.

Menurut Santoso (2001:358) dalam Suryono (2003:76) cara untuk mendeteksi adanya multikolinieritas adalah apabila nilai *eigenvalue* mendekati nol (0) dan nilai *condition index* jika indeks melebihi 15 serta benar-benar serius problem tersebut jika indeks sampai melebihi 30. Santoso (2001:76) juga

menyatakan bahwa jika nilai VIF lebih besar dari 5 maka variabel bebas tersebut mempunyai masalah multikolinearitas

## 2. Uji Autokorelasi

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain (Hanke dan Reitsch, 1998: 360) dalam Mudrajad (2001: 106). Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Dengan kata lain, masalah ini sering kali ditemukan apabila menggunakan data runtut waktu. Hal ini disebabkan karena “gangguan” pada individu/kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu/kelompok pada periode berikutnya, pada data *cross section*, masalah data autokorelasi relatif jarang terjadi karena gangguan pada observasi yang berbeda berasal dari individu/kelompok yang berbeda (Ananta, 1987:74) dalam (Mudrajad, 2001: 106)

Menurut Gujarati (1993:217) sebagai aturan praktis melalui uji *durbin watson*, adanya autokorelasi positif digunakan formulasi sebagai berikut:

$$d < d_L \quad \Rightarrow \text{terjadi serial korelasi positif}$$

$$d < d_U \quad \Rightarrow \text{tidak terjadi serial korelasi positif}$$

$$d_L \leq d \leq d_U \quad \Rightarrow \text{pengujian tidak menyakinkan}$$

Dimana:

$d$  = nilai durbin watson

$d_L$  = nilai durbin watson tabel (batas bawah)

$d_U$  = nilai durbin watson tabel (batas atas)

Menurut Theil dan Nagar (1971:201) dalam Gujarati (1993:217) bahwa batas atas  $d_U$  “kira-kira sama dengan batas signifikan sebenarnya dalam semua kasus dimana perilaku dari variabel yang menjelaskan adalah halus (*smooth*) dalam arti bahwa perbedaan pertama dan kedua kecil dibandingkan dengan jangkauan (*range*) dari variabel yang bersangkutan itu sendiri”.

Sedangkan untuk mendeteksi adanya autokorelasi negatif digunakan formulasi sebagai berikut :

$$d > 4 - d_L \quad \Rightarrow \text{terjadi serial korelasi negatif}$$

$$d < 4 - d_U \quad \Rightarrow \text{tidak terjadi serial korelasi negatif}$$

$$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L \quad \Rightarrow \text{pengujian tidak menyakinkan}$$

### 3. Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas muncul apabila kesalahan atau residual dari model yang diamati tidak memiliki varians yang konstan dari satu observasi ke observasi yang lainya (Hanke dan Reitsch, 1998:259) dalam (Mudrajad, 2001:112). Artinya, setiap observasi mempunyai reabilitas yang berbeda akibat perubahan dalam kondisi yang melatar belakangi tidak terangkum dalam spesifikasi model. Gejala heterokedastisitas lebih sering dijumpai dalam data *cross section* dari pada *time series*, maupun juga sering muncul pada data analisis yang menggunakan data rata-rata (Ananta, 1987: 62-63) dalam (Mudrajad, 2001:112).

Untuk menguji terjadi atau tidak terjadinya heterokedastisitas pada model regresi digunakan metode pengujian *Glejser*. Pengujian *Glejser* mempunyai semangat yang sama dengan *park*. Digunakan *Glejser test*, karena teknik mempunyai kelebihan dapat diaplikasikan baik dengan sampel kecil maupun besar untuk meregresikan nilai absolut dari  $e_{ii}$   $|e_{ii}|$ , terhadap variabel independen yang diperkirakan mempunyai hubungan yang erat dengan  $\sigma_{ii}^2$ . Bentuk fungsional dari *Glejser test* untuk menguji heterokedastisitas adalah sebagai berikut (Gujarati 1993: 187):

$$|e_{ii}| = \beta_1 X_{ii} + v_{ii}$$

$$|e_{ii}| = \beta_1 \sqrt{X_{ii}} + v_{ii}$$

$$|e_{ii}| = \beta_1 \frac{1}{X_{ii}} + v_{ii}$$

$$|e_{ii}| = \beta_1 \frac{1}{\sqrt{X_{ii}}} + v_{ii}$$

$$|e_{ii}| = \beta_0 + \beta_1 X_{ii} + v_{ii}$$

$$|e_{ii}| = \sqrt{\beta_0 + \beta_1 X_{ii}} + v_{ii}$$

$$|e_{ii}| = \sqrt{\beta_0 + \beta_1 X_{ii}^2} + v_{ii}$$

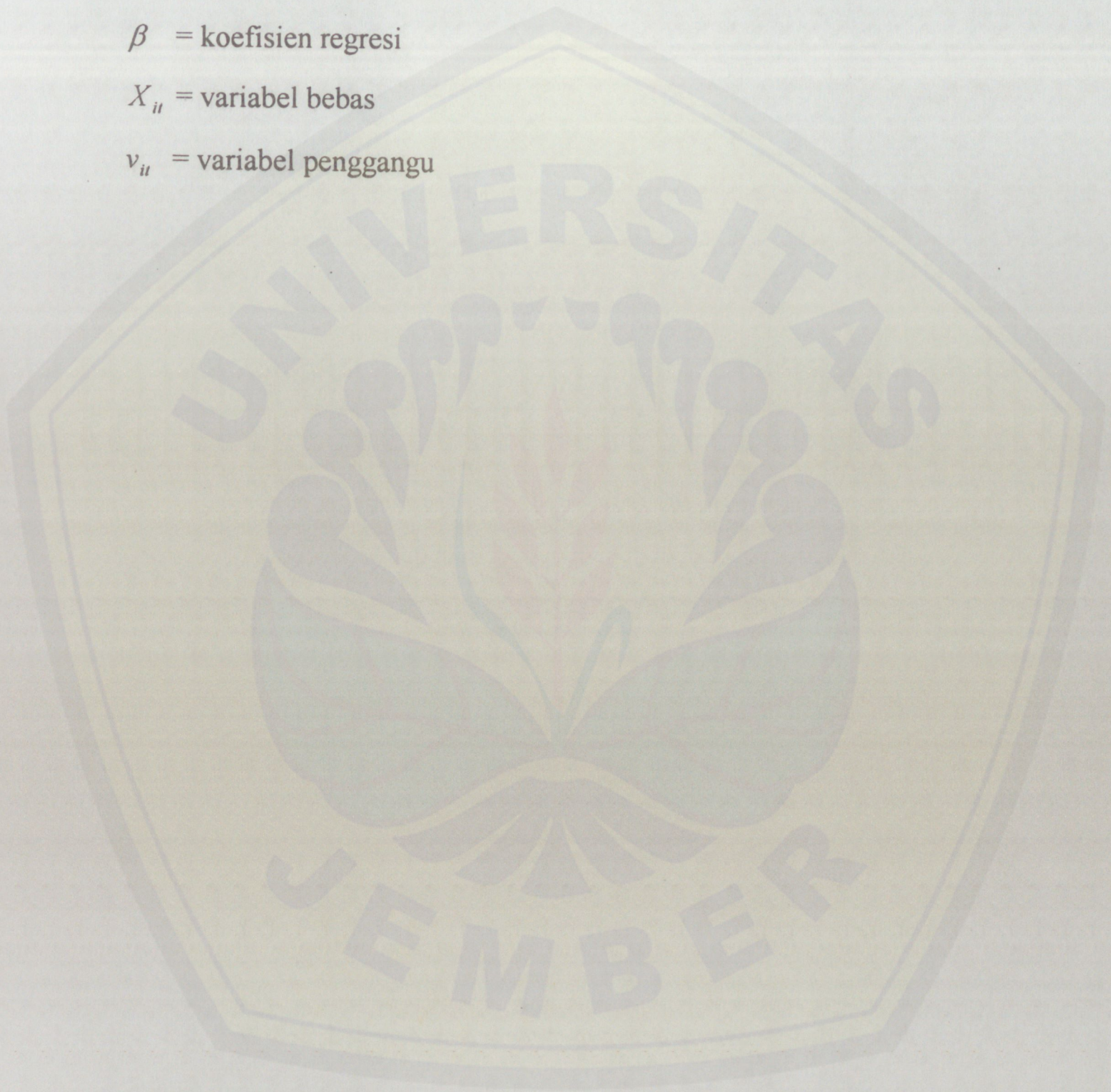
Dimana:

