



**PENGARUH TINGKAT INFLASI, SUKU BUNGA  
SERTIFIKAT BANK INDONESIA, DAN NILAI  
TUKAR RUPIAH PADA *US DOLLAR* TERHADAP  
PERGERAKAN INDEKS HARGA SAHAM  
GABUNGAN  
(KAJIAN EMPIRIS PADA BURSA EFEK INDONESIA  
TAHUN 2007- 2011)**

**TESIS**

**Untuk Memenuhi Persyaratan  
Memperoleh Gelar Magister**



Oleh:

**MUHAMMAD TAQIYUDDIN**

NIM. 106030201111014

**PROGRAM MAGISTER ILMU ADMINISTRASI BISNIS  
KONSENTRASI KEBIJAKAN BISNIS**

**FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

**MALANG**

**2012**







بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

إن الحمد لله، نحمده ونستعينه ونستغفره ونتوب إليه، اللهم صل وسلم وبارك على سيدنا محمد

وعلى آله وصحبه

اللهم اتفعا بما علمنا وعلمنا ما يتفعا واهدنا سبيل السلام، اللهم لك الحمد واليك المشتكى وانت المستعان

ولا حول ولا قوة الا بالله العلي العظيم

**: SAYA PERSEMBAHKAN**

**BUAT KELUARGA Q TERCINTA**

**WABIL KHUSUS KEDUA ORANG TUAKU YANG SENANTIASA**

**MENDO'AKAN DAN MEMBERIKAN KASIH SAYANGNYA.**

**DAN SEMUA GURU-GURUKU MULAI TAMAN KANAK-KANAK HINGGA STRATA 2**

**SEMOGA ALLAH SELALU MEMBERIKAN RAHMAT, KESEHATAN DAN KESEJAHTERAN**

**KRPADA BELIAU SEMUA**

**TAK LUPA PULA SEMUA SAHABAT-SAHABATKU SENASIB SEPERJUANGAN**

**YANG TELAH MEMBERIKAN MOTIVASI SERTA MENDOAKAN**

**PENULIS**

**MATUR NUWUN SEDANTEN ...**



## RINGKASAN

Muhammad Taqiyuddin, Program Pascasarjana Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, 2012. berjudul Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan Nilai Tukar Rupiah pada *US Dollar* terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan.” (Kajian Empiris pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2007–2011) Pembimbing 1: Prof. Dr. Taher Al habsji, Pembimbing 2: Dr. Darminto, M.Si.

Untuk menghasilkan keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan, para investor perlu melakukan peramalan terhadap perubahan pasar modal. Dalam melakukan peramalan tersebut, investor perlu menganalisis perubahan ekonomi makro yang sedang dan akan terjadi. Pengamatan terhadap perubahan beberapa variabel ekonomi makro seperti inflasi, suku bunga sertifikat bank Indonesia, nilai tukar rupiah terhadap dollar dan indeks harga saham gabungan yang bisa dipercaya bisa membantu investor dalam meramalkan apa yang akan terjadi di pasar modal. Tingginya inflasi dan suku bunga bank akan menyebabkan beban operasional perusahaan semakin berat serta akan mempengaruhi kinerja keuangan badan usaha. Disisi lain, meningkatnya suku bunga merupakan peluang investasi yang cukup menjanjikan bagi investor deposito. Ketika tren kurs *US Dollar* terus beranjak naik, para investor cenderung mengalihkan modalnya pada pasar valuta asing, dengan harapan memperoleh *return* yang lebih tinggi dari pada menanamkan modal pada saham, sebaliknya penurunan nilai tukar valuta asing akan menimbulkan kenaikan investasi pada saham. Semua ini pada akhirnya akan berdampak pada indeks harga saham gabungan di pasar modal.

Data yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah data indeks harga saham gabungan, inflasi, tingkat suku bunga SBI, Kurs rupiah terhadap US dollar, yang dibatasi pada data penutupan tiap akhir-akhir bulan selama periode antara bulan januari tahun 2007 sampai bulan desember 2011 yakni 60 amatan. Data tersebut diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia. Jenis penelitian ini adalah *explanatory researce* dan metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda untuk menjelaskan pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan secara simultan adanya pengaruh yang signifikan dari inflasi, tingkat suku bunga SBI, Kurs rupiah terhadap US *dollar* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Secara parsial, inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan, tingkat suku bunga sbi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan, kurs rupiah pada US *dollar* berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan.

**SUMMARY**

Mediya Destalia, Graduate School of Administrative Sciences UB, 2010. Effect of Some Fundamental Factors and Growth Company of Stock Price. Advisors 1: Dr. Darminto, M. Si, Advisor 2: Dra. Zahroh ZA, M.Si

Muhammad Taqiyuddin, Graduate Faculty of the UB Administration, 2012. entitled Effect of Inflation, Interest Rate Certificates of Bank Indonesia, and the Exchange Rate Euro to U.S. Dollar against the movement of the Composite Stock Price Index. "(Empirical Study on the Indonesia Stock Exchange Year 2007 to 2011). 1 supervisor: Prof. Dr. Taher Al habsji, Supervisor 2: Dr. Darminto, M.Sc. To produce the right decisions and profitable investment, the investor needs to do forecasting of changes in capital markets. In forecasting, investors need to analyze the macroeconomic changes that are being and will happen. Observations of changes in macroeconomic variables such as inflation, interest rates bank certificate of Indonesia, the rupiah against the dollar and the stock price index that can be trusted to help investors predict what happens in the market modal. Tingginya aka inflation and interest rates will cause increasingly heavy burden of the company's operations and will affect the financial performance of business entities. On the other hand, rising interest rates could be a promising investment opportunities for investor deposits. When the U.S. dollar exchange rate trends continue rising, investors tend to shift their capital in foreign exchange markets, with the hope of obtaining a higher return than investing in stocks, whereas a decrease in foreign exchange rates would lead to an increase in investment in shares. All this will ultimately impact the stock price index in capital markets. The data used as samples in this study is the composite stock price index data, inflation, interest rates SBI, rupiah exchange rate against the U.S. dollar, which is limited to the data of late closing of each month during the period between January 2007 to december 2011 the 60 observations. The data obtained from the Indonesia Stock Exchange and Bank Indonesia. This type of research is researc explanatory and analytical methods used are multiple regression to explain the influence of independent variables and the dependent variable.

The results of this study indicate the simultaneous presence of significant effects of inflation, SBI interest rate, exchange rate of rupiah against the U.S. dollar against the Composite Stock Price Index. Partially, inflation is a significant positive effect on stock price index, interest rate sbi significant negative effect on stock price index, us dollar exchange rate in a significant negative effect on the composite stock price index,

## KATA PENGANTAR

Puji Syukur yang setinggi-tingginya kami panjatkan ke Hadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat, taufik dan hidayah-Nya. Atas kuasa dan berkat kemudahan yang telah diberikan-Nya, maka tesis yang berjudul Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan Nilai Tukar Rupiah pada *US Dollar* terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan.” (Kajian Empiris pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2007- 2011 ini dapat terselesaikan.

Tidak lupa Shalawat serta salam senantiasa tersenandungkan kepada manusia paling mulia, paling luhur budi pekertinya, paling baik akhlaknya dan menjadi panutan setiap umat manusia yakni *Habibina wa Syafi'ina wa Qurroti a"yunina wa Maulana Muhammad SAW*. Yang telah membuka mata dunia dari jaman jahiliyah menuju jaman yang penuh dengan keselamatan yaitu agama Islam.

Ucapan terimakasih tidak lupa kami sampaikan kepada beberapa pihak yang telah banyak membantu dan meluangkan sedikit-banyak tenaga dan waktunya, baik berupa pengarahan, bimbingan, dorongan semangat dan do'a.

Oleh karena itu, sudah selayaknya kami ucapkan banyak terimakasih kepada,

1. Bapak Prof. Dr. Sumartono, M.S selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Bapak Dr. Kertahadi, M.Com, selaku Ketua program pendidikan Magister Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya;
3. Prof. Dr. Al Habib Taher bin Muhammad bin Abdulqodir Al habjsji, selaku Dosen Pembimbing pertama yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pikiran serta motivasi dan doa untuk membimbing penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
4. Dr. Darminto, M.Si selaku Dosen Pembimbing kedua yang telah berkenan memberikan saran serta arahan dengan penuh kearifan dan kesabaran serata motivasi dan doa untuk kesempurnaan tesis ini.
5. Abah KH. Drs. Ahmad Masduqi Mahfudz dan Umi serta keluarga ndalem, selaku Pengasuh Pondok Pesantren Salafiyah Syafi'iyah Nurul Huda.



Yang telah memberikan petunjuk, do'a dan motivasi sehingga tesis ini terselesaikan dan semoga penulis mendapatkan barokah serta ilmunya

6. Kedua orang tuaku yang tercinta, H. M. Cholil Tamat dan Hj. Dakwatul Choirah yang telah banyak memberikan motivasi yang sangat bermanfaat, do'a dan bantuan materil sehingga tesis ini bisa terselesaikan.
  7. KH. Achwanuri dan Al Habib Ahmad bin Muhammad Ba alwi beserta seluruh sahabat seperjuanganku yg senantiasa mendoakan dan memberikan solusi dalam setiap permasalahan yang di hadapi penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
  8. Kepada seluruh jajaran Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ilmu Administrasi Bisnis yang telah mentrasverkan ilmunya kepada penulis sehingga penulis dapat mengerti dan memahami akan berbagai macam ilmu yang ada.
  9. Kakakku Nailatul Khoiriyah dan adik-adiku, Sayyidatul Labibah, Nafikotut Toyibah dan Muhammad, Mikdat Badruddin. yang selalu memberikan dukungan penuh dan do'a sehingga tesis ini bisa terselesaikan.
  10. Teman-teman seperjuanganku angkatan 2010, Seluruh Sahabat-sahabatku di Pondok Pesantren "Nurul Huda" yang telah banyak memberikan kenangan bantuan dan motivasi sehingga tesis ini bisa terselesaikan.
- Semoga Allah SWT selalu senantiasa memberikan kesehatan dan kesejahteraan dan menjadikannya sebagai salah satu amal sholih kepada beliau semua, dan semua pihak yang membantu penulis dalam menyelesaikan tesis ini namun tidak disebutkan satu persatu. Semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi berbagai pihak.

Malang, Juni 2012

Penulis

Muhammad Taqiyuddin



**DAFTAR ISI****RINGKASAN****SUMMARY****PERNYATAAN ORISINALITAS TESIS****DAFTAR ISI**..... i**DAFTAR TABEL**..... iii**DAFTAR GAMBAR**..... vi**I. PENDAHULUAN**..... 1

## 1. 1Latar Belakang..... 1

## 1. 2Perumusan Masalah..... 17

## 1. 3Tujuan Penelitian..... 17

## 1. 4Manfaat Penelitian..... 17

**II. TINJAUAN PUSTAKA**..... 20

## 2. 1Tinjauan Teori..... 20

## 2.1. 1Inflasi..... 20

## 2.1.1.1 Pengertian inflasi..... 20

## 2.1.1.2. Jenis-Jenis Inflasi..... 23

## 2.1.1.3. Teori-teori Inflasi..... 25

## 2.1.1.4. Pengaruh Inflasi..... 28

## 2.1.1.5. Faktor-Faktor Penyebab Terjadinya Inflasi..... 29

## 2.1.1.6. Dampak Inflasi Terhadap Ekonomi Masyarakat..... 30

## 2.1.2. Suku Bunga..... 31

## 2.1.2.1. Pengertian Suku Bunga..... 31

## 2.1.2.2. Macam-Macam Suku Bunga..... 33

## 2.1.2.3. Sertifikat Bank Indonesia..... 37

## 2.1.2.4. Pengertian Sertifikat Bank Indonesia..... 38

## 2.1.2.5. Tujuan Penerbitan Sertifikat Bank Indonesia..... 40

## 2.1.2.6. Dasar Hukum Sertifikat Bank Indonesia..... 40

## 2.1.2.7. Karakteristik Sertifikat Bank Indonesia..... 40

## 2.1.3. Nilai Tukar..... 41

## 2.1.3.1. Definisi Nilai Tukar..... 41

## 2.1.3.2. Penentuan Nilai Tukar..... 44

## 2.1.3.3. Cara Menentukan Nilai Tukar..... 45

## 2.1.3.4. Sistem Kurs Mata Uang..... 46

## 2.1.3.5. Perkembangan Sistem Nilai Tukar Indonesia..... 48

## 2.1.3.6. Sistem Nilai Tukar Bertingkat..... 48

## 2.1.3.7. Sistem Nilai Tukar Tetap..... 48

## 2.1.3.8. Sistem Nilai Tukar Mengambang Terkendali..... 49

## 2.1.3.9. Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas..... 50

## 2.1.4 Pasar Modal..... 51

## 2.1.4.1. Bentuk-Bentuk Pasar Modal..... 53

## 2.1.4.2. Peranan Pasar Modal..... 56



2.1.5. Indeks Harga Saham Gabungan.....	58
2.1.5.1 Faktor-faktor yang mempengaruhi IHSB.....	64
2.1.6 Hubungan Antara Inflasi, Tingkat Suku Bunga Sbi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Us Dollar Dengan IHSB.....	67
2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	70

### III. KERANGKA KONSEP DAN HIPOTESIS..... 92

3.1. Model Konsep dan Model Hipotesis.....	92
3.2. Kerangka konsep.....	99
3.3. Hipotesis.....	100

### IV. METODE PENELITIAN..... 101

4.1. Jenis Penelitian.....	101
4.2. Lokasi Penelitian.....	101
4.3. Populasi.....	101
4.4. Sampel.....	102
4.5. Variabel Penelitian.....	103
4.5.1. Variabel Dependen.....	103
4.5.2. Variabel Independen.....	103
4.6. Definisi Operasional.....	104
4.7. Metode Pengumpulan Data.....	104
4.7.1. Sumber Data.....	105
4.7.2. Teknik Pengumpulan Data.....	105
4.8. Metode Analisis Data.....	106
4.8.1. Analisis Statistik Deskriptif.....	106
4.8.2. Analisis Statistik Inferensial.....	107
4.8.3. Koefisien Determinan.....	108
4.8.4. Pengujian Hipotesis.....	109
4.8.5. Pengujian Asumsi Klasik.....	111
4.8.5.1 Uji Normalitas.....	111
4.8.5.2 Uji Multikolinearitas.....	112
4.8.5.3 Uji Autokorelasi.....	113
4.8.5.4 Uji Heterokedastisitas.....	114

### DAFTAR PUSTAKA..... v

### LAMPIRAN..... xi





DAFTAR GAMBAR

1.1 Pergerakan laju inflasi dari tahun 2007-2011.....4

1.2 Pergerakan tingkat suku bunga sertifikat bank indonesia dari tahun 2007-2011.....7

1.3 Pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap US *Dollar* dari tahun 2007-2011.....10

1.4 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan dari tahun 2007-2011.....13

3.1. Model konsep.....99



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Pasar modal yang ada di Indonesia merupakan pasar yang sedang berkembang yang dalam perkembangannya sangat rentan terhadap kondisi makroekonomi secara umum. Krisis ekonomi yang dimulai tahun 1998 merupakan awal runtuhnya pilar-pilar perekonomian nasional Indonesia. Hal ini ditandai dengan turunnya kepercayaan masyarakat terhadap perbankan Indonesia dalam bentuk penarikan dana besar-besaran oleh deposan untuk kemudian disimpan di luar negeri.

Semenjak terjadi krisis ekonomi di Indonesia keadaan makroekonomi menjadi tidak menentu. Ada dua pengaruh langsung krisis finansial global terhadap perekonomian di negara Indonesia. Pertama pengaruh terhadap keadaan indeks bursa saham Indonesia, Pengaruh lain krisis finansial global terhadap ekonomi makro adalah dari sisi tingkat suku bunga. Dengan naik turunnya kurs dollar, suku bunga akan naik karena Bank Indonesia akan menahan rupiah sehingga akibatnya inflasi akan meningkat. Kedua, gabungan antara pengaruh kurs dollar tinggi dan suku bunga yang tinggi akan berdampak pada sektor investasi dan sektor riil, dimana investasi di sektor riil seperti properti dan usaha kecil dan menengah (UKM) dalam hitungan semesteran akan sangat terganggu.

Pengaruhnya pada investasi di pasar modal, krisis global ini akan membuat orang



tidak lagi memilih pasar modal sebagai tempat yang menarik untuk berinvestasi karena kondisi makro yang kurang mendukung.

Hampir semua negara menaruh perhatian besar terhadap pasar modal karena memiliki peranan strategis bagi penguatan ketahanan ekonomi suatu negara. Terjadinya pelarian modal ke luar negeri bukan hanya merupakan dampak merosotnya nilai rupiah atau tingginya inflasi dan rendahnya suku bunga di suatu negara, tetapi karena tidak tersedianya alternatif investasi yang menguntungkan di negara tersebut, atau pada saat yang sama, investasi portofolio di bursa negara lain menjanjikan keuntungan yang jauh lebih tinggi.

Menurut Nasarudin (2004:10) pengertian pasar modal adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli. Pasar modal (*capital market*) mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle-term investment*) dan panjang (*long-term investment*).

Secara umum, pasar modal merupakan tempat kegiatan perusahaan mencari dana untuk membiayai kegiatan usahanya. Selain itu, pasar modal juga merupakan suatu usaha penghimpunan dana masyarakat secara langsung dengan cara menanamkan dana ke dalam perusahaan yang sehat dan baik pengelolaannya.

Fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana pembentukan modal dan akumulasi dana bagi pembiayaan suatu perusahaan atau emiten. Dengan demikian pasar modal merupakan salah satu sumber dana bagi pembiayaan pembangunan nasional pada umumnya dan emiten pada khususnya di luar sumber-sumber yang



umum dikenal, seperti tabungan pemerintah, tabungan masyarakat, kredit perbankan dan bantuan luar negeri.

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara, yang pada dasarnya peranan tersebut mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara lain. Hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal.

Perusahaan yang ingin tumbuh dan berkembang harus meningkatkan modal usahanya. Salah satu cara untuk meningkatkan modal adalah dengan menjual saham di pasar modal atau *go public* dengan maksud mendapat dana dari masyarakat. Dalam usaha untuk meningkatkan modal atau dana investasi itu, perusahaan emiten dipengaruhi oleh para investor yang menanamkan modalnya.

Bagi kalangan masyarakat yang memiliki kelebihan dana dan berminat untuk melakukan investasi, hadirnya lembaga pasar modal di Indonesia menambah deretan alternatif untuk menanamkan dananya. Banyak jenis surat berharga (*securities*) yang dijual dipasar tersebut, salah satunya adalah saham.

Saham perusahaan *go public* sebagai komoditi investasi tergolong berisiko tinggi karena sifatnya yang peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi baik oleh pengaruh yang bersumber dari luar ataupun dari dalam negeri. Perubahan tersebut antara lain dibidang politik, ekonomi, moneter, undang-undang atau peraturan maupun perubahan yang terjadi dalam industri dan perusahaan yang mengeluarkan saham (emiten) itu sendiri.



Kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut. Semakin baik tingkat perekonomian suatu negara, maka semakin baik pula tingkat kemakmuran penduduknya. Tingkat kemakmuran yang lebih tinggi ini umumnya ditandai dengan adanya kenaikan tingkat pendapatan masyarakatnya. Dengan adanya peningkatan pendapatan tersebut, maka akan semakin banyak orang yang memiliki kelebihan dana, kelebihan dana tersebut dapat dimanfaatkan untuk disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan dalam bentuk surat-surat berharga yang diperdagangkan dalam pasar modal. Investasi melalui pasar modal selain memberikan hasil, juga mengandung resiko. Besar kecilnya resiko di pasar modal sangat di pengaruhi oleh keadaan negara khususnya di bidang ekonomi, politik dan sosial. Keadaan di dalam perusahaan dapat juga mempengaruhi naik atau turunnya harga saham.

Untuk menghasilkan keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan, para investor perlu melakukan peramalan terhadap perubahan pasar modal. Dalam melakukan peramalan tersebut, investor perlu menganalisis perubahan ekonomi makro yang sedang dan akan terjadi. Pengamatan terhadap perubahan beberapa variabel ekonomi makro seperti inflasi, suku bunga sertifikat bank Indonesia, nilai tukar mata uang dan indeks harga saham yang bisa dipercaya bisa membantu investor dalam meramalkan apa yang akan terjadi di pasar modal.

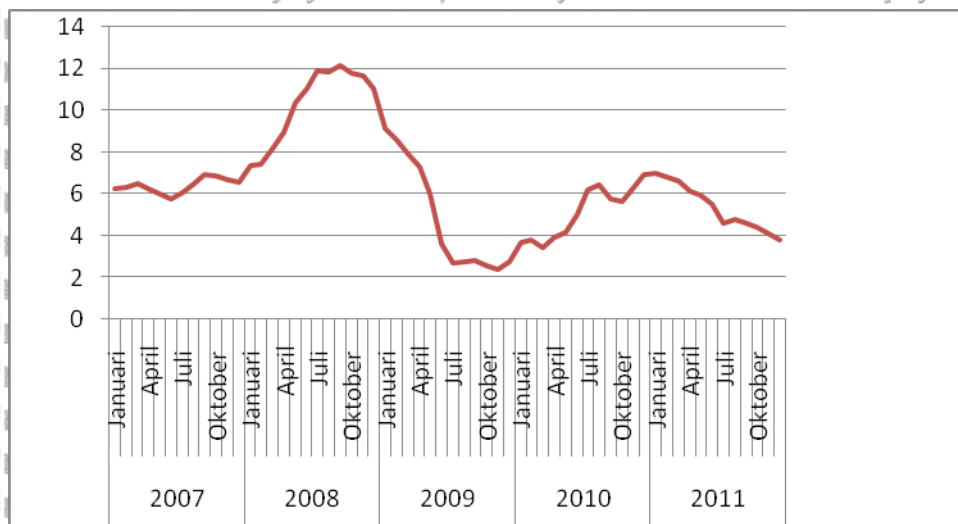
Tingginya tingkat inflasi menunjukkan bahwa risiko untuk melakukan investasi cukup besar sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat



pengembalian (*rate of return*) dari investor hasil penelitian yang di lakukan oleh (Aydemir,2009). Pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku memiliki kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku akan membuat biaya produksi menjadi tinggi sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan.

**Gambar 1.1**

**Pergerakan laju inflasi dari tahun 2007-2011**



Sumber : ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id))

Berdasarkan gambar 1 dapat diketahui bahwa tingkat inflasi dari Januari 2007 sampai Desember 2011 berfluktuasi. Tingkat inflasi selama 5 tahun ke belakang puncaknya berada di bulan September 2008 sebesar 12,14% hal ini disebabkan tekanan harga minyak dunia kembali menguat dan harga komoditas pangan di pasar dunia mengalami peningkatan ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Di awal tahun 2011 inflasi berada di posisi 7,02% meningkat dibandingkan bulan sebelumnya yang sebesar 6,96% hal ini di sebabkan kenaikan harga beberapa komoditas bahan



pangan akibat gangguan iklim mengakibatkan penurunan produksi dan terhambatnya distribusi sesuai dengan pola musimannya, periode awal tahun merupakan masa paceklik ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Hingga di akhir bulan oktober tahun 2011 inflasi mengalami penurunan hingga di level 4,42% hal ini disebabkan Berbagai faktor, baik dari eksternal maupun domestik, mendukung penurunan laju inflasi, yang terutama adalah tren penurunan harga komoditas global, pasokan yang memadai, serta ekspektasi inflasi yang membaik ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

Fenomena inflasi di Indonesia dipengaruhi oleh banyak faktor, dan salah satunya adalah pertumbuhan ekonomi. Studi keterkaitan inflasi dan pertumbuhan ekonomi banyak menghasilkan temuan bahwa antara keduanya bisa berhubungan negatif atau bisa juga tidak ada korelasi yang signifikan. Bukti statistik di negara-negara berkembang Afrika dan Amerika Latin mengindikasikan bahwa pertumbuhan PDB berdampak negatif terhadap inflasi hasil penelitian yang dilakukan oleh (Thobarry, 2009). Bukti lain di Fiji, pertumbuhan ekonomi bisa mengurangi laju inflasi walau dalam derajat yang tidak terlalu signifikan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Hanif, 2004).

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya 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 menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Disamping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya tingkat inflasi suatu negara



mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil. Untuk mengatasi tingginya inflasi, maka Bank Indonesia akan mengeluarkan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) untuk menarik dana yang beredar luas dalam masyarakat. SBI dikeluarkan dan dijual untuk menyerap uang agar uang yang beredar dalam masyarakat tidak terlalu banyak dan inflasi dapat ditekan.

Di Indonesia kebijakan tingkat suku bunga dikendalikan secara langsung oleh Bank Indonesia melalui *BI rate*. *BI rate* merupakan respon bank sentral terhadap tekanan inflasi ke depan agar tetap berada pada sasaran yang telah ditetapkan. Perubahan *BI rate* sendiri dapat memicu pergerakan di pasar saham Indonesia. Penurunan *BI rate* secara otomatis akan memicu penurunan tingkat suku bunga kredit maupun deposito. Bagi para investor, dengan penurunan tingkat suku bunga deposito, akan mengurangi tingkat keuntungan yang diperoleh bila dana yang mereka miliki diinvestasikan dalam bentuk deposito hasil penelitian yang dilakukan oleh (Dwi, 2007).

Amanda (2010) dalam penelitian menyatakan bahwa Secara keseluruhan, kenaikan tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) karena kenaikan tingkat suku bunga akan meningkatkan biaya modal seluruh perusahaan. Sebaliknya, penurunan tingkat suku bunga secara teoritik akan menaikkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) karena pasar merespon penurunan tingkat suku bunga sebagai semakin rendahnya biaya modal perusahaan.

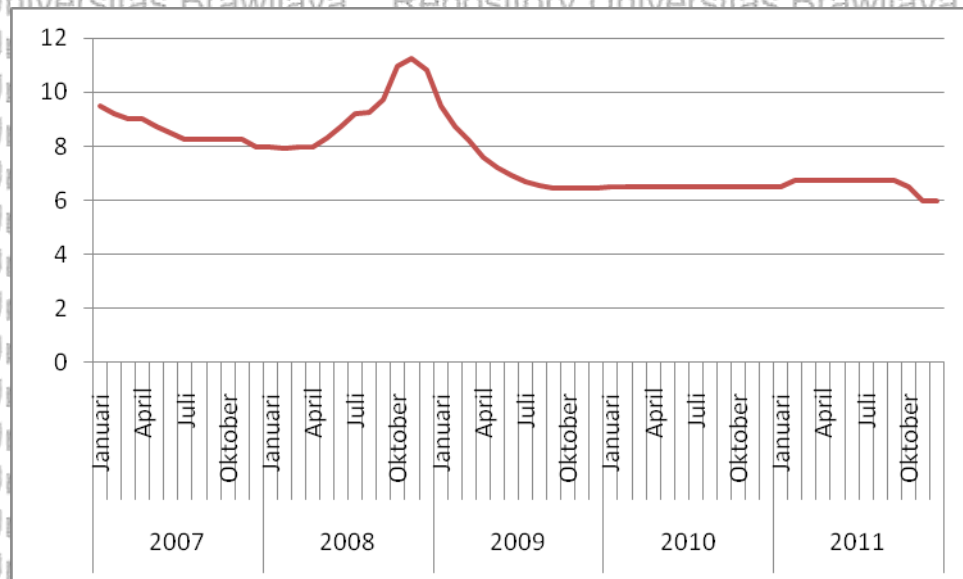


Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ocktavia (2007) menyatakan bahwa meningkatnya suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berdampak pada peningkatan bunga deposito yang pada akhirnya mengakibatkan tingginya tingkat bunga kredit, sehingga investasi dalam perekonomian menjadi menurun.

Selain itu dengan penurunan suku bunga kredit, biaya modal akan menjadi kecil, ini dapat mempermudah perusahaan untuk memperoleh tambahan dana dengan biaya yang murah untuk meningkatkan produktivitasnya. Peningkatan produktivitas akan mendorong peningkatan laba, hal ini dapat menjadi daya tarik bagi para investor untuk berinvestasi di pasar modal.

**Gambar 1.2**

**Pergerakan Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia  
dari tahun 2007-2011**



Sumber : ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id))

Berdasarkan gambar 2 dapat diketahui bahwa tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dari tahun 2007 sampai tahun 2011 berfluktuasi. Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia tertinggi terjadi pada bulan November tahun



2008 yaitu sebesar 11.24%, hal ini disebabkan Di bulan Oktober 2008, Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia memutuskan untuk menaikkan BI Rate sebesar 25 bps menjadi 9.5%. Keputusan tersebut diambil setelah mencermati dan mempertimbangkan dengan seksama perkembangan keuangan dan ekonomi global terakhir serta kemungkinan dampaknya terhadap perekonomian nasional dan upaya untuk menghindari gejala nilai tukar yang terlalu tajam ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Sedangkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia terendah terjadi pada bulan maret tahun 2010 yaitu sebesar 6.2%. Hinga di bulan february 2011 sampai november 2011 suku bunga Sertifikat Bank Indonesia tetapi di level 6,75%.

Rahayu, (2003) dalam penelitiannya menyatakan bahwa tingginya inflasi dan suku bunga bank akan menyebabkan beban operasional perusahaan semakin berat serta akan mempengaruhi kinerja keuangan badan usaha. Disisi lain, meningkatnya suku bunga merupakan peluang investasi yang cukup menjanjikan bagi investor deposito. Semua ini pada akhirnya akan berdampak pada harga saham di pasar modal.

Demikian juga penelitian yang dilakukan oleh Wahyu (2004) yang meneliti pengaruh tingkat suku bunga sertifikat Bank Indonesia dan nilai kurs dollar Amerika terhadap indeks harga saham gabungan menunjukkan adanya pengaruh yang searah antara perubahan nilai kurs dengan perubahan Indeks harga saham gabungan dengan kata lain jika nilai kurs meningkat, maka indeks harga saham gabungan juga akan meningkat. Kenaikan bunga yang agresif bisa memperkuat rupiah, tapi indeks harga saham gabungan (IHSG) akan anjlok karena investor lebih suka menabung di bank, ekonomi dan investasi melemah.



Bila bunga naik tipis, IHSG relatif stabil, namun rupiah bisa melemah lagi akibat beralihnya investasi rupiah ke dollar Amerika pernyataan dari penelitian yang dilakukan oleh (Triyono,2008).