$|e_{ii}|$  = nilai absolut dari residual

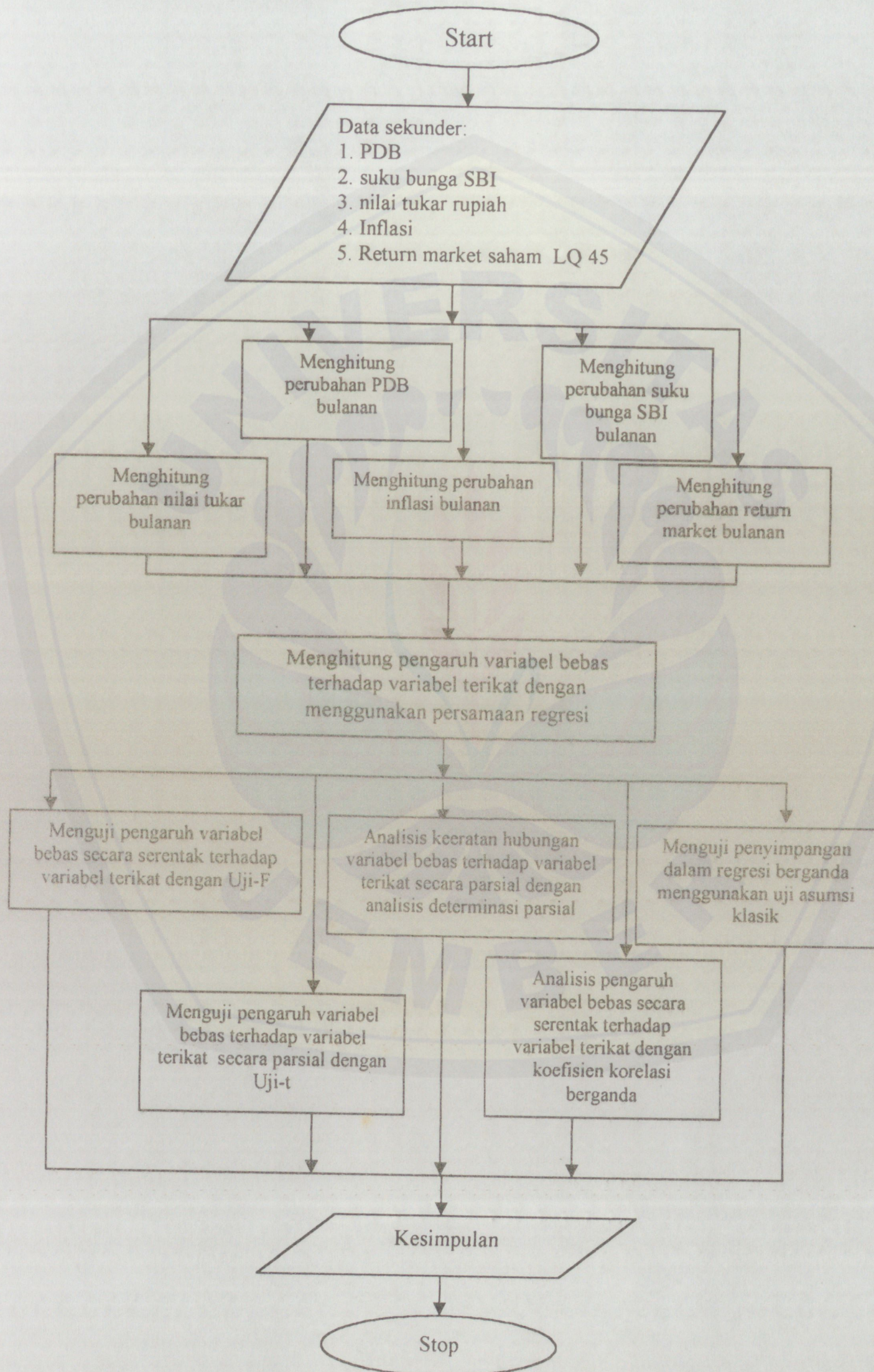
$\beta$  = koefisien regresi

$X_{ii}$  = variabel bebas

$v_{ii}$  = variabel pengganggu



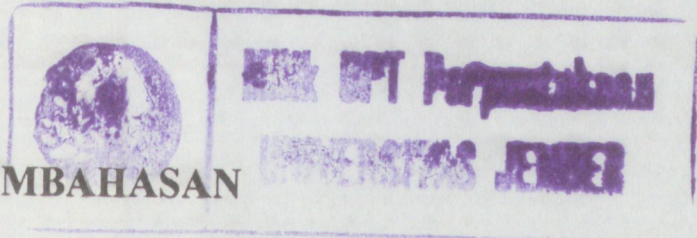
3.7. Kerangka Pemecahan Masalah





Keterangan kerangka pemecahan masalah :

1. Start
2. Mengumpulkan data sekunder yang diperlukan dari PT BEJ dan Bank Indonesia. Data yang digunakan ialah Produk Domestic Bruto, suku bunga, nilai tukar rupiah, inflasi, dan LQ 45, serta menghitung perubahan return market
3. Menghitung perubahan Produk Domestic Bruto, perubahan suku bunga, perubahan nilai tukar rupiah, perubahan inflasi, serta perubahan return market bulanan.
4. Melakukan analisis regresi berganda untuk mengevaluasi variabel terikat terhadap variabel bebasnya. Variabel bebas yang digunakan ialah perubahan Produk Domestic Bruto, perubahan suku bunga, perubahan nilai tukar rupiah, perubahan inflasi, sedangkan variabel terikatnya ialah return market.
5. Melakukan analisis dengan uji F yang mana hasil dari uji F akan digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh keempat variabel tersebut secara keseluruhan terhadap perubahan return market.
6. Setelah itu melakukan uji t yang hasilnya dipergunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat secara individual, kemudian dilanjutkan dengan menentukan koefisien korelasi parsial ( $r$ ), dimana nilai  $r$  terbesar menunjukkan variabel manakah yang memiliki pengaruh dominan terhadap return market
7. Dilakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui penyimpangan yang terjadi dalam model regresi berganda
8. Menarik kesimpulan dari analisis tersebut yang disesuaikan dengan pokok permasalahan dan tujuan penelitian
9. Stop( penelitian selesai)



## IV HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Gambaran Umum

#### 4.1.1 Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia

Pasar Modal Indonesia sudah dimulai sejak zaman pemerintahan kolonial Belanda. Perdagangan sekuritas dimulai dengan pendirian bursa di Batavia pada tanggal 14 Desember 1912. Bursa Batavia merupakan cabang dari *Amsterdamse Effectenbuerus*, dan penyelenggaranya adalah *Verreniging Voor de Effectenhande*. Sekuritas yang diperjualbelikan adalah saham dan obligasi perusahaan – perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah Hindia Belanda serta sekuritas Belanda lainnya.

Perkembangan Bursa efek yang pesat, menarik perhatian pemerintah Hindia Belanda untuk mendirikan bursa di Semarang serta di Surabaya pada tahun 1925. Semua anggota bursa ialah perusahaan-perusahaan swasta Belanda. Sedangkan investornya selain orang-orang Belanda ada juga orang – orang Arab dan Cina. Dengan demikian, praktis bursa efek hanya untuk kepentingan masyarakat Belanda.

Perang Dunia II terjadi sekitar tahun 1939, menyebabkan perkembangan pasar modal berhenti. Bursa Efek di Indonesia resmi ditutup pada tanggal 10 Mei 1940. Tetapi kemudian pada tanggal 23 Desember 1940 bursa Efek di Jakarta (Batavia) sempat dibuka kembali, walaupun ditutup kembali ketika Jepang masuk Indonesia.

Selanjutnya pasar modal mulai diaktifkan dengan dibukanya kembali Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada 3 Juni 1952. Pembukaan BEJ tersebut didorong oleh penerbitan obligasi oleh pemerintah Indonesia pada tahun 1950. Aktivitas pasar modal mulai berkembang sampai dengan tahun 1958. Kelesuan yang terjadi di Pasar modal pada saat itu disebabkan oleh banyaknya warga Belanda yang meninggalkan Indonesia dan dilakukannya nasionalisasi perusahaan Belanda yang ada di Indonesia. Hal ini terjadi sampai dengan berakhirnya masa pemerintahan Orde Lama.

Pada Masa pemerintahan Orde Baru, pengaktifan kembali Pasar Modal Indonesia dimulai dengan pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan pembukaan pasar modal pada 10 Agustus 1977. Pada awalnya tujuan pembukaan kembali pasar modal lebih ditekankan pada asas pemerataan, sehingga kepemilikan saham tidak jatuh ke tangan segolongan masyarakat tertentu saja. Untuk tujuan itu maka pemerintah berperan aktif dalam menangani pasar modal Indonesia. BAPEPAM dan PT Danareksa diberikan prioritas untuk membeli sedikitnya 50% saham yang ditawarkan.

Terlalu besarnya campur tangan pemerintah tersebut merupakan salah satu faktor penyebab lambannya perkembangannya pasar modal Indonesia. Ditambah lagi dengan derugulasi perbankan pada tahun 1983, menyebabkan tingkat suku bunga deposito naik, sehingga investasi di pasar modal menjadi kurang menarik bagi masyarakat. Selama kurun waktu 1977-1988, hanya 24 perusahaan yang melakukan emisi saham di bursa efek dengan nilai Rp129,4 miliar dan tiga perusahaan melakukan emisi obligasi senilai Rp 535,7 miliar.

Kemudian pemerintah mengeluarkan berbagai deregulasi seperti paket Desember 1987, Paket Oktober 1988, Paket Desember 1988, dan paket September 1997, yang bertujuan untuk menggairahkan perdagangan bursa efek di Indonesia. Pada perinsipnya peraturan-peraturan tersebut merupakan langkah-langkah penyesuaian terhadap peraturan-peraturan sebelumnya untuk mendorong pertumbuhan pasar modal yang sehat dan kuat.

#### **4.1.2 Perkembangan Pasar Modal Indonesia**

Perkembangan Pasar modal Indonesia bisa dilihat dari pergerakan IHSG yang tampaknya sulit dilepaskan begitu saja berbagai perubahan kondisi ekonomi makro maupun sosial politik. Memasuki awal tahun 1994, adanya pelonggaran kebijakan moneter menyebabkan kecenderungan peningkatan IHSG di BEJ sampai mencapai titik diatas 600 poin. Meningkatnya suku bunga pada pertengahan tahun 1994 dan munculnya krisis Meksiko pada kisaran tahun 1994-1995, juga berpengaruh pada kecenderungan penurunan IHSG di BEJ.

Demikian pula dengan peristiwa penyerbuan kantor PDI 27 Juli 1996, juga mengakibatkan anjloknya IHSG di BEJ.

Perkembangan BEJ juga bisa dilihat dari perkembangan jumlah emiten yang menerbitkan saham di BEJ. Dari tabel 4.1 berikut ini terlihat bahwa jumlah emiten dan dana yang di himpun dari penawaran umum (IPO) mengalami perkembangan yang bervariasi dari tahun ke tahun.

**Tabel 1 Bursa Efek Jakarta**  
**Perkembangan Jumlah Emiten dan Nilai Emisi Saham di Bursa Efek Jakarta tahun 1977-2003**

Tahun	Jumlah Emiten		Nilai Emisi (Rp. Miliar)	
	Per tahun	Kumulatif	Per tahun	Kumulatif
1977	1	1	1,7	1,7
1978	0	1	0,0	1,7
1979	3	4	25,1	26,9
1980	2	6	8,5	35,4
1981	3	9	37,9	73,3
1982	5	14	20,2	93,6
1983	9	23	35,0	128,6
1984	1	24	3,2	128,9
1985	0	24	0,0	128,9
1986	0	24	407,1	129,3
1987	0	24	0,0	129,3
1988	1	25	44,3	173,7
1989	42	67	2.041,7	2.215,4
1990	65	132	5.221,6	7.437,0
1991	13	145	626,1	8.063,2
1992	17	162	743,6	8.806,9
1993	19	181	1.362,4	10.169,3
1994	50	231	4.804,4	14.973,8
1995	17	248	5.682,0	20.655,9
1996	19	267	14.586,4	49.981,4
1997	34	301	20.898,2	70.879,6
1998	3	309	5.067,4	75.947,0
1999	12	321	130.739,8	206.686,8
2000	25	347	19.370,5	226.057,3
2001	32	379	5.284,9	231.342,2
2002	20	401	9.968,1	241.310,3
2003-Juni	3	407	2.66,1	245.390,2

Sumber: BAPEPAM, Jakarta

Pada tahun 1978,1985,1986 dan 1987 ,sama sekali tidak ada penambahan emiten baru yang melakukan emisi. Sedangkan, jumlah emisi yang paling banyak terjadi pada tahun 1990( sebanyak 65 emiten).Dan terbesar yang pernah dihimpun adalah

sebesar Rp 5,6 trilyun dengan masuknya PT. Telekomunikasi Indonesia (PT. TELKOM).