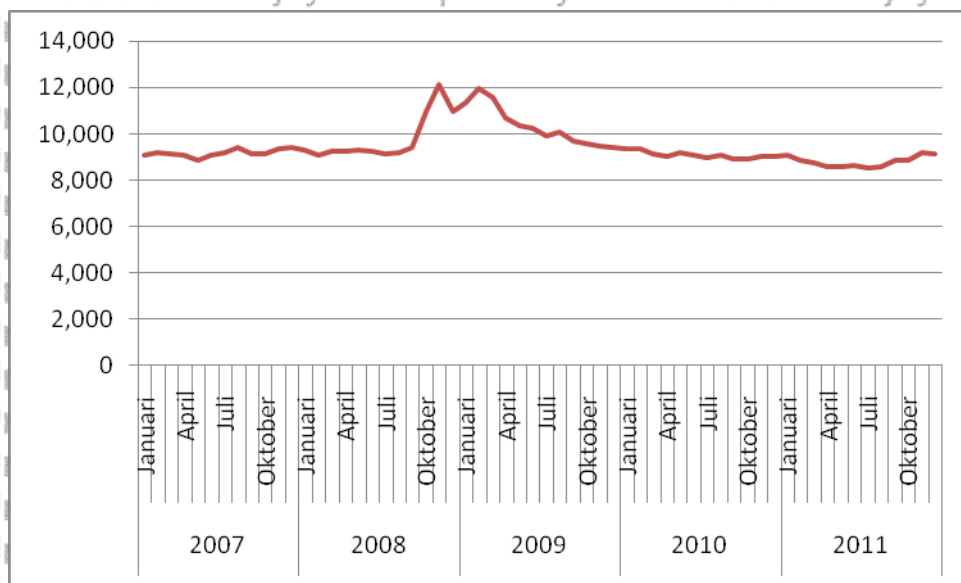
Faktor-faktor ekonomi makro lainnya yang secara empiris terbukti memiliki pengaruh terhadap perkembangan perekonomian di beberapa Negara adalah nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Nilai tukar menjadi penting karena mempunyai dampak yang luas terhadap perekonomian secara keseluruhan. Oleh karena itu, pergerakan nilai tukar menjadi perhatian serius oleh otoritas moneter untuk memantau dan mengendalikannya, terutama berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar rupiah.

Valuta asing (valas) khususnya *US Dollar* merupakan alternatif investasi. Kenaikan nilai tukar *US Dollar* terhadap Rupiah mengakibatkan persepsi positif terhadap kenaikan *return* investasi pada valuta asing, Ketika tren kurs *US Dollar* terus beranjak naik, para investor cenderung mengalihkan modalnya pada pasar valuta asing, dengan harapan memperoleh *return* yang lebih tinggi dari pada menanamkan modal pada saham, sebaliknya penurunan nilai tukar valuta asing akan menimbulkan kenaikan investasi pada saham, sehingga membuat harga saham meningkat. Jika rata-rata harga saham mengalami peningkatan maka Indeks Harga Saham Gabungan juga meningkat.



Gambar 1.3

### Pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollar dari tahun 2007-2011



Sumber: ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

Berdasarkan gambar 1.3, dapat diketahui bahwa kurs *US Dollar* dari Januari 2007 sampai Desember 2011 berfluktuasi. Kurs *US Dollar* tertinggi terjadi pada bulan November tahun 2008 yaitu sebesar 12,151, sedangkan kurs *US Dollar* terendah terjadi pada bulan Juli tahun 2011 yaitu sebesar 8,508. Hingga di akhir bulan November 2011, kurs *US Dollar* berada di level 8,853. Hal ini disebabkan karena ketidakpastian penanganan krisis utang di kawasan Eropa serta melemahnya perekonomian negara maju memberikan dampak tidak langsung pada pasar keuangan domestik yang pada gilirannya memengaruhi pergerakan rupiah ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

Kurs valuta asing dapat dipandang sebagai harga dari suatu mata uang asing. Salah satu faktor penting yang mempengaruhi kurs valuta asing adalah



neraca perdagangan nasional. Neraca perdagangan nasional yang mengalami defisit cenderung untuk menaikkan nilai valuta asing. Sebaliknya, apabila neraca pembayaran kuat (surplus dalam neraca keseluruhan) dan cadangan valuta asing yang dimiliki negara terus menerus bertambah jumlahnya, nilai valuta asing akan bertambah murah. Maka perubahan-perubahan kurs valuta asing dapat dipergunakan sebagai salah satu ukuran untuk menilai kestabilan dan perkembangan suatu perekonomian, oleh karena itu perubahan suku bunga dan perubahan nilai tukar memiliki dampak yang signifikan terhadap return saham hasil penelitian yang di lakukan oleh (Ishfaq,2010).

Semenjak Indonesia menggunakan sistem nilai tukar mengambang bebas kebijakan yang dilakukan oleh otoritas moneter untuk mengendalikan fluktuasi nilai tukar menjadi lebih penting lagi dilakukan. Nilai tukar rupiah dipengaruhi oleh beberapa faktor ekonomi makro, diantaranya berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran uang. Dari sisi penawaran uang, otoritas moneter dapat menggunakan kebijakan jumlah uang beredar untuk mempengaruhi nilai tukar. Kebijakan moneter ekspansif, dimana jumlah uang beredar ditambah oleh otoritas moneter, mengakibatkan tingkat inflasi domestik meningkat dan selanjutnya nilai tukar rupiah mengalami penurunan.

Sebaliknya apabila otoritas moneter menerapkan kebijakan moneter kontraktif, jumlah uang beredar di masyarakat dikurangi, akan menekan tingkat inflasi di dalam negeri sehingga nilai tukar terapresiasi. Dari sisi permintaan uang domestik, faktor yang mempengaruhi nilai tukar adalah pendapatan dan suku bunga. Meningkatnya aktifitas ekonomi domestik menyebabkan permintaan uang





domestik meningkat sehingga pada akhirnya berakibat menguatnya nilai tukar hasil penelitian yang di lakukan oleh (Triyono,2008).

Investasi domestik yang menurun mengakibatkan meningkatnya ketergantungan usaha domestik pada investor luar negeri yang berarti bahwa terjadi pening katan aliran arus dollar AS ke dalam negeri. Merosotnya kurs rupiah terhadap dollar AS akan memicu terjadinya inflasi, meningkatnya inflasi secara relatif adalah signal negatif bagi para investor, inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya profitabilitas suatu perusahaan sehingga akan menurunkan pembagian deviden dan daya beli masyarakat juga menurun akibatnya Suku bunga dan inflasi yang tinggi mempunyai hubungan yang negatif bagi pasar modal.

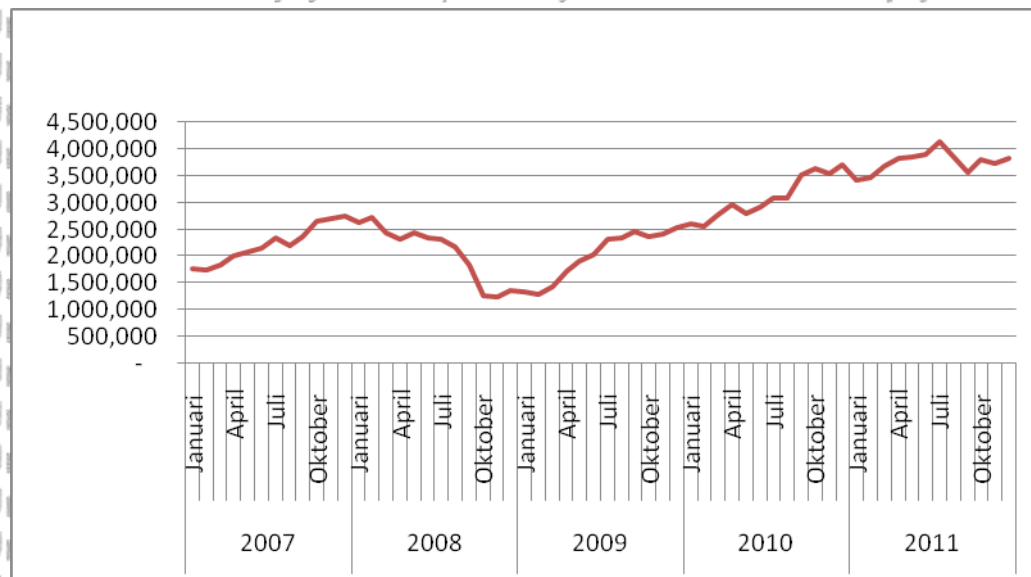
Salah satu indeks yang sering diperhatikan investor ketika berinvestasi di Bursa Efek Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini disebabkan indeks ini berisi atas seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (<http://id.wikipedia.org/wiki/IHSG>). Oleh karena itu melalui pergerakan indeks harga saham gabungan seorang investor dapat melihat kondisi pasar.

Pasar modal memegang peranan penting dalam perekonomian Indonesia, dimana nilai Indeks Harga Saham Gabungan dapat menjadi *leading economic indicator* pada suatu negara. Pergerakan indeks sangat dipengaruhi oleh ekspektasi investor atas kondisi fundamental negara maupun global. Adanya informasi baru akan berpengaruh pada ekspektasi investor yang akhirnya akan berpengaruh pada IHSG.



Gambar 1.4

## Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan dari tahun 2007-2011



Sumber : ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

Berdasarkan gambar 4 di atas diketahui bahwa Indeks Harga Saham Gabungan dari Januari 2007 sampai Desember 2011 berfluktuasi tetapi cenderung mengalami peningkatan. Indeks Harga Saham Gabungan terendah terjadi pada bulan November 2008 yaitu sebesar 1,241,541 poin. Sedangkan Indeks Harga Saham Gabungan tertinggi terjadi pada bulan Juli 2011 yaitu sebesar 4,131,000 poin, hingga di ahil bulan oktober 2011 Indeks Harga Saham Gabungan berada di tingkat 3,791,000 poin hal ini merupakan perkembangan positif dari fundamental ekonomi yang kondusif antara lain tercermin dalam inflasi yang terkendali, prospek pertumbuhan ekonomi yang baik, serta nilai tukar rupiah yang relatif stabil.

Faktor utama yang menyebabkan harga pasar saham berubah adalah adanya persepsi yang berbeda dari masing masing investor sesuai informasi yang



dimiliki. Menurut Thobarry (2009) dalam penelitiannya menyatakan bahwa dalam melakukan pemilihan investasi di pasar modal dipengaruhi oleh informasi fundamental dan teknikal. Informasi fundamental adalah informasi kinerja dan kondisi internal perusahaan yang cenderung dapat dikontrol, sedangkan informasi teknikal adalah informasi kondisi makro seperti tingkat pergerakan suku bunga, nilai tukar mata uang, inflasi, indeks saham di pasar dunia, kondisi keamanan dan politik. Informasi teknikal sering digunakan sebagai dasar analisis pasar modal.

Jika kondisi atau indikator makro ekonomi mendatang diperkirakan jelek, maka kemungkinan besar refleksi indeks harga saham menurun, demikian sebaliknya.

Didalam penelitian ini Menggunakan Variabel Ekonomi Makro sebagai variabel independen yaitu tingkat inflasi, suku bunga SBI dan nilai tukar rupiah pada dolar dikarenakan Makro ekonomi menjelaskan perubahan ekonomi yang mempengaruhi semua setor perekonomian selain itu selama lima tahun terakhir ini pergerakan pertumbuhan ekonomi di Indonesia mengalami pergerakan yang tidak stabil yang di akibatkan kris ekonomi. Faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan, antara lain adalah tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu, kurs valuta asing, tingkat bunga pinjaman luar negeri, kondisi perekonomian internasional, siklus ekonomi, faham ekonomi, serta peredaran uang.

Ketika perubahan faktor makro ekonomi itu terjadi, investor akan mengkalkulasi dampaknya baik yang positif maupun negatif terhadap kinerja



perusahaan beberapa tahun ke depan, kemudian mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham yang bersangkutan. Oleh karena itu, harga saham lebih cepat menyesuaikan diri daripada kinerja perusahaan terhadap perubahan variabel-variabel makro ekonomi.

Dalam penelitian ini menggunakan Indeks harga saham gabungan sebagai variabel dependen dikarenakan IHSG merupakan cerminan dari kegiatan pasar modal secara umum. Indeks harga saham menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan sampai pada tanggal tertentu.

Indeks harga saham tersebut mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek. Indeks harga saham dapat memberi manfaat berupa informasi kepada investor untuk menilai suatu saham guna menentukan saham-saham atau portofolio yang dapat memberikan *return* paling optimal. Hal ini terkait dengan adanya nilai perkiraan suatu saham dan harga pasar yang dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan atas pembelian dan penjualan sahamnya. Dari informasi tersebut diharapkan perkiraan harga saham yang wajar dapat teridentifikasi, sehingga investor tidak akan mengalami kerugian.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Tobing (2009) dan Handayani (2007) menyatakan bahwa variabel inflasi berpengaruh positif terhadap fluktuasi indeks harga saham gabungan. Dikarenakan Inflasi dapat meningkatkan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun



yang itu artinya dividen yang diterima oleh investor juga akan menurun kenaikan bunga yang agresif bisa memperkuat rupiah, tapi indeks harga saham gabungan (IHSG) akan anjlok karena investor lebih suka menabung di bank, ekonomi dan investasi melemah. Tetapi dalam penelitian yang dilakukan oleh Santi (2010) tidak ada pengaruh antara variable inflasi terhadap terhadap indeks harga saham gabungan, dan juga dalam penelitian yang di lakukan oleh Thobary (2009) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara variabel inflasi terhadap indeks harga saham gabungan.

Sedangkan dalam penelitian yang di lakukan oleh Susanto (2010) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara suku bunga dengan pergerakan indeks harga saham gabungan. Pada kenyataannya Bila bunga naik tipis, IHSG relatif stabil, namun rupiah bisa melemah lagi akibat beralihnya investasi rupiah ke dollar Amerika. Kenaikan nilai tukar *US Dollar* terhadap Rupiah mengakibatkan persepsi positif terhadap kenaikan *return* investasi pada valuta asing. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang di lakukan oleh Wijaksono (2010), Tobing (2009), Handayani (2007) menyatakan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh negative terhadap pergerakan harga saham gabungan.

Dalam penelitian yang di lakukan oleh Susanto (2010), Tobing (2009) dan handayani (2007) menyakan terdapat hubungan positif signifikan variable nilai tukar mata uang terhadap indeks harga saham gabungan dikarenakan penurunan nilai tukar valuta asing akan menimbulkan kenaikan investasi pada saham, sehingga membuat harga saham meningkat. Jika rata-rata harga saham mengalami



peningkatan maka Indeks Harga Saham Gabungan juga meningkat. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Santi (2010) yang menyatakan bahwa tidak ada variable makro ekonomi yang mempunyai hubungan signifikan dan kontribusi dominan terhadap Indeks harga saham gabungan dan juga hasil penelitian witjaksono (2010) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang negative antar nilai tukar rupiah terhadap indeks harga saham gabungan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dimana masih menunjukkan hasil yang kontradiktif, maka penelitian ini merupakan penelitian pengembangan untuk menelaah lebih lanjut mengenai variabel makroekonomi dengan 60 amatan dengan menggunakan data bulana mulai bulan januari tahun 2007 sampai bulan desember tahun 2011 hal ini bertujuan untuk mendapatkan hasil yang akurat dan mengetahui variabel apakah yang sebenarnya berpengaruh terhadap IHSG sehingga pada akhirnya dapat memberikan sebuah kontribusi hasil penelitian yang dapat bermanfaat bagi semua pihak. Oleh karena itu peneliti mengambil judul :

**” PENGARUH TINGKAT INFLASI, SUKU BUNGA SERTIFIKAT BANK INDONESIA, DAN NILAI TUKAR RUPIAH PADA US DOLLAR TERHADAP PERGERAKAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN.” (KAJIAN EMPIRIS PADA BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2007- 2011).**



## 1.2. Rumusan Masalah

Masalah penelitian ini dapat dirumuskan dalam pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh tingkat inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah terhadap *us dollar* secara simultan terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011?
2. Bagaimana pengaruh tingkat inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah terhadap *us dollar* secara parsial terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh tingkat inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah terhadap *us dollar* secara simultan terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011
2. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh tingkat inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah terhadap *us dollar* secara parsial terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat:

- a. Implikasi Teoritis



1. Menambah pengetahuan mengenai faktor-faktor ekonomi makro juga berpotensi mempengaruhi kinerja indeks harga saham gabungan.

2. Hasil penelitian ini juga diharapkan bisa memperluas wawasan dalam bidang pasar modal serta dapat menerapkan teori-teori dalam pengetahuan yang telah didapat dibangku perkuliahan terhadap kenyataan sebenarnya yang terjadi di lapangan.

3. Bagi akademisi dan peneliti di bidang keuangan hasil studi ini semoga dapat menambah wawasan dan dapat digunakan sebagai bahan rujukan untuk melakukan penelitian yang lebih mendalam mengenai variabel makroekonomi yang lain yang dapat mempengaruhi indeks harga saham gabungan.

#### b. Implikasi Praktis

1. Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan khususnya kepada para investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal apakah akan menjual, membeli, atau menahan saham yang mereka miliki berkenaan dengan perubahan Inflasi, tingkat suku bunga dan kurs rupiah terhadap dollar AS. Karena kesalahan dalam menentukan dan menerapkan strategi perdagangan di pasar modal, akan berakibat buruk bagi perusahaan atau investor sehingga dapat mengalami kerugian apabila Inflasi, tingkat suku bunga Indonesia dan kurs rupiah terhadap dollar AS memang benar-benar berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan.





2. Dan juga bagi Pemerintah Dengan diketahuinya dampak dari Inflasi,tingkat suku bunga indonesia dan kurs rupiah terhadap dollar AS terhadap indeks harga saham gabungan, maka pemerintah dapat membuat kebijakan-kebijakan yang berkenaan dengan Inflasi,tingkat suku bunga indonesia dan kurs rupiah terhadap dollar AS sehingga pengaruh yang telah terjadi atau akan terjadi dapat diantisipasi dan ditangani dengan sebaik-baiknya.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Tinjauan Teori

##### 2.1.1 Inflasi

###### 2.1.1.1 Pengertian Inflasi

Salah satu fenomena moneter yang sangat penting dan dijumpai di hampir semua Negara di dunia adalah inflasi. Inflasi adalah suatu gejala dimana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus-menerus. Inflasi adalah suatu keadaan dimana terjadi kenaikan harga-harga secara tajam (absolute) yang berlangsung terus-menerus dalam jangka waktu yang lama.

“Inflasi adalah suatu keadaan yang mana harga barang dan jasa secara keseluruhan naik, sehingga mengakibatkan nilai uang turun. Definisi lain, inflasi terjadi apabila tingkat harga dan biaya-biaya umum naik. Sedangkan deflasi terjadi apabila barang-barang dan biaya umum turun” (Samuelson, 2000:296).

Definisi lain menyebutkan bahwa inflasi adalah:

Signal negatif bagi investor di pasar modal, karena inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Selain itu, inflasi yang meningkat menyebabkan penurunan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karenanya, risiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor bisaanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasikan penurunan daya beli yang dialaminya (Tandelilin, 2001:214).

Inflasi sangat terkait dengan penurunan kemampuan daya beli, baik individu maupun perusahaan. Salah satu peristiwa yang sangat penting dan



dijumpai di hampir semua negara di dunia adalah inflasi. Didalam perekonomian ada kekuatan tertentu yang menyebabkan tingkat harga melonjak sekaligus, tetapi ada kekuatan lain yang menyebabkan kenaikan tingkat harga berlangsung terus menerus secara perlahan.

Menurut Budiono (2001:155), definisi singkat inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus-menerus. Secara keseluruhan, laju inflasi yang sedang berlangsung tergantung pada permintaan, seperti yang ditunjukkan oleh senjang inflasi atau senjang resesi, kenaikan biaya yang diharapkan, serangkaian kekuatan luar yang datang terutama dari sisi penawaran.

Laju inflasi dapat dipisahkan menjadi tiga komponen yaitu inflasi inti, inflasi permintaan dan inflasi gejala (Nopirin, 1993: 34). Inflasi inti adalah inflasi yang komponen harganya dipengaruhi oleh faktor fundamental. Inflasi permintaan yaitu inflasi yang dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah seperti kebijakan harga BBM, listrik, air minum, dan lainnya, sedangkan inflasi bergejolak adalah inflasi yang dipengaruhi oleh kelancaran produksi dan distribusi barang dan jasa. Kenaikan inflasi dapat diukur dengan menggunakan indeks harga konsumen (*Customer Price index*). Inflasi dapat dipilah berdasarkan sifat temporer atau permanen. Inflasi yang bersifat permanen adalah laju inflasi yang disebabkan oleh meningkatnya tekanan permintaan barang dan jasa. Sedangkan inflasi yang bersifat temporer adalah inflasi yang diakibatkan gangguan sementara (misalnya kenaikan biaya energi, transportasi, dan bencana alam)

Indikator inflasi adalah sebagai berikut ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)):



a) Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan indikator yang umum digunakan untuk menggambarkan pergerakan harga. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang di konsumsi oleh masyarakat. Tingkat inflasi di Indonesia biasanya diukur dengan IHK.

b) Indeks Harga Perdagangan Besar merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga dari komoditi-komoditi yang diperdagangkan di suatu daerah.

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya 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 menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Di samping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil. Jadi inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya keuntungan suatu perusahaan, sehingga menyebabkan efek ekuitas menjadi kurang kompetitif (Ang, 1997:76).

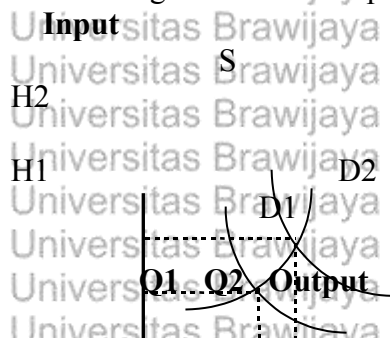
Kenaikan tingkat inflasi yang mendadak dan besar di suatu Negara akan menyebabkan meningkatnya impor oleh negara tersebut terhadap pelbagai barang dan jasa dari luar negeri, sehingga semakin diperlukan banyak valuta asing untuk



membayar transaksi impor tersebut. Hal ini akan mengakibatkan meningkatnya permintaan terhadap valuta asing di pasar valuta asing. Inflasi yang meningkat secara mendadak tersebut, juga memungkinkan tereduksinya kemampuan ekspor nasional negara yang bersangkutan, sehingga akan mengurangi *supply* terhadap valuta asing di dalam negerinya.

**2.1.1.2 Jenis-jenis Inflasi**

- a. Jenis inflasi berdasarkan besarnya laju inflasi (tingkat keparahannya)  
 Pengelompokan inflasi dari segi parah atau tidaknya, menitikberatkan pada seberapa besar laju tingkat inflasi dalam suatu periode tertentu. Disini Inflasi dapat dibedakan menjadi 4 tingkat yaitu :
  1. Inflasi ringan yaitu inflasi yang laju pertumbuhannya lebih kecil dari 10% per tahun.
  2. Inflasi sedang yaitu inflasi yang laju pertumbuhannya terletak antara 10%-30% per tahun.
  3. Inflasi berat yaitu inflasi yang laju pertumbuhannya 30%-100% per tahun.
  4. Hyper inflasi yaitu inflasi yang laju pertumbuhannya lebih dari 100% per tahun.
- b. Jenis inflasi berdasarkan penyebabnya  
 Berdasarkan dari sumber penyebabnya, inflasi dapat digolongkan menjadi tiga yaitu:
  1. Inflasi sebagai akibat tekanan permintaan (Demand push-Inflation)  
 Inflasi ini disebabkan oleh permintaan masyarakat akan berbagai barang terlalu kuat. Seperti yang diperlihatkan dalam gambar berikut ini.



**Gambar 2.1: Demand push-Inflation**

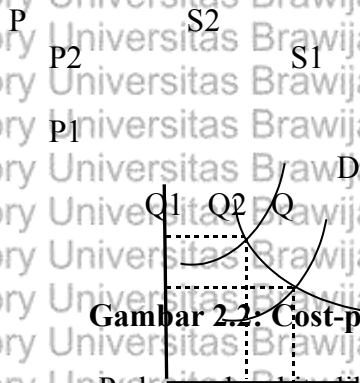
Gambar menunjukkan suatu demand inflation. Karena permintaan akan barang-barang agregat bertambah, misalnya karena bertambahnya pengeluaran pemerintah yang dibiayai pencetakan uang, atau kenaikan permintaan luar negeri akan barang-barang ekspor atau bertambahnya pengeluaran investasi swasta karena kredit murah. Maka kurva agregat



bergeser dari  $D1$  ke  $D2$ . Akibatnya tingkat harga umum naik dari  $H1$  ke  $H2$ .

## 2. Cost-Push Inflation

Inflasi ini disebabkan oleh kenaikan biaya produksi. Seperti yang diperlihatkan gambar dibawah ini:



**Gambar 2.2. Cost-push inflation**

Pada gambar kita lihat bahwa bila biaya produksi naik, misalnya karena kenaikan harga sarana produksi yang didatangkan dari luar negeri atau karena kenaikan harga bahan bakar minyak, maka kurva penawaran masyarakat (Aggregate supply) bergeser dari  $S1$  ke  $S2$ .

## 3. Inflasi Campuran

Yaitu: Inflasi yang terjadi karena pengaruh kenaikan permintaan dan penurunan penawaran agregat.

### c. Jenis Inflasi berdasarkan asal

#### 1. Inflasi yang berasal dari dalam negeri (Domestic inflation)

Inflasi dalam negeri biasanya timbul karena defisit anggaran belanja yang dibiayai dengan pencetakan uang yang beredar, gagal panen dan lain sebagainya.

#### 2. Inflasi yang berasal dari luar negeri (Imported Inflation)

Inflasi timbul akibat kenaikan harga-harga barang luar negeri. Misalnya kenaikan harga barang material (Input) dari luar negeri, penurunan nilai tukar rupiah yang mengakibatkan harga barang-barang dari luar negeri menjadi semakin mahal. Kenaikan harga dalam negeri akibat hubungan luar negeri bisa juga terjadi akibat kenaikan nilai ekspor. Dengan naiknya nilai ekspor akan mengakibatkan barang didalam negeri menjadi langka yang pada akhirnya mengakibatkan naiknya harga barang didalam negeri. (Putong, 2003:260).



### 2.1.1.3 Teori-teori Inflasi

Ada tiga kelompok yang mengemukakan teori inflasi yaitu:

#### a. Teori Kuantitas

Teori ini menerangkan penyebab proses terjadinya inflasi yang melanda sebuah perekonomian. Pendapat teori kuantitas (teori kaum klasik) ini menyatakan bahwa proses terjadinya inflasi disebabkan oleh :

##### 1. Volume uang yang beredar

Inflasi hanya bisa terjadi kalau ada penambahan volume uang yang beredar dalam masyarakat (uang giral dan kartal). Penambahan jumlah uang yang beredar ini merupakan sumber utama penyebab inflasi, karena volume uang yang beredar lebih besar dari kesanggupan output untuk menyerapnya (volume uang lebih besar dari pada pendapatan nasional). Bila jumlah uang yang beredar tidak ditambah, maka inflasi akan berhenti secara otomatis apapun penyebab kenaikan harga-harga dalam perekonomian tersebut.

##### 2. Adanya perkiraan masyarakat akan kenaikan harga (*Expectation*)

Kalau perkiraan masyarakat akan ada perubahan harga walaupun ada penambahan uang (tidak besar) tidak akan menyebabkan inflasi, karena perubahan harga yang terjadi masih kecil. Apabila akan ada perubahan harga yang cukup besar dan penambahan uang yang beredar, maka penambahan uang yang beredar tersebut akan dibelanjakan masyarakat, karena masyarakat ingin menghindari kerugian yang timbul seandainya mereka memegang uang tunai. Hal ini akan menyebabkan terjadinya



inflasi dengan meningkatnya harga juga diiringi dengan penambahan uang yang beredar. Bila masyarakat mengharapkan harga-harga naik di masa yang akan datang, maka penambahan uang yang beredar akan sepenuhnya akan diwujudkan dalam permintaan efektif di pasar.

Sehingga dengan laju volume uang yang beredar diikuti dengan kenaikan permintaan barang-barang akan mengakibatkan terjadinya kenaikan harga atau inflasi.

#### b. Teori Keynes

Keynes menyoroti factor inflasi melalui pendekatan teori ekonomi makronya. Menurut teori yang dikeluarkan Keynes, inflasi akan terjadi karena masyarakat ingin hidup diluar batas kemampuan pendapatannya (aktifitas ekonominya). Terjadinya inflasi melalui perebutan bagian rejeki diantara kelompok-kelompok social yang menginginkan bagian yang lebih besar dari pada yang bisa disediakan oleh masyarakat tersebut. Proses perebutan ini akhirnya diterjemahkan menjadi keadaan dimana permintaan masyarakat akan barang-barang selalu melebihi jumlah barang-barang yang tersedia (pendapatan nasional). Hal ini akan menimbulkan inflationary gap, yang timbul akibat golongan masyarakat yang berhasil merebut bagian pendapatan nasional yang lebih besar, secara nyata diwujudkan dalam permintaan di pasar barang-barang. Karena permintaan total melebihi jumlah barang-barang yang tersedia, maka harga-harga naik sehingga timbullah inflasi.





### c. Teori Strukturalis

Teori ini dikembangkan dari struktur perekonomian negara-negara berkembang, khususnya struktur (pengalaman) perekonomian Negara-negara Amerika latin. Ada dua factor yang menjadi masalah utama yang dapat menyebabkan inflasi dalam Negara berkembang berdasarkan teori strukturalis ini yaitu:

#### 1. Ketidak pastisan penerimaan ekspor.

Yaitu ekspor berkembang secara lamban dibanding sektor lain dalam perekonomian. Hal ini disebabkan naiknya harga barang-barang komoditi Negara-negara berkembang (hasil alam), dalam jangka panjang perkembangannya sangat lamban dibanding harga barang industri. Adanya perkembangan ekspor yang lamban juga merupakan penyebab adanya kelambanan untuk mengimpor barang-barang yang dibutuhkan (terutama barang modal untuk mengubah struktur perkonomian). Akibatnya Negara tersebut terpaksa mengambil kebijaksanaan yang menekankan pemakaian produksi dalam negeri (untuk memajukan industri dalam negeri) dan sebelumnya diimpor (walaupun hasil produksi dalam negeri lebih mahal harganya karena kurang efisien). Biaya produksi yang tinggi menyebabkan harga yang lebih tinggi. Disamping itu, bila proses substitusi impor ini makin meluas, kenaikan biaya produksi juga akan makin meluas, sehingga makin banyak harga barang yang naik. Dengan demikian terjadi inflasi dalam perekonomian yang berkepanjangan.



## 2. Ketidakelastisan dari supply atau produksi bahan makanan dalam negeri

Berakibat pertumbuhan produksi bahan makanan tidak secepat pertumbuhan penduduk dan pendapatan, sehingga harga bahan makanan cenderung untuk meningkat melebihi kenaikan harga barang-barang lain.