Untuk mendukung perkembangan pasar modal yang sehat dan kuat di perlukan usaha-usaha perkembangna secara terus menerus. Salah satu uaha yang dilakukan adalah dengan terus mengembangkan komputerisasi yang dilakukan sejak tahun 1995. Komputerisasi sistem perdagangan tersebut dikenal dengan sebutan *Jakarta Automated Trading System* (JATS) dan mulai di operasikan sejak Senin, 22 Mei 1995. Dengan adanya JATS perdagangan menjadi lancar dan efisien. Sistem otomatisasi meningkatkan keamanan dalam melakukan transaksi dan membuat perdagangan menjadi lebih transparan karena pemodal memperoleh kesempatan yang sama dalam melakukan order. Hal ini membuat perkembangan kinerja BEJ semakin meningkat. Perkembangan ini dapat dilihat dari jumlah perdagangan yang dilakukan pada BEJ tiap tahunnya.

**Tabel 2 Bursa Efek Jakarta**

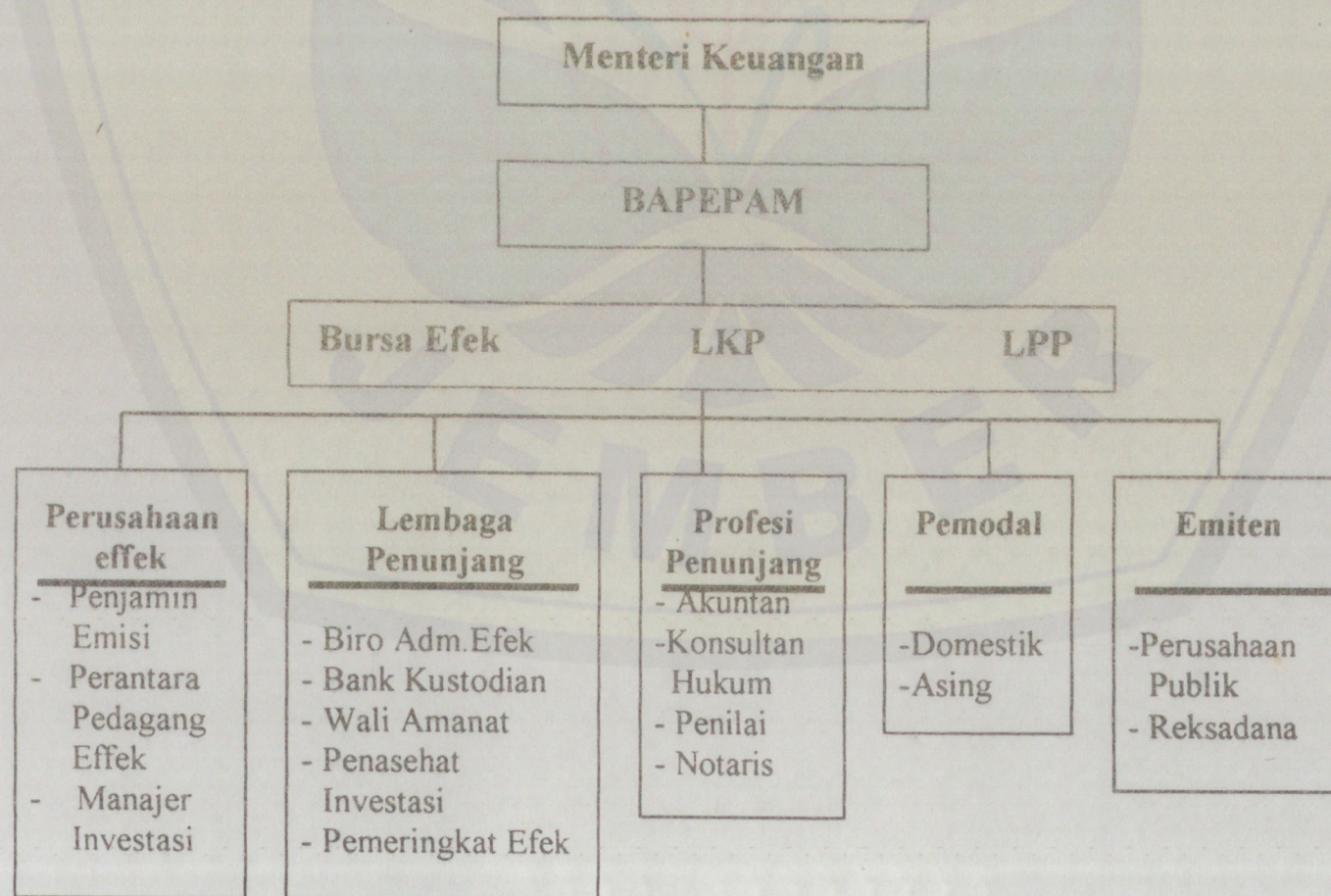
**Kinerja BEJ Sebelum dan Sesudah *Jakarta Automated Trading System*(JATS) tahun 1995-1997**

	Sebelum JATS	Setelah JATS	Jumlah
Transaksi reguler			
Volume(lembar)	14.778.231	18.092.814	22,47%
Nilai (Rp)	46.041.599.194	58.271.771.250	26,56%
Σ transaksi	1.606	2.260	41,22%
Transaksi non reguler			
Volume (lembar)	19.268.097	24.735.488	28,38%
Nilai (Rp)	61.082.164.255	81.919.215.763	34,11%
Σ transaksi	174	222	22,59%
Total			
Volume (lembar)	34.046.328	42.828.302	25,79%
Nilai(Rp)	107.123.763.448	140.190.987.013	30,87%
Σ transaksi	1.780	2.490	39,89%

Sumber BAPEPAM, Jakarta

Perkembangan berikutnya, seiring dengan perkembangan teknologi informasi dan tujuan peningkatan kelancaran dan efisiensi perdagangan, BEJ

mulai mengembangkan suatu sistem perdagangan yang dikenal dengan istilah *scripless trading* atau sistem perdagangan tanpa warkat. Artinya tidak diperlukan lagi sertifikat sekuritas yang secara fisik berpindah tangan dari penjual ke pembeli. Seluruh sertifikat sekuritas yang ada akan dikonversikan menjadi data elektronik dan tersimpan dalam lembaga penyimpanan (kustodian) secara terpusat. Pembeli sekuritas cukup mendapatkan catatan bahwa di rekeningnya sudah tersimpan sekuritas yang dibelinya. Disisi lain, penjual akan mendapatkan laporan tambahan dana dalam rekeningnya, senilai sekuritas yang dijualnya. Dengan demikian, peran Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) yang terpusat dan sistem informasi yang canggih, efisien dan aman akan sangat penting sekali dalam penerapan *scripless trading* di pasar modal Indonesia. Manfaat yang diharapkan dari penerapan sistem perdagangan tanpa warkat yang menggunakan penyelesaian transaksi dengan pemindah bukuan atau *book-entry settlement* adalah semakin meningkatkan proses transaksi dengan resiko lebih kecil.



**Gambar 4.1**  
**Struktur Pasar Modal Indonesia**

Sumber: Cetak Biru Pasar Modal Indonesia

## 4.2 Analisis Data

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui sejauh mana pengaruh faktor perubahan produk domestik bruto, perubahan suku bunga, perubahan nilai tukar rupiah dan perubahan inflasi secara serentak maupun secara parsial terhadap *return market* serta untuk mengetahui faktor mana yang memiliki pengaruh yang paling signifikan dalam memengaruhi *return market*. Serangkaian ujian yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

### 4.2.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berkaitan dengan studi ketergantungan satu variabel dependent pada satu atau lebih variabel independent dengan tujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent dalam mengolah data kedalam regresi linier berganda pada penelitian ini menggunakan bantuan perangkat lunak (software) dengan aplikasi *SPSS Versi 10.0 for Windows*. Hasil aplikasi tampak seperti dalam tabel berikut:

Tabel 3 Model Summary

Model	R	R square	Adjusted R Square	Std. Error of Estimate	Durbin-Watson
1	0,357 <sup>a</sup>	0,128	0,063	0,10614	1,740

Sumber: lampiran 3

Tabel 3 menunjukkan bahwa koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,128 menunjukkan bahwa antara variabel bebas ( $X_i$ ) dan Variabel terikat ( $Y$ ) mempunyai pola hubungan lemah yang berarti bahwa variabel bebas ( $X_i$ ) yang ada pada model regresi hanya mampu menjelaskan 12,8% terhadap pola pergerakan return market, dan 87,2% tidak terjelaskan dengan kata lain dijelaskan oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model.

Tabel 4 Hasil Uji Regresi berganda

Model	Unstandardized Coefficients		t. hitung	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	1,252E-02	0,014	0,893	0,376
Dinflasi	-1,40E-02	0,13	-1,110	0,272
Dsbi	0,494	0,248	1,988	0,052
DN.tukar	-0,269	0,159	-1,689	0,97
DPDB	-1,46E-03	0,004	-0,381	0,705

Sumber: lampiran 3

Dari tabel 4 didapat konstanta dan koefisien regresi masing-masing variabel yang diteliti, sehingga menghasilkan bentuk persamaan sebagai berikut:

$$Y = 0,0125 - 0,0140X_1 + 0,494X_2 - 0,269X_3 - 0,00146X_4$$

#### 4.2.2 Pengujian Hipotesis dengan Uji F Statistik

Setelah mendapatkan model regresi linier berganda, langkah selanjutnya adalah melakukan uji F dan uji t untuk menginterpretasikan lebih lanjut hasil analisis regresi linier berganda. Pengujian ini dilakukan untuk apakah faktor – faktor yang diduga mempengaruhi return market terbukti berpengaruh secara signifikan, baik secara serentak maupun parsial, serta untuk mengetahui faktor mana yang berpengaruh paling signifikan.

Uji F-statistik digunakan untuk menguji pengaruh pada seluruh variabel bebas ( $X_i$ ) secara serentak terhadap variabel terikat ( $Y$ ) Hasil uji F statistik dapat dilihat pada tabel 5

Tabel 5. Hasil Uji F (ANOVA)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8,891E-02	4	2,223E-02	1,973	,112
	Residual	,608	54	1,127E-02		
	Total	,697	58			

a Predictors: (Constant), DPDB, DSBI, DNTUKAR, DINFLASI

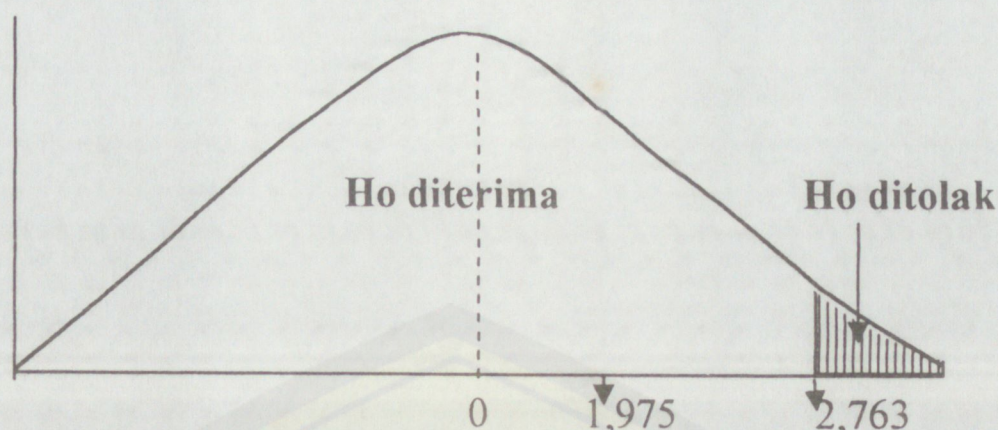
b Dependent Variable: RM

Sumber lampiran 3

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai F-hitung sebesar 1,973 lebih kecil dari nilai F-tabel 2,76, dan mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,112 lebih besar dari derajat kesalahan  $\alpha = 10\%$ . Berdasarkan perhitungan tersebut maka  $H_0$  diterima, artinya bahwa perubahan inflasi, perubahan suku bunga SBI, perubahan nilai tukar rupiah terhadap US dollar, dan perubahan PDB secara simultan tidak mempunyai pengaruh terhadap return market.

Secara lebih jelas hasil pengujian pengaruh dari seluruh variabel bebas ( $X_i$ ) secara serentak terhadap variabel terikat ( $Y$ ) dengan uji F-statistik tervisualisasi pada gambar 4.3





Gambar 4.2 Kurva Uji F-statistik

Sumber lampiran 3

#### 4.2.3 Pengujian Hipotesis dengan Uji t-statistik

Uji t-statistik digunakan untuk menguji pengaruh dari variabel bebas ( $X_i$ ) secara parsial terhadap variabel terikat ( $Y$ ). Ringkasan hasil uji t-statistik dapat dilihat pada tabel 6

Tabel 6 Hasil Uji t-statistik

Variabel	Koefisien	t-hitung	t-tabel	Sig.	Hasil
$\Delta$ inflasi	-0,01	-1,110	(+/-) 1,645	0,244	Ho diterima
$\Delta$ SBI	0,5	1,988	(+/-) 1,645	0,050*	Ho ditolak
$\Delta$ nilai tukar	-0,3	-1,689	(+/-) 1,645	0,097*	Ho ditolak
$\Delta$ PDB	-0,001	-0,381	(+/-) 1,645	0,765	Ho diterima

\* signifikan pada  $\alpha = 10\%$ 

Sumber lampiran 3

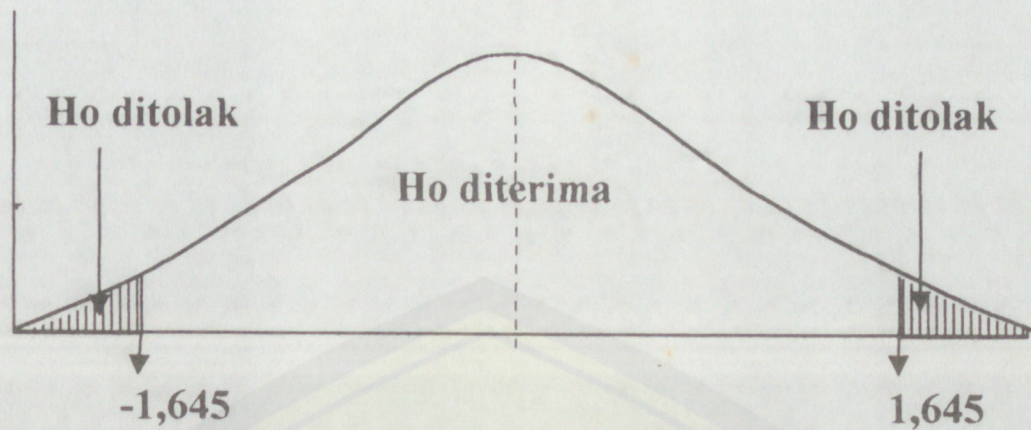
Dari tabel 6 diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel perubahan inflasi ( $X_1$ ) memiliki koefisien regresi sebesar 0,01 yang artinya bahwa setiap perubahan proporsional 1% perubahan Inflasi ( $X_1$ ), akan mengakibatkan penurunan multak return market ( $Y$ ) sebesar 0,01. Tanda “ - “ mengindikasikan arah hubungan yang berlawanan antara variabel  $Y$  dengan variabel  $X_1$ . Nilai t-hitung dari variabel perubahan inflasi ( $X_1$ ) sebesar -1,110 dengan nilai signifikan 0,272 berarti Ho diterima yang mengindikasikan bahwa perubahan inflasi ( $X_1$ ) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap variabel return market ( $Y$ ) karena nilai tersebut lebih besar dari pada  $\alpha = 10\%$

Variabel perubahan Suku Bunga Bank Indonesia (SBI)(X2) mempunyai koefisien regresi sebesar 0,5 yang berarti setiap penambahan proporsional 1% perubahan SBI akan mengakibatkan perubahan mutlak return market (Y) sebesar 0,5%. Tanda “ + “ menunjukkan arah hubungan yang searah antara variabel X2 dengan Variabel Y. Nilai t-hitung dari variabel X2 sebesar 1,988 dengan nilai signifikan 0,5 mengindikasikan bahwa perubahan SBI (X2) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return market (Y) karena nilai tersebut sama dengan  $\alpha = 10\%$ .

Variabel perubahan nilai tukar rupiah terhadap US dollar (X3) mempunyai koefisien regresi sebesar 0,3 yang berarti setiap penambahan proporsional 1% perubahan nilai tukar rupiah terhadap US dollar akan mengakibatkan penurunan mutlak return market(Y) sebesar 0,3%. Tanda “ - “ menunjukkan arah hubungan yang berlawanan antara variabel X3 dengan Variabel Y. Nilai t-hitung dari variabel X3 sebesar -1,689 dengan nilai signifikan 0,097 mengindikasikan bahwa variabel perubahan nilai tukar rupiah terhadap US dollar signifikan terhadap return market pada  $\alpha = 10\%$

Variabel perubahan Produk Domestik Bruto(PDB)(X4) mempunyai koefisien regresi sebesar 0,001 yang berarti setiap penambahan proporsional 1% perubahan PDB akan mengakibatkan penurunan mutlak return market (Y) sebesar 0,001%. Tanda “ - “ menunjukkan arah hubungan yang berlawanan antara variabel X4 dengan Variabel Y. Nilai t-hitung dari variabel X4 sebesar -0,381 dengan nilai signifikan 0,765 mengindikasikan bahwa perubahan PDB(X4) mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap return market (Y) karena nilai tersebut lebih besar dari  $\alpha = 10\%$ .

Secara lebih jelas hasil pengujian pengaruh Variabel bebas(Xi) secara parsial terhadap variabel terikat (Y) dengan Uji t-statistik tervisualisasikan pada gambar 4.4



Gambar 4.3 Hasil Uji t-statistik

Sumber lampiran 2

**4.2.4 Pengujian Besarnya Pengaruh Variabel Bebas (Xi) Secara Serentak terhadap Variabel Terikat (Y)**

Untuk pengujian konstribusi kemampuan menjelaskan variabel bebas secara serentak terhadap varian variabel terikat dapat dilihat dari koefisien determinasi berganda ( $R^2$ ) dimana nilai koefisiennya antara  $0 \leq 1$ , Hal ini berarti bahwa nilai  $R^2$  yang semakin mendekati 1 merupakan indikator yang menunjukkan semakin kuatnya kemampuan menjelaskan perubahan variabel bebas (Xi) terhadap varians variabel terikat (Y). Hasil estimasi koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 7

Tabel 7 Hasil Estimasi Regresi Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change statistik				
					R Square Change	F Change	df1	df 2	Sig. F Change
1	,357	,128	,063	,10614	,128	1,973	4	54	,112

a Predictors: (Constant), DPDB, DINFLASI, dNTUKAR, dSBI

b Dependent Variable: DRM

Sumber lampiran 3

Tabel 7 menunjukkan Bahwa koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,128 menunjukkan bahwa antara variabel bebas (Xi) dan Variabel terikat (Y) mempunyai pola hubungan lemah yang berarti bawa variabel bebas (Xi) yang ada pada model regresi hanya mampu menjelaskan 12,8% terhadap pola pergerakan return market, dan 87,2% tidak terjelaskan dengan kata lain dijelaskan oleh faktor

lain yang tidak termasuk dalam model. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental ekonomi mempunyai kontribusi kecil dalam menjelaskan pergerakan return market.