Kenaikan harga bahan makanan ini mengakibatkan tuntutan kenaikan upah kaum buruh atau pekerja yang dampaknya akan menaikkan biaya produksi. Jika demikian, otomatis harga hasil produksi (pertanian dan industri) akan naik lagi, sehingga kenaikan harga barang menuntut kembali tingkat upah untuk dinaikkan. Begitu seterusnya, proses ini hanya akan berhenti apabila harga bahan makanan tidak ikut naik kembali. Akan tetapi, factor structural perekonomian tidak bisa menghentikan kenaikan harga bahan makanan, sehingga akan terjadi dorong-mendorong antara upah dan kenaikan harga dan tidak akan berhenti sampai struktur perekonomian dapat diubah.

### 2.1.1.4. Pengaruh Inflasi

Menur Putong, (2003:271), inflasi yang terjadi didalam suatu perekonomian memiliki beberapa pengaruh sebagai berikut :

- a) Inflasi dapat mendorong terjadinya redistribusi pendapatan diantara anggota masyarakat. Hal ini akan mempengaruhi kesejahteraan ekonomi dari anggota masyarakat, sebab distribusi pendapatan yang terjadi akan menyebabkan pendapatan riil satu orang meningkat, tetapi pendapatan riil orang lainnya jatuh. Namun parah atau tidaknya pengaruh inflasi terhadap redistribusi pendapatan dan kekayaan tersebut adalah sangat tergantung pada apakah inflasi itu bersifat dapat diantisipasi ataukah tidak dapat diantisipasi sebelumnya. Inflasi yang tidak dapat diantisipasi sudah barang tentu mempunyai akibat yang jauh lebih serius terhadap redistribusi pendapatan dan kekayaan, dibandingkan inflasi yang dapat diantisipasi.



- Repository Universitas Brawijaya 31
- b) Inflasi dapat menyebabkan penurunan dalam efisiensi ekonomi. Hal ini dapat terjadi karena inflasi dapat mengalahkan sumberdaya dari investasi yang produktif ke investasi yang tidak produktif sehingga mengurangi kapasitas ekonomi produktif. Ini disebut sebagai “Efficiency Effect of inflation”
  - c) Inflasi dapat menyebabkan perubahan-perubahan didalam output dan kesempatan kerja, dengan cara lebih langsung dengan memotivasi perusahaan untuk memproduksi lebih atau kurang dari yang telah dilakukan, dan juga memotivasi orang untuk bekerja lebih atau kurang dari yang telah dilakukan selama ini. Ini disebut “*output and employment effect of Inflation*”
  - d) Inflasi dapat menciptakan suatu lingkungan yang tidak stabil bagi keputusan ekonomi. Jika sekiranya konsumen memperkirakan bahwa tingkat inflasi dimasa mendatang akan naik, maka akan mendorong mereka untuk melakukan pembelian barang-barang dan jasa secara besar-besaran pada saat sekarang ketimbang mereka menunggu dimana tingkat harga sudah meningkat lagi. Begitu pula halnya dengan bank atau lembaga peminjaman lainnya, jika sekiranya mereka menduga bahwa tingkat inflasi akan menaik dimasa mendatang, maka mereka akan mengenakan tingkat bunga yang tinggi atas pinjaman yang diberikan sebagai langkah proteksi dalam menghadapi penurunan pendapatan riil dan kekayaan.

#### 2.1.1.5. Faktor-Faktor Penyebab Terjadinya Inflasi

Faktor-faktor penyebab terjadinya inflasi adalah sebagai berikut:

- a) Tingkat pengeluaran agregat yang melebihi kemampuan perusahaan-perusahaan untuk menghasikan barang-barang dan jasa-jasa. Keinginan untuk mendapatkan barang yang mereka butuhkan akan mendorong para konsumen meminta barang itu pada harga yang lebih tinggi. Sebaliknya, para pengusaha akan mencoba menahan barangnya dan hanya menjual kepada pembeli-pembeli yang bersedia membayar pada harga yang lebih tinggi. Kedua dua kecenderungan ini akan menyebabkan kenaikan harga-harga.
- b) Pekerja-pekerja di berbagai kegiatan ekonomi menuntut kenaikan upah. Apabila para pengusaha mulai menghadapi kesukaran dalam mencari pekerja untuk menambah produksinya, pekerja-pekerja yang ada akan terdorong untuk menuntut kenaikan upah. Apabila tuntutan kenaikan upah berlaku secara meluas, akan terjadi kenaikan biaya produksi dari berbagai barang dan jasa yang dihasilkan dalam perekonomian. Kenaikan biaya produksi tersebut akan mendorong perusahaan-perusahaan menaikkan harga-harga mereka (Sukirno, 2004:14).



### 2.1.1.6. Dampak Inflasi Terhadap Kegiatan Ekonomi Masyarakat

Inflasi sebagai suatu gejala ekonomi tentunya akan memiliki dampak terhadap kegiatan masyarakat.

Dampak inflasi dapat dijelaskan di bawah ini:

#### a) Terhadap Konsumen

Inflasi menyebabkan harga-harga barang yang dikonsumsi naik, sementara pendapatan masyarakat tidak mengalami kenaikan. Sehingga dengan keadaan seperti ini maka akan terjadi perubahan pola konsumsi pada masyarakat seperti:

- 1) Kuantitas konsumsi berkurang, misalkan dari kebiasaan membeli 5 buah menjadi 3 buah saja.
- 2) Adanya peralihan merk dari barang yang dikonsumsi menjadi barang yang murah.

Pengurangan jumlah barang dan peralihan penggunaan barang yang dikonsumsi menyebabkan jumlah permintaan terhadap suatu barang menurun, dan ini mengakibatkan kelesuan perusahaan dan ini akan mengarah pada terjadinya PHK.

#### b) Terhadap Produksi

Dampak inflasi terhadap produsen untuk memproduksi menjadi menurun, penurunan disebabkan oleh alasan berikut:

- 1) Kenaikan harga mengurangi kemampuan produsen untuk membeli faktor produksi misalnya bahan baku. Kekurangan bahan baku dapat mengakibatkan jumlah produksi berkurang.
- 2) Tingginya tingkat bunga pada saat inflasi menyebabkan produsen kesulitan memperluas produksi.
- 3) Munculnya suatu sikap dari produsen yang bersifat spekulatif diantaranya mengarahkan modalnya pada investasi baru, dan kewajiban memproduksi berkurang, akan mengarah terjadinya PHK.

#### c) Terhadap Distribusi

Dampak inflasi terhadap kegiatan pendistribusian pendapatan masyarakat menjadi terganggu, karena orang berpenghasilan tetap secara riil pendapatannya mengalami kemerosotan. Untuk menutupi kebutuhan akibatnya ia harus menggunakan tabungan atau berhutang. Dengan demikian inflasi memperlebar kesenjangan distribusi pendapatan diantaranya anggota-anggota masyarakat, sehingga dampaknya saling berhubungan antara konsumen, produsen dan pihak-pihak lain (Nurmawan, 2006:24).



## 2.1.2. Suku Bunga

### 2.1.2.1. Pengertian Suku Bunga

Pengertian tingkat suku bunga (*interest rate*) menurut Samuelson dan Nordhaus (1995:482) adalah sebagai berikut :

*"The interest rate is the amount of interest paid per unit of time. In other words, people must pay for the opportunity to borrow money. The cost of borrowing money, measured in dollar per year per dollar borrowed, is the interest rate".*

Penentuan tingkat bunga haruslah memperhatikan tingkat inflasi yang terjadi. Hal ini diungkapkan oleh Fisher dalam Mankiw (2003:86) bahwa tingkat bunga nominal akan berubah karena dua alasan yaitu karena tingkat bunga riil berubah atau karena tingkat inflasi berubah jadi tingkat bunga nominal besarnya adalah penjumlahan dari tingkat bunga riil ditambah tingkat inflasi.

Pengertian lain suku bunga adalah pembayaran yang dilakukan untuk penggunaan uang atau jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu. Dengan kata lain, masyarakat harus membayar peluang untuk meminjam uang. Biaya untuk meminjam uang, diukur dalam dolar per tahun untuk setiap *dollar* yang dipinjam adalah suku bunga (Samuelson, 2000:197). Perubahan tingkat suku bunga selanjutnya akan mempengaruhi keinginan untuk mengadakan investasi, misalnya pada surat berharga, dimana harga dapat naik atau turun tergantung pada tingkat bunga (bila tingkat bunga naik maka surat berharga turun dan sebaliknya), sehingga ada kemungkinan pemegang surat berharga akan menderita *capital loss* atau *gain*.

Tingkat suku bunga adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu atau harga dari penggunaan uang yang dipergunakan pada saat ini



dan akan dikembalikan pada saat mendatang (Husnan, 2003:54). Boediono (1996:76) berpendapat bahwa tingkat suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang. Apabila penawaran uang tetap, semakin tinggi pendapatan nasional semakin tinggi tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga yang tinggi dapat mempengaruhi investasi walaupun pengaruhnya sangat terbatas.

Sedangkan menurut Joesoef (2007:41) bunga (*interest rate*) adalah sejumlah uang yang harus dibayarkan oleh pihak satu atas penggunaan dana milik pihak lain selama periode tertentu atau harga yang diterima oleh *Lender* karena menyewakan dana kepada *Borrower*.

Kenaikan suku bunga akan berakibat terhadap menurunnya *return* saham begitu juga sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan suku bunga, para pemegang saham akan menahan sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal. Kenaikan suku bunga akan sangat berpengaruh bagi pelaku pasar modal. Akibat meningkatnya suku bunga, para pemilik modal akan lebih suka menanamkan uangnya di bank dari pada berinvestasi dalam bentuk saham (Fischer, 1992).

### 2.1.2.2. Macam-macam Suku Bunga

Di dalam dunia perbankan terdapat dua macam suku bunga, yaitu:

#### a) Suku bunga pinjaman

Besarnya suku bunga pinjaman berbeda-beda sesuai dengan penggunaan pinjaman. Misalnya:

- 1) Pinjaman dagang yaitu meminjam uang kepada Bank dengan maksud untuk digunakan dalam aktivitas di bidang perdagangan.
- 2) Pinjaman investasi yaitu meminjam uang kepada Bank dengan maksud untuk melakukan investasi yang berupa marang modal guna



melaksanakan kegiatan produksi yang lebih menguntungkan (Nopirin, 1993:74)

b) Suku bunga simpanan

“Suku bunga pinjaman adalah suku bunga yang ditentukan oleh lembaga perbankan sebagai harga dari uang nasabah yang disimpan di bank yang bersangkutan. Besarnya suku bunga simpanan berbeda-beda, diantaranya ditentukan oleh unsur jangka waktu, misalnya: simpanan deposito berjangka satu bulan sebesar 15% sedangkan deposito berjangka satu tahun suku bunganya 20%” (Sinungan, 1993:90).

Menurut teori tingkat suku bunga dari teori klasik menyebutkan bahwa investasi tergantung pada tingkat bunga. Tingginya bunga menjadikan keinginan untuk berinvestasi menjadi kecil. Makin rendah tingkat bunga maka akan mendorong pengusaha untuk berinvestasi (Boediono, 1996:76)

Sebagaimana tercantum dalam Undang-Undang Nomor 13 Tahun 1968 tentang Bank Sentral, salah satu tugas Bank Indonesia (BI) sebagai otoritas moneter adalah membantu pemerintah dalam mengatur, menjaga, dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Dalam melaksanakan tugasnya, BI menggunakan beberapa piranti moneter yang antara lain adalah Giro Wajib Minimum (*Reserve Requirement*), Fasilitas Diskonto, Himbauan Modal dan Operasi Pasar Terbuka (OTP) sehingga Bank Indonesia (BI) dapat melakukan transaksi jual beli surat berharga termasuk Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

BI rate digunakan sebagai acuan dalam pelaksanaan operasi pengendalian moneter untuk mengarahkan agar rata-rata tertimbang suku bunga SBI 1 bulan hasil lelang operasi pasar terbuka berada di sekitar BI rate. Selanjutnya suku bunga SBI 1 bulan diharapkan mempengaruhi suku bunga pasar uang antar bank dan suku bunga jangka yang lebih panjang. Perubahan BI rate (SBI tenor 1 bulan) ditetapkan secara konsisten dan bertahap dalam kelipatan 25 basis poin (bps). BI



rate ditetapkan oleh dewan gubernur dengan mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut :

- 1) Rekomendasi BI *rate* yang dihasilkan oleh fungsi reaksi kebijakan dalam model ekonomi untuk pencapaian sasaran inflasi
- 2) Berbagai informasi lainnya seperti indikator makro ekonomi, survey, pendapat ahli, hasil-hasil riset ekonomi, dll.

Saat ini Bank Indonesia menggunakan tingkat suku bunga SBI sebagai salah satu instrumen untuk mengedalikan inflasi. Apabila inflasi dirasakan cukup tinggi maka Bank Indonesia akan menaikkan tingkat suku bunga SBI untuk meredam kenaikan inflasi. Perubahan tingkat suku bunga SBI akan memberikan pengaruh bagi pasar modal dan pasar keuangan. Apabila tingkat suku bunga naik maka secara langsung akan meningkatkan beban bunga. Perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi akan mendapatkan dampak yang sangat berat terhadap kenaikan tingkat bunga.

Kenaikan tingkat bunga ini dapat mengurangi profitabilitas perusahaan sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan. Selain kenaikan beban bunga, tingkat suku bunga SBI yang tinggi dapat menyebabkan investor tertarik untuk memindahkan dananya ke deposito.

Hal ini terjadi karena kenaikan tingkat suku bunga SBI akan diikuti oleh bank-bank komersial untuk menaikkan tingkat suku bunga simpanan. Apabila tingkat suku bunga deposito lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, tentu investor akan mengalihkan dananya ke deposito. Terlebih lagi investasi di deposito sendiri merupakan salah satu jenis investasi yang bebas





resiko. Pengalihan dana oleh investor dari pasar modal ke deposito tentu akan mengakibatkan penjualan saham besar-besaran sehingga akan menyebabkan penurunan indeks harga saham. Bagi masyarakat sendiri, tingkat suku bunga yang tinggi berarti tingkat inflasi di negara tersebut cukup tinggi. Dengan adanya inflasi yang tinggi akan menyebabkan berkurangnya tingkat konsumsi riil masyarakat sebab nilai uang yang dipegang masyarakat berkurang. Ini akan menyebabkan konsumsi masyarakat atas barang yang dihasilkan perusahaan akan menurun pula.

Hal ini tentu akan mengurangi tingkat pendapatan perusahaan sehingga akan mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan, yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tersebut.

Suku bunga dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. Suku bunga nominal adalah suku bunga dalam nilai uang. Suku bunga ini merupakan nilai yang dapat dibaca secara umum. Suku bunga ini menunjukkan sejumlah rupiah untuk setiap satu rupiah yang diinvestasikan.
2. Suku bunga riil adalah suku bunga yang telah mengalami koreksi akibat inflasi dan didefinisikan sebagai suku bunga nominal dikurangi laju inflasi. Dalam Kamus Akuntansi (1996:69), disebutkan bahwa *Interest* (bunga, kepentingan, hak) merupakan beban atas penggunaan uang dalam suatu periode, dan suatu pemilikan atau bagian kenyataan dalam suatu perusahaan, usaha dagang, atau sumber daya. (Berlianta, 2005:12).

Unsur-unsur di dalam tingkat suku bunga, meliputi:



### 1. Syarat jatuh tempo

Berbagai pinjaman mempunyai syarat atau jatuh tempo. Pinjaman terpendek adalah pinjaman satu malam. Surat-surat berharga jangka pendek biasanya mempunyai periode sampai dengan satu tahun. Surat-surat berharga jangka panjang umumnya memberikan suku bunga yang lebih tinggi dibandingkan dengan jangka pendek.

### 2. Risiko

Ada pinjaman yang pada hakikatnya tidak memiliki risiko, sementara lainnya sangat bersifat spekulatif. Obligasi-obligasi dan tagihan-tagihan pemerintah didukung dengan penuh kepercayaan, oleh kredit dan kekuatan pajak dari pemerintah. Unsur-unsur ini dapat dipercaya karena bunga pinjaman pemerintah akan benar-benar dibayar. Risiko menengah terdapat pada pinjaman atas kredit-kredit perusahaan yang kondisinya baik. Sedangkan investasi yang berisiko mempunyai peluang gagal atau tidak dibayar yang sangat tinggi termasuk investasi pada perusahaan yang hampir bangkrut.

### 3. Likuiditas

Aktiva akan disebut “likuid” apabila dapat ditukarkan dengan kas secara cepat dan hanya menimbulkan kerugian nilai yang sedikit. Sebagian besar surat berharga, termasuk saham biasa, obligasi perusahaan dan pemerintah, dapat diukur dengan kas secara cepat mendekati nilai sekarangnya. Aktiva-aktiva tidak likuid termasuk aktiva-aktiva unik yang tidak memiliki pasar yang berkembang baik.



a) Biaya-biaya administrasi, waktu serta ketelitian yang diperlukan untuk administrasi berbagai jenis pinjaman, sangatlah berbeda. Pinjaman dengan biaya administrasi yang tinggi akan mempunyai bunga 5 sampai 10 persen per tahun lebih besar dari tingkat bunga lainnya.

### 2.1.2.3. Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Sebagaimana tercantum dalam UU No.13 Tahun 1968 tentang Bank Sentral, salah satu tugas Bank Indonesia (BI) sebagai otoritas moneter adalah membantu pemerintah dalam mengatur, menjaga dan memelihara kestabilan nilai Rupiah. Dalam melaksanakan tugasnya, BI menggunakan beberapa piranti moneter yang terdiri dari Giro Wajib Minimum (*Reserve Requirement*), Fasilitas Diskonto, Himbauan Moral dan Operasi Pasar Terbuka. Dalam Operasi Pasar Terbuka BI dapat melakukan transaksi jual-beli surat berharga termasuk Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia sering diidentikan dengan aktiva yang bebas risiko artinya aktiva yang risikonya nol atau paling kecil. Hasil penelitian Haryanto (2007) membuktikan bahwa besarnya suku bunga SBI mempengaruhi risiko sistematis perusahaan. Semakin kecil suku bunga Bank Indonesia maka semakin besar risiko sistematis saham. Suku bunga bank Indonesia merupakan patokan dalam menentukan besarnya bunga kredit dan tabungan. Suku bunga SBI yang tinggi tidak menggairahkan perkembangan usaha-usaha karena mengakibatkan suku bunga bank yang lain juga tinggi. Sehingga rendahnya suku bunga SBI mengandung risiko lesunya ekonomi. Hal ini mengakibatkan tingginya risiko berinvestasi di pasar modal.



#### 2.1.2.4. Pengertian Sertifikat Bank Indonesia

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan hutang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto. Sebagai otoritas moneter, Bank Indonesia berkewajiban memelihara kestabilan nilai rupiah. Dalam paradigma yang dianut, jumlah uang primer (uang kartal + uang giral di Bank Indonesia) yang berlebihan dapat mengurangi kestabilan rupiah dan SBI diterbitkan dan dijual oleh Bank Indonesia untuk mengurangi kelebihan uang primer tersebut. Dasar hukum penerbitan SBI adalah Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia.

Sertifikat Bank Indonesia adalah surat berharga sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia dengan system diskonto. SBI diterbitkan tanpa warkat (scripless), dan seluruh kepemilikan maupun transaksinya dicatat dalam sarana Bank Indonesia BI-SSSS. Pihak-pihak yang dapat memiliki SBI adalah bank umum dan masyarakat. Bank dapat membeli SBI di pasar perdana sementara masyarakat hanya diperbolehkan membeli di pasar sekunder.

Penerbitan SBI di pasar perdana dilakukan dengan mekanisme lelang pada setiap hari Rabu atau hari kerja berikutnya (dalam hal hari dimaksud adalah hari libur). SBI diterbitkan dengan jangka waktu (tenor) 1 bulan sampai dengan 12 bulan dengan satuan unit terkecil sebesar Rp1 juta. Saat ini Bank Indonesia menerbitkan SBI dengan tenor 1 bulan dan 3 bulan. Penerbitan SBI tenor 1 bulan dilakukan secara mingguan sedangkan SBI tenor 3 bulan dilakukan secara





Juli 1998 tentang Penerbitan dan Perdagangan Sertifikat Bank Indonesia serta Intervensi Rupiah, dan Peraturan Bank Indonesia Nomor 6/2/PBI/2004 tanggal 16 Februari 2004 tentang Bank Indonesia— *Scriptless Securities Settlement System*.

### 2.1.2.7. Karakteristik Sertifikat Bank Indonesia

SBI memiliki karakteristik sebagai berikut ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)):

1. Jangka waktu maksimum 12 bulan dan sementara waktu hanya diterbitkan untuk jangka waktu 1 dan 3 bulan.
2. Denominasi dari yang terendah Rp 50 juta sampai dengan tertinggi Rp 100 miliar.
3. Pembelian SBI oleh masyarakat minimal Rp 100 juta dan selebihnya dengan kelipatan Rp 50 juta.
4. Pembelian SBI didasarkan pada nilai tunai berdasarkan diskonto murni (*true discount*) yang diperoleh dari rumus berikut ini:
5. Pembeli SBI memperoleh hasil berupa diskonto yang dibayar di muka. Nilai Diskonto = Nilai Nominal – Nilai Tunai
6. Pajak Penghasilan (PPH) atas diskonto dikenakan secara final sebesar 15 %.
7. SBI diterbitkan tanpa warkat (*scriptless*).
8. SBI dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

$$\text{Nilai Tunai} = \frac{\text{Nilai Nominal} \times 360}{360 + [(\text{Tingkat Diskonto} \times \text{Jangka Waktu})]}$$

### 2.2.3 Nilai Tukar

#### 2.1.3.1. Definisi Nilai Tukar

Definisi nilai tukar atau kurs (*foreign exchange rate*) antara lain dikemukakan oleh Abimanyu adalah harga mata uang suatu negara relative terhadap mata uang negara lain. Karena nilai tukar ini mencakup dua mata uang, maka titik keseimbangannya ditentukan oleh sisi penawaran dan permintaan dari kedua mata uang tersebut. Fabozzi (1992:664) memberikan defenisi mengenai nilai tukar sebagai berikut:





dari satu mata rupiah yang ditranslasikan ke dalam mata uang negara lain.

Misalnya nilai tukar rupiah terhadap Dolar AS, nilai tukar rupiah terhadap Yen, dan lain sebagainya.

Nilai tukar atau lazim juga disebut kurs valuta dalam berbagai transaksi ataupun jual beli valuta asing, dikenal ada empat jenis yakni (Dornbusch dan Fischer, 1992):

- a. *Selling Rate* (kurs jual), yakni kurs yang ditentukan oleh suatu Bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu
- b. *Middle Rate* (kurs tengah), adalah kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang ditetapkan oleh *Bank Central* pada suatu saat tertentu.
- c. *Buying Rate* (kurs beli), adalah kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.
- d. *Flat Rate* (kurs flat), adalah kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli *bank notes* dan *traveller cheque*, di mana dalam kurs tersebut sudah diperhitungkan promosi dan biaya-biaya lainnya.

Kurs merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruh yang demikian besar bagi neraca transaksi berjalan maupun variabel-variabel makro ekonomi yang lain. Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar mata uang yaitu pendekatan moneter dan pendekatan pasar. Dalam pendekatan moneter, nilai tukar mata uang di definisikan sebagai harga dimana mata uang asing diperjual belikan terhadap mata uang domestik dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang. Naik turunnya nilai tukar mata uang atau kurs valuta asing bisa terjadi dengan berbagai cara, yakni bisa dengan cara dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara yang menganut sistem *managed floating exchange rate*, atau bisa juga karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan penawaran dan





permintaan di dalam pasar (*market mechanism*) dan lazimnya perubahan nilai tukar mata uang tersebut bisa terjadi karena empat hal, yaitu:

a. Depresiasi (*depreciation*), adalah penurunan harga mata uang nasional berbagai terhadap mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply and demand* di dalam pasar (*market mechanism*).

b. *Appresiasi (appreciation)*, adalah peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply dan demand* di dalam pasar (*market mechanism*).

c. *Devaluasi (devaluation)*, adalah penurunan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara.

d. *Revaluasi (revaluation)*, adalah peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara.

Kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi. Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Kurniasari, 2003). Kurs mata uang menunjukkan harga mata uang apabila ditukarkan dengan mata uang lain. Penentuan nilai kurs mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain ditentukan sebagai mana halnya barang yaitu oleh



permintaan dan penawaran mata uang yang bersangkutan. Hukum ini juga berlaku untuk kurs rupiah, jika demand akan rupiah lebih banyak daripada suplainya maka kurs rupiah ini akan terapresiasi, demikian pula sebaliknya.

### 2.1.3.2. Penentuan Nilai Tukar

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar, yaitu (Madura, 1997:87):

#### a) Faktor Fundamental

Faktor fundamental berkaitan dengan indikator-indikator ekonomi seperti inflasi, suku bunga, perbedaan relatif pendapatan antar-negara, ekspektasi pasar dan intervensi Bank Sentral.

#### b) Faktor Teknis

Faktor teknis berkaitan dengan kondisi penawaran dan permintaan valuta pada saat-saat tertentu. Apabila ada kelebihan permintaan, sementara penawaran tetap, maka harga valuta akan naik dan sebaliknya.

#### c) Sentimen Pasar

Sentimen pasar lebih banyak disebabkan oleh rumor atau berita-berita politik yang bersifat insidental, yang dapat mendorong harga valuta naik atau turun secara tajam dalam jangka pendek. Apabila rumor atau berita-berita sudah berlalu, maka nilai tukar akan kembali normal.

### 2.1.3.3. Cara Menyatakan Nilai Tukar

Ada dua cara untuk menyatakan nilai tukar, yaitu:

#### a. Model Eropa (*Indirect quote*)

Model tersebut adalah cara yang paling umum dipakai dalam perdagangan valuta asing antar bank seluruh dunia. Nilai tukarnya ditetapkan dengan menghitung berapa unit uang asing yang dibutuhkan untuk membeli satu unit mata uang dalam negeri. Dalam *indirect quotation*, jika angkanya berubah naik, maka mata uang lokal menguat terhadap mata uang asingnya. Sedangkan jika angkanya berubah turun, maka mata uang lokal melemah terhadap mata uang asingnya.



*Indirect quotation* =  $\frac{\text{Jumlah unit mata uang asing}}{\text{Satu unit mata uang lokal}}$

(Joesoef, 2009:25)

b. Model Amerika (*direct quote*):

Model tersebut didefinisikan sebagai harga mata uang asing dalam mata uang domestik, atau berapa besar nilai rupiah yang digunakan untuk membeli satu mata uang asing. Metode tersebut dipakai di Indonesia.

Dalam *direct quotation*, jika angkanya berubah naik, maka mata uang lokal melemah terhadap mata uangnya. Sedangkan jika angkanya berubah turun, maka mata uang lokal menguat terhadap mata uang asingnya.

*Direct quotation* =  $\frac{\text{Jumlah unit mata uang lokal}}{\text{Satu unit mata uang asing}}$

(Joesoef, 2009:25)

#### 2.1.3.4 Sistem Kurs Mata Uang

Menurut Kuncoro (2001: 26-31), ada beberapa sistem kurs mata uang yang berlaku di perekonomian internasional, yaitu:

- a) Sistem kurs mengambang (*floating exchange rate*), sistem kurs ini ditentukan oleh mekanisme pasar dengan atau tanpa upaya stabilisasi oleh otoritas moneter. Di dalam sistem kurs mengambang dikenal dua macam kurs mengambang, yaitu:

- 1) Mengambang bebas (murni) dimana kurs mata uang ditentukan sepenuhnya oleh mekanisme pasar tanpa ada campur tangan pemerintah. Sistem ini sering disebut *clean floating exchange rate*, di



dalam sistem ini cadangan devisa tidak diperlukan karena otoritas moneter tidak berupaya untuk menetapkan atau memanipulasi kurs.

2) Mengambang terkendali (*managed or dirty floating exchange rate*)

dimana otoritas moneter berperan aktif dalam menstabilkan kurs pada tingkat tertentu. Oleh karena itu, cadangan devisa biasanya dibutuhkan karena otoritas moneter perlu membeli atau menjual valas untuk mempengaruhi pergerakan kurs.

b) Sistem kurs tertambat (*pegged exchange rate*). Dalam sistem ini, suatu

Negara mengkaitkan nilai mata uangnya dengan suatu mata uang negara lain atau sekelompok mata uang, yang biasanya merupakan mata uang negara partner dagang yang utama "Menambatkan" ke suatu mata uang berarti nilai mata uang tersebut bergerak mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya. Jadi sebenarnya mata uang yang ditambatkan tidak mengalami fluktuasi tetapi hanya berfluktuasi terhadap mata uang lain mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya.

c) Sistem kurs tertambat merangkak (*crawling pegs*). Dalam sistem ini, suatu

negara melakukan sedikit perubahan dalam nilai mata uangnya secara periodic dengan tujuan untuk bergerak menuju nilai tertentu pada rentang waktu tertentu. Keuntungan utama sistem ini adalah suatu negara dapat mengatur penyesuaian kursnya dalam periode yang lebih lama dibanding sistem kurs tertambat. Oleh karena itu, sistem ini dapat menghindari kejutan-kejutan terhadap perekonomian akibat revaluasi atau devaluasi yang tiba-tiba dan tajam.



d) Sistem sekeranjang mata uang (*basket of currencies*). Banyak negara terutama negara sedang berkembang menetapkan nilai mata uangnya berdasarkan sekeranjang mata uang. Keuntungan dari sistem ini adalah menawarkan stabilitas mata uang suatu negara karena pergerakan mata uang disebar dalam sekeranjang mata uang. Seleksi mata uang yang dimasukkan dalam “keranjang” umumnya ditentukan oleh peranannya dalam membiayai perdagangan negara tertentu. Mata uang yang berlainan diberi bobot yang berbeda tergantung peran relatifnya terhadap negara tersebut. Jadi sekeranjang mata uang bagi suatu negara dapat terdiri dari beberapa mata uang yang berbeda dengan bobot yang berbeda.

e) Sistem kurs tetap (*fixed exchange rate*). Dalam sistem ini, suatu Negara mengumumkan suatu kurs tertentu atas nama uangnya dan menjaga kurs ini dengan menyetujui untuk menjual atau membeli valas dalam jumlah tidak terbatas pada kurs tersebut. Kurs biasanya tetap atau diperbolehkan berfluktuasi dalam batas yang sangat sempit.

f) Sistem *Adjustable Peg*. Dalam sistem ini, otoritas moneter selain berkomitmen untuk mempertahankan nilai tukar juga berhak untuk merubah nilai tukar apabila terjadi perubahan dalam kebijakan ekonomi.

### 2.1.3.5 Perkembangan Sistem Nilai Tukar di Indonesia

Dalam sejarah perekonomian Indonesia sistem nilai tukar di Indonesia pada intinya dikelompokkan menjadi empat bagian. Penetapan sistem nilai tukar oleh Bank Indonesia didasarkan pada berbagai pertimbangan, khususnya yang berkaitan dengan kondisi ekonomi pada saat itu.



### 2.1.3.6 Sistem Nilai Tukar Bertingkat (*Multiple Exchange Rate System*)

Sistem ini dimulai sejak Oktober 1966 hingga Juli 1971. Penggunaan sistem ini dilakukan dalam rangka menghadapi berfluktuasinya nilai rupiah serta untuk mempertahankan dan meningkatkan daya saing yang hilang karena adanya inflasi dua digit selama periode tersebut.

### 2.1.3.7 Sistem Nilai Tukar Tetap (*Fixed Exchange Rate System*)

Sistem yang berlaku mulai Agustus 1971 hingga Oktober 1978 ini mengaitkan secara langsung nilai tukar rupiah dengan dollar Amerika Serikat yaitu tarif US\$1 = Rp 415,00. Pemberlakuan sistem ini dilandasi oleh kuatnya posisi neraca pembayaran pada kurun waktu 1971-1978. Neraca pembayaran tersebut kuat karena sektor migas mempunyai peran besar dalam penerimaan devisa ekspor yang didukung oleh peningkatan harga minyak mentah (masa keemasan minyak).

### 2.1.3.8 Sistem Nilai Tukar Mengambang Terkendali (*Managed Floating Exchange Rate*)

Sistem ini berlaku sejak November 1978 sampai Agustus 1997. Pada masa ini nilai rupiah tidak lagi semata-mata dikaitkan dengan dolar Amerika Serikat akan tetapi terhadap sekeringang mata uang asing (*basket currency*). Pada periode ini telah terjadi tiga kali devaluasi yaitu pada bulan November 1978, Maret 1983, dan September 1986. Setelah devaluasi tahun 1986, nilai nominal rupiah diperbolehkan terdepresiasi sebesar 3-5% per tahun untuk mempertahankan nilai tukar riil yang lebih baik. Pada sistem ini, nilai tukar dibagi dalam tiga periode yaitu:



a. **Managed Floating I (1978-1986).**

Terjadi fluktuasi nilai tukar yang tidak terlalu besar dengan nilai kurs berkisar antara Rp625,38 hingga Rp1.644,10. Periode tersebut lebih didominasi oleh ketidakpastian manajemen dari Bank Indonesia dibandingkan ketidakpastian *floating* karena situasi perekonomian ada saat tersebut belum berkembang. Hal ini dapat dilihat oleh adanya pergerakan nilai tukar nominal yang relatif tetap dan perubahan relatif baru terjadi pada tahun-tahun dimana Indonesia melakukan devaluasi rupiah.

b. **Managed Floating II (1987-1992).**

Pada periode ini juga terjadi devaluasi walaupun tidak terlalu besar dengan nilai kurs antara Rp1.644,10 hingga Rp2.053,40. Namun pada periode ini, unsur *floating* lebih dominan dibandingkan ketidakpastian manajemen. Artinya, peran Bank Indonesia dalam melakukan intervensi pada pasar uang lebih sedikit dibandingkan pergerakan kurs yang ditentukan oleh pasar uang itu sendiri. Pemilihan strategi ini dalam rangka menjaga daya saing produk ekspor melalui pergerakan mata uang dalam kisaran sempit.

c. ***Managed Floating* dengan *Crawling Band Sistem* (September 1992- Agustus 1997),**

terjadi depresiasi nilai tukar yang kisarannya antara Rp2.053,40 hingga Rp2.791,30. Pada periode ini unsur *floating* semakin diperlakukan dengan kisaran yang semakin lebar. Pada 1 September 1992, Bank Indonesia menetapkan rentang intervensi Rp10 dengan batas bawah Rp2.035 dan batas atas Rp2.045. Kemudian pada tanggal 11 Juli 1997 (akhir periode), Bank Indonesia akhirnya memperlebar



rentang intervensi menjadi Rp304 dengan atas bawah Rp2.378 dan batas atas Rp2.682. Dengan demikian Bank Indonesia secara berkesinambungan melakukan pelebaran *band intervention* secara bertahap dan akhirnya *band intervension* dihapus sehingga rupiah lebih *floating* dibandingkan periode sebelumnya.

### 2.1.3.9 Sistem Mengambang Bebas (*Free Floating Exchange Rate System*)

Sistem ini diberlakukan sejak 14 Agustus 1997 hingga sekarang. Dalam sistem ini Bank Indonesia melakukan intervensi di pasar valuta asing karena semata-mata untuk menjaga kestabilan nilai tukar rupiah yang lebih banyak ditentukan oleh kekuatan pasar. Awalnya, penerapan sistem nilai tukar mengambang ini menyebabkan terjadinya gejolak yang berlebihan (*overshooting*).

Misalnya kurs pada tanggal 14 Agustus melemah tajam menjadi Rp2.800 per dolar dari posisi Rp2.650 per dolar pada penutupan hari sebelumnya. Banyak faktor yang menyebabkan nilai tukar rupiah terus merosot, mulai dari aksi ambil untung (*profit taking*) oleh pelaku pasar, tingginya permintaan perusahaan domestik terhadap dolar untuk pembayaran hutang luar negeri yang jatuh tempo, memburuknya perkembangan perbankan nasional, maupun oleh sebab-sebab lain.

Dalam rangka menyelesaikan persoalan tersebut, pada bulan November 1997, *International Monetary Fund* (IMF) masuk ke Indonesia. Dengan kondisi dalam negeri yang bergejolak, terutama situasi sosial politik, program pemulihan ekonomi yang dilakukan bersama-sama dengan IMF tidak dengan segera membuahkan hasil. Sampai akhir Desember 1997, nilai tukar rupiah ditutup pada kisaran Rp5.000 per dolar, tetapi pergerakan nilai tukar rupiah semakin tak





terkendali hingga mencapai puncaknya pada 22 Januari 1998 dimana kurs mencapai Rp16.000 per dolar.

#### 2.1.4. Pasar Modal

Pada dasarnya pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri (Fakhrudin, 2001:16). Siamat (2005:487) dalam arti luas mendefinisikan Pasar Modal sebagai pasar keuangan untuk dana-dana jangka panjang. Dalam arti sempit pasar modal didefinisikan sebagai suatu tempat dalam pengertian fisik yang terorganisasi yang di dalamnya memperdagangkan efek-efek atau sering disebut Bursa Efek.

Selanjutnya, menurut Kamus Pasar Uang dan Modal dalam Siamat (2005:487) mengatakan bahwa pasar modal adalah pasar kongkrit atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas. Umumnya yang termasuk pihak penawar disini ialah perusahaan asuransi, dana pensiun, bank-bank tabungan, sedangkan yang termasuk pihak yang memerlukan dana ialah pengusaha, pemerintah atau daerah. (Siamat 2005:490) mengemukakan pasar modal merupakan pasar untuk dana jangka panjang di mana saham biasa, saham preferen, dan obligasi diperdagangkan.

Dalam Bab I pasal I UUPM no 8/1995 tentang ketentuan umum mendefinisikan bursa umum dan efek sebagai berikut bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan



memperdagangkan efek diantara mereka. Sedangkan efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek. Bursa efek utama adalah suatu institusi yang terpusat yang mempertemukan kekuatan permintaan dan penawaran atas efek. Di sini proses transaksi jual beli diatur secara rapi dengan menggunakan peraturan sistematis yang dikeluarkan oleh pengelolanya. Setiap instrumen efek yang akan diperdagangkan di bursa harus memenuhi kebijakan pencatatan (*listing policy*) yang dikeluarkan oleh pengelolanya.

Pada bursa efek utama ini sistem perdagangan menggunakan pasar lelang melalui sistem pemesanan. Harga ditentukan berdasarkan arus dari pesanan jual dan beli. Bila arus pesanan jual sangat kuat maka harga akan mengalami penurunan, sedangkan bila arus pesanan beli sangat kuat maka harga akan mengalami kenaikan.

Pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial asset* (dan hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi (melalui pasar sekunder)” (Anoraga, 2006:5). Sunariyah (2006:140) pasar modal ialah pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan dan berfungsi sebagai tempat memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis Surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek. Jadi, pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki dana dengan pihak yang membutuhkan dana, di mana terjadi



transaksi jual beli sekuritas diantara kedua belah pihak.

#### 2.1.4.1 Bentuk - Bentuk Pasar Modal

Sunariyah (2006:143) membagi Pasar Modal berdasarkan tempat kejadian transaksi dan berdasarkan proses penyelenggaraan transaksi.

Berdasarkan tempat kejadian transaksinya Pasar Modal dapat dibedakan menjadi:

- a) Pasar Perdana (*Primary Market*). Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang telah ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan dipasar sekunder.
- b) Pasar sekunder (*Secondary Market*). Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi pasar sekunder merupakan pasar yang memperjualbelikan saham dan sekuritas lain secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana.
- c) Pasar Ketiga (*Third market*). Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*over the counter market*). Di Indonesia, pasar ketiga ini disebut bursa paralel. Di Indonesia, bursa paralel sudah ditiadakan dengan alasan efisiensi, karena saham-saham yang diperdagangkan di bursa paralel sudah dapat diperdagangkan di BES (Bursa Efek Indonesia).
- d) Pasar Keempat (*Fourth Market*). Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

Ditinjau dari proses transaksinya pasar modal dapat dibagi menjadi :

- b) Pasar Spot. Adalah bentuk pasar keuangan yang memperdagangkan sekuritas atau jasa keuangan - untuk diserahkan secara spontan. Artinya kalau seseorang membeli suatu jasa - jasa finansial, maka pada saat itu juga akan menerima jasa yang dibeli tersebut.
- c) Pasar *Futures* atau *Forward*. Adalah pasar keuangan dimana sekuritas atau jasa keuangan akan diselesaikan pada kemudian hari atau beberapa waktu sesuai dengan ketentuan. Proses transaksi tersebut memuat kesepakatan waktu terjadinya transaksi dan saat penyerahan harus dilakukan.
- d) Pasar Opsi. Merupakan pasar keuangan yang memperdagangkan hak untuk menentukan pilihan terhadap saham atau obligasi. Pilihan tersebut adalah persetujuan atau kontrak hak pemegang



saham untuk membeli atau menjual dalam waktu tertentu.

Berdasarkan UU RI No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, efek adalah surat berharga yang dapat berupa surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi secara kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap *derivative* dari efek. Sifat efek yang bisa diperdagangkan di pasar modal biasanya berjangka panjang.

Secara garis besar ada empat sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal antara lain saham, obligasi, reksadana dan instrumen derivatif, yang bisa disebut dalam pasar modal.

a) Saham

Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham

b) Obligasi

Obligasi merupakan surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak pengakuan hutang atas pinjaman yang diterima oleh penerbit obligasi dari pemberi pinjaman (pemoda).

c) Reksadana

Reksadana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang.

d) Instrumen Derivatif

Instrumen derivatif merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumen derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan. Ada beberapa jenis instrumen derivatif, diantaranya waran, bukti *right* (*right issue*), opsi dan *futures*.

1) Waran

Waran adalah opsi yang diterbitkan oleh perusahaan untuk membeli saham dalam jumlah dan harga yang telah ditentukan dalam jangka waktu tertentu, biasanya dalam beberapa tahun.

2) *Right Issue*

*Right issue* adalah instrumen derivatif yang berasal dari saham. *Right issue* memberikan hak bagi pemiliknya untuk membeli sejumlah



saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan harga tertentu. *Right issue* umumnya dibatasi kepada pemegang saham lama. Perusahaan mengeluarkan *right issue* dengan tujuan untuk tidak mengubah proporsi kepemilikan pemegang saham dan mengurangi biaya emisi akibat penerbitan saham baru.

3) Opsi

Opsi merupakan hak untuk menjual atau membeli sejumlah saham tertentu pada harga yang telah ditentukan.

4) *Futures*

*Futures* pada dasarnya hampir mempunyai karakteristik yang sama dengan opsi. Perbedaannya adalah bahwa pada instrumen opsi, pembeli diperbolehkan untuk tidak melaksanakan haknya (hanya bersifat hak), sedangkan pada *futures* pembeli harus melaksanakan kontrak perjanjian yang telah disepakati (bersifat kewajiban) (Tandelilin, 2001:18).

#### 2.1.4.2. Peranan dan Manfaat Pasar Modal

Pasar Modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara, yang pada dasarnya peranan tersebut mempunyai kesamaan antara negara yang satu dengan negara yang lain. Hampir semua negara di dunia ini mempunyai Pasar Modal, yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Terkecuali dalam negara dengan perekonomian sosialis atau tertutup, Pasar Modal bukanlah suatu keharusan.

Menurut (Sunariyah, 2006:140) seberapa besar peranan pasar modal dalam suatu negara dapat dilihat dari 5 (lima) aspek berikut ini :

- a) Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau Surat berharga yang diperjualbelikan. Dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka.
- b) Pasar modal memberi kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Jadi pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan



keinginan para investor melalui kebijakan dividen dan stabilitas harga ekuitas yang relatif normal.

- c) Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan pasar modal, para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimilikinya setiap saat. Apabila pasar modal tidak ada, maka investor terpaksa harus menunggu pencairan surat berharga yang dimilikinya sampai dengan saat perusahaan dilikuidasi. Keadaan semacam ini akan menjadikan investor sulit untuk mendapatkan uangnya kembali, bahkan tertunda-tunda dan berakibat menerima risiko rugi yang sulit diprediksi sebelumnya.
- d) Pasar Modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Mereka mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka. Selain menabung, mereka dapat melakukan investasi.
- e) Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para investor, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para investor secara lengkap, yang apabila hal tersebut harus dicari sendiri akan memerlukan biaya yang sangat mahal.

Pasar modal dipandang sebagai suatu sarana yang efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara, di samping itu pasar modal menjadi alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan. Peranan pasar modal sangat penting dalam suatu negara dan dapat dirasakan baik oleh investor, emiten, pemerintah maupun lembaga penunjang. Pasar modal akan bermanfaat bagi :

- a) Bagi emiten
  - 1) Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar;
  - 2) Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai;
  - 3) Tidak ada “*convenant*” sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan;
  - 4) Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan;
  - 5) Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil;
  - 6) *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan;
  - 7) Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang berisiko tinggi;
  - 8) Tidak ada bebas *financial* yang tetap;
  - 9) Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas;



- 10) Tidak dikaitkan dengan kekayaan penjamin tertentu;
- 11) Profesionalisme dalam manajemen meningkat.

b) Bagi investor

- 1) Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai kapital gain;
- 2) Memperoleh deviden bagi mereka yang memiliki/memegang saham dan bunga tetap atau bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi;
- 3) Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, mempunyai hak suara dalam RUPO bila diadakan bagi pemegang obligasi;
- 4) Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misal dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi risiko;
- 5) Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko.

d) Bagi lembaga penunjang

- 1) Menuju ke arah profesional di dalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing;
- 2) Sebagai pembentuk harga dalam bursa paralel;
- 3) Semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang;
- 4) Likuiditas efek semakin tinggi.

e) Bagi pemerintah

- 1) Mendorong laju pembangunan;
- 2) Mendorong investasi;
- 3) Penciptaan lapangan kerja;
- 4) Memperkecil *Debt Service Ratio (DSR)*;
- 5) Mengurangi beban anggaran bagi BUMN (Badan Usaha Milik Negara) (Anoraga, 2006:12).

Manfaat pasar modal antara lain :

- a) Menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b) Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- c) Menyediakan *leading indikator* bagi tren ekonomi negara.
- d) Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- e) Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- f) Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.



- g) Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek (Fakhrudin, 2001:2).

Berdasarkan beberapa manfaat di atas maka dapat disimpulkan bahwa manfaat pasar modal secara umum dapat menjadi alat ukur maju tidaknya perekonomian suatu negara.

### 2.1.5 Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks harga saham gabungan seluruh saham menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu. Biasanya pergerakan harga saham tersebut disajikan setiap hari, berdasarkan harga penutupan di bursa pada hari tersebut.

Indeks tersebut disajikan untuk periode tertentu. Dalam hal ini mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek.

Indeks harga saham gabungan seluruh saham adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek. Maksud dari gabungan seluruh saham ini adalah kinerja saham yang dimasukkan dalam perhitungan seluruh saham yang tercatat di bursa tersebut (Sunaryah, 2006:142)

Indeks harga saham merupakan suatu indikator perdagangan saham yang secara umum mencerminkan pergerakan harga saham di suatu bursa saham (Fardiansyah, 2002:55). Angka indeks atau indeks pada dasarnya merupakan suatu angka yang dibuat sedemikian rupa sehingga dapat dipergunakan untuk melakukan perbandingan antara kegiatan yang sama (produksi, ekspor, hasil penjualan, jumlah uang beredar, dan lain sebagainya) dalam dua waktu yang berbeda (Supranto, 2004:113). Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar,





artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu.

Saat ini di Bursa Efek Jakarta (BEJ) terdapat 7 (tujuh) jenis indeks, sebagai berikut ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)):

- a. Indeks Individual, menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya, atau indeks masing-masing saham yang tercatat di BEI.
- b. Indeks Harga Saham Sektor, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor, misalnya sektor keuangan, pertambangan, dan lain-lain. Di BEI indeks sektoral terbagi atas sembilan sektor yaitu: pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan dan jasa, dan manufaktur.
- c. Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG (*Composite Stock Price Index*), menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen penghitungan indeks.
- d. Indeks LQ 45, yaitu indeks yang terdiri 45 saham pilihan dengan mengacu kepada 2 variabel yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar. Setiap 6 bulan terdapat saham-saham baru yang masuk kedalam LQ 45 tersebut.
- e. Indeks Syariah atau *Jakarta Islamic Index* (JII), merupakan indeks yang terdiri 30 saham mengakomodasi syariat investasi dalam Islam atau Indeks yang berdasarkan syariah Islam. Dengan kata lain, dalam Indeks ini dimasukkan saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariah Islam. Saham-saham yang masuk dalam Indeks Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah seperti:
  - 1) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
  - 2) Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
  - 3) Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
  - 4) Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- f. Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan, yaitu indeks harga saham yang secara khusus didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.
- g. Indeks KOMPAS 100, merupakan Indeks Harga Saham hasil kerjasama Bursa Efek Indonesia dengan harian KOMPAS. Indeks ini meliputi 100 saham dengan proses penentuan sebagai berikut:
  - 1) Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.



- 2) Saham tersebut masuk dalam perhitungan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan).
- 3) Berdasarkan pertimbangan faktor fundamental perusahaan dan pola perdagangan di bursa, BEI dapat menetapkan untuk mengeluarkan saham tersebut dalam proses perhitungan indeks harga 100 saham.
- 4) Masuk dalam 150 saham dengan nilai transaksi dan frekwensi transaksi serta kapitalisasi pasar terbesar di Pasar Reguler, selama 12 bulan terakhir.
- 5) Dari sebanyak 150 saham tersebut, kemudian diperkecil jumlahnya menjadi 60 saham dengan mempertimbangkan nilai transaksi terbesar.
- 6) Dari sebanyak 90 saham yang tersisa, kemudian dipilih sebanyak 40 saham dengan mempertimbangkan kinerja: hari transaksi dan frekwensi transaksi serta nilai kapitalisasi pasar di pasar reguler, dengan proses sebagai berikut:
  - a. Dari 90 sisanya, akan dipilih 75 saham berdasarkan hari transaksi di pasar reguler.
  - b. Dari 75 saham tersebut akan dipilih 60 saham berdasarkan frekuensi transaksi di pasar reguler.
  - c. Dari 60 saham tersebut akan dipilih 40 saham berdasarkan Kapitalisasi Pasar.
- 7) Daftar 100 saham diperoleh dengan menambahkan daftar saham dari hasil perhitungan butir (e) ditambah dengan daftar saham hasil perhitungan butir.
- 8) Daftar saham yang masuk dalam KOMPAS 100 akan diperbaharui sekali dalam 6 bulan, atau tepatnya pada bulan Februari dan pada bulan Agustus.
- h. Indeks Obligasi Pemerintah, pertama kali diluncurkan pada tanggal 01 Juli 2004, sebagai wujud pelayanan kepada masyarakat pasar modal dalam memperoleh data sehubungan dengan informasi perdagangan obligasi pemerintah. Indeks Obligasi memberikan nilai lebih, antara lain:
  - Sebagai barometer dalam melihat perubahan yang terjadi di pasar obligasi.
  - Sebagai alat analisa teknikal untuk pasar obligasi pemerintah.
  - Benchmark dalam mengukur kinerja portofolio obligasi.
  - Analisa pengembangan instrumen obligasi pemerintah.

Dari berbagai jenis indeks harga saham tersebut, dalam penelitian ini hanya menggunakan indeks harga saham gabungan (IHSG) sebagai obyek penelitian karena IHSG merupakan proyeksi dari pergerakan seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEJ. Indeks Harga Saham Gabungan pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga



semua saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta baik saham biasa maupun saham preferen.

Anoraga (2006:11) mengatakan, secara sederhana yang disebut dengan indeks harga adalah suatu angka yang digunakan untuk membandingkan suatu peristiwa dengan peristiwa lainnya. Demikian juga dengan indeks harga saham, indeks disini akan membandingkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu.

Apakah suatu harga saham mengalami penurunan atau kenaikan dibandingkan dengan suatu waktu tertentu. Seperti dalam penentuan indeks lainnya, dalam pengukuran indeks harga saham kita memerlukan juga dua macam waktu, yaitu waktu dasar dan waktu yang berlaku. Waktu dasar akan dipakai sebagai dasar perbandingan, sedangkan waktu berlaku merupakan waktu dimana kegiatan akan diperbandingkan dengan waktu dasar.

Pergerakan nilai indeks akan menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi. Pasar yang sedang bergairah atau terjadi transaksi yang aktif, ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan. Kondisi inilah yang biasanya menunjukkan keadaan yang diinginkan. Keadaan stabil ditunjukkan dengan indeks harga saham yang tetap, sedangkan yang lesu ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan. Dari uraian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa yang dimaksud dengan indeks harga saham adalah suatu indikator pergerakan harga saham yang membandingkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu, apakah suatu harga saham mengalami penurunan atau kenaikan dibandingkan dengan suatu waktu tertentu.



## Indeks Harga Saham Gabungan atau *Composite Stock Price Index* (IHSG)

merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja kerja saham yang tercatat di suatu bursa efek. Ada dua metode penghitungan IHSG yang umum dipakai :

### 1) Metode rata-rata (*Average Method*)

Merupakan metode dimana harga pasar saham-saham yang masuk dalam indeks tersebut dijumlah kemudian dibagi dengan suatu faktor pembagi.

$$IHSG = \frac{\sum H_t}{\sum H_o} \times 100\%$$

Keterangan :

$H_t$  = Total harga semua saham pada waktu yang berlaku

$H_o$  = Total harga semua saham pada waktu dasar

(Hadi, 2006:54)

Dari angka indeks tersebut dapat diketahui jika kondisi pasar apakah sedang ramai, lesu, atau dalam keadaan stabil. Angka IHSG menunjukkan di atas 100 berarti kondisi pasar sedang ramai, sedangkan di bawah 100 berarti kondisi pasar sedang lesu, dan nilai 100 berarti pasar dalam keadaan stabil. 2)

### 2) Metode rata-rata tertimbang (*Weighted Average Method*)

Merupakan suatu metode yang menambahkan bobot dalam perhitungan indeks disamping harga pasar saham-saham yang tercatat dan harga dasar saham.

Pembobotan yang dilakukan dalam perhitungan indeks pada umumnya adalah jumlah saham yang dikeluarkan.

Ada dua metode untuk menghitung metode rata-rata tertimbang :



a. *Paasche*

Metode ini memperbandingkan kapitalisasi pasar seluruh saham dengan nilai dasar seluruh saham yang tergantung dalam sebuah indeks. Dalam hal ini makin besar kapitalisasi suatu saham, maka akan menimbulkan pengaruh yang sangat besar jika terjadi perubahan harga pada saham yang Perhitungan IHSG dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya. Dalam waktu dekat, diharapkan perhitungan IHSG dapat dilakukan beberapa kali atau bahkan dalam beberapa menit, hal ini dapat dilakukan setelah sistem perdagangan otomatis diimplementasikan dengan baik.

b) *Laspreyes*

Rumus ini menggunakan jumlah saham yang dikeluarkan pada hari dasar dan tidak berubah selamanya walaupun ada pengeluaran saham baru.

$$\text{IHSG} = \frac{\sum H_t K_o}{\sum H_o K_o} \times 100\%$$

$$\sum H_o K_o$$

Keterangan:

$K_o$  = Jumlah semua saham yang beredar pada waktu dasar

(Hadi, 2006:54)

IHSG BEI atau JSX CSPI merupakan IHSG yang dikeluarkan oleh BEI.

IHSG BEI ini mengambil hari dasar pada tanggal 10 Agustus 1982 dan mengikutsertakan semua saham yang tercatat di BEI. IHSG BEI diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983 yang digunakan sebagai indikator untuk



memantau pergerakan saham. Indeks ini mencakup semua saham biasa maupun saham preferen di BEI.

### 2.2.2.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan

Faktor-faktor yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah sebagai berikut :

#### a) Politik

Kondisi makro ekonomi Indonesia juga mengandung dimensi politik karena besarnya peran hutang luar negeri dalam mengurangi dampak ekspansi anggaran di satu pihak (pembayaran bunga dan cicilan hutang) serta pihak lain berperan sangat besar dalam pengeluaran pembangunan. Stabilitas politik, masalah hutang luar negeri, dan berlangsungnya proses kelembagaan pasar modal adalah 3 faktor yang saling berpengaruh satu sama lain.

#### b) Ekonomi

Hubungan nilai tukar dengan besaran moneter akan semakin terasa dalam kondisi pesatnya perkembangan valas di dalam negeri. Hal ini merupakan dampak dari tingginya pemasukan dana luar negeri yang relatif tidak terkait dengan kegiatan sektor riil tetapi lebih pada pemanfaatan produk-produk di pasar keuangan dalam bentuk *equity* dan *fixed income paper*. Kedua, lebih terkontrolnya agregat moneter yang akan mengurangi tekanan inflasi. Ketiga, membiarkan nilai tukar berfluktuasi akan meningkatkan risiko nilai tukar karena ketidakpastian yang selanjutnya akan meredam aliran dana yang bersifat spekulasi.

Perubahan harga saham pada umumnya dipengaruhi oleh informasi-informasi yang diterima oleh investor. Informasi yang dibutuhkan oleh para investor untuk dapat melakukan transaksi berasal dari faktor *fundamental*, faktor teknis, dan faktor politik, faktor ekonomi serta sosial budaya. Adapun uraian informasi tersebut adalah sebagai berikut :

#### a) Faktor *fundamental*

Faktor *fundamental* merupakan informasi yang berkenaan dengan kondisi perusahaan. Kondisi perusahaan ini sendiri berkaitan dengan kondisi *internal* perusahaan, industri sejenis dan prospek perusahaan. Faktor-faktor *fundamental* diidentifikasi sebagai berikut :

##### 1) Kemampuan manajemen perusahaan

Keberhasilan suatu perusahaan sangat ditentukan oleh kemampuan integritas dan profesionalisme manajemen. Manajemen harus mampu menganalisis keadaan dan perubahan yang terjadi serta mengambil langkah yang tepat. Penyesuaian perlu dilakukan untuk mengurangi kemungkinan adanya kerugian karena perubahan keadaan tersebut. Pengetahuan investor atas kemampuan



manajemen perusahaan sangat diperlukan karena dana yang ditanamkan investor pada akhirnya akan dikelola oleh manajemen perusahaan.

## 2) Prospek dan perkembangan perusahaan

Dalam menganalisis prospek dan perkembangan perusahaan, investor harus mengetahui sejauh mana peranan perusahaan dalam perekonomian nasional. Pengetahuan ini dapat diperoleh dengan melihat seberapa jauh produk dalam persaingannya dengan industri sejenis baik domestik maupun asing mampu untuk tumbuh dan berkembang. Selain itu perkembangan perusahaan juga ditentukan oleh penguasaan *market share* yang ada. Faktor ini dapat dijadikan indikator apakah emiten telah menyiapkan diri dalam menghadapi perkembangan pasar yang semakin cepat. Bila dikaitkan dengan daur hidup suatu produk, maka dapat dikatakan bahwa teknologi memainkan peran penting dalam mempertahankan kelangsungan hidup suatu produk yang juga akan mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan tersebut.

## 3) Rentabilitas perusahaan

Investor perlu mengetahui rentabilitas (kemampuan menghasilkan keuntungan perusahaan) mengingat beban risiko yang melekat pada investasi mereka. Informasi ini dapat diperoleh dengan melihat dana dan informasi dari laporan perusahaan. Rentabilitas ini akan sangat berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran *dividen* dan peningkatan pendapatan per lembar saham.

### b) Faktor-faktor teknikal

Para *technical analys* menganggap bahwa efek yang diperdagangkan di pasar modal semata-mata sebagai barang dagangan, sehingga faktor *fundamental* dikesampingkan. Informasi yang dibutuhkan *technical analys* adalah informasi yang mencerminkan kondisi perdagangan efek, fluktuasi kurs efek, *volume* transaksi dan sebagainya. Faktor-faktor ini akan berpengaruh secara psikologis kepada para investor dalam melakukan transaksi efek. Secara garis besar faktor-faktor yang banyak diperhatikan oleh para *technical analys* adalah :

#### 1) Keandalan dan kekuatan pasar

Pemilihan efek yang paling tepat dan jangka waktu investasi ditentukan oleh keadaan pasar. Apabila pasar dalam keadaan optimistik (*bullish*), maka tidak akan ada masalah lagi bagi investor untuk memilih berbagai macam efek. Jika pasar dalam keadaan kondisi yang lesu (*bearis*), maka investasi jangka pendek perlu dipertimbangkan adanya kemungkinan *capital loss* yang cukup besar.

#### 2) Fluktuasi kurs efek

Perkembangan fluktuasi kurs efek berkaitan dengan keadaan pasar efek tersebut di masa lalu, sekarang dan kecenderungan di masa mendatang. Para *technical analys* percaya bahwa pergerakan kurs



efek mempunyai siklus dan *interval* waktu tertentu. Dengan mempelajari gerakan kurs efek dari waktu ke waktu para analisis berharap hasilnya dapat dipakai untuk memprediksi pergerakan kurs di masa mendatang.

### 3) Volume dan frekuensi transaksi

Faktor ini perlu diketahui untuk melihat apakah saham tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan atau tidak, dan selanjutnya akan diketahui likuiditas saham tersebut. Saham yang *likuid* biasanya cenderung mengalami kenaikan harga.