#### 4.2.5 Pengujian Kesamaan Koefisien Regresi

Untuk menguji kesamaan dua korelasi guna mengetahui tingkat signifikansi dilakukan dengan menggunakan matrik covarians. Hasil dari perhitungan matriks covarians disajikan pada tabel 8

Tabel 8. Coefficient Correlations

Model		DPDB	DSBI	DN.TUKAR	DINFLASI	
1	Correlations	DPDB	1,000	,004	,047	-,019
		DSBI	,004	1,000	,016	-,174
		DN.TUKAR	,047	,016	1,000	-,092
		DINFLASI	-,019	-,174	-,092	1,000
Covariances	DPDB	1,473E-05	4,219E-06	2,875E-05	-9,155E-07	
	DSBI	4,219E-06	6,167E-02	6,344E-04	-5,467E-04	
	DN.TUKAR	2,875E-05	6,344E-04	2,537E-02	-1,842E-04	
	DINFLASI	-9,155E-07	-5,467E-04	-1,842E-04	1,597E-04	

a Dependent Variable: RM

sumber lampiran 3

Dari tabel diatas dapat dihitung nilai t-hitung untuk membuktikan bahwa perubahan perubahan SBI mempunyai dominasi yang lebih besar dari pada variabel yang lain, dengan  $\beta$  perubahan perubahan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia sebesar 0,494 dan  $\beta$  perubahan perubahan nilai tukar rupiah terhadap US dollar sebesar -0,269. Varians beta perubahan perubahan nilai suku bunga SBI sebesar 0,06167 serta varian beta perubahan perubahan nilai tukar rupiah terhadap US dollar sebesar 0,02537, sedangkan kovarian beta perubahan-perubahan nilai suku bunga SBI sebesar 0,0006344 dan kovarian perubahan perubahan nilai tukar rupiah terhadap US dollar sebesar 0,0006344, maka dapat dihitung

$$t = \frac{0,494 - (-0,269)}{\sqrt{0,06167 + 0,02537 - 2(0,0006344 \cdot 0,0006344)}}$$

$$t = \frac{0,763}{0,29502}$$

$$t = 2,5864$$

dari hasil perhitungan diatas dapat dilihat hasil t-hitung sebesar 2,5864 yang lebih besar dari nilai t-tabel sebesar (+/-) 1,645 dengan nilai  $\alpha = 10\%$ , sehingga

$H_0$  ditolak. Maka dalam penelitian ini terbukti bahwa perubahan perubahan nilai suku bunga SBI mempunyai nilai yang paling signifikan dalam mempengaruhi return market.

#### 4.2.6 Pengujian Keeratan Hubungan Variabel Bebas (Xi) terhadap Variabel Terikat (Y)

Untuk menguji dominasi variabel bebas (Xi) terhadap variabel terikat (Y) dilakukan dengan melihat korelasi parsial. Nilai koefisien korelasi parsial variabel bebas (Xi) yang paling tinggi akan menunjukkan tingkat hubungan dan pengaruh yang paling signifikan terhadap variabel terikat (Y). Koefisien korelasi variabel bebas parsial disajikan pada tabel 8

Tabel 9. Koefisien Beta Standar dan Koefisien Korelasi Parsial

No	Variabel	Koefisien Parsial
1.	$\Delta$ inflas	-0,149
2.	$\Delta$ SBI	0,261
3.	$\Delta$ nilai tukar	-0,224
4.	$\Delta$ PDB	-0,052

Sumber lampiran 3

Pada tabel 8 terlihat bahwa perubahan Suku Bunga Bank Indonesia (SBI) koefisien korelasi parsial (0,261) yang paling tinggi. Nilai Statistik ini mempunyai makna bahwa perubahan SBI berpengaruh paling signifikan terhadap return market

#### 4.3 Pengujian Asumsi Klasik

Supaya model regresi linier dikatakan *BLUE* atau *Best Linier unbrased Estimation*, maka model tersebut harus memenuhi asumsi asumsi dasar klasik. Berikut ini disajikan hasil uji asumsi klasik dari model dalam penelitian.

##### 1. Pengujian Multikolinieritas

Pada bagian ini membahas ada tidaknya korelasi variabel bebas antara satu variabel dengan variabel yang lainnya (Sirtua Arief, 1993;23). Model regresi yang baik tentunya tidak terdapat atau tidak terjadi multikolinieritas. Di bawah ini

disajikan tabel yang memberikan penjelasan tentang terjadinya multikolinieritas dalam model pada penelitian ini.

Tabel 9. Pengujian Multikolinieritas

Variabel	Collinearity statistik	
	Tolerance	VIF
$\Delta$ inflasi	0,962	1,040
$\Delta$ SBI	0,970	1,031
$\Delta$ nilai tukar	0,990	1,011
$\Delta$ PDB	0,998	1,002

Sumber lampiran 5

Dari tabel 9 diketahui bahwa model dalam penelitian ini terbebas dari multikolinieritas, hal ini dapat diketahui dengan melihat nilai dari VIF setiap variabel bebas yang nilainya kurang dari 5.

## 2. Pengujian Heterokedastisitas

Model regresi harus terbebas dari *heteroscedasticity* sebab hal ini akan mengakibatkan penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien. Hasil taksiran dapat menjadi kurang dari semestinya, melebihi dari semestinya atau menyesatkan (Sirtua Arief, 1993;33) Dalam penelitian ini pendeteksian dilakukan dengan metode Glesjer menggunakan komputer dengan aplikasi *SPSS Versi 10.0 for Windows*. Berikut ini disajikan tabel hasil perhitungan Glesjer

Tabel 10. Pengujian Heterokedastisitas

Hetero	$\Delta$ Inflasi	$\Delta$ SBI	$\Delta$ N.Tukar	$\Delta$ PDB	Kesimpulan
Model	Sig.	Sig.	Sig.	Sig.	
	0,154	0,174	0,834	0,672	Non hetero

Sumber lampiran 6

Dari hasil perhitungan Glesjer pada tabel 10 diatas dapat kita simpulkan bahwa model dalam penelitian ini terbebas dari adanya heterokedastisitas dan dapat dinyatakan *BLUE*

### 3. Pengujian Autokorelasi

Pengujian autokorelasi digunakan untuk mengetahui adanya hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtut waktu (*time series*). Untuk menguji autokorelasi menggunakan *Durbin Watson test*. Gujarati (1991:215) menjelaskan bahwa autokorelasi terjadi bila nilai DW terletak diantara nilai  $d_U$  dan  $4-d_U$  ( $d_U < DW < 4-d_L$ ). Berikut ini disajikan tabel hasil pengujian autokorelasi

Tabel 11. Pengujian Autokorelasi

Model	DW	DW Tabel		Auto positif	Auto negatif
		$d_U$	$d_L$		
I	1,740	1,73	1,47	Bebas auto	Bebas auto

Sumber lampiran 7

### 4.5 Pembahasan

Penelitian ini dilakukan selama lima tahun yaitu dari awal tahun 1999 sampai dengan akhir tahun 2003, dengan pertimbangan bahwa dengan jangka waktu lima tahun akan diperoleh hasil yang signifikan secara statistik, dengan asumsi bahwa semakin lama suatu periode penelitian hasil yang diperoleh akan semakin signifikan

Pengujian terhadap pengaruh dari seluruh variabel bebas secara serentak terhadap variabel terikat dengan menggunakan uji F statistik menunjukkan bahwa variabel bebas (perubahan inflasi, SBI, nilai tukar rupiah terhadap US dollardan PDB) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap return market. Hal ini ditunjukkan dengan nilai F hitung 1,973 atau signifikansi yang dihasilkan sebesar 0.112 dan nilai ini lebih besar dari derajat kesalahan ( $\alpha$ ) yang ditetapkan sebesar 10%. Oleh karena itu perubahan inflasi, SBI, nilai tukar rupiah terhadap US dollar dan PDB secara simultan tidak dapat digunakan untuk memprediksi return market.

Berdasarkan koefisien regresi terbukti bahwa setiap variabel independen mempunyai pengaruh terhadap return market, tetapi peran variabel independent

yang paling kuat adalah perubahan Suku Bunga Bank Indonesia (SBI), perubahan nilai tukar rupiah terhadap US dollar, perubahan inflasi dan terakhir perubahan PDB

Secara parsial perubahan perubahan Inflasi tidak mempunyai hubungan yang signifikan dan berpengaruh negatif terhadap return market. Artinya bahwa besar kecilnya perubahan perubahan inflasi tidak berpengaruh pada return market. Hal ini terjadi dikarenakan selama ini inflasi di Indonesia berkaitan erat dengan pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi di Indonesia cukup tinggi dikarenakan daya beli masyarakat meningkat, adapun peningkatan daya beli tersebut banyak dikarenakan kenaikan pendapatan masyarakat. Hal ini sesuai dengan apa yang dikatakan Prestianto (dalam Ari Rahayu, 2001;75), bahwa logika keterkaitan antara ekspansi investasi pasar modal dengan inflai bertumpu pada peningkatan daya beli masyarakat. Ketika para investor domestik maupun asing mulai menebarkan investasinya dalam jumlah besar akan segera menimbulkan *multiplier effect*. Belanja besar yang dikeluarkan investor akan segera menetes kebawah (*trickle down*) bagi sejumlah rekanan yang lain, mereka adalah para karyawan atau buruh yang dipekerjakan, serta sejumlah rekanan yang terkait lainnya akibatnya limpahan belanja investor, dalam rangka menanamkan investasinya menciptakan daya beli (*purchasing power*)

Pertumbuhan ekonomi terindikasi dari kenaikan harga yang tinggi sehingga menyebabkan *velocity of money* dalam negara tersebut. Oleh karena itu tingkat inflasi pada negara yang pertumbuhan ekonominya tinggi adalah wajar. *Velocity of money* yang tinggi juga mengindikasikan bahwa perekonomian suatu negara tersebut juga tinggi, sehingga hal ini menyebabkan investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di Indonesia (Nopirin,1997;144).

Perubahan Suku Bunga Bank Indonesia (SBI) berpengaruh positif terhadap return, hal ini mengindikasikan perubahan perubahan SBI akan mengakibatkan perubahan return. Hasil penelitian ini bertentangan dengan beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sujono(2002), Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003), bahwa SBI mempunyai hubungan negatif dengan pasar modal.



Hal ini disebabkan pertama perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 cenderung tidak terpengaruh oleh gejolak ekonomi yang ada, meskipun terjadi kenaikan SBI perusahaan-perusahaan tersebut tetap menarik bagi investor selain deposito yang bunganya juga tinggi. Dengan naiknya SBI kondisi pasar modal secara keseluruhan akan mengalami penurunan, hal ini seperti yang dikatakan oleh Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003), bahwa SBI mempunyai hubungan negatif dengan harga saham, yang berarti bahwa jika suku bunga turun maka harga saham akan naik sebab banyak investor yang akan menarik dananya dari deposito untuk ditanamkan pada pasar saham dengan harapan akan mendapatkan return yang lebih tinggi, demikian pula sebaliknya jika suku bunga turun maka investor cenderung untuk mempertahankan dananya pada deposito karena kepastian return yang didapatnya. Lain halnya dengan LQ 45, karena LQ45 tidak mudah terpengaruh oleh gejolak ekonomi yang ada maka investor menjadikannya salah satu alternatif pilihan portofolionya. Disamping itu mereka yang berinvestasi pada LQ 45 tidak mengharapkan return dalam jangka pendek, melainkan return jangka panjang sebab mereka hanya mengharapkan ekspektasi dalam jangka panjang dan dalam kondisi perekonomian sekarang ini yang pasti dapat memberikan ekspektasi jangka panjang hanyalah perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 yang terbukti tetap aktif diperdagangkan.