### c) Faktor ekonomi, sosial budaya dan politik

Faktor ekonomi, sosial dan politik dapat mempengaruhi prospek dan perkembangan perusahaan dan selanjutnya juga akan mempengaruhi bursa efek. Adapun faktor-faktor ini dapat diidentifikasi sebagai berikut :

#### 1) Kondisi ekonomi

Untuk melakukan investasi, investor perlu mengetahui bagaimana kondisi ekonomi saat ini dan masa yang akan datang, sesuai dengan keadaan dan perkiraan para pakar ekonomi. Kondisi ekonomi akan mempengaruhi daya beli masyarakat dan selanjutnya mempengaruhi perusahaan, misalnya pada tingkat inflasi yang tinggi tidaklah bijaksana apabila investor membeli efek yang mempunyai pendapatan tetap seperti obligasi, terutama apabila tingkat bunga lebih rendah daripada tingkat inflasi. Tingkat inflasi juga akan mempengaruhi *required rate of return* investor.

#### 2) Sosial budaya

Perkembangan suatu perusahaan tidaklah lepas dari kondisi sosial budaya masyarakat, seperti komposisi umur, tingkat pendidikan dan lainnya. Faktor-faktor ini akan berpengaruh secara langsung terhadap kegiatan operasi masyarakat, seperti jenis dan kualitas produk masyarakat yang mereka inginkan. Semakin baik kondisi sosial budaya masyarakat maka akan semakin tinggi pula tingkat kepedulian mereka atas keberadaan perusahaan, baik dari sisi produk maupun pengaruh perusahaan terhadap sekitarnya.

#### 3) Keadaan politik

Keadaan politik suatu negara tidak bisa lepas dari kondisi ekonominya. Keadaan politik yang tidak menentu akan dipandang sebagai *country risk* bagi para investor. Oleh karena itu pemahaman keadaan politik mutlak diperlukan sebagai prediksi perkembangan investasinya di masa mendatang.

#### 4) Kebijakan Pemerintah

Untuk negara berkembang, pemerintah seringkali mengeluarkan kebijakan global dalam bidang ekonomi, moneter, fiscal maupun bidang-bidang lain yang memberikan pengaruh kepada sektor-sektor industri dan pasar modal. Instrumen kebijakan moneter dan fiscal seperti kebijakan tingkat suku bunga, jumlah uang yang beredar, perpajakan dan pengeluaran pemerintah sangat mempengaruhi kondisi umum pasar modal. Karena kondisi





tersebut maka investor perlu mengetahui apakah suatu perusahaan termasuk perusahaan yang peka terhadap kebijakan pemerintah. Setiap kebijakan yang dikeluarkan pemerintah akan berdampak terhadap portofolio investasi para investor (Sjahrir, 1995:32).

### **2.1.6 Hubungan antara Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI dan Nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar dengan IHSG**

Dalam hubungannya dengan pasar modal, kenaikan inflasi memberikan pengaruh negatif bagi investor. “Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun yang itu artinya dividen yang diterima oleh investor juga akan menurun. Apabila banyak investor menjual sahamnya karena penurunan dividen, maka akan berdampak pada turunnya harga saham, yang selanjutnya akan berdampak pada penurunan kinerja Indeks Harga Saham Gabungan. Tingkat suku bunga merupakan tingkat pengembalian asset yang mempunyai risiko mendekati nol. Investor dapat menggunakan tingkat suku bunga sebagai patokan untuk perbandingan bila ingin berinvestasi. Umumnya tingkat suku bunga mempunyai hubungan negatif dengan bursa saham. Bila pemerintah mengumumkan tingkat suku bunga yang lebih tinggi, maka investor akan menjual sahamnya dan mengganti pada instrument berpendapatan tetap yang memberikan tingkat bunga yang lebih tinggi. Kenaikan tingkat suku bunga dapat meningkatkan beban perusahaan (emiten) yang lebih lanjut dapat menurunkan harga saham. Kenaikan ini juga potensial mendorong investor mengalihkan dananya ke pasar uang atau tabungan maupun deposito sehingga investasi di lantai bursa turun dan selanjutnya dapat menurunkan harga saham.



Apresiasi nilai tukar Rupiah menunjukkan semakin membaiknya keadaan perekonomian di Indonesia. Sebaliknya, depresiasi nilai tukar Rupiah menunjukkan resesi kondisi perekonomian di Indonesia. Pengaruh nilai tukar Rupiah terhadap *US Dollar* yang signifikan dikarenakan *US Dollar* merupakan alternatif investasi yang menguntungkan terutama disaat terjadi depresiasi Rupiah. Terjadinya depresiasi rupiah akan mendorong investor untuk memindahkan dananya dari instrument Rupiah ke *US Dollar* dengan harapan akan tingkat pengembalian yang tinggi.

Harapan terhadap tingkat pengembalian yang tinggi mendorong investor untuk melakukan perpindahan dana yang dimilikinya. Di saat Rupiah mengalami apresiasi, investor akan tertarik untuk investasi dalam instrument rupiah.

Sebaliknya, di saat Rupiah mengalami depresiasi, maka *US Dollar* akan menjadi alternatif investasi yang menjanjikan. Jika instrument *US Dollar* lebih diminati investor, maka akan terjadi penurunan investasi dalam saham Indonesia akibat aksi jual yang dilakukan oleh investor. Dengan demikian, nilai tukar Rupiah terhadap *US Dollar* berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.



## 2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

(Putu Indira Mahayani 2005) dengan judul “Analisa Pengaruh Faktor Fundamental Ekonomi dan suku Bunga Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel inflasi dan suku bunga secara bersama-sama terhadap harga saham serta untuk mengetahui variable manakah yang berpengaruh dominan terhadap harga saham. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam perusahaan LQ-45 yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2003. Dari hasil analisis data dapat ditarik kesimpulan yaitu secara empiris terbukti bahwa inflasi dan suku bunga secara bersama-sama mempengaruhi harga saham perusahaan LQ-45 secara signifikan. Secara empiris terbukti bahwa hanya suku bunga yang secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan LQ-45 sedangkan inflasi selama tahun 2003 tidak memiliki pengaruh terhadap adanya perubahan harga saham. Variabel suku bunga memiliki pengaruh yang lebih dominan di dibandingkan dengan tingkat inflasi terhadap saham perusahaan LQ-45. Kelemahan dalam penelitian ini diantaranya: Penelitian ini menggunakan periode penelitian satu tahun yang dianggap terlalu pendek. Penggunaan periode yang terlalu pendek ini diduga menyebabkan kecilnya nilai koefisien determinasi yang dihasilkan.

(Antonello D’Agostino, Luca Sala, dan Paolo Surico, 2005) meneliti tentang pengaruh *The Fed and the Stock Market*. Variabel penelitian mereka adalah tingkat suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat dan Indeks S&P 500. Sample penelitian adalah tingkat suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat dan



Indeks S&P 500 selama periode 1985-2004. Metode penelitian yang digunakan adalah *Threshold Structural Vector Autoregressive* (TSVAR Model). Hasil penelitian mereka menemukan bahwa ketika kondisi ekonomi sedang berada pada masa inflasi, penurunan nilai pasar sebesar 5% termasuk penurunan suku bunga sebesar 19 basis point; pengetatan kebijakan moneter sebesar 50 basis poin akan memicu penurunan indeks S&P500 sebesar 4,7%. Tetapi ketika ekonomi sedang berjalan normal, Bank Sentral hanya akan mengubah tingkat suku bunga berdasar pada tingkat inflasi dan kesenjangan output saja, dan tidak akan merespon terhadap tingkat pengembalian asset (*asset price return*). Secara khusus peningkatan suku bunga sebesar 50 basis poin secara tak terduga akan menyebabkan penurunan indeks di S&P 500 sebesar 2,3%.

(Jussi Nikkinen, Mohammed Omran, Petri Sahlström, Janne Äijö, 2006) meneliti tentang *Global stock market reactions to scheduled U.S. macroeconomic news announcements* penelitian ini meneliti bagaimana pasar saham global yang terintegrasi sehubungan dengan berita makro ekonomi. Untuk menyelidiki masalah ini menggunakan metode analisis perilaku volatilitas di 35 pasar saham local yang terbagi dalam enam daerah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pasar saham di negara-negara G7, dan negara-negara Eropa lainnya memiliki hubungan yang sangat signifikan terhadap berita ekonomi makro di AS.

(John M. Roberts, 2006) meneliti *Monetary Policy and Inflation Dynamics*, Sejak awal 1980an, ekonomi AS telah berubah dalam beberapa cara, dengan seringnya berubahnya kebijakan moneter maka berdampak terhadap ekonomi di AS. penelitian ini menguji apakah perubahan kebijakan moneter



73  
dapat menjelaskan perubahan tersebut dengan menggunakan metode *Federal Reserve's large-scale FRB/US*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan kebijakan moneter dapat mempengaruhi laju inflasi.

(Ana Ocktavia, 2007). Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/US\$ dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005. Permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini adalah Apakah variabel-variabel independen Nilai Tukar Rupiah/US\$ dan Tingkat Suku Bunga SBI secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen Indeks Harga Saham Gabungan, Apakah variabel independen Nilai Tukar Rupiah/US\$ secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen Indeks Harga Saham Gabungan, Apakah variabel independen Tingkat Suku Bunga SBI secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen Indeks Harga Saham Gabungan. Data yang dikumpulkan dianalisis dengan teknik analisis regresi linear berganda (*multiple regression analysis model*) dengan persamaan kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square*). Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat disimpulkan bahwa Nilai Tukar Rupiah/US\$ dan Tingkat Suku Bunga SBI merupakan faktor yang sangat berperan dalam perubahan Indeks Harga Saham Gabungan. Adanya pengaruh yang sangat signifikan antara Nilai Tukar Rupiah/US\$ dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan periode tahun 2003-2005.

(Antonius Dwi Aryanto Susetyo 2007) dengan judul "Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Makro Terhadap Fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor-



74

faktor kurs dolar AS, tingkat inflasi, tingkat bunga SBI dan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan untuk mengetahui faktor ekonomi makro mana yang berpengaruh signifikan terhadap fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di bursa Efek Jakarta (BEJ). Penentuan sampel menggunakan teknik *non-probability sampling*, dengan metode *accidental sampling*. Dengan menggunakan metode itu maka sample yang digunakan yaitu data variabel ekonomi makro (kurs *dollar* AS, tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, PDB) dan IHSG yang berada pada rentang waktu mulai Januari 2003 sampai Desember tahun 2006. Analisis data yang digunakan dengan model analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, uji t. Dari hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa variabel-variabel ekonomi makro yaitu kurs *dollar* AS, tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI dan PDB secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

(Handayani, 2007) Pengaruh Nilai Kurs Valuta Asing, inflasi dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda dalam penelitiannya menunjukkan bahwa tingkat suku bunga SBI, nilai kurs Dollar AS dan tingkat inflasi secara serempak berpengaruh terhadap terhadap fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap IHSG, sedangkan nilai kurs Dollar AS dan tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG.



Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya

Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya

Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository

Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya

Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya

Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository

Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya

Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya

Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository

Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya

Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya

Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository

Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya

Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya

Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository

Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya

Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya

Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository

Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya

Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya

Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository

Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya

Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya

Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository

Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya

Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya  
Repository Universitas Brawijaya

Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository  
Repository

(Nil Günsel dan Sadök Çukur, 2007) melakukan penelitian *The Effects of Macroeconomic Factors on the London Stock Returns: A Sectoral Approach*,

Pendekatan Sektoral Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja *Arbitrase price Theory* (APT) di London Stock Exchange Struktur jangka

waktu suku bunga, premi risiko, nilai tukar, jumlah uang beredar dan inflasi yang tak terduga. Penelitian ini memperluas pendekatan Chen, Roll dan Ross, dengan

menambahkan variabel industri tertentu, seperti dividen hasil sektoral dan produksi sektoral tak terduga. Dengan menggunakan teknik regresi

menggunakan pendekatan OLS, menunjukkan bahwa ada beberapa perbedaan besar antara industri. Sebelum menafsirkan Hasil OLS, masalah korelasi

serial dibahas dengan menggunakan Durbin Waltson Statistik. DW statistik menunjukkan bahwa tidak ada bukti korelasi positif atau negatif hubungan

antara variable makro ekonomi dengan bursa saham di london.

(Triyono,2008) Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar

Amerika, Meneliti Tentang hubungan Tingkat Inflasi, Jumlah uang yang beredar, Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Impor terhadap Kurs rupiah terhadap dolar

Amerika dengan menggunakan metode regresi berganda hasil dari peneitian ni adalah Variable inflasi, SBI dan impor tidak signifikan terhadap kurs, variabel

JUB berpengaruh secara signifikan terhadap kurs. Dalam regresi jangka panjang variabel inflasi, JUB,SBI dan impor berpengaruh secara signify kan terhadap

kurs.

(Charles Adjasil dan simon k. Harvey, 2008) melakukan penelitian *Effect*

*Of Exchange Rate Volatility On The Ghana Stock Exchange, The eksponensial*



*Generalised Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (EGARCH)* model

yang digunakan dalam membangun hubungan antara volatilitas nilai tukar dan volatilitas pasar saham. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa ada hubungan negative antara nilai tukar dan pendapatan pasar saham depresiasi dalam mata uang lokal menyebabkan peningkatan pendapatan jangka panjang. Sedangkan dalam jangka pendek mengurangi pendapatan pasar saham. Selain itu, hubungan variabel ekonomi makro itu sender berpengaruh terhadap variansi proyeksi pendapatan tingkat masa depan.

(Gökçe Aksoy dan Emre Can, 2008) *Effects of interest and exchange rate on volatility and return Of sector price indices at istanbul stock exchange*

penelitian ini menyelidiki dampak dari suku bunga dan nilai tukar pada komposit dan indeks harga saham penelitian ini menggunakan data sector harian selama periode 2001-2008 dan model menggunakan *Generalized Autoregressive Conditional hetero kedastisitas* (GARCH), menghasilkan bahwa terjadi hubungan negative signifikan antara suku bunga terhadap nilai tukar dan terjadi hubungan positif antara suku bunga dan nilai tukar terhadap indeks harga saham.

(Achmad ath thobarry, 2009) analisis pengaruh, nilai tukar, suku bunga, Laju inflasi dan pertumbuhan gdp terhadap Indeks harga saham sektor property (kajian empiris pada bursa efek Indonesia Periode pengamatan tahun 2000-2008.)

Tidak stabilnya situasi moneter yang tercermin dari nilai tukar rupiah, suku bunga, inflasi dan pertumbuhan GDP mengakibatkan kekacauan dalam perekonomian. Hal tersebut menunjukkan eratnya pengaruh makro ekonomi terhadap indeks harga saham di pasar saham. Tujuan dari penelitian ini adalah





mengkaji mengenai pengaruh indikator ekonomi makro, tingkat inflasi, suku bunga, kurs, dan pertumbuhan terhadap indeks harga saham sektor property selama periode tahun 2000-2008. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan regresi linier berganda. Data diperoleh dari *Monthly Statistic, Indonesia Stock Exchange*, Indikator ekonomi dari Badan Pusat Statistik, Laporan bulanan Bank Indonesia dan *Indonesian Capital Market Directory*. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan data dikumpulkan dengan teknik mencatat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memiliki pengaruh positif signifikan dan variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan variabel suku bunga dan pertumbuhan GDP hanya signifikan bila diuji secara bersamaan dan tidak berpengaruh signifikan bila diuji secara parsial.

(Rumiris L. Tobing 2009) Analisis Pengaruh Nilai Kurs Valuta Asing, inflasi dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2008. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada pengaruh tingkat suku bunga SBI, nilai kurs Dollar AS dan tingkat inflasi secara serempak atau pun secara parsial berpengaruh terhadap terhadap fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel nilai tukar, tingkat suku bunga SBI, nilai kurs Dollar AS dan tingkat inflasi secara serempak berpengaruh terhadap terhadap fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Tingkat suku



bunga SBI berpengaruh negatif terhadap IHSG, sedangkan nilai kurs Dollar AS dan tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG.

(Inoue dan Hamori 2009) juga telah melakukan penelitian *terhadap What explains real and nominal exchange rate fluctuation ? Evidence from SVAR analysis for India*, dengan variabel penelitian yaitu nilai tukar nominal, nilai tukar riil dan PDB India relatif terhadap Negara lainnya (Amerika dan Euro area) menggunakan metode penelitian VAR. Dengan menggunakan data bulanan (Januari 1999 – Februari 2009) diperoleh hasil penelitian bahwa pergerakan nilai tukar baik nominal maupun riil dipengaruhi oleh *shock* permintaan riil dalam proporsi yang cukup besar.

(Dindha Ayu Mitra Dyani 2009) meneliti tentang “Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Periode Juli 2005 – Juni 2008)”. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan adanya pengaruh yang signifikan dari variabel ekonomi makro, yaitu tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode Juli 2005 – Juni 2008 dan untuk menjelaskan dari variabel ekonomi makro, yaitu tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah yang berpengaruh dominan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode Juli 2005 – Juni 2008. Penelitian ini menggunakan metode *eksplanatory*. Teknik analisis data yang dipergunakan adalah analisis deskriptif dan analisis statistik inferensial. Dari hasil penelitian dapat diketahui bahwa : pertama terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan (serentak) dari variabel ekonomi makro, yaitu tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai



79

tukar Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode Juli 2005 – Juni 2008. Kedua variabel yang berpengaruh dominan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah Variabel nilai tukar Rupiah (Joseph D. Alba, Donghyun Park, and Peiming Wang, 2009) meneliti *The Impact of Exchange Rate on FDI and the Interdependence of FDI over Time* penelitian ini mengkaji dampak nilai tukar pada investasi asing langsung (FDI) masuk ke Amerika Serikat dengan menggunakan metode *markov*, penelitian ini menemukan bukti bahwa FDI saling tergantung dari waktu ke waktu. Dan juga nilai tukar memiliki pengaruh positif dan signifikan pada tingkat rata-rata arus masuk FDI.

(Oguzhan Aydemir dan Erdal Demirhan, 2009) *The Relationship between Stock Prices and Exchange Rates Evidence from Turkey*, menentukan efek dari variabel makroekonomi pada harga saham dan keputusan investasi, banyak studi empiris mengungkapkan hubungan antara ekonomi variable makro seperti tingkat bunga, inflasi, nilai tukar, jumlah uang beredar dan harga saham. Namun, arah kausalitas masih tetap belum terpecahkan dalam penelitian empiris. penelitian ini menyelidiki hubungan sebab akibat antara harga saham dan nilai tukar, menggunakan data dari 23 Februari 2001 sampai dengan 11 Januari 2008 di Turki menggunakan metode *ato* vaktor regresi. Hasil penelitian empiris menunjukkan bahwa hubungan antara nilai tukar dan indeks saham positif signifikan.

(Oguzhan Aydemir dan Erdal Demirhan, 2009) *The Relationship between Stock Prices and Exchange Rates Evidence from Turkey*, menentukan efek dari



variabel makroekonomi pada harga saham dan keputusan investasi, banyak studi empiris mengungkapkan hubungan antara ekonomi variable makro seperti tingkat bunga, inflasi, nilai tukar, jumlah uang beredar dan harga saham. Namun, arah kausalitas masih tetap belum terpecahkan dalam penelitian empiris. penelitian ini menyelidiki hubungan sebab akibat antara harga saham dan nilai tukar, menggunakan data dari 23 Februari 2001 sampai dengan 11 Januari 2008 di Turki menggunakan metode ato vaktor regresi. Hasil penelitian empiris menunjukkan bahwa hubungan antara nilai tukar dan indeks saham positif signifikan.

(Eno L. Inanga dan Siti Rahmu Utami, 2009) meneliti tentang *Exchange Rates, Interest Rates, and Inflation Rates in Indonesia: The International Fisher Effect Theory*. Dengan menggunakan data kuartalan dan tahunan data untuk suku bunga, perbedaan tingkat inflasi, dan perubahan nilai tukar selama periode lima tahun, 2003-2008. dipilih empat negara luar negeri yaitu Amerika Serikat, Jepang, Singapura, dan Inggris, berdasarkan tingkat ekonomi mereka pengembangan dan industrialisasi, dan Indonesia sebagai negara asal. Hasil Regresi menunjukkan bahwa perbedaan tingkat suku bunga berpengaruh positif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan dalam nilai tukar Amerika Serikat, Singapura, dan Inggris relatif dengan Indonesia. Pada sisi lain, perbedaan suku bunga mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap perubahan kurs untuk Jepang. Hasil regresi juga menunjukkan bahwa, secara keseluruhan, tingkat perbedaan inflasi mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap tingkat perbedaan bunga.





penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG (*Composite Stock Price Index*) yang ada di Bursa Efek Indonesia. Analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial dengan memperhatikan asumsi klasik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Nilai Kurs Valuta Asing ( $X_1$ ) dan Tingkat Suku Bunga SBI ( $X_2$ ) secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan ( $Y$ ) di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009. Hal ini ditunjukkan dengan nilai  $F$  hitung lebih besar dari  $F_{tabel}$  ( $210,669 > 3,072$ ) dan nilai signifikansi sebesar  $0,000$  lebih kecil dari  $0,05$  ( $0,000 < 0,05$ ) serta nilai koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) sebesar  $0,730$  yang berarti bahwa variasi variabel Nilai Kurs Valuta Asing dan Tingkat Suku Bunga SBI dalam menjelaskan variasi variabel IHSG adalah sebesar  $73\%$  dan sisanya  $27\%$  dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti. Secara parsial, Nilai Kurs Valuta Asing berpengaruh sangat signifikan terhadap IHSG karena nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $13,973 > 1,98$ ) dan nilai signifikansinya lebih kecil dari  $0,05$  yaitu sebesar  $0,000$ . Sedangkan Tingkat Suku Bunga SBI juga berpengaruh sangat signifikan terhadap  $t_{hitung}$  (Ardian Agung Witjaksono, 2010) Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG periode 2000-2009). Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh variabel Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda yang dilakukan dengan SPSS 16. Salah









Augmented Dickey Fuller (ADF) test, uji Kausalitas Granger, Co-integrasi dan Error Correction Method (ECM) yang bekerja pada data time series 1986-2007 dan hasil menunjukkan bahwa ada hubungan yang lemah antara ASP dan variable makroekonomi di Nigeria. Titik temuan lebih lanjut bahwa ASP bukan merupakan indikator utama dari kinerja ekonomi makro di Nigeria, meskipun, sebuah hubungan jangka panjang ditemukan antara ASP dan variabel makroekonomi untuk periode yang dilaporkan.

Tabel 2.1. Mapping Penelitian Terdahulu

NO	JUDUL	NAMA	VARIABEL		METODE	HASIL
			Dependent	Independent		
1	Analisa Pengaruh Faktor Fundamental Ekonomi dan suku Bunga Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta	Putu Indira Mahayani 2005	variabel inflasi dan suku bunga	Indek harga saham LQ-45	Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>inflasi dan suku bunga secara bersama-sama mempengaruhi harga saham perusahaan LQ-45 secara signifikan</li> </ul>
2	<i>The Fed and the Stock Market</i>	Antonello D'Agostino, Luca Sala, dan Paolo Surico, 2005	Tingkat Suku Bunga	Indek S&p	<i>Threshold Structural Vector Autoregressive (TSVAR Model)</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>hubungan antara Tingkat Suku bunga terhadap Indek saham S &amp; P adalah positif signifikan.</li> </ul>
3	<i>Global stock market reactions to scheduled U.S. macroeconomic news announcements</i>	Jussi Nikkinen, Mohammed Omran, Petri Sahlström, Janne Äijö, 2006	Makro ekonomi	Pasar saham AS	Generalized Autoregressive Conditional heteroked astisitas (GARH)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pasar saham di negara-negara G7, negara-negara Eropa lainnya memiliki hubungan yang sangat signifikan terhadap berita ekonomi makro di AS,</li> </ul>
4	Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/US\$ dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005.	Ana Ocktavia, 2007	Nilai Tukar Rupiah/US\$ dan Tingkat Suku Bunga SBI	Indeks Harga Saham Gabungan	Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nilai Tukar Rupiah/US\$ dan Tingkat Suku Bunga SBI merupakan faktor yang sangat berperan dalam perubahan Indeks Harga Saham Gabungan.</li> <li>Adanya pengaruh yang sangat signifikan antara</li> </ul>



						87
5	Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Makro Terhadap Fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta	Antonius Dwi Aryanto Susetyo 2007	kurs dolar AS, tingkat inflasi, tingkat bunga SBI dan Produk Domestik Bruto (PDB)	fluktuasi IHSIG	Regresi Linier Berganda	<p>Nilai Tukar Rupiah/US\$ dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan periode</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• variabel-variabel ekonomi makro yaitu kurs <i>dollar</i> AS, tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI dan PDB secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSIG) di Bursa Efek Jakarta (BEJ)</li> </ul>
6	Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Kurs Dollar AS, dan Tingkat Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSIG) (Studi di Bursa Efek Jakarta)	Handayani (2007)	fluktuasi IHSIG	tingkat suku bunga SBI, nilai kurs Dollar AS dan tingkat inflasi	Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap fluktuasi IHSIG.</li> <li>• sedangkan nilai kurs Dollar AS dan tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap fluktuasi IHSIG.</li> </ul>
7	<i>The Effects of Macroeconomic Factors on the London Stock Returns: A Sectoral</i>	Nil Günsel dan Sadök Çukur, 2007	Makro ekonomi	Bursa Saham London	Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Makroekonomi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap pergerakan bursa saham di London.</li> </ul>



8	<p><i>Approach</i></p> <p>Analisis perubahan kurs rupiah Terhadap dollar amerika</p>	<p>Triyono, 2008</p>	<p>Tingkat Inflasi, Jumlah uang yang beredar, Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Impor</p>	<p>Kurs Dolar Amerika</p>	<p>Regresi Linier Berganda</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable inflasi, SBI dan impor tidak signifikan terhadap kurs.</li> <li>• variabel JUB berpengaruh secara signifikan terhadap kurs.</li> <li>• Dalam regresi jangka panjang variabel inflasi, JUB, SBI dan impor berpengaruh secara signifikan terhadap kurs</li> </ul>
9	<p><i>Effect Of Exchange Rate Volatility On The Ghana Stock Exchange</i></p>	<p>Charles Adjasil dan simon k. Harvey, 2008</p>	<p>Kurs Nilai tukar</p>	<p>Bursa Saham di Ghana</p>	<p>Generalized Autoregressive Conditional heteroked astisitas (GARCH)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• menunjukkan ada hubungan negatif antara nilai tukar dan pendapatan pasar saham</li> <li>• hubungan variabel ekonomi makro itu sender berpengaruh terhadap variansi proyeksi pendapatan tingkat masa depan</li> </ul>
10	<p><i>Effects of interest and exchange rate on volatility and return Of sector price indices at istanbul stock exchange</i></p>	<p>Gökçe Aksoy dan Emre Can, 2008</p>	<p>Suku bunga, Nilai tukar</p>	<p>Indeks Harga Sektor di Bursa Efek Istanbul</p>	<p>Generalized Autoregressive Conditional heteroked astisitas (GARCH)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Terjadi hubungan negative signifikan antara suku bunga terhadap nilai tukar</li> <li>• terjadi hubungan positif antara suku bunga dan nilai tukar terhadap indeks harga saham.</li> </ul>
11	<p>analisis pengaruh, nilai tukar,</p>	<p>Achmad ath thobarry, 2009</p>	<p>nilai tukar, suku bunga,</p>	<p>Indeks Harga Saham</p>	<p>Regresi Linier Berganda</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• variabel nilai tukar memiliki pengaruh positif</li> </ul>





	<i>from SVAR analysis for India</i>					
14	Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Periode Juli 2005 – Juni 2008)	Dindha Ayu Mitra Dyani 2009	tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah	IHSG	Regresi Linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan dari variable ekonomi makro, yaitu tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)</li> </ul>
15	<i>The Impact of Exchange Rate on FDI and the Interdependence of FDI over Time</i>	Joseph D. Alba, Donghyun Park, and Peiming Wang, 2009	Nilai Tukar	Investasi langsung di FDI	Model Regresi Ziro Inflacted Position (ZIP)	<ul style="list-style-type: none"> <li>FDI saling tergantung dari waktu ke waktu.</li> <li>nilai tukar memiliki pengaruh positif dan signifikan pada tingkat rata-rata arus masuk FDI</li> </ul>
16	<i>The Relationship between Stock Prices and Exchange Rates Evidence from Turkey</i>	Oguzhan Aydemir dan Erdal Demirhan, 2009	Indeks harga saham	Nilai Tukar Turki	Auto vektor regresi (VAR)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Terdapat Hubungan yang positif signifikan antara nilai tukar dan indeks saham</li> </ul>
17	<i>Exchange Rates, Interest Rates, and Inflation Rates in Indonesia: The International</i>	Eno L. Inanga dan Siti Rahmuni Utami, 2009	Tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah	Nilai tukar Amerika, Singapura, Jepang dan tingkat Inflasi.	Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>perbedaan tingkat suku bunga berpengaruh positif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan dalam nilai tukar Amerika</li> </ul>



	<i>Fisher Effect Theory</i>					Serikat, Singapura dan Inggris relatif dengan Indonesia. <ul style="list-style-type: none"> <li>• perbedaan suku bunga mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap perubahan kurs untuk Jepang.</li> <li>• Secara keseluruhan tingkat perbedaan inflasi mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap tingkat perbedaan suku bunga</li> </ul>
18	<i>Do Interest Rate, Exchange Rate effect Stock Returns? A Pakistani Perspective</i>	Muhammad Ishfaq Ahmad Ramiz ur Rehman Awaiss Raof,2010	Suku bunga, Nilai Tukar	Return saham di Pakistan	Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>• suku bunga dan perubahan nilai tukar memiliki dampak yang signifikan terhadap return saham selama periode sampel</li> </ul>
19	<i>Exchange rate volatility, stock price fluctuations and the lending behaviour of banks in Nigeria</i>	Mbutor , 2010	pergerakan nilai tukar, harga saham	prilaku pinjaman pada bank di Nigeria	Auto vektor regresi (VAR)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pergerakan nilai tukar dan tingkat perubahan fluktuasi harga ekuitas mempengaruhi perilaku bank-bank di Nigeria, tetapi efek tidak signifikan</li> </ul>
20	Analisis Pengaruh Nilai Kurs Valuta Asing dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham	Corry Amanda Susanto, 2010	Nilai Kurs Valuta Asing dan Tingkat Suku Bunga SBI	Indeks Harga Saham Gabungan	Regresi Linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai Kurs Valuta Asing (X1) dan Tingkat Suku Bunga SBI (X2) secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Y).</li> </ul>



						92
	Gabungan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2009					<ul style="list-style-type: none"> <li>• Secara parsial, Nilai Kurs Valuta Asing berpengaruh sangat signifikan terhadap IHSG</li> <li>• Sedangkan Tingkat Suku Bunga SBI juga berpengaruh sangat signifikan terhadap ihsg</li> </ul>
21	Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG periode 2000-2009)	Ardian Agung Witjaksono, 2010	Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones	Indeks Harga Saham Gabungan	Regresi Liner berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>• variabel Tingkat Suku Bunga SBI, dan Kurs Rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG.</li> <li>• Sementara variable Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Indeks Nikkei 225 dan Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG.</li> </ul>
22	Analisis Pengaruh Fundamental Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Pada IHSG di Bursa Efek Indonesia periode 1998-2009)	Ririn Elva Santi 2010	IHSG	Nilai tukar rupiah terhadap dollar amerika, tingkat suku bunga SBI, PDB	Regresi Liner berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>• variabel-variabel bebas yaitu nilai tukar dollar amerika terhadap rupiah, tingkat suku bunga SBI, PDB, secara bersama berpengaruh dan signifikan terhadap variable IHSG.</li> <li>• Sedangkan secara parsial tidak ada variabelbebas yang mempunyai hubungan signifikan dengan IHSG dan tidak ada</li> </ul>





						variabel bebas yang mempunyai kontribusi dominan terhadap IHSG
23	<i>Monetary Policy in Managing Inflation in Indonesia: A Linear Rational Expectations Model</i>	Iman Sugema dan Toni Bakhtiar, 2010	Kebijakan Moneter	Infalsi	Linear Rational Expectation Model	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kebijakan moneter (suku bunga sebagai kebijakan operasional) secara efektif signifikan dapat mempengaruhi inflasi</li> </ul>
24	<i>Impacts of Macroeconomic Variables on the U.S. Stock Market Index and Policy Implications</i>	Yu Hsing, 2011	Stock Market Index and Policy Implications	Macroeconomic	Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• pergerakan indeks harga saham di US secara positif dipengaruhi oleh pergerakan macroeconomic di US</li> <li>• juga menghasilkan kebijakan Untuk mempertahankan pasar saham yang sehat, pemerintah perlu mengejar pertumbuhan ekonomi, mengurangi utang pemerintah / PDB rasio, bunga dan yang relatif rendah dan mempertahankan dolar AS yang relatif kuat terhadap mata uang utama</li> </ul>
25	<i>An Econometric Analysis of the Impact of Macroeconomic Variables on Stock</i>	Asaolu dan Ogunmuyiwa, 2011	Makro ekonomi	pergerakan pasar saham di Nigeria	Augmented Dickey Fuller (ADF Error Correction	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ada hubungan yang lemah antara harga saham AS dengan variable makroekonomi di Nigeria</li> </ul>





## BAB III

### KERANGKA HIPOTESIS

#### 3.1. Model Hipotesis

Seperti yang telah diungkapkan di atas, banyak faktor yang mempengaruhi pasar modal. Faktor-faktor tersebut bisa dari internal maupun eksternal. Investor tentu harus memperhatikan faktor-faktor tersebut agar investasi yang dilakukannya dapat memberikan hasil yang diharapkan. Pasar modal yang mengalami peningkatan atau mengalami penurunan terlihat dari naik turunnya harga saham yang tercatat yang tercermin melalui suatu pergerakan indeks atau lebih dikenal dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG merupakan nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham (perusahaan/emiten) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Banyak penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor apa sajakah yang berpengaruh terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pada penelitian ini faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah Inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar rupiah terhadap dollar. Variabel tersebut dipilih karena adanya ketidak konsistenan dalam penelitian-penelitian terdahulu dan adanya anomali dari data yang telah diamati seperti yang telah diungkapkan terdahulu. Berikut ini akan dijelaskan hubungan antara variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dengan variabel dependen :



## 1. Hubungan antara Inflasi dengan IHSG

Inflasi dapat menyebabkan penurunan dalam efisiensi ekonomi. Hal ini dapat terjadi karena inflasi dapat mengalahkan sumberdaya dari investasi yang produktif ke investasi yang tidak produktif sehingga mengurangi kapasitas ekonomi produktif. Inflasi dapat menciptakan suatu lingkungan yang tidak stabil bagi keputusan ekonomi. Jika sekiranya konsumen memperkirakan bahwa tingkat inflasi dimasa mendatang akan naik, maka akan mendorong mereka untuk melakukan pembelian barang-barang dan jasa secara besar-besaran pada saat sekarang ketimbang mereka menunggu dimana tingkat harga sudah meningkat lagi. Begitu pula halnya dengan bank atau lembaga peminjaman lainnya, jika sekiranya mereka menduga bahwa tingkat inflasi akan naik dimasa mendatang, maka mereka akan mengenakan tingkat bunga yang tinggi atas pinjaman yang diberikan sebagai langkah proteksi dalam menghadapi penurunan pendapatan riil dan kekayaan. Naiknya inflasi di sebabkan kenaikan jumlah uang yang beredar, turunya suku bunga dan permintaan barang juga meningkat. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Handayani 2007),( Mahayani 2005) dan (Tobing 2009), yang menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG.

Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun” (Harianto dalam Tandelilin, 2001:214), yang itu artinya dividen yang diterima oleh investor juga akan menurun. Apabila banyak investor menjual sahamnya karena penurunan



dividen, maka akan berdampak pada turunnya harga saham, yang selanjutnya akan berdampak pada penurunan kinerja Indeks Harga Saham Gabungan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Dyani,2009), tingkat inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

## 2. Hubungan antara tingkat suku bunga SBI dengan IHSG

Kenaikan tingkat suku bunga dapat meningkatkan beban perusahaan (emiten) yang lebih lanjut dapat menurunkan harga saham. Kenaikan ini juga potensial mendorong investor mengalihkan dananya ke pasar uang atau tabungan maupun deposito sehingga investasi di lantai bursa turun dan selanjutnya dapat menurunkan harga saham. Saat ini Bank Indonesia menggunakan tingkat suku bunga SBI sebagai salah satu instrumen untuk mengedalikan inflasi. Umumnya tingkat suku bunga mempunyai hubungan negatif dengan bursa saham. Bila pemerintah mengumumkan tingkat suku bunga yang lebih tinggi, maka investor akan menjual sahamnya dan mengganti pada instrument berpendapatan tetap yang memberikan tingkat bunga yang lebih tinggi.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Santi (2010) tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Apabila inflasi dirasakan cukup tinggi maka Bank Indonesia akan menaikkan tingkat suku bunga SBI untuk meredam kenaikan inflasi. Perubahan tingkat suku bunga SBI akan memberikan pengaruh bagi pasar modal dan pasar keuangan. Apabila tingkat suku bunga naik maka secara langsung akan meningkatkan beban bunga. Perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi akan mendapatkan dampak yang sangat berat terhadap kenaikan



tingkat bunga. Kenaikan tingkat bunga ini dapat mengurangi profitabilitas perusahaan sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2010) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara suku bunga dengan pergerakan indeks harga saham gabungan

Selain kenaikan beban bunga, tingkat suku bunga SBI yang tinggi dapat menyebabkan investor tertarik untuk memindahkan dananya ke deposito. Hal ini terjadi karena kenaikan tingkat suku bunga SBI akan diikuti oleh bank-bank komersial untuk menaikkan tingkat suku bunga simpanan. Apabila tingkat suku bunga deposito lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, tentu investor akan mengalihkan dananya ke deposito. Terlebih lagi investasi di deposito sendiri merupakan salah satu jenis investasi yang bebas resiko. Pengalihan dana oleh investor dari pasar modal ke deposito tentu akan mengakibatkan penjualan saham besar-besaran sehingga akan menyebabkan penurunan indeks harga saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Santi,2010), (Wijaksono,2010), (Tobing,2009), (Handayani,2007) menyatakan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh negative terhadap pergerakan harga saham gabungan.

### **3. Hubungan antara kurs rupiah terhadap US \$ dengan IHSG**

Apresiasi nilai tukar Rupiah menunjukkan semakin membaiknya keadaan perekonomian di Indonesia. Sebaliknya, depresiasi nilai tukar Rupiah menunjukkan resesi kondisi perekonomian di Indonesia. Pengaruh nilai tukar Rupiah terhadap *US Dollar* yang signifikan dikarenakan *US Dollar* merupakan



alternatif investasi yang menguntungkan terutama disaat terjadi depresiasi Rupiah.

Terjadinya depresiasi rupiah akan mendorong investor untuk memindahkan dananya dari instrument Rupiah ke *US Dollar* dengan harapan akan tingkat pengembalian yang tinggi.

Fluktuasi nilai rupiah terhadap mata uang asing yang stabil akan sangat mempengaruhi iklim investasi di dalam negeri, khususnya pasar modal.

Terjadinya apresiasi kurs rupiah terhadap dolar misalnya, akan memberikan dampak terhadap perkembangan pemasaran produk Indonesia di luar negeri, terutama dalam hal persaingan harga. Apabila hal ini terjadi, secara tidak langsung akan memberikan pengaruh terhadap neraca perdagangan, karena menurunnya nilai ekspor dibandingkan dengan nilai impor. Seterusnya, akan berpengaruh pula kepada neraca pembayaran Indonesia. Dan memburuknya neraca pembayaran tentu akan berpengaruh terhadap cadangan devisa.

Berkurangnya cadangan devisa akan mengurangi kepercayaan investor terhadap perekonomian Indonesia, yang selanjutnya menimbulkan dampak negatif terhadap perdagangan saham di pasar modal sehingga terjadi *capital outflow*.

Selanjutnya bila terjadi penurunan kurs yang berlebihan, akan berdampak pada perusahaan-perusahaan *go public* yang menggantungkan faktor produksi terhadap barang-barang impor. Besarnya belanja impor dari perusahaan seperti ini bisa mempertinggi biaya produksi, serta menurunnya laba perusahaan.

Selanjutnya dapat ditebak, harga saham perusahaan itu akan anjlok. Dalam penelitian yang dilakukan oleh, (Susanto, 2010),( Demirhan,2009),( Dyani 2009) ,



(Tobing, 2009), (Susetyo, 2007) dan (Handayani, 2007) kurs *US Dollar* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

#### **4. Hubungan antara Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI dan Nilai tukarrupiah terhadap US Dollar dengan IHSG**

Tingginya tingkat inflasi menunjukkan bahwa risiko untuk melakukan investasi cukup besar sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Pada kondisi inflasi yang tinggi maka

harga barang-barang atau bahan baku memiliki kecenderungan untuk meningkat.

Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku akan membuat biaya produksi menjadi tinggi sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan sehingga akan mengurangi pendapatan

perusahaan. Perubahan BI rate sendiri dapat memicu pergerakan di pasar saham

Indonesia. Penurunan BI rate secara otomatis akan memicu penurunan tingkat

suku bunga kredit maupun deposito. Bagi para investor, dengan penurunan tingkat

suku bunga deposito, akan mengurangi tingkat keuntungan yang diperoleh bila

dana yang mereka miliki diinvestasikan dalam bentuk deposito. Selain itu dengan

penurunan suku bunga kredit, biaya modal akan menjadi kecil, ini dapat

mempermudah perusahaan untuk memperoleh tambahan dana dengan biaya yang

murah untuk meningkatkan produktivitasnya.

Peningkatan produktivitas akan mendorong peningkatan laba, hal ini dapat

menjadi daya tarik bagi para investor untuk berinvestasi di pasar modal.

Tingginya inflasi dan suku bunga bank akan menyebabkan beban operasional

perusahaan semakin berat serta akan mempengaruhi kinerja keuangan badan





usaha. Disisi lain, meningkatnya suku bunga merupakan peluang investasi yang cukup menjanjikan bagi investor deposito. Bagi investor sendiri, depresiasi rupiah terhadap dollar menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia suram.

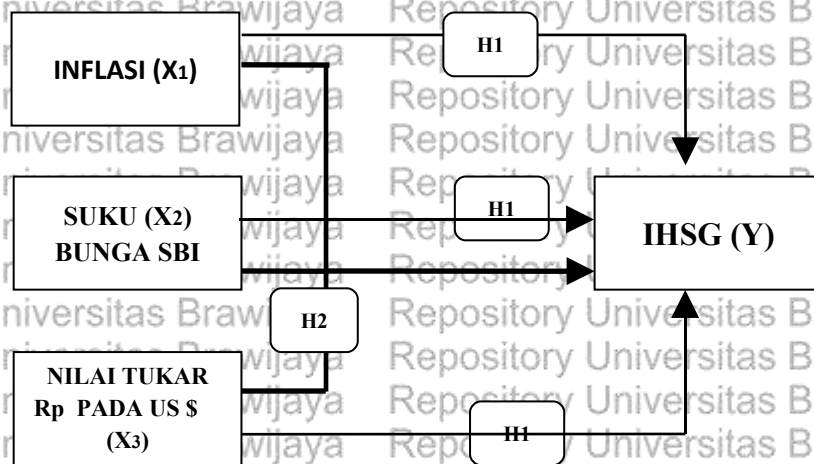
Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat, sehingga dolar Amerika akan menguat dan akan menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan di BEI. Hal ini tentunya menambah resiko bagi investor apabila hendak berinvestasi di bursa saham Indonesia

Investor tentunya akan menghindari resiko, sehingga investor akan cenderung melakukan aksi jual dan menunggu hingga situasi perekonomian dirasakan membaik. Aksi jual yang dilakukan investor ini akan mendorong penurunan indeks harga saham di BEI dan mengalihkan investasinya ke dolar Amerika.

Semua ini pada akhirnya akan berdampak pada harga saham di pasar modal. Dalam penelitian yang dilakukan oleh, (Santi,2010), (Dyani,2009), (Tobing, 2009) (Handayani ,2007),( Yu Hsing, 2011), ( Bakhtiar, 2010) dan (Susetyo, 2007) inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah terhadap US \$ memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan



Berdasarkan penjabaran di atas, maka dapat dibuat suatu model konsep dan model hipotesis dalam penelitian ini. Model konsep menggambarkan suatu fenomena, secara abstrak yang dibentuk dengan membuat generalisasi yang khas (Nazir, 2003:123). Model konsep diperlukan untuk menjelaskan bagaimana pengaruh inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah terhadap terhadap indeks harga saham-saham gabungan. Model konsep dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 3.1 Model konsep (Ririn Elva Santi 2010), (Dindha Ayu Mitra Dyani 2009), (Rumiris L. Tobing 2009) (Handayani (2007), ( Yu Hsing, 2011), (Iman Sugema dan Toni Bakhtiar, 2010) dan (Antonius Dwi Aryanto Susetyo 2007)

Keterangan: : berpengaruh parsial  
 : berpengaruh simultan



### 3.2. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara atas rumusan masalah penelitian. Hipotesis harus dibuktikan kebenarannya karena masih merupakan dugaan. Suatu hipotesis dikatakan jawaban sementara karena disusunnya hanya berdasarkan teori yang relevan saja, belum berdasarkan fakta-fakta empiris yang diperoleh dari hasil pengumpulan data (Sugiyono, 2005:51). Berdasarkan konsep penelitian di atas, maka kerangka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Untuk mengetahui apakah variabel variable tingkat Inflasi, Suku bunga SBI, Nilai tukar rupiah terhadap *US dollar* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan maka penelitian ini mengemukakan hipotesis sebagai berikut

H1 : Diduga variable tingkat Inflasi, Suku bunga SBI, Nilai tukar rupiah terhadap *US dollar* secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011.

H2 : Diduga variable tingkat Inflasi, Suku bunga SBI, Nilai tukar rupiah terhadap *US dollar* secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011.



## BAB IV

### METODE PENELITIAN

#### 4.1. Jenis Penelitian

Penelitian yang dilakukan termasuk jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian penjelasan (*explanatory research* Singarimbun (1995:5) mengungkapkan untuk data yang sama peneliti menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesa, maka penelitian tersebut tidak lagi dinamakan penelitian deskriptif melainkan pengujian hipotesa atau penelitian penjelasan (*explanatory research*). Penelitian ini menjelaskan pengaruh inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar rupiah terhadap US dollar secara simultan maupun parsial terhadap indeks harga saham gabungan.

#### 4.2. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Pojok BEI, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, Jl. MT. Haryono 165 Malang. Dengan sampel semua perusahaan yang *listing* di BEI. Karena di pojok BEI merupakan semacam mini *one stop information*, disini kita akan memperoleh berbagai macam informasi yang menyajikan pengetahuan seluk-beluk pasar modal di Indonesia secara komprehensif dan akurat.

#### 4.3 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2008:80). Populasi yang





## 4.5. Variabel penelitian

### 4.5.1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah IHSG. IHSG adalah indeks harga saham gabungan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia setiap hari.

Data IHSG diperoleh langsung [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) dan [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Data yang digunakan adalah data tiap akhir bulan selama periode pengamatan antara bulan januari tahun 2007 sampai bulan desember 2011 yakni sebanyak 60 data amatan.

### 4.5.2. Variabel Independen

Berikut ini adalah variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu.

#### 1) Inflasi

Inflasi menunjukkan kenaikan harga umum secara terus menerus, diukur dengan menggunakan perubahan laju inflasi yang diperoleh dari data laporan Bank Indonesia. Data diperoleh dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Data yang digunakan adalah data antara bulan januari tahun 2007 sampai bulan desember 2011.

#### 2) Tingkat suku bunga SBI adalah tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia pada akhir bulan sesuai keputusan dengan rapat dewan gubernur. Data diperoleh dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Data yang digunakan adalah data tiap akhir bulan selama periode pengamatan antara bulan januari tahun 2007 sampai bulan desember 2011.



3) Kurs Rupiah adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat.

Kurs yang digunakan adalah kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Data diperoleh dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Data yang digunakan adalah data tiap akhir bulan selama periode pengamatan antara bulan januari tahun 2007 sampai bulan desember 2011.

#### 4.6. Definisi operasional

Menurut Nazir (2003:126) definisi operasional adalah suatu definisi yang diberikan kepada suatu variabel dengan cara memberikan arti atau menspesifikasikan kegiatan ataupun memberikan suatu operasional yang diperlukan untuk mengukur variabel tersebut. Identifikasi variabel mencerminkan

identifikasi dari variabel yang dipilih dalam suatu penelitian berdasarkan sifat kemandiriannya. Dalam penelitian ini ada dua jenis variabel, yaitu variabel bebas (*independen*) dengan simbol X, dan variabel terikat (*dependen*) dengan simbol Y.

Variabel *independen* merupakan variabel yang nilainya mandiri atau tidak dipengaruhi oleh nilai variabel lainnya. Semua variabel *independen* masing-masing nilainya berdiri sendiri atau nilainya ditentukan di luar persamaan dan berfungsi sebagai prediktor atau penduga terhadap nilai variabel *dependen* tertentu yang dipilih. Variabel *dependen* merupakan variabel yang nilainya tidak mandiri atau dipengaruhi oleh variabel lainnya atau nilainya ditentukan di dalam persamaan dan berfungsi sebagai variabel yang diduga.

Definisi operasional pada penelitian ini dapat diringkas seperti terlihat dalam Tabel 4.1 berikut ini:



Tabel 4.1 Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Ukuran
IHSG (Y)	Jumlah nilai pasar harian dibagi dengan total saham yang tercatat	$\frac{\sum(P_s \times S_o)}{\sum(P_{base} \times S_o)}$
Inflasi (X1)	Kenaikan harga umum secara terus menerus diukur dengan menggunakan perubahan laju inflasi	Perubahan laju inflasi
Tingkat Suku Bunga SBI (X2)	Tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sesuai Rapat Dewan Gubernur	Hasil lelang dari bank umum dan pialang pasar uang yang terdaftar di BI
Kurs Rupiah (X3)	Nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat menurut Bank Indonesia	Kurs rupiah terhadap dollar

## 4.7. Metode Pengumpulan Data

### 4.7.1 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs tengah rupiah terhadap dolar, selama bulan Januari 2007 sampai bulan Desember 2011. Data sekunder adalah data dalam bentuk yang sudah jadi yaitu berupa data publikasi. Sumber data diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan yang diterbitkan Bank Indonesia dan bursa efek Indonesia.

### 4.7.2. Teknik Pengumpulan Data





Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder dan sampel yang digunakan, maka metode pengumpulan data digunakan dengan teknik dokumentasi yaitu pengumpulan data-data tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian baik dari sumber dokumen atau buku-buku, koran, majalah, jurnal, internet dan lain-lain. Selain itu pengumpulan data juga dilakukan secara studi pustaka, yaitu metode pengumpulan data untuk memperoleh informasi dengan jalan mencari, membaca dan mencatat secara sistematis fenomena-fenomena yang dibaca dari sumber tertentu (Marzuki, 2000: 58-62). Dalam studi pustaka penelitian ini dilakukan dengan membaca dan mencatat referensi yang ada di perpustakaan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, Bank Indonesia, dan Pojok BEJ Universitas Brawijaya.

#### **4.8. Metode Analisis Data**

##### **4.8.1. Analisis Statistik Deskriptif**

Data statistik diolah menggunakan berbagai metode statistik. Namun sebelum dilakukan pengolahan lebih jauh, yang dinamakan proses inferensi, dilakukan penggambaran (deskripsi) terhadap data. Proses ini dinamakan dengan statistik deskriptif. Statistik deskriptif adalah proses pengumpulan dan peringkasan data serta upaya untuk menggambarkan berbagai karakteristik yang penting pada data yang telah terorganisasi (Santoso, 2006:1). Penggunaan metode statistik deskriptif memiliki tujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data, seperti rata-rata, variasi data seberapa jauh data-data bervariasi dari rata-ratanya, median data dan sebagainya.



#### 4.8.2. Analisis Statistik Inferensial

Model analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik inferensial yaitu analisis regresi linear berganda. Menurut Hasan (2002:117) analisis regresi linier berganda adalah regresi linear dimana sebuah variabel terikat (variabel Y) dihubungkan dengan dua atau lebih variabel bebas (variabel X). Analisis regresi linear berganda ini digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh variabel bebas (*independent*). Variabel independen dalam penelitian ini adalah inflasi, tingkat suku bunga SBI, kurs rupiah pada dolar sedangkan variabel dependennya adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Seberapa besar variable independent mempengaruhi variable dependen dihitung dengan menggunakan persamaan regresi berganda berikut :

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

Keterangan

Y = IHSG

a = konstanta

b = koefisien garis regresi

X1 = Tingkat inflasi

X2 = tingkat suku bunga SBI

X3 = kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat

e = *standar error*

perhitungan analisis data dalam penelitian ini akan menggunakan program SPSS

versi 16.

#### 4.8.3. Koefisien Determinan (R-Square)



Untuk mengetahui sampai sejauh mana variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat, maka perlu diketahui nilai koefisien determinan atau penentuan  $R^2$ , yang berguna untuk mengukur besarnya proporsi atau persentase jumlah variasi dan variabel terikat, atau untuk mengukur sumbangan dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Apabila nilai koefisien determinasi sebesar 1 (100%), menunjukkan adanya hubungan yang sempurna, sedangkan nilai koefisien determinasi sebesar 0 menunjukkan tidak terdapat hubungan antar variabel bebas dengan variabel yang diprediksi (Gujarati, 1999:45).

Untuk mengetahui kontribusi variabel *dependen* terhadap variasi (naik turunnya) variabel *independen* maka digunakan koefisien determinasi berganda, dengan rumus :

$$R^2 = \frac{\text{Jumlah Kuadrat Regresi}}{\text{Jumlah Kuadrat Total}}$$

Semakin nilai  $R^2$  mendekati 1 maka semakin cocok garis regresi untuk meramalkan variabel tak bebas  $R^2$  yang disebut koefisien determinasi berganda mempunyai dua kegunaan :

1a. Sebagai ukuran ketepatan suatu garis regresi yang diterapkan terhadap suatu kelompok data hasil observasi. Makin besar  $R^2$ , makin tepat suatu garis regresi, demikian sebaliknya.

2b. Untuk mengukur besarnya sumbangan variabel bebas  $X_1, X_2, X_3$  terhadap variasi (naik turunnya)  $Y$ .

Karakteristiknya :

- Nilai  $R^2$  selalu positif, karena merupakan ratio dua jumlah kuadrat.
- Nilainya terletak pada  $0 < R^2 < 1$ .



$R^2 = 0$ , berarti tidak ada hubungan antara X dan Y

$R^2 = 1$ , berarti garis regresi cocok atau sempurna, jadi sangat tepat untuk meramalkan Y, kalau Y sudah diketahui nilainya. Dalam hal ini, variasi (naik turunnya) Y, seluruhnya disebabkan oleh X.

#### 4.8.4. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji  $H_1$ , yaitu uji signifikansi variabel bebas (x) terhadap variabel terikat (Y), akan dilakukan dengan uji simultan F untuk melihat pengaruh secara simultan dan uji statistik t untuk melihat pengaruh secara parsial.

##### a. Uji simultan (uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk menguji pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut :

##### 1) Menentukan Hipotesis

$H_0 : b_1, b_2, b_3 = 0$ , artinya tidak terdapat pengaruh simultan dari seluruh variabel independen ( $x_1-x_3$ ) terhadap variabel dependen (Y).

$H_1 : b_1, b_2, b_3 \neq 0$ , artinya terdapat pengaruh simultan dari seluruh variabel independen ( $x_1-x_3$ ) terhadap variabel dependen (Y).

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

##### 3) Menghitung F hitung dengan rumus :

Rumus F-stat adalah sebagai berikut :

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

Dimana n = banyaknya pengamatan



$k$  = banyaknya variabel bebas

(Subagyo, 2005:24)

4) Membuat keputusan

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

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

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

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

5) Membuat kesimpulan .

b. Uji parsial (uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari tiap-tiap variabel independen (Nilai Kurs Valuta Asing dan Tingkat Suku Bunga SBI) terhadap IHSG di BEI. Langkah-langkah adalah sebagai berikut:

1) Menentukan hipotesis

$H_0 : b_i = 0$  , artinya tidak terdapat pengaruh dari variabel independen ( $x_i$ ) terhadap variabel dependen ( $Y$ ).

$H_1 : b_i \neq 0$  , artinya terdapat pengaruh dari variabel independen ( $x_i$ ) terhadap variabel dependen ( $Y$ ).

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

3) Menghitung  $t_{hitung}$  dengan rumus :

$$t = \frac{b_i}{s_{b_i}}$$

Keterangan :

$b_i$  = koefisien b ke i

$s_{b_i}$  = standart error koefisien b ke i



(Simamora, 2005:54)

4) Membuat keputusan

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

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

Jika signifikansi  $t > 0,05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_{2,3}$  ditolak.

Jika signifikansi  $t < 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_{2,3}$  diterima.

5) Membuat kesimpulan

#### 4.8.5 Pengujian asumsi klasik

Metode regresi OLS akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), yaitu uji normalitas, tidak terdapat multikolinearitas, tidak terdapat autokorelasi, dan tidak terdapat heteroskedastisitas.

##### 4.8.5.1. Uji Normalitas

Model yang sempurna adalah model yang bisa menghasilkan nilai estimasi pada  $Y$  yang sama persis dengan nilai  $Y$  asal (nilai residual sama dengan 0). Akan tetapi hal ini adalah sulit, hanya bisa diharapkan bahwa nilai residual yang akan menyebar normal dengan nilai rata-rata sama dengan 0. Artinya frekuensi nilai residual di sekitar nol memiliki frekuensi yang cukup besar pada nilai-nilai selisih yang ekstrem yaitu jauh di bawah nol atau jauh di atas nol (Gujarati, 1999:50).

Ghozali (2009:110) mengatakan salah satu cara handal untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak dapat dilakukan dengan analisis *grafik normal p-p plot of regression standardized residual* yang membandingkan



distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk suatu garis diagonal, dan plotting data sesungguhnya akan dibandingkan dengan garis lurus diagonal. Jika distribusi data adalah normal maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

#### 4.8.5.2. Uji-Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel *independen*. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel *independen*. Jika variabel *independen* saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol (Ghozali, 2009:91).

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi adalah sebagai berikut :

- a) Nilai  $R^2$  yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel indenpenden banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b) Menganalisis matrik korelasi variable-variabel bebas. Jika antar variable bebas ada korelasi yang cukup tinggi ( umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas
- c) Mutikolinearitas dapat juga dilihat dari nilai tolerance dan lawannya, VIF (*Variance Inflation Factor* ). Jika nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi, maka menunjukkan adanya kolinearitas yag







Uji heteroskedastisitas menurut Ghozali (2009 :105) bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut sebagai homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel *dependen* dengan residualnya. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*. Dasar analisis untuk melihat ada tidaknya heteroskedastisitas, (Ghozali : 2009 :106) adalah:

- Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas

- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik menyebar di atas dan di bawah angka pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



## BAB V

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 5.1 Gambaran Umum Lokasi Penelitian

##### 5.1.1 Sejarah Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kekafkuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Sejarah perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dibagi dalam beberapa periode. Pembagian tersebut dimaksudkan karena ada hal-hal khusus yang terjadi dalam periode perkembangannya baik dilihat dari sisi peraturan

maupun dari sisi ekonomi, bahkan juga dari sisi politik dan keamanan. Adapun periode yang dimaksud adalah sebagai berikut :

Di Indonesia, kegiatan transaksi saham dan obligasi dimulai pada abad ke -19. Menurut buku *Effectengids* yang dikeluarkan *Vereniging voor den Effectenhandel* pada tahun 1939, transaksi efek telah berlangsung sejak 1880. Berhubung bursa belum dikenal, maka

- 1. Periode Permulaan (1878-1912)
- 2. Periode Pembentukan Bursa (1912-1925)
- 3. Periode Awal Kemerdekaan (1925-1952)
- 4. Periode Kebangkitan (1952-1977)
- 5. Periode Pengaktifan Kembali (1977-1987)
- 6. Periode Deregulasi (1987-1995)
- 7. Periode Kepastian Hukum (1995-sekarang)
- 8. Periode Menyongsong Independensi Bapepam

**1. Periode Permulaan (1878-1912)**

Asosiasi ini bernama *Vereniging Voor Effectenhandel* yang merupakan cikal bakal pasar modal pertama di Indonesia. Di Indonesia, kegiatan transaksi saham dan obligasi dimulai pada abad ke -19. Menurut buku *Effectengids* yang dikeluarkan *Vereniging voor den Effectenhandel* pada tahun 1939, transaksi efek telah berlangsung sejak 1880. Berhubung bursa belum dikenal, maka perdagangan saham dan obligasi dilakukan tanpa organisasi resmi sehingga catatan resmi tentang transaksi tersebut tidak lengkap





Menurut perkiraan, bahwa yang diperjual belikan waktu itu adalah saham atau obligasi yang *listing* di bursa Amsterdam yang dimiliki oleh investor yang ada di Batavia, Surabaya, dan Semarang. Dengan demikian, karena belum ada bursa resmi, dapat dikatakan bahwa periode ini adalah periode permulaan sejarah pasar modal Indonesia.