Kedua, kebijakan Bank Indonesia untuk menurunkan SBI yang dimaksudkan untuk merangsang masuknya *hot money* ke negeri ini lewat naiknya keuntungan modal (*capital gain*) bermain obligasi di Indonesia. Namun ternyata kebijakan ini tidak diikuti oleh penurunan suku bunga pinjaman (kompas,2003). Ini menunjukkan bahwa sebenarnya masih terdapat kurang adanya kepercayaan pihak perbankan akan nasabah-nasabah yang berpotensi untuk meminjam uang, dengan kondisi demikian pihak yang bermain dipasar modal dapat memperkirakan bahwa masih terdapat resiko yang cukup tinggi dalam pengembalian dana deposito atau tabungan oleh perbankan

Walaupun dana yang lebih murah dapat diperoleh melalui pasar obligasi, namun akses kepasar obligasi tersebut terbatas. Kesempatan perusahaan kecil untuk mendapatkan akses ke dana yang lebih murah menjadi sulit tercapai.

Tingginya suku bunga pinjaman menyebabkan *cost of capital* pebisnis di Indonesia menjadi lebih mahal dibandingkan dengan negara lain, seperti Malaysia dan Thailand. Akibatnya walaupun SBI turun daya saing pebisnis Indonesia tidak mengalami perbaikan yang berarti karena *cost of capital*nya masih relatif jauh lebih tinggi. Oleh sebab itu dalam penelitian ini perubahan perubahan SBI berpengaruh positif terhadap return market

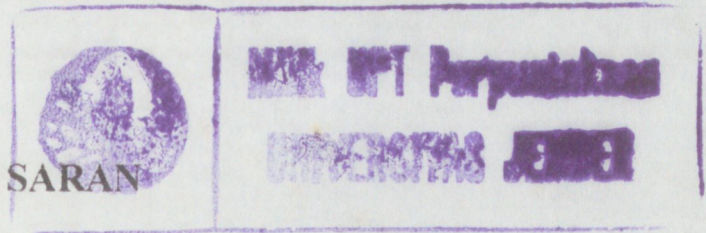
Dalam penelitian ini perubahan perubahan nilai tukar rupiah terhadap US dollar berpengaruh signifikan dengan  $\alpha = 10\%$  dan berpengaruh negatif. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003), bahwa perubahan perubahan nilai tukar rupiah terhadap US dollar berpengaruh positif terhadap pasar modal.

Hal ini disebabkan pertama, apabila nilai tukar rupiah turun maka berbagai perusahaan di Indonesia yang rata-rata masih lemah dalam muatan lokalnya akan mengalami kesulitan likuiditas. Begitu pula perusahaan yang tercatat di bursa efek termasuk LQ 45 akan berusaha lebih dalam meningkatkan jumlah volume penjualan sahamnya hal tersebut sebagai upaya dalam mempertahankan kegiatan produksinya. Guna mendapatkan tambahan dana likuiditas perusahaan dapat melakukan dua cara yaitu melempar saham kelantai bursa atau dengan meminjam ke bank. Kalau meminjam ke bank maka beban pengembalian yang ditanggung semakin berat, meski SBI semakin menurun tetapi suku bunga pinjaman belum turun.

Kedua, mengenai tingkat resiko inflasi yang semakin tinggi akibat turunnya nilai tukar rupiah, ternyata tidak mempengaruhi minat investor menanamkan dananya di pasar modal Indonesia. Investor melihat *real return* atau keuntungan yang akan di peroleh dalam jangka panjang, sehingga wajar apabila pergerakan harga saham-saham yang memberikan deviden jangka panjang (LQ 45) menjadi relatif lebih stabil. Menaiknya nilai tukar rupiah tidaklah secara otomatis mengakitkan membaiknya situasi pasar modal, akan tetapi sebaliknya penurunan nilai tukar rupiah akan semakin menggairahkan motivasi investor untuk menanamkan dananya di pasar modal Indonesia.

Perubahan perubahan Produk Domestik Bruto(PDB) dalam penelitian ini tidak signifikan dan berpengaruh negatif. Artinya bahwa besar kecilnya perubahan perubahan PDB tidak berpengaruh pada perubahan return market. Bursa berperan sebagai ajang untuk mendatangkan dana segar yang bisa digunakan untuk operasi dan investasi perusahaan publik kegiatan inilah yang membentuk PDB

Namun yang terjadi adalah investasi yang masuk ke Indonesia hanya berupa aliran modal jangka pendek. "*Hot money*" ini tidak akan tinggal lama. Mereka akan keluar secepat mereka melihat tidak ada lagi keuntungan dimasa depan relatif terhadap resiko kerugian maupun potensi investasi di negara lain, sehingga return yang terjadi tidak mempengaruhi nilai tambah. Yang terjadi hanyalah transfer daya beli diantara pelaku pasar dan instrumen liquid yang dipertukarkan memiliki elastisitas produksi nol. Artinya peningkatan permintaan suatu saham tidak banyak menciptakan kesempatan kerja dan nilai tambah dari produksi kertas saham. Hal ini berbeda dengan permintaan mobil atau barang lainnya, sebab tidak mudah bagi pemain saham untuk menyimpulkan perubahan PDB yang terjadi dan dampak perubahan PDB tersebut pada neraca rugi/laba, arus kas perusahaan publik, sebab transaksi saham terjadi hampir setiap hari sedangkan perubahan PDB tidak berlangsung dalam semalam



## V. SIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Perubahan perubahan inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah terhadap US dollar, dan PDB secara simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return market, dimana ditunjukkan dengan nilai F-hitung sebesar 1,973 atau nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,112 dengan demikian hipotesis yang diajukan tidak terbukti.
2. Secara parsial Variabel perubahan perubahan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return market. Hal ini dapat dilihat dari nilai t-hitung sebesar 0,05 yang sama dengan derajat kesalahan ( $\alpha$ )5%.
3. Dari variabel bebas didapatkan bahwa faktor perubahan suku bunga SBI mempunyai pengaruh yang paling signifikan (dominan) terhadap return market yang ditunjukkan oleh koefisien korelasi parsial (0,261) yang lebih besar dibandingkan dengan ketiga variabel yang lain. Serta ditunjukkan dengan uji keratan dua koefisien regresi yang menghasilkan nilai t-hitung sebesar 2,5864 yang lebih besar dari nilai t-tabel sebesar 1,645

### 5.2 Saran

Berdasarkan atas simpulan hasil penelitian ini, maka dapat dikemukakan saran sebagai berikut:

1. Bagi akademisi dan peneliti

Dalam penelitian ini model yang dihasilkan tidak mampu menjelaskan variabel terikat (return market). Penelitian berikutnya diharapkan menggunakan variabel lain yang tidak dapat dijelaskan dalam penelitian ini, seperti faktor politik, Gross Domestic Product (GDP) serta faktor-faktor fundamental perusahaan dan

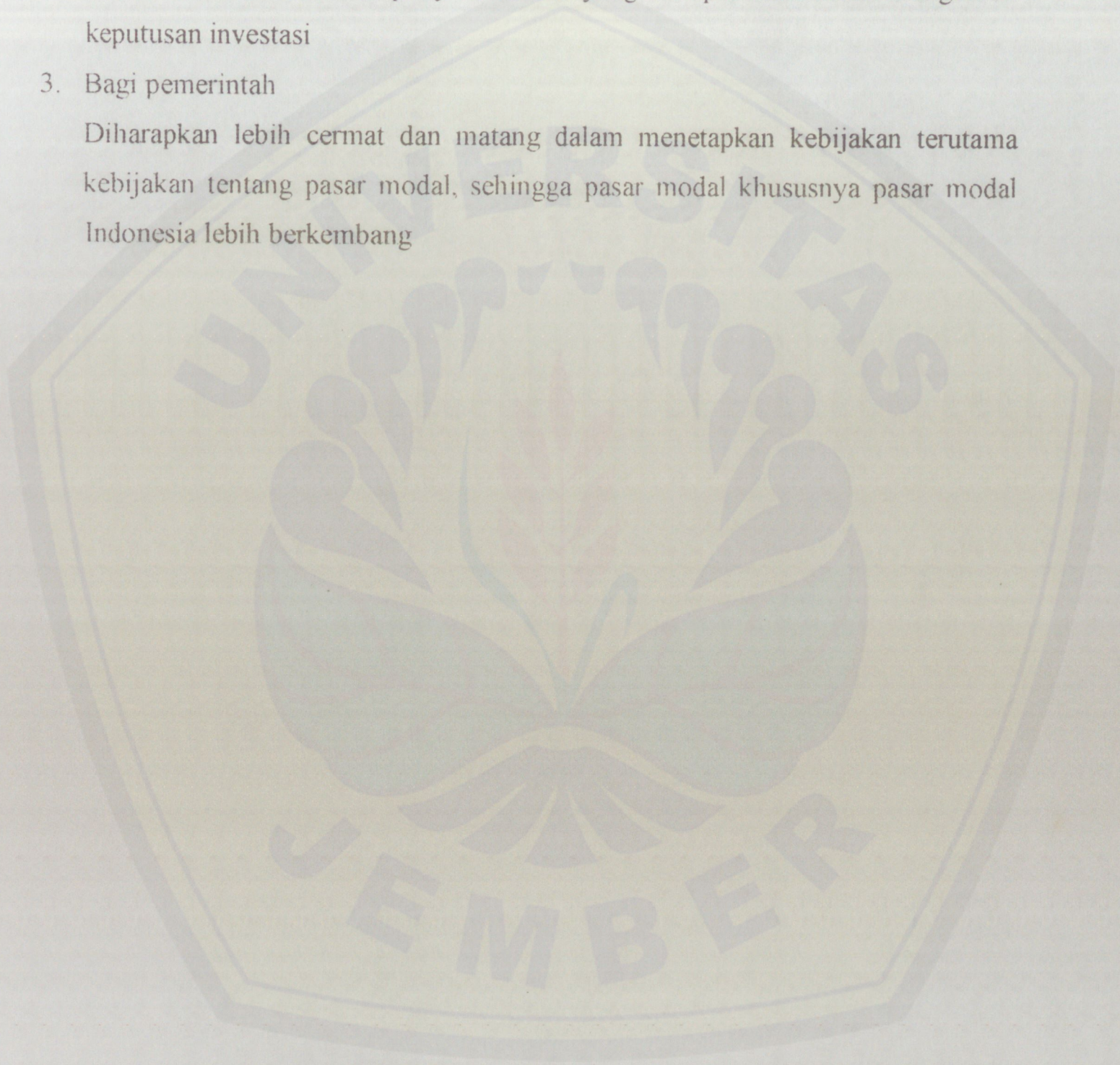
menggunakan IHSG sebagai sampel, agar dalam penelitian berikutnya variabel independennya mampu menjelaskan variabel dependennya dengan lebih signifikan.

2. Bagi investor dan calon investor

Disarankan untuk selalu peka dan tanggap terhadap informasi yang ada di pasar karena informasi ini mempunyai manfaat yang cukup berarti untuk mengambil keputusan investasi

3. Bagi pemerintah

Diharapkan lebih cermat dan matang dalam menetapkan kebijakan terutama kebijakan tentang pasar modal, sehingga pasar modal khususnya pasar modal Indonesia lebih berkembang



## Daftar Pustaka

- Bambang Sujarwo, Drs. 2002. *Relevansi Pernyataan Presiden Abdul Rahman Wahid terhadap Perubahan Return Market di BEJ*. Tesis. Program Pasca Sarjana Magister Manajemen UNEJ, Jember.
- Dian Ari rahayu .2000. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta Tahun 1999I-2000IV*. Skripsi, Fakiultas Ekonomi Universitas Jember, Jember
- Gujarati, Zain. 1993. *Ekonometrika Dasar*. Erlangga, Jakarta.
- Hui Guo. 2002 . *Why are Stock Market Return Correlated with Future Economic Activities*. Federal Reserve Bank Of St. Louis, St Louis.
- Husanan, Suad .1998. *Dasar-dasar Teory Portofolio dan Analisis Sekuritas* . Edisi Ke dua. UPPAMP YKPN. Yogjakarta
- J. Supranto. 1998. *Satistik Teori dan Aplikasi*. Jilid 2 . Erlangga, Jakarta.
- Jogianto H.M, Dr, MBA, Akuntan . 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke Dua. BPFE Yogyakarta
- Maisihuri Sinaib. 1995. *Analisis Pengaruh Hubungan Suku Bunga Deposito dan Pendapatan Domestik Bruto Regional Jawa Timur terhadap Nilai Perdagangan Saham di BES*. Skripsi. Fakultas Ekonomi UNEJ, Jember.
- Murza Adityaswara. 2002. *Pasar Modal Setelah Tragedi Bali*. Kompas. Jakarta.
- Mudji Utami, Mudjilah Rahayu.2003 . *Peran Profitabilitas, Suku Bunga, Infalsi, dan Nilai Tukar dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi*. Jurnal Manajemen dan Kewira Usahaan. FE Petra. Surabaya
- Pramanu Adiningtia. 2002. *Pengaruh Peristiwa Polotik Dalam Negeri terhadap Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Kaitannya dengan Hard Currency*. Skripsi. Fakultas Ekonomi UNEJ, Jember.

- R. Gatot Rustamadji.2001. *Analisis Ekspektasi Investor di Bursa Efek Jakarta terhadap Peristiwa Politik (Even Study Peristiwa Keputusan Memorandum oleh DPR dalam Kasus Buolgate dan Bruneigate)*.Usahawan. Jakarta
- Sirtua Arief. 1993. *Metodologi Penelitian Ekonomi*. UI Press, Jakarta.
- Sharpe, Alexander. 1997. *Investasi*. Edisi Bahasa Indonesia. Perhalindo, Jakarta.
- Suciwati, Mas'ud. 2002. *Pengaruh Resiko Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham : Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis
- Sujono.2002. *Analisis Keseimbangan dan Hubungan Simultan antara Variabel Ekonomi Makro terhadap Indeks Harga Saham di Bursa Efek Jakarta dengan Metode VAR (Vector Autoregresion) dan ECM (Error Correction Model)*. Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen. FE UI, Jakarta
- Steve Susanto. 2002. *Peran Fundamental Ekonomi dan Sentimen di Bursa Efek*. Kompas, Jakarta.
- Tandelilin Eduardus,Dr.MBA. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*.BPFE-Yogjakarta.Yogjakarta
- The Fei Ming. *Day Trading Valuta Asing, Analisis Fundamental dan Teknikal Teori dan Aplikasi*. Elex Media Computindo, Jakarta
- Wood, Linn. *An Examination of Stock Market Return Volatility During Over Nigth and Intraday Periode 1964-1989*. The Journal of Financial, American Finance Asosiation.

Lampiran 1 Tabel Durbin-Watson d Statistic Significance of  $d_L$  dan  $d_U$  pada 0.05

n	K=1		K=2		K=3		K=4		K=5	
	$d_L$	$d_U$	$d_L$	$d_U$	$d_L$	$d_U$	$d_L$	$d_U$	$d_L$	$d_U$
15	1.08	1.36	0.95	1.54	0.82	1.75	0.69	1.97	0.56	2.21
16	1.10	1.37	0.98	1.54	0.86	1.73	0.74	1.93	0.62	2.15
17	1.13	1.38	1.02	1.54	0.90	1.71	0.78	1.90	0.67	2.10
18	1.16	1.38	1.05	1.53	0.93	1.69	0.82	1.87	0.71	2.06
19	1.18	1.40	1.08	1.53	0.97	1.68	0.86	1.85	0.75	2.02
20	1.20	1.41	1.10	1.54	1.00	1.68	0.90	1.83	0.79	1.99
21	1.22	1.42	1.13	1.54	1.03	1.67	0.93	1.81	0.83	1.96
22	1.24	1.43	1.15	1.54	1.05	1.66	0.96	1.80	0.86	1.94
23	1.26	1.44	1.17	1.54	1.08	1.66	0.99	1.79	0.90	1.92
24	1.27	1.45	1.19	1.55	1.10	1.66	1.01	1.78	0.93	1.90
25	1.23	1.46	1.21	1.55	1.12	1.66	1.04	1.77	0.95	1.89
26	1.30	1.47	1.22	1.55	1.14	1.65	1.06	1.76	0.98	1.88
27	1.32	1.48	1.24	1.56	1.16	1.65	1.08	1.76	1.01	1.88
28	1.33	1.49	1.26	1.56	1.18	1.65	1.10	1.75	1.03	1.85
29	1.34	1.50	1.27	1.56	1.20	1.65	1.12	1.74	1.05	1.84
30	1.35	1.51	1.28	1.57	1.21	1.65	1.14	1.74	1.07	1.83
31	1.36	1.52	1.30	1.57	1.23	1.65	1.16	1.74	1.09	1.83
32	1.37	1.53	1.31	1.57	1.24	1.65	1.18	1.74	1.11	1.82
33	1.38	1.54	1.32	1.58	1.26	1.65	1.19	1.73	1.13	1.81
34	1.39	1.55	1.33	1.58	1.27	1.65	1.21	1.73	1.15	1.81
35	1.40	1.56	1.34	1.58	1.28	1.65	1.22	1.73	1.16	1.80
36	1.41	1.57	1.35	1.59	1.29	1.65	1.24	1.73	1.18	1.80
37	1.42	1.58	1.36	1.59	1.31	1.66	1.25	1.73	1.19	1.80
38	1.43	1.59	1.37	1.59	1.32	1.66	1.26	1.72	1.21	1.79
39	1.43	1.60	1.38	1.60	1.33	1.66	1.27	1.72	1.22	1.79
40	1.44	1.61	1.39	1.60	1.34	1.66	1.29	1.72	1.23	1.79
45	1.48	1.62	1.43	1.62	1.38	1.67	1.34	1.72	1.29	1.78
50	1.50	1.63	1.46	1.63	1.42	1.67	1.38	1.72	1.34	1.77
55	1.53	1.64	1.49	1.64	1.45	1.68	1.41	1.72	1.38	1.77
60	1.55	1.65	1.51	1.65	1.48	1.69	1.44	1.73	1.41	1.77
65	1.57	1.66	1.54	1.66	1.50	1.70	1.47	1.73	1.44	1.77
70	1.58	1.67	1.55	1.67	1.52	1.70	1.49	1.74	1.46	1.77
75	1.60	1.68	1.57	1.68	1.54	1.71	1.51	1.74	1.49	1.77
80	1.61	1.69	1.59	1.69	1.56	1.72	1.53	1.74	1.51	1.77
85	1.62	1.70	1.60	1.70	1.57	1.72	1.55	1.75	1.52	1.77
90	1.63	1.71	1.61	1.70	1.59	1.73	1.57	1.75	1.54	1.78
95	1.64	1.72	1.62	1.71	1.60	1.73	1.58	1.75	1.56	1.78
100	1.65	1.73	1.63	1.72	1.61	1.74	1.59	1.76	1.57	1.78

Catatan: n = banyaknya observasi

$k$  = banyaknya variabel yang menjelaskan yang tidak termasuk dalam unsur konstanta



## Lampiran 2

**Data LQ 45, Inflasi, SBI, Nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar, PDB, Retrun Market, Perubahan Inflasi, Perubahan SBI, Perubahan Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollar, dan Perubahan PDB Setiap Bulan, Tahun 1999-2003**

Bulan	LQ 45	Inflasi (%)	SBI (%)	N. Tukar (Rupiah)	PDB (%)	Rm (%)	Δ Inflasi (%)	Δ SBI (%)	Δ N. Tukar (%)	Δ PDB (%)
Januari	115,138	0,7158	0,148	8.964	-0,008					
Februari	91,296	0,5453	0,147	8.820	-0,026	-0,20707	-0,2382	-0,00676	-0,01606	2,25
Maret	88,76	0,4647	0,152	8.700	-0,045	-0,02778	-0,14781	0,034014	-0,01361	0,730769
April	105,616	0,3896	0,159	8.253	0,007	0,189905	-0,16161	0,046053	-0,05138	-1,15556
Mei	135,39	0,3173	0,163	8.101	0,001	0,281908	-0,18557	0,025157	-0,01842	-0,84286
Juni	151,791	0,2507	0,165	6.723	0,015	0,121139	-0,2099	0,01227	-0,1701	12,63636
Juli	143,398	0,1336	0,169	8.862	0,011	-0,05529	-0,46709	0,024242	0,318162	-0,26667
Agustus	127,957	0,0558	0,174	7.627	0,002	-0,10768	-0,58234	0,029586	-0,13936	-0,81818
September	118,566	0,0108	0,176	8.369	-0,006	-0,07339	-0,80645	0,011494	0,097286	-4
Oktober	126,123	0,0142	0,175	6.899	0,015	0,063737	0,314815	-0,00568	-0,17565	-3,5
November	119,725	0,0158	0,177	7.400	0,019	-0,05073	0,112676	0,011429	0,072619	0,266667
Desember	147,112	0,0201	0,173	7.108	0,023	0,228749	0,272152	-0,0226	-0,03946	0,210526
Januari	99,283	0,0035	0,114	7.452	0,016	-0,32512	-0,82587	-0,34104	0,048396	-0,30435
Februari	123,795	-0,0084	0,1102	7.505	0,014	0,246888	-3,4	-0,03333	0,007112	-0,125
Maret	116,880	-0,011	0,109	7.590	0,012	-0,05586	0,309524	-0,01089	0,011326	-0,14286
April	108,853	0,0015	0,1091	7.945	0,016	-0,06868	-1,13636	0,000917	0,046772	0,333333
Mei	101,680	0,0127	0,11	8.620	0,017	-0,0659	7,466667	0,008249	0,084959	0,0625
Juni	95,959	0,0214	0,116	8.735	0,019	-0,05626	0,685039	0,054545	0,013341	0,117647
Juli	100,249	0,0456	0,131	9.003	0,016	0,044708	1,130841	0,12931	0,030681	-0,15789

Lanjutan.....

Bulan	LQ 45	Inflasi (%)	SBI (%)	N. Tukar (Rupiah)	PDB (%)	Rm (%)	Δ Inflasi (%)	Δ SBI (%)	Δ N. Tukar (%)	Δ PDB (%)
Agustus	96,009	0,0611	0,135	8.920	0,015	-0,0423	0,339912	0,030534	-0,00922	-0,0625
September	84,907	0,0679	0,136	8.780	0,013	-0,11563	0,111293	0,007407	-0,0157	-0,13333
Oktober	79,519	0,0797	0,137	9.675	0,014	-0,06347	0,173785	0,007353	0,101936	0,076923
November	82,783	0,0612	0,14	9.530	0,017	0,041047	-0,23212	0,021898	-0,01499	0,214286
Desember	83,517	0,0935	0,144	9.595	0,021	0,008863	0,527778	0,028571	0,006821	0,235294
Januari	82,187	0,0828	0,1479	9.450	0,011	-0,01592	-0,11444	0,027083	-0,01511	-0,47619
Februari	89,196	0,0914	0,1448	9.835	0,011	0,085278	0,103865	-0,02096	0,040741	0
Maret	77,737	0,1062	0,1494	10.400	0,010	-0,12847	0,161926	0,031768	0,057448	-0,09091
April	70,754	0,1051	0,158	11.675	0,011	-0,08983	-0,01036	0,057564	0,122596	0,1
Mei	76,528	0,1082	0,159	11.058	0,012	0,081608	0,029496	0,006329	-0,05285	0,090909
Juni	85,777	0,1211	0,1628	11.440	0,012	0,120855	0,119224	0,023899	0,034545	0
Juli	90,995	0,1304	0,1696	9.525	0,008	0,06083	0,076796	0,041769	-0,1674	-0,33333
Agustus	89,189	0,1223	0,1703	8.865	0,011	-0,01984	-0,06212	0,004127	-0,06929	0,375
September	86,878	0,1301	0,1756	9.675	0,013	-0,02592	0,063778	0,031122	0,091371	0,181818
Oktober	76,978	0,1247	0,1761	10.435	0,007	-0,11395	-0,04151	0,002847	0,078553	-0,46154
November	76,782	0,1291	0,1762	10.430	0,005	-0,00254	0,035285	0,000568	-0,00048	-0,28571
Desember	76,549	0,1255	0,1763	10.400	0,003	-0,00304	-0,02789	0,000568	-0,00288	-0,4
Januari	88,199	0,1442	0,1693	10.320	0,019	0,152184	0,149004	-0,03971	-0,00769	5,333333
Februari	96,320	0,1513	0,1686	10.189	0,009	0,092077	0,049237	-0,00413	-0,01269	-0,52632
Maret	102,322	0,1408	0,1676	9.655	-0,001	0,062322	-0,0694	-0,00593	-0,05241	-1,11111
April	115,691	0,133	0,1661	9.316	0,022	0,130651	-0,0554	-0,00895	-0,03511	-23
Mei	115,536	0,1293	0,1551	8.785	0,030	-0,00134	-0,02782	-0,06623	-0,057	0,363636
Juni	114,370	0,1148	0,1511	8.730	0,038	-0,01009	-0,11214	-0,02579	-0,00626	0,266667
Juli	102,770	0,1005	0,1493	9.108	0,013	-0,10142	-0,12456	-0,01191	0,043299	-0,65789

Lanjutan .....

Bulan	LQ 45	Inflasi (%)	SBI (%)	N. Tukar (Rupiah)	PDB (%)	Rm (%)	Δ Inflasi (%)	Δ SBI (%)	Δ N. Tukar (%)	Δ PDB (%)
Agustus	89,189	0,106	0,1435	8.867	0,014	-0,13214	0,054726	-0,03885	-0,02646	0,076923
September	90,017	0,1048	0,1322	9.015	0,015	0,009284	-0,01132	-0,07875	0,016691	0,071429
Oktober	78,057	0,1033	0,131	9.233	-0,007	-0,13287	-0,01431	-0,00908	0,024182	-1,46667
November	79,284	0,1048	0,1306	8.976	0,013	0,015722	0,014521	-0,00305	-0,02783	-2,85714
Desember	86,966	0,103	0,1293	8.940	0,032	0,096887	-0,01718	-0,00995	-0,00401	1,461538
Januari	85,664	0,0874	0,1271	6.621	0,012	-0,01497	-0,15146	-0,01701	-0,2594	-0,625
Februari	85,642	0,0734	0,1224	5.081	0,011	-0,00026	-0,16018	-0,03698	-0,23259	-0,08333
Maret	83,865	0,0712	0,114	5.673	0,011	-0,02075	-0,02997	-0,06863	0,116512	0
April	94,541	0,0754	0,1106	5.725	0,013	0,1273	0,058989	-0,02982	0,009166	0,181818
Mei	103,949	0,0691	0,1004	5.694	0,013	0,099512	-0,08355	-0,09222	-0,00541	0
Juni	112,793	0,0662	0,0953	5.860	0,012	0,08508	-0,04197	-0,0508	0,029153	-0,07692
Juli	113,885	0,0579	0,091	5.869	0,014	0,009681	-0,12538	-0,04512	0,001536	0,166667
Agustus	111,372	0,0638	0,0891	5.786	0,013	-0,02207	0,1019	-0,02088	-0,01414	-0,07143
September	126,630	0,062	0,0866	6.044	0,012	0,137	-0,02821	-0,02806	0,04459	-0,07692
Oktober	139,943	0,0622	0,0848	6.341	0,008	0,105133	0,003226	-0,02079	0,04914	-0,33333
November	136,077	0,0537	0,0849	6.525	0,015	-0,02763	-0,13666	0,001179	0,029018	0,875
Desember	137,844	0,0506	0,085	6.526	0,023	0,012985	-0,05773	0,001178	0,000153	0,533333

Sumber: Pojok BEJ Unibraw dan Bank Indonesia, data diolah

Lampiran 3 : Hasil Pengujian Model

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
RM	9,04E-03	,10965	59
DINFLASI	4,36E-02	1,12451	59
DSBI	-7,5E-03	5,6995E-02	59
DN.TUKAR	-1,4E-03	8,7957E-02	59
DPDB	-,29204	3,63529	59

Correlations

Pearson Correlation	RM	1,000						
	DINFLASI	-,119	1,000					
	DSBI	,232	,173	1,000				
	DN.TUKAR	-,226	,089	,000	1,000			
	DPDB	-,041	,014	-,001	-,045	1,000		
Sig. (1-tailed)	RM		,184					
	DINFLASI	,184		,039				
	DSBI	,039	,094		,094			
	DN.TUKAR	,042	,250	,500		,500		
	DPDB	,370	,457	,497	,366			
N	RM	59	59	59	59	59	59	59
	DINFLASI	59	59	59	59	59	59	59
	DSBI	59	59	59	59	59	59	59
	DN.TUKAR	59	59	59	59	59	59	59
	DPDB	59	59	59	59	59	59	59

Lanjutan...

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DPDB, DSBI, DN.TUKA R, DINFLASI <sup>a</sup>		Enter

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

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics			Durbin-Watson		
					R Square Change	F Change	df1		df2	Sig. F Change
1	,357 <sup>a</sup>	,128	,063	,10614	,128	1,973	4	54	,112	1,740

- a. Predictors: (Constant), DPDB, DSBI, DN.TUKAR, DINFLASI
- b. Dependent Variable: RM

Lampiran 5: Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Coefficients <sup>a</sup>											Collinearity Statistics						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	95% Confidence Interval for B				Correlations			Tolerance	VIF			
	B	Std. Error	Beta	Lower Bound			Upper Bound	Zero-order	Partial	Part								
1	(Constant)	1,252E-02	,014		,893	,376		,041										
	DINFLASI	-1,40E-02	,013	-,144	-1,110	,272	,011										,962	1,040
	DSBI	,494	,248	,257	1,988	,052	,992										,970	1,031
	DN.TUKAR	-,269	,159	-,216	-1,689	,097	,050										,990	1,011
	DPDB	-1,46E-03	,004	-,049	-,381	,705	,006										,998	1,002

a. Dependent Variable: RM

Sumber: lampiran 3

Lampiran 7: Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Durbin-Watson	
					R Square Change	F Change	df1	df2		Sig. F Change
1	,357 <sup>a</sup>	,128	,063	,10614	,128	1,973	4	54	,112	1,740

a. Predictors: (Constant), DPDB, DSBI, DN.TUKAR, DINFLASI

b. Dependent Variable: RM

Sumber: lampiran 3