## 2. Periode Pembentukan Bursa (1912-1925)

Perkembangan transaksi efek semakin meningkat, tetapi bursa yang resmi belum ada. Akhirnya, pada tanggal 14 Desember 1912, *Amserdamse Effectenbueurs* mendirikan cabang bursa di Batavia. Bursa ini merupakan bursa tertua keempat di Asia, setelah Bombay, Hongkong dan Tokyo. Bursa yang dinamakan *Vereniging voor de Effectenhandel*, memperjualbelikan saham dan obligasi perusahaan/perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi yang diterbitkan pemerintah (propinsi dan kotapraja), sertifikat saham perusahaan-perusahaan Amerika yang diterbitkan oleh kantor administrasi di negeri Belanda serta efek perusahaan Belanda lainnya. Pada saat awal terdapat 13 anggota bursa yang aktif (makelar) yaitu : Fa. Dunlop & Kolf; Fa. Gijselman & Steup; Fa. Monod & Co.; Fa. Adree Witansi & Co.; Fa. A.W. Deeleman. Fa. H. Jul Joostensz; Fa. Jeannette Walen; Fa. Wiekert & V.D. Linden; Fa. Walbrink & Co; Wieckert & V.D. Linden; Fa. Vermeys & Co; Fa. Cruyff dan Fa. Gebroeders.

Pada tahun 1914 – 1918 Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I Pada tahun 1914 bursa di Batavia sempat ditutup karena adanya Perang Dunia I, namun dibuka kembali pada tahun 1918. Setelah berdirinya Bursa Efek

Batavia, maka periode ini pada tanggal 11 Januari 1925 terbentuk Bursa Efek Surabaya. Pada tanggal 1 Agustus 1925 terbentuk Bursa Efek Semarang.

**3. Periode Awal Kemerdekaan (1925-1952)**

Perkembangan perdagangan efek pada periode ini berlangsung marak, namun tidak bertahan lama karena dihadapkan pada resesi ekonomi pada tahun 1929 dan pecahnya Perang Dunia II (PD II). Pada saat PD II, bursa efek di negeri Belanda tidak aktif karena sebagian saham-saham milik orang Belanda dirampas oleh Jerman. Hal ini sangat berpengaruh terhadap bursa efek di Indonesia. Keadaan makin memburuk dan tidak memungkinkan lagi Bursa Efek Jakarta untuk beroperasi, sehingga pada tanggal 10 Mei 1940, Bursa Efek Jakarta resmi ditutup. Bursa Efek Surabaya dan Semarang telah lebih dulu ditutup.

Setelah tujuh bulan ditutup, pada tanggal 23 Desember 1940 Bursa Efek Jakarta kembali diaktifkan, karena selama PD II Bursa Efek Paris tetap berjalan, demikian pula halnya dengan Bursa Efek London yang hanya ditutup beberapa hari saja. Akan tetapi, aktifnya Bursa Efek Jakarta tidak berlangsung lama, karena Jepang masuk ke Indonesia pada tahun 1942, Bursa Efek Jakarta kembali ditutup.

Pada tanggal 17 Agustus 1945, Proklamasi Kemerdekaan Indonesia dikumandangkan ke seluruh pelosok negeri, tetapi keadaan ekonomi begitu buruk. Republik Indonesia yang baru merdeka berada dalam kondisi keuangan yang amat memprihatinkan, sementara di sisi lain, operasionalisasi pemerintahan tidak dapat ditunda. Kesulitan itu masih ditambah dengan persoalan moneter.





Di tengah-tengah masyarakat beredar tiga jenis mata uang yaitu, mata uang Republik, mata uang penjajahan Belanda, dan mata uang pendudukan Jepang. Supaya roda pemerintahan dapat berjalan, pemerintah RI meminta persetujuan Badan Pekerja Komite Nasional Indonesia Pusat (BPKNIP) untuk melakukan pencarian pinjaman nasional. Dengan Undang-Undang No. 4 Tahun 1946, pinjaman dari masyarakat mulai dihimpun.

Berdasarkan alasan itu, pada tahun 1947 pemerintah berencana untuk membuka kembali Bursa Efek Jakarta. Akan tetapi, rencana ini tertunda karena terhambat oleh situasi ekonomi yang memburuk. Sejak penyerahan kedaulatan kepada pemerintah RI oleh pemerintah Belanda pada tahun 1949, beban utang luar negeri dan dalam negeri kian membengkak sehingga menyebabkan defisit yang sangat besar.

Penutupan bursa efek di Jakarta, Surabaya dan Semarang tersebut sangat mengganggu likuiditas efek, menyulitkan para pemilik efek, dan berakibat pula pada penutupan kantor-kantor pialang serta pemutusan hubungan kerja. Selain itu juga mengakibatkan banyak perusahaan dan perseorangan enggan menanam modal di Indonesia. Dengan demikian, dapat dikatakan, pecahnya Perang Dunia II menandai berakhirnya aktivitas pasar modal pada zaman penjajahan Belanda.

#### **4. Periode Kebangkitan (1952-1976)**

Pada tahun 1952 : Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri keuangan (Prof.DR. Sumitro Djojohadikusumo).

Instrumen yang diperdagangkan: Obligasi Pemerintah RI (1950). Melalui SK Menteri Keuangan No.289737/U.U tanggal 1 November 1951, Bursa Efek Jakarta (BEJ) akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1952. Tujuan dibukanya kembali bursa ini adalah untuk menampung Obligasi Pemerintah yang sudah dikeluarkan pada tahun-tahun sebelumnya. Tujuan lainnya adalah untuk mencegah saham perusahaan Belanda lari ke luar negeri. Kepengurusan bursa efek ini kemudian diserahkan ke Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (PPUE) yang terdiri dari 3 bank dengan Bank Indonesia sebagai anggota kehormatan. Bursa efek ini berkembang dengan cukup baik, walaupun surat berharga yang diperdagangkan umumnya adalah obligasi perusahaan Belanda dan obligasi Pemerintah Indonesia melalui Bank Pembangunan Indonesia.

Tanggal 3 Juni 1952 seperti yang telah diputuskan oleh rapat umum PPUE, Bursa Efek Jakarta kembali dibuka secara resmi oleh Menteri Keuangan, Sumitro Djojohadikusumo. Selanjutnya, pada tanggal 26 September 1952 merupakan salah satu tonggak sejarah pasar modal Indonesia, ditandai dengan dikeluarkannya Undang-Undang Darurat yang kemudian ditetapkan menjadi Undang-Undang Bursa.

Pada tahun 1956 : Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif. Semua bisnis Belanda dinasionalisasikan melalui Undang-Undang Nasionalisasi No.86. Tahun 1958 karena terdapat sengketa antara Pemerintah Indonesia dengan Belanda mengenai Irian barat.

Memasuki tahun 1958 keadaan perdagangan efek menjadi lesu karena beberapa hal : Banyaknya warga Belanda yang meninggalkan Indonesia., Adanya

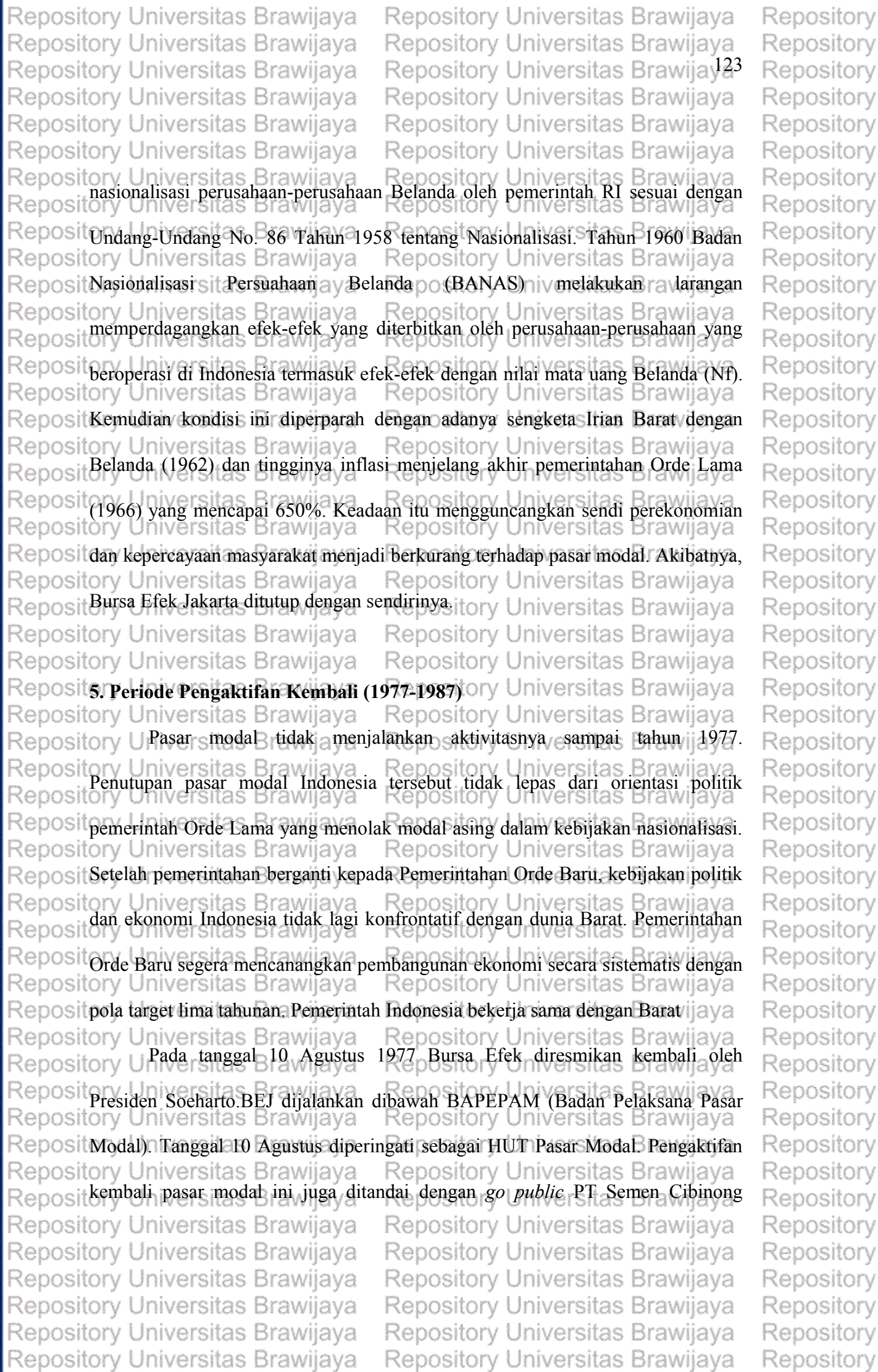


nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda oleh pemerintah RI sesuai dengan Undang-Undang No. 86 Tahun 1958 tentang Nasionalisasi. Tahun 1960 Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda (BANAS) melakukan larangan memperdagangkan efek-efek yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Indonesia termasuk efek-efek dengan nilai mata uang Belanda (Nf). Kemudian kondisi ini diperparah dengan adanya sengketa Irian Barat dengan Belanda (1962) dan tingginya inflasi menjelang akhir pemerintahan Orde Lama (1966) yang mencapai 650%. Keadaan itu mengguncangkan sendi perekonomian dan kepercayaan masyarakat menjadi berkurang terhadap pasar modal. Akibatnya, Bursa Efek Jakarta ditutup dengan sendirinya.

**5. Periode Pengaktifan Kembali (1977-1987)**

Pasar modal tidak menjalankan aktivitasnya sampai tahun 1977. Penutupan pasar modal Indonesia tersebut tidak lepas dari orientasi politik pemerintah Orde Lama yang menolak modal asing dalam kebijakan nasionalisasi. Setelah pemerintahan berganti kepada Pemerintahan Orde Baru, kebijakan politik dan ekonomi Indonesia tidak lagi konfrontatif dengan dunia Barat. Pemerintahan Orde Baru segera mencanangkan pembangunan ekonomi secara sistematis dengan pola target lima tahunan. Pemerintah Indonesia bekerja sama dengan Barat

Pada tanggal 10 Agustus 1977 Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT Semen Cibinong







sebagai emiten pertama. Bursa Efek Jakarta dapat dikatakan lahir kembali pada tahun 1977 dalam periode orde baru sebagai hasil dari Keputusan Presiden No.52 tahun 1976.

Keputusan ini menetapkan Pendirian Pasar Modal, Pembentukan Badan Pembina Pasar Modal, Pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT. Dana Reksa. Presiden Suharto meresmikan kembali Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Pada tahun 1977 – 1987 Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal. Perkembangan pasar modal selama tahun 1977 hingga tahun 1987 mengalami kelesuan meskipun pemerintah telah memberikan fasilitas kepada perusahaan-perusahaan yang memanfaatkan dana dari bursa efek. Tersendatnya perkembangan pasar modal selama periode itu disebabkan oleh beberapa masalah antara lain mengenai prosedur emisi saham dan obligasi yang terlalu ketat, adanya batasan fluktuasi harga saham dan lain sebagainya.

## 6. Periode Deregulasi (1987-1995)

Hambatan-hambatan yang merintangangi perkembangan pasar modal telah disadari pemerintah. Pemerintah melakukan perombakan peraturan yang nyata-nyata menghambat minat perusahaan untuk masuk pasar modal dan investor untuk melakukan investasi pada pasar modal Indonesia.<sup>56</sup> Untuk mengatasi masalah itu

pemerintah mengeluarkan berbagai deregulasi yang berkaitan dengan perkembangan pasar modal, yaitu :

Pada tahun 1987. Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia. Paket Kebijakan Desember 1987 atau yang lebih dikenal dengan PAKDES 87 merupakan penyederhanaan persyaratan proses emisi saham dan obligasi, dihapuskannya biaya yang sebelumnya dipungut oleh BAPEPAM, seperti biaya pendaftaran emisi efek. Kebijakan ini juga menghapus batasan fluktuasi harga saham di bursa efek dan memperkenalkan bursa paralel. Sebagai pilihan bagi emiten yang belum memenuhi syarat untuk memasuki bursa efek.

Pakto 88 berisikan tentang ketentuan 3 L (Legal, Lending, Limit), dan pengenaan pajak atas bunga deposito. Pengenaan pajak ini berdampak positif terhadap perkembangan pasar modal. Sebab dengan keluarnya kebijakan ini berarti pemerintah memberi perlakuan yang sama antara sektor perbankan dan sektor pasar modal.

Pada tahun 1988 – 1990 : Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat. Peraturan mengenai dibukanya izin bagi investor asing untuk membeli saham di bursa Indonesia dituangkan dalam Keputusan Menteri Keuangan No. 1055/KMK.013/1989. Investor asing diberikan kesempatan untuk memiliki saham sampai batas maksimum 49% di pasar perdana, maupun 49% saham yang tercatat di bursa efek dan bursa paralel.

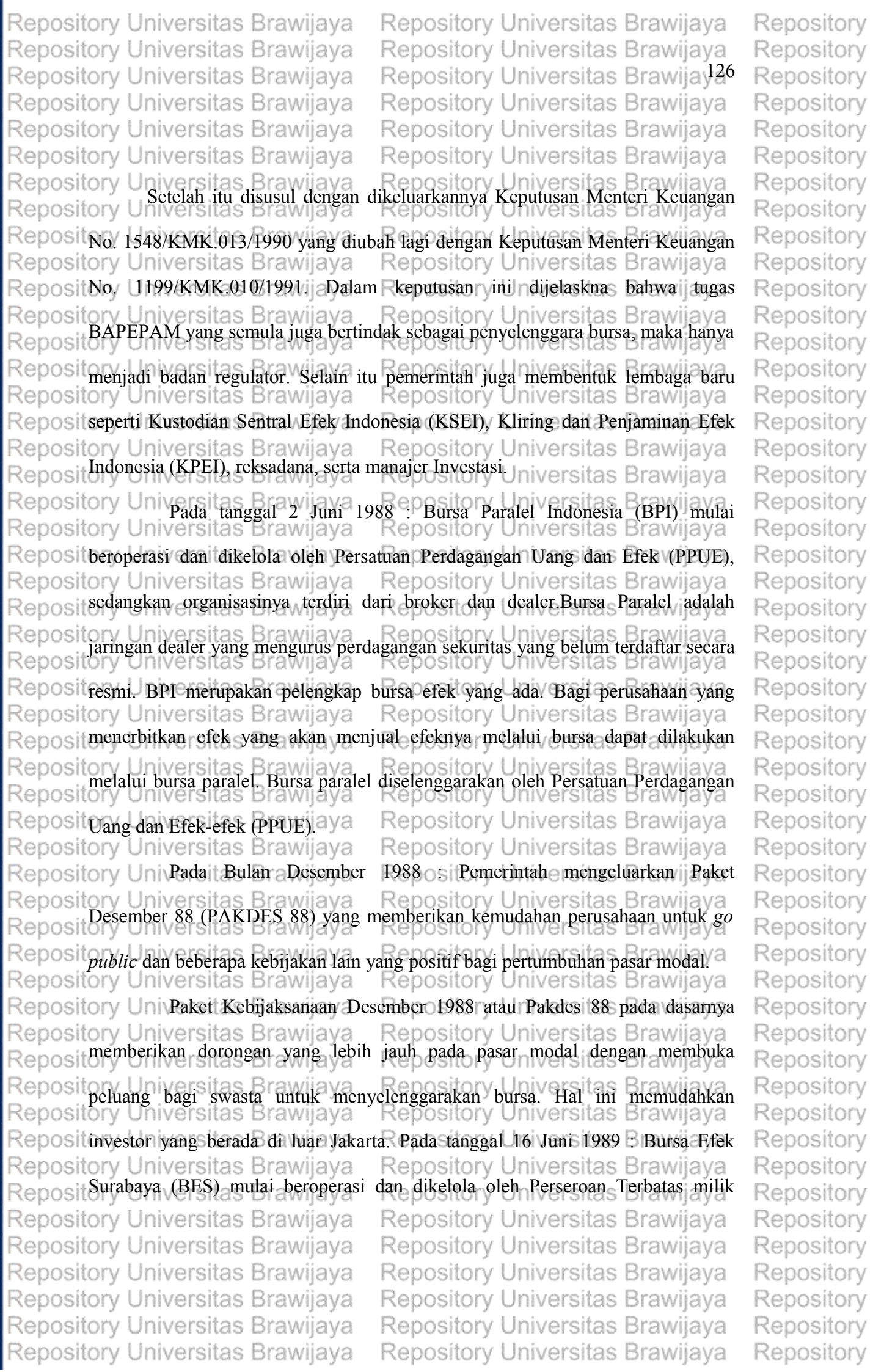


Setelah itu disusul dengan dikeluarkannya Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 yang diubah lagi dengan Keputusan Menteri Keuangan No. 1199/KMK.010/1991. Dalam keputusan ini dijelaskan bahwa tugas BAPEPAM yang semula juga bertindak sebagai penyelenggara bursa, maka hanya menjadi badan regulator. Selain itu pemerintah juga membentuk lembaga baru seperti Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (KPEI), reksadana, serta manajer Investasi.

Pada tanggal 2 Juni 1988 Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer. Bursa Paralel adalah jaringan dealer yang mengurus perdagangan sekuritas yang belum terdaftar secara resmi. BPI merupakan pelengkap bursa efek yang ada. Bagi perusahaan yang menerbitkan efek yang akan menjual efeknya melalui bursa dapat dilakukan melalui bursa paralel. Bursa paralel diselenggarakan oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE).

Pada Bulan Desember 1988 Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go *public* dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.

Paket Kebijakan Desember 1988 atau Pakdes 88 pada dasarnya memberikan dorongan yang lebih jauh pada pasar modal dengan membuka peluang bagi swasta untuk menyelenggarakan bursa. Hal ini memudahkan investor yang berada di luar Jakarta. Pada tanggal 16 Juni 1989 Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik





swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya. Periode ini juga dicatat sebagai periode kebangkitan dari Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa Efek Surabaya atau dengan nama asingnya *Surabaya Stock Exchange* (SSX) dilahirkan kembali pada tanggal 16 Juni 1989. Pada awalnya, BES hanya mempunyai 25 saham dan 23 obligasi yang diperdagangkan. BES hanya membutuhkan waktu 3 bulan untuk meningkatkan indeks gabungannya dari nilai 100 pada tanggal 16 Juni 1989 menjadi 340.

### 7. Periode Kepastian Hukum (1995-sekarang)

Tanggal 13 Juli 1992 : Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ. Pada tanggal 13 Juli 1992 berdiri PT. Bursa Efek Jakarta yang menggantikan peran BAPEPAM sebagai pelaksana bursa.

Pada tanggal 22 Mei 1995 : Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem komputer JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*). BEJ memutuskan untuk mengotomatisasi kegiatan transaksi di bursa karena peningkatan kegiatan transaksi yang dirasakan sudah melebihi kapasitas manual. Sebelum otomatisasi, kegiatan transaksi dilakukan secara manual yaitu dengan dicatat di papan tulis. Namun setelah otomatisasi, kegiatan transaksi di lantai bursa menggunakan jaringan komputer yang dikendalikan oleh para *broker*.

Pada tanggal 10 November 1995 : Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996. Undang-undang ini dilengkapi dengan peraturan



organiknya, yakni Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, serta Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.

Dari regulasi yang dikeluarkan periode ini mempunyai ciri khas, yaitu diberikannya kewenangan yang cukup besar dan luas kepada BAPEPAM selaku badan pengawas. Amanat yang diberikan dalam UU Pasar Modal secara tegas menyebutkan bahwa Bapepam dapat melakukan penyelidikan, pemeriksaan, dan penyidikan jika terjadi kejahatan di pasar modal.

Di tahun 1995, Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya. Karena hingga akhir Juni 1995, BPI hanya berkapitalisasi Rp 3,2 triliun dengan tujuh perusahaan yang terdaftar. Maka pada 22 Juli 1995, BPI diakuisisi oleh Bursa Efek Surabaya.

Dampak positif dari kebijakan deregulasi telah menebalkan kepercayaan investor dan perusahaan terhadap pasar modal Indonesia. Puncak kepercayaan itu ditandai dengan lahirnya Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang berlaku efektif sejak tanggal 1 Januari 1996. Undang-undang ini dapat dikatakan sebagai undang-undang yang cukup komprehensif, karena mengacu pada aturan-aturan yang berlaku secara internasional.

Undang-undang ini dilengkapi dengan PP No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan PP No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Kemudian ada beberapa keputusan menteri dan seperangkat peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam yang jumlahnya lebih dari 150 buah peraturan.

Salah satu hal yang perlu dicermati dalam Undang-Undang Pasar Modal adalah diberikannya kewenangan yang cukup besar dan luas kepada Bapepam selaku badan pengawas. Undang-undang ini dengan tegas mengamanatkan kepada Bapepam untuk melakukan penyelidikan, pemeriksaan, dan penyidikan terhadap kejahatan yang terjadi di bidang pasar modal. Selain itu, Bapepam merupakan Self Regulation Organization (SRO) yang menjadikan Bapepam mudah untuk bergerak dan menegakkan hukum, sehingga menjamin kepastian hukum.

**8. Periode Menyongsong Independensi Bapepam**

Menurut UUPM, Bapepam bertugas untuk menciptakan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien, serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Bapepam mempunyai 17 kewenangan yang diberikan UUPM yang secara sederhana dikategorikan ke dalam tiga macam, yaitu kewenangan untuk melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan. Untuk mengefektifkan independensi Bapepam menjadi suatu hal yang amat penting untuk menegakkan hukum secara konsisten, imparisial, dan adil. Posisi struktural Bapepam sebagai badan yang berada di bawah Departemen Keuangan menjadi titik perhatian.

Saat ini posisi struktural Bapepam membuka peluang pihak-pihak lain untuk melakukan intervensi demi kepentingan lain di luar soal penegakan hukum yang konsisten, tegas, adil dan imparisial.<sup>64</sup> Dengan demikian kinerja dan wibawa Bapepam akan lebih terjaga lagi. Persiapan menuju independensi Bapepam harus



segera dilaksanakan, karena dasar hukum untuk mengimplementasikannya sudah ada, yaitu :

Mengembangkan pasar modal yang sehat, transparan, efisien, dan meningkatkan penerapan peraturan perundang-undangan yang sesuai dengan standar internasional yang diawasi oleh lembaga independen.

Lembaga pengawasan jasa keuangan yang akan dibentuk melakukan pengawasan terhadap bank dan perusahaan-perusahaan sektor jasa keuangan lainnya, yaitu asuransi, dana pensiun, sekuritas, perusahaan pembiayaan, dan badan-badan lain yang menyelenggarakan

a. Amanat GBHN (1999-2004) Bab IV huruf b angka 8.

Mengembangkan pasar modal yang sehat, transparan, efisien, dan meningkatkan penerapan peraturan perundang-undangan yang sesuai dengan standar internasional yang diawasi oleh lembaga independen.

Lembaga pengawasan jasa keuangan yang akan dibentuk melakukan pengawasan terhadap bank dan perusahaan-perusahaan sektor jasa keuangan lainnya, yaitu asuransi, dana pensiun, sekuritas, perusahaan pembiayaan, dan badan-badan lain yang menyelenggarakan

b. UU Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia Penjelasan Pasal 34.

Lembaga pengawasan jasa keuangan yang akan dibentuk melakukan pengawasan terhadap bank dan perusahaan-perusahaan sektor jasa keuangan lainnya, yaitu asuransi, dana pensiun, sekuritas, perusahaan pembiayaan, dan badan-badan lain yang menyelenggarakan pengelolaan dana masyarakat.

Lembaga ini bersifat independen dalam menjalankan tugasnya, kedudukannya





berada di luar kendali pemerintah serta berkewajiban menyampaikan laporan kepada BPK dan DPR.

c. Amandemen UU Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia telah diselesaikan oleh Panitia Khusus DPR RI.

Pada tahun 2000 : Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (*scriptless trading*) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia. Pada Juli 2000 BEJ menerapkan perdagangan tanpa warkat atau *Secriples Trading* dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham, serta untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi.

Pada tahun 2002 : BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*). Tahun 2002 BEJ juga mulai menerapkan perdagangan jarak jauh atau *Remote Trading* sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisien pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan.

Pada tahun 2007 : Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Tahun 2007 merupakan tahun yang bersejarah bagi Pasar Modal Indonesia, dengan telah selesainya penggabungan PT Bursa Efek Surabaya ke dalam PT Bursa Efek Jakarta yang selanjutnya menjadi PT Bursa Efek Indonesia. Di tahun 2007 ini pula tercatat kinerja Bursa Efek Indonesia (BEI) yang sangat menggembirakan. Hampir seluruh indikator perdagangan menunjukkan peningkatan yang signifikan, seperti aktivitas transaksi, pergerakan indeks, maupun minat investor asing untuk berinvestasi di Pasar Modal Indonesia.



Penggabungan PT BES ke dalam PT BEJ yang selanjutnya berganti

nama menjadi BEI telah efektif mulai tanggal 30 November 2007. Bursa hasil merger tersebut memulai operasional pertama pada tanggal 3 Desember 2007.

Agar pelaksanaan merger ini tidak mengganggu operasional maka implementasi merger dilakukan secara bertahap. Tahap pertama setelah merger efektif perdagangan saham telah disatukan di *Jakarta Automated Trading System (JATS)*

Sedangkan untuk perdagangan produk-produk eks BES lainnya tetap dilaksanakan dengan menggunakan sistem dan aturan eks BES. Tahap kedua, yaitu pada tanggal 26 Desember 2007, mesin-mesin eks BES telah dipindahkan ke lokasi yang sama dengan JATS sehingga secara teknis operasional telah menjadi satu. Tahap selanjutnya adalah pemindahan karyawan eks BES dari gedung

Bapindo ke Gedung Bursa Efek Jakarta pada awal Februari 2008. Dari sisi SDM, saat ini tengah dilakukan harmonisasi antar karyawan, perancangan sistem SDM masa transisi dan pasca transisi, mencakup struktur organisasi, sistem kompensasi, penempatan, dan sebagainya. Harmonisasi SDM ini akan selesai pada Mei 2008.

Pada tanggal 1 September 2010, Bursa Efek Indonesia (BEI) resmi menghapus lantai perdagangan (*trading floor*). Dewasa ini, perdagangan di BEI sudah beralih ke *remote trading* yang telah dicanangkan sebagai pengganti dari *floor trading*. Dulunya sebelum terjadi komputerisasi, eksekusi transaksi bursa masih menggunakan spidol dan papan di lantai perdagangan. Akan tetapi, lantai perdagangan yang selama ini menjadi simbol tersebut dinilai mubazir dan tidak efektif lagi dewasa ini. Hal ini dikarenakan para Anggota Bursa (AB) lebih



menikmati transaksi lewat *remote trading* (perdagangan jarak jauh) daripada berjejal di lantai bursa.

Selain itu, penggunaan lantai perdagangan sudah tidak efisien. Pasalnya, transaksi tersebut memakan waktu yang relatif lebih lama dibandingkan *remote trading*. Hal ini dikarenakan semua transaksi yang lewat *floor* harus diproses lagi di *back office* AB (anggota bursa) dulu sehingga prosesnya lama. Dengan adanya *remote trading*, transaksi bursa dapat diselesaikan hanya dalam beberapa detik saja.

### 5.1.2 Tujuan PT. BEI

Pada saat pasar modal diaktifkan kembali, ada beberapa tujuan yang ingin dicapai, yaitu :

1. Menunjang kebijakan pemerintah dalam pengembangan pasar modal sebagai alternatif sumber pembiayaan untuk mendukung dunia usaha dalam rangka pembangunan nasional.
2. Memberikan kesempatan yang lebih luas pada masyarakat untuk ikut memiliki berbagai macam efek dan memberi kemudahan bagi dunia usaha untuk menarik dana dengan cara menawarkan efek yang dikeluarkan pada masyarakat melalui pasar modal.
3. Menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien.

### 5.1.3 Alasan Perusahaan Melakukan *Go Public*

Salah satu indikator keberhasilan perusahaan di negara-negara maju adalah apabila perusahaan tersebut dicatat dan diperdagangkan di pasar modal. Terdapat beberapa alasan perusahaan melakukan *go public* dan menjual sahamnya pada masyarakat melalui pasar modal khususnya di BEI, yaitu:

#### 1. Meningkatkan Modal Dasar Perusahaan

Dana yang masuk dari masyarakat ke perusahaan akan memperkuat posisi permodalan yang akan meningkatkan kemampuan perusahaan.

#### 2. Diversifikasi Usaha

Dengan menjual saham pada masyarakat akan memberi indikasi mengenai berapa harga saham perusahaan menurut penilaian masyarakat yang dapat memberi kesempatan bagi perusahaan untuk mentunaikan seluruh atau sebagian sahamnya dengan laba kenaikan harga saham. Dengan demikian perusahaan akan memperoleh keuntungan kenaikan harga yang dapat digunakan untuk diversifikasi penanaman dananya.

#### 3. Mempermudah Ekspansi

Para pemegang saham perusahaan sebelum *go public* mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga-lembaga keuangan tanpa melepaskan sahamnya. Dengan pinjaman tersebut, dapat dijadikan pembayaran untuk mengambalihal perusahaan lain (*share swap*, yaitu membeli perusahaan lain tanpa mengeluarkan tunai tetapi membayar saham yang *listed* di bursa).

#### 4. Nilai Perusahaan

*Go public* memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan yang tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham.

Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek ke depan, maka nilai saham akan menjadi tinggi.

#### 5.1.4 Prosedur *Go Public* di BEI

Sebuah perusahaan yang akan *go public* dapat mengikuti prosedur yang terdiri dari tiga tahapan utama. Pertama, persiapan diri. Kedua, memperoleh ijin registrasi dari BAPEPAM. Ketiga, melakukan penawaran perdana ke publik (*Initial Public Offering*) dan memasuki pasar sekunder dengan mencatatkan efeknya di BEI.

##### a) Persiapan *Go Public*

1) Manajemen harus memutuskan suatu rencana untuk memperoleh dana melalui publik dan rencana tersebut harus mendapat persetujuan di Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2) Perusahaan bersangkutan harus menugaskan pakar-pakar pasar modal dan institusi-institusi pendukung untuk membantu dalam menyiapkan dokumen-dokumen yang dibutuhkan, yaitu sebagai berikut:

(a) *Underwriter* (Penjamin Emisi) yang akan mempersiapkan segala sesuatu terkait dengan proses penempatan saham di pasar primer.

(b) Profesi-profesi yang terdiri dari:





(1) Kantor akuntan publik yang independen untuk mengaudit laporan keuangan selama dua tahun terakhir dengan *unqualified opinion*.

(2) Notaris publik yang akan mempersiapkan dokumen persetujuan dari pemegang saham. Persetujuan lain yang berkaitan dengan *go public* dan hasil dari rapat-rapat yang dilakukan.

(3) Konsultan hukum untuk menyediakan opini-opini yang berhubungan dengan hukum.

(4) Perusahaan penilai *appraisal company* yang akan menilai kembali (jika diperlukan) aktiva-aktiva tetap perusahaan.

(c) Institusi-institusi pendukung :

(1) Penjamin (*Guarantor*)

(2) Biro Administrasi Sekuritas

(3) Kustodian

3) Mempersiapkan semua dokumen yang diperlukan penawaran ke publik.

4) Mempersiapkan kontrak awal dengan BEI.

5) Mengumumkan ke publik.

6) Menandatangani perjanjian-perjanjian yang berhubungan dengan *go public*.

7) Mengirim pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen pendukung lainnya ke BAPEPAM.



#### b) Registrasi di BAPEPAM

Setelah semua persiapan dilakukan dan dikirim ke BAPEPAM untuk registrasi, maka BAPEPAM akan mengevaluasi usulan *go public* ini. BAPEPAM bertugas :

- 1) Menerima pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen pendukung dari perusahaan yang bersangkutan serta *underwriter*.
- 2) Pengumuman terbatas di BAPEPAM.
- 3) Mempelajari dokumen-dokumen yang diperlukan.
- 4) Deklarasi pernyataan registrasi efektif yang berlaku didasarkan pada tiga hal utama, yaitu kelengkapan dokumen, kebenaran dan kejelasan dari informasi dan pengungkapan (*disclosure*) tentang aspek legalitas akuntansi, keuangan, dan manajemen.

#### c) Pencatatan di Bursa Efek Indonesia

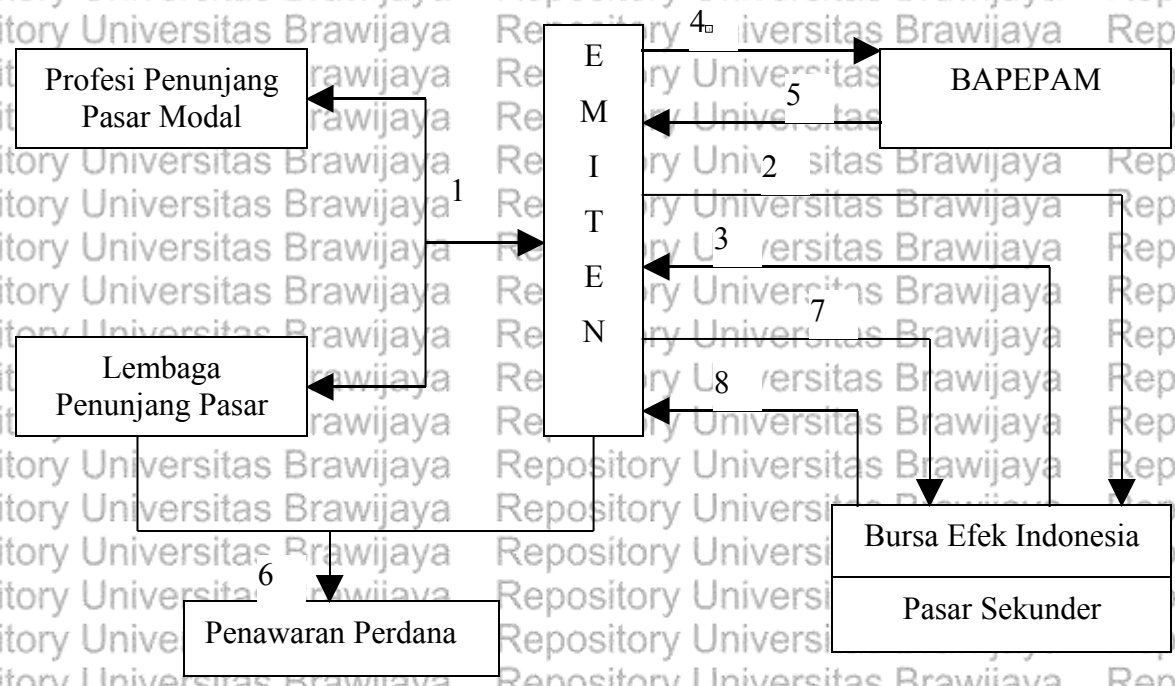
Setelah BAPEPAM mendeklarasikan keefektifan dari pernyataan registrasi, selanjutnya *underwriter* akan menjual saham perdana tersebut di pasar primer. Selanjutnya, emiten (perusahaan yang *go public*) mencantumkan sahamnya di pasar sekunder (BEI) dengan proses berikut ini :

- 1) Emiten mengisi dan menyerahkan aplikasi melalui formulir yang telah disediakan BEI untuk permintaan mencantumkan sahamnya di bursa efek.
- 2) BEI akan mengevaluasi aplikasi tersebut berdasarkan criteria yang sudah ditentukan.

- 3) Jika aplikasi tersebut memenuhi kriteria yang diisyaratkan, BEI akan menyetujuinya.
- 4) Emiten kemudian harus membayar biaya jasa pencantuman (*listing fee*) yang terdiri dari dua macam, yaitu biaya jasa pencantuman awal (*initial listing fee*) dan biaya jasa pencantuman tahun (*annual listing fee*). Untuk *initial listing fee* ditentukan berdasarkan nilai kapitalisasi pasarnya. Sedangkan untuk *annual listing fee* ditentukan berdasarkan nilai nominal sahamnya.
- 5) BEI kemudian akan mengumumkan pencantuman sekuritas tersebut.
- 6) Sekuritas yang telah tercantum siap untuk diperdagangkan.

Secara skematis, prosedur penerbitan sekuritas di BEI dapat digambarkan sebagai berikut :

**Gambar 5.1**  
**Prosedur Pendaftaran Sekuritas di BEI**



Keterangan :

1. Profesi dan lembaga penunjang pasar modal membantu emiten dalam menyiapkan kelengkapan dokumen.
2. Emiten mengajukan permohonan kontrak pendahuluan.
3. Kontrak pendahuluan antara emiten dan BEI ditandatangani.
4. Pengajuan pernyataan pendaftaran oleh emiten ke BAPEPAM.
5. BAPEPAM mengeluarkan pernyataan pendaftaran efektif.
6. Emiten dan lembaga penunjang pasar modal melakukan penawaran umum.
7. Persetujuan pencatatan dan pengumuman di bursa.
8. Perdagangan efek di Bursa Efek Indonesia.

### 5.1.5 Perdagangan Saham di BEI

Perdagangan saham di BEI dapat dilakukan pada tiga bentuk pasar, yaitu :

#### 1. Pasar Reguler

Pasar reguler adalah pasar dengan sistem tawar-menawar dimana jumlah saham yang diperdagangkan dalam satuan perdagangan minimal 500 lembar saham (1 lot). Tawar menawar dilakukan dengan pergerakan harga ke atas ke bawah antar Rp. 25,00 – Rp. 200,00. Biasanya kenaikan harga saham sebesar Rp. 25,00 disebut sebagai satu poin, sehingga apabila harga saham naik Rp. 50,00 maka dikatakan saham tersebut naik dua poin.

#### 2. Pasar Non-Reguler

Pasar non-reguler adalah pasar dengan sistem negosiasi yang dibedakan dalam empat jenis, yaitu :





ii. *Block Sale Trading*, dilakukan untuk transaksi yang volume perdagangan sahamnya minimal 400 lot (200.000 lembar saham).

iii. *Odd Lot Trading*, perdagangan dilakukan untuk volume yang lebih kecil dari 1 lot (500 lembar saham).

iv. *Crossing Trading*, transaksi jual/beli yang dilakukan satu pialang dalam jumlah dan harga yang sama.

v. *Foreign Board Trading*, dilakukan untuk saham yang porsi investor asingnya mencapai 49%.

### 3. Pasar Tunai

Pasar tunai adalah pasar yang dilakukan melalui negosiasi langsung berdasarkan pembayaran tunai dan diciptakan untuk pialang yang gagal memenuhi kewajiban menyelesaikan transaksi pada pasar reguler atau pasar non-reguler.

#### 5.1.6 Pojok BEI

Pendirian Pojok BEI dimaksudkan untuk mengenalkan Pasar Modal sejak dini dalam dunia akademis. Saat ini pendirian Pojok BEI berkonsep 3 in 1 (kerjasama antara BEI, Universitas dan Perusahaan Sekuritas) sehingga diharapkan civitas akademika tidak hanya mengenal Pasar Modal dari sisi teori saja akan tetapi dapat langsung melakukan prakteknya. Sasaran Pojok BEI sebagai langkah menjangkau kelompok yang berpendidikan agar dapat lebih memahami dan mengenal pasar modal. Pendirian POJOK BEI ini merupakan



salah satu hasil kerjasama Bursa Efek Indonesia dengan Perguruan Tinggi untuk membantu kelompok akademisi (mahasiswa & dosen) mendapatkan dan menyebarkan informasi pasar modal.

Pojok BEI berisikan semua publikasi dan bahan cetakan mengenai pasar modal yang diterbitkan Bursa Efek Indonesia termasuk peraturan dan Undang-Undang Pasar Modal. Informasi data di BEI digunakan civitas akademika untuk tujuan akademik bukan untuk tujuan komersial bagi transaksi jual beli saham.

Dengan adanya kerjasama ini diharapkan dapat saling menguntungkan sehingga penyebaran informasi pasar modal tepat sasaran serta dapat memberikan manfaat yang optimal baik bagi mahasiswa, praktisi ekonomi, investor, pengamat pasar modal maupun masyarakat umum didaerah dan sekitarnya baik untuk kepentingan sosialisasi dan pendidikan/edukasi pasar modal maupun untuk kepentingan ekonomis.

Bagi Perguruan tinggi, ada aliansi strategis dengan para pelaku Pasar Modal (BEI, AB, Data Vendor). Meningkatkan Brand Name dan Nilai Jual perguruan tinggi. Bagi Perusahaan Efek Anggota Bursa, sebagai langkah media promosi dikalangan mahasiswa/akademisi dan sebagai media recruitment SDM Pasar Modal yang handal. Bagi Data Vendor, sebagai langkah media promosi produk data dikalangan akademisi, tidak mengeluarkan investasi hardware untuk pojok BEI & Lab Pasar Modal dan sebagai media recruitment SDM Pasar Modal yang handal. Kewajiban bagi masing-masing pihak dalam pendirian Pojok BEI.

Bursa Efek Indonesia, mengirimkan publikasi yang dikeluarkan oleh BEI, mendukung kegiatan yang berkaitan dengan sosialisasi edukasi Pasar Modal,



menyediakan kesempatan untuk magang, memfasilitasi terbentuknya klub investasi. Bagi Perguruan Tinggi, menyediakan space sekaligus infrastruktur untuk kebutuhan galery Pojok BEI dan Lab Pasar Modal. Menyediakan PC sesuai dengan kebutuhan minimal 3 PC (2 PC untuk Data Realtime, 1 PC untuk operasional Pojok BEI) dengan konfigurasi layak pakai. Bagi Perusahaan Efek, memberikan layanan edukasi sekaligus sosialisasi Pasar Modal, sharing profit sesuai dengan perjanjian, menyediakan kesempatan magang Vendor Data realtime, memberikan fasilitas berlangganan gratis minimal 1 terminal untuk Pojok BEI sebagai Lab Pasar Modal. Melakukan layanan edukasi untuk perguruan tinggi, sekaligus sosialisasi penggunaan produk data realtime.

## 5.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Salah satu pengolahan data dalam penelitian *explanatory* adalah menggunakan statistik deskriptif. Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan data dan meringkas data yang diteliti. Penggunaan statistik deskriptif dapat mempermudah pengamatan melalui perhitungan jumlah data, nilai maksimum data, nilai minimum data, rata-rata data, dan standart deviasi sehingga diperoleh gambaran data-data penelitian secara garis besar.

Jumlah data menunjukkan banyaknya sampel penelitian. Nilai minimum variabel menunjukkan nilai terendah dan nilai maksimum variabel menunjukkan nilai tertinggi dari masing-masing variabel. Nilai rata-rata data (mean) menggambarkan kisaran nilai data.

Dalam penelitian ini, terdapat empat variabel yang akan dianalisis, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan sebagai variabel terikat, tingkat inflasi, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan kurs US Dollar sebagai variabel bebas.

Pengukuran statistic deskriptif pada penelitian ini dilakukan dengan memanfaatkan program *Statistic Package for Social Science (SPSS) 16.0 for MS Windows*.

Hasil perhitungan statistik deskriptif memperlihatkan statistik deskriptif dari sampel penelitian dimana periode pengujian sampel dalam penelitian dilakukan pada periode pengamatan yang berkelanjutan (*time series analysis*) selama 5 tahun, yaitu pada bulan Januari 2007 sampai bulan Desember 2011. deskripsi dari masing-masing variabel penelitian adalah sebagai berikut:

**5.2.1 Indeks Harga Saham Gabungan (Y)**

Indeks Harga Saham Gabungan yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Harga saham Gabungan bulanan periode Januari 2007 sampai Desember 2011 yang disajikan pada tabel 5.1 berikut:

**Tabel 5.1**

**Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

**Januari 2007– Desember 2011**

**(dalam poin)**

Periode	Indeks Harga Saham Gabungan	Tertinggi	Terendah	Rata-rata
---------	-----------------------------	-----------	----------	-----------





Januari 2007	1,757			
Februari 2007	1,740			
Maret 2007	1,830			
April 2007	1,999			
Mei 2007	2,084			
Juni 2007	2,139			
Juli 2007	2,348			
Agustus 2007	2,194			
September 2007	2,359			
Oktober 2007	2,643	2,745	1,740	2,210,5
November 2007	2,688			
Desember 2007	2,745			
Januari 2008	2,627			
Februari 2008	2,721			
Maret 2008	2,447			
April 2008	2,304			
Mei 2008	2,444			
Juni 2008	2,349			
Juli 2008	2,304	2,721	1,256	2087.083
Agustus 2008	2,165			
September 2008	1,832			
Oktober 2008	1,256			
November 2008	1,241			
Desember 2008	1,355			
Januari 2009	1,332			
Februari 2009	1,285			
Maret 2009	1,434			
April 2009	1,722			
Mei 2009	1,916			
Juni 2009	2,026			
Juli 2009	2,323	2,534	1,285	2,013.5
Agustus 2009	2,341			
September 2009	2,467			
Oktober 2009	2,367			
November 2009	2,415			
Desember 2009	2,534			



Januari 2010	2,610			
Februari 2010	2,549			
Maret 2010	2,777			
April 2010	2,971			
Mei 2010	2,796			
Juni 2010	2,913			
Juli 2010	3,069	3,704	2,549	3,094.833
Agustus 2010	3,082			
September 2010	3,501			
Oktober 2010	3,635			
November 2010	3,531			
Desember 2010	3,704			
Januari 2011	3,409			
Februari 2011	3,470			
Maret 2011	3,679			
April 2011	3,820			
Mei 2011	3,837			
Juni 2011	3,889			
Juli 2011	4,131	4,131	3,409	3,427.985
Agustus 2011	3,842			
September 2011	3,549			
Oktober 2011	3,791			
November 2011	3,715			
Desember 2011	3,822			

Sumber : IDX Monthly statistics

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa Indeks Harga Saham Gabungan dari Januari 2007 sampai Desember 2011 berfluktuasi tetapi cenderung mengalami peningkatan, rata-rata Indeks Harga Saham Gabungan pada tahun 2007 sebesar 2.210,5, kemudian 2008 sebesar 2,087.590 , kemudian pada tahun 2009 mengalami penurunan menjadi 2,013.5, dan pada tahun 2010 mengalami peningkatan menjadi 3,094.833. Hingga di tahun 2011 mengalami kenaikan di level 3,427.

Dari tabel diatas terlihat pada awal tahun Januari 2007 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Jakarta menguat yaitu sebesar 1,757. Ini



didorong oleh naiknya bursa regional dan sebab – sebab lain diantaranya berita penurunan kredit bermasalah (NPL) Bank Mandiri (BMRI) yang memicu pelaku pasar untuk meramaikan pasar dan mendorong indeks untuk naik (okezone.com).

Selain itu, karena adanya program beli untuk investasi tahun 2007 oleh dana lokal yang besar diperkirakan dapat mendorong indeks untuk tetap berada di teritori positif.

Akhir April 2007 IHSG hampir mendekati nilai 2,000 yaitu 1,999.

Diestimasi akibat harga minyak mentah dunia juga cukup kondusif. Kenaikan IHSG didorong oleh faktor internal dan eksternal. Dari sisi internal, inflasi bulan Maret yang rendah membuat ekspektasi pasar semakin besar terhadap penurunan suku bunga BI Rate oleh Bank Indonesia. Penurunan suku bunga selanjutnya

diharapkan bisa menjadi pendorong bergeraknya sektor riil. Indeks Harga Saham Gabungan kembali mencatatkan rekor tertinggi 2.745 di Bursa Efek Indonesia,

Desember 2007. Inflasi November 2007 yang tercatat lebih rendah dari perkiraan semula membuat investor optimistis dan terus membeli saham. inflasi yang diumumkan BPS sebesar 0,18 persen itu terhitung di bawah ekspektasi pasar.

Sebelumnya, pasar memperkirakan inflasi pada November akan berkisar 0,3 persen. Penguatan ini merupakan penutupan tahun 2007 yang baik (Badan Pusat Statistik.co.id 2007).

Tahun 2008 dibuka dengan optimisme tinggi yang ditandai dengan tercapainya puncak rekor Indeks Harga Saham Gabungan 2,627, optimisme ini terbentuk karena adanya keyakinan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Namun, krisis keuangan di Amerika Serikat yang dipicu oleh *subprime*



*mortgage*, ternyata tidak dapat diantisipasi dengan baik. Bulan Juni 2008 penutupan IHSG 2,349 poin yang disebabkan karena indeks terus melejit, seiring pengumuman BI Rate yang sesuai dengan ekspektasi pasar.

Penutupan IHSG pada bulan September 2008 tercatat 1,832. IHSG terpankaskan cukup dalam pada perdagangan hari ini. Anjloknya harga minyak mentah dan kenaikan BI Rate 25 basis poin menjadi 9,25 persen membuat investor makin bingung. Naiknya BI rate sebesar 25 basis poin dan anjloknya harga minyak mengakibatkan investor tampak kebingungan dalam menanamkan modalnya (kompas.com). IHSG pada bulan Oktober 2008 ditutup pada harga 1.256. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terus mencatat penurunan tertajam.

Sementara rupiah relatif terjaga di posisi 10.995 per dolar AS atau turun 36 poin. Akibatnya pasar finansial dalam negeri terus dihujani sentimen negatif dari aksi jual yang berlebihan oleh pelaku pasar. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan rupiah masih juga terpuruk di zona merah. Dan Pada bulan November 2008, IHSG ditutup pada harga 1.241 artinya tidak melemah secara drastis.

Pada akhir tahun 2008 ini IHSG ditutup pada harga 1.355. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menutup transaksi akhir tahun 2008 di zona positif.

Meski perdagangan saham sepi, minat beli investor tetap hidup dengan memburu saham-saham telekomunikasi dan perbankan. IHSG mencatat tahun ini sebagai tahun prestasi sekaligus tahun keterpurukan. Meroketnya harga saham tambang yang mengikuti kenaikan harga minyak dunia membuat IHSG semarak. Ini membuktikan bahwa kondisi pasar modal yang tidak stabil, investor tidak kehilangan kepercayaan terhadap pasar modal Indonesia.



Tahun 2009 dimulai dengan harapan yang konservatif karena ekonomi dunia belum sepenuhnya pulih. Ekspektasi pelaku usaha ini juga tidak terlepas dari situasi politik menjelang pemilihan anggota legislatif dan pemilihan presiden (Pilpres) RI pada triwulan pertama tahun 2009. Melanjutkan kebijakan fiskal dan moneter yang telah dimulai pada tahun sebelumnya. Pemerintah cabinet baru berhasil meminimalkan dampak krisis keuangan global terhadap perekonomian domestik. Perkembangan situasi ekonomi domestik yang menguat berdampak positif bagi BEI. BEI menutup tahun ini dengan lonjakan Indeks Harga Saham Gabungan hingga level 2,534 menguat tajam sebesar 1,178 poin dari tahun sebelumnya, dan menempati urutan kinerja indeks terbaik kedua di Asia Pasifik (idx.com). Dengan pencapaian yang gemilang ini, BEI berhasil meraih kembali kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia.

Memasuki tahun 2010, Indeks Harga Saham Gabungan mencatatkan hasil yang positif. Selama triwulan I 2010, Indeks Harga Saham Gabungan mengalami penguatan yang cukup signifikan, yaitu mencapai 2,610 pada akhir bulan Januari 2010. Selanjutnya, pada April 2010, Indeks Harga Saham Gabungan kembali menguat menjadi 2,971 poin. Peningkatan yang hamper mencapai angka 3,000 ini menjadikan Indeks Harga Saham Gabungan sebagai indeks dengan kinerja tertinggi di Asia Pasifik. Beberapa faktor yang mendorong perbaikan Indeks Harga Saham Gabungan yaitu prospek perekonomian Indonesia yang membaik, dan diikuti oleh menurunnya persepsi risiko. Perbaikan IHSG ini terus naik dilanjutkan pada akhir tahun 2010 mencapai nilai 3,704.



Kinerja IHSG pada 2011 cenderung diselimuti oleh sentimen negatif dari eksternal. Namun, apabila dibandingkan dengan indeks utama bursa-bursa lain di dunia, IHSG masih lebih baik. Pertumbuhan IHSG itu tidak terlepas dari akumulasi perjuangan insan pasar modal dalam negeri, serta fundamental ekonomi Indonesia yang masih tumbuh positif. Pada awal perdagangan saham BEI Januari, IHSG berada di level 3,409. Semester pertama tahun 2011, perkembangan pasar modal di Indonesia tumbuh dengan baik. Tergambarkan dalam kenaikan nilai Indeks Harga Saham Gabungan selama 6 bulan terakhir. Tercatat selama bulan Januari hingga Juni 2011, IHSG meningkat 185 poin (4,99%) (Antar.com). Kenaikan tersebut didorong oleh sentimen positif asing maupun domestik terhadap kondisi ekonomi dalam negeri. Hingga di akhir tahun pergerakan IHSG di tutup dengan nilai 3,822.

**5.2.2 Tingkat Inflasi (X<sub>1</sub>)**

Inflasi adalah kenaikan harga barang secara umum atau penurunan mata uang. Tingkat inflasi Januari 2007 sampai Juni 2011 yang disajikan pada tabel 5.2 berikut:

**Tabel 5.2**

**Tingkat Inflasi  
Januari 2007 – Desember 2011**

**(dalam persentase)**

Periode	Indeks Harga Saham Gabungan	Tertinggi	Terendah	Rata-rata
---------	-----------------------------	-----------	----------	-----------





Januari 2010	3.72			
Februari 2010	3.81			
Maret 2010	3.43			
April 2010	3.91			
Mei 2010	4.16			
Juni 2010	5.05			5.125
Juli 2010	6.22	6.96	3.43	
Agustus 2010	6.44			
September 2010	5.80			
Oktober 2010	5.67			
November 2010	6.33			
Desember 2010	6.96			
Januari 2011	7.02			
Februari 2011	6.84			
Maret 2011	6.65			
April 2011	6.16			
Mei 2011	5.98			
Juni 2011	5.54			
Juli 2011	4.61			
Agustus 2011	4.79			
September 2011	4.61	7.02	3.79	5.38
Oktober 2011	4.42			
November 2011	4.15			
Desember 2011	3.79			

Sumber : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa tingkat inflasi dari Januari 2007 sampai Desember 2010 berflutuasi. Rata-rata tingkat inflasi pada tahun 2007 sebesar 6.40%. Kemudian pada tahun 2008 mengalami kenaikan sebesar 10,3083%, kemudian pada tahun 2009 mengalami penurunan menjadi 4,895%, pada tahun 2010 mengalami penurunan menjadi 5,125%. Dan pada tahun 2010 mengalami kenaikan menjadi 5,38 %.

Pada awal tahun 2007 di bulan Januari laju inflasi mencapai 6,52 %, juga menurun dari inflasi akhir 2006 yang tercatat sebesar 6,60% . Faktor-faktor yang mendorong penurunan tersebut adalah efektifnya arah kebijakan moneter yang ditetapkan Bank Indonesia sebelumnya, minimalnya tekanan inflasi kelompok

harga yang dikendalikan pemerintah (administered prices), dan melimpahnya pasokan komoditas bahan makanan khususnya sayur mayur sehingga mengurangi tekanan inflasi akibat kenaikan harga beras. Secara fundamental, tekanan inflasi tetap terjaga sejalan dengan penguatan nilai tukar rupiah dan permintaan yang masih belum kuat.

Laju inflasi pada Juli 2007 menunjukkan perkembangan yang masih tetap terkendali 6,06 %. Berdasarkan kelompoknya, kenaikan harga tertinggi terjadi pada kelompok pendidikan, rekreasi dan olahraga. Pada Agustus 2007, laju inflasi inti masih relatif stabil. Inflasi inti terutama didorong oleh meningkatnya inflasi impor. Hal tersebut disebabkan melemahnya nilai tukar rupiah selama bulan laporan. Selain pengaruh nilai tukar, meningkatnya inflasi negara mitra dagang Indonesia yang dipengaruhi kenaikan harga minyak mentah dan crude palm oil turut memberi tekanan dari sisi eksternal. Hingga di bulan ahir tahun 2007 laju inflasi mengalami penurunan pada tingkat 6,59%.

Pada awal tahun 2008 tekanan harga minyak dunia kembali menguat dan harga komoditas pangan di pasar dunia mengalami peningkatan. Sebagai dampaknya bulan Januari mengalami laju inflasi yang tinggi yaitu 7,35%, setelah dilakukan penyesuaian dalam negeri, tingkat inflasi meningkat menjadi 11,03% pada bulan Juni 2008, dan mencapai puncaknya sebesar 12,14% pada bulan September 2008. Laju inflasi pada November 2008 yang rendah mengindikasikan bahwa penurunan tekanan inflasi akan terus berlanjut ke depan, tekanan inflasi November 2008 mencapai 11,68% menurun dibandingkan dengan Oktober 2008 sebesar 11,77%. Dengan perkembangan tersebut, inflasi ytd s.d Oktober 2008



mencapai 11,1%. Dilihat dari sumbangannya, inflasi IHK terutama bersumber dari kelompok Makanan Jadi, Minuman, Rokok dan Tembakau. Peningkatan harga beberapa komoditas pada kelompok Makanan Jadi terutama terjadi pada subkelompok Tembakau dan Minuman beralkohol.

Namun, pada akhir tahun 2008 tingkat inflasi menurun menjadi 11.06% seiring dengan menurunnya tekanan terhadap inflasi yang utamanya disebabkan oleh semakin menurunnya harga-harga komoditas di pasar dunia dan terjaganya pasokan pangan/beras dalam negeri.

Dalam memasuki tahun 2009, pergerakan inflasi berbalik menurun seiring pad tingka 9,17% pada bulan januari 2009 dengan berkurangnya inflasi sebagai dampak penurunan harga BBM dalam negeri dan cukupnya pasokan bahan pangan pokok domestic serta membaiknya *ekspektasi* inflasi dari para pelaku ekonomi. Pada Februari 2009, tekanan inflasi IHK masih dalam kecenderungan menurun. Pada Februari 2009 inflasi tercatat sebesar 8,60% (yoy), turun dibandingkan dengan Januari 2009 sebesar 9,17% (yoy).

Hal tersebut pada akhirnya mendorong *ekspektasi* inflasi yang terus menurun sehingga tingkat inflasi pada bulan Agustus 2009 sebesar 2,75%. meskipun pada bulan Semtember 2009 inflasi sempat melemah tipis yakni sebesar 2,83% akibat berlangsungnya hari besar keagamaan, inflasi kembali menguat sehingga pada akhir tahun 2009 menjadi 2,78% jauh lebih rendah jika dibandingkan dengan tingkat inflasi pada akhir tahun 2008.

Pada awal tahun 2010, stabilitas harga masasih terjaga sebagaimana tercermin pada perkembangan tingkat inflasi yang rendah, yaitu mencapai 3,72%.



Laju inflasi masih terjaga meskipun pada Mei 2010 mengalami peningkatan yang dipicu oleh faktor non-fundamental terutama kelompok *volatile food*. Secara bulanan, IHK mencatat inflasi sebesar 0,29% (mtm) atau 4,16% (yoy), lebih tinggi dibandingkan dengan bulan sebelumnya yang sebesar 0,15% (mtm) dan 3,91% (yoy). Masih berlanjutnya kenaikan harga pada kelompok aneka bumbu-bumbuan mendorong peningkatan tekanan pada inflasi. Kendala pasokan yang dipicu oleh gangguan produksi akibat curah hujan di beberapa sentra produksi ditengarai menjadi salah satu sumber penyebab tingginya inflasi kelompok barang tersebut.

Hingga pada pengujung tahun 2010 Perkembangan inflasi laju inflasi yang disebabkan baik oleh faktor fundamental maupun non fundamental. Dari sisi fundamental, inflasi inti menunjukkan perlambatan dari periode sebelumnya. Tekanan inflasi inti pada Oktober terutama berasal dari faktor eksternal sejalan dengan tren kenaikan harga komoditas di pasar internasional yang kemudian diikuti oleh naiknya harga komoditas domestik. Namun demikian, apresiasi rupiah dapat meredam sebagian dampak eksternal tersebut. Sementara itu, dari sisi non fundamental, tren perlambatan laju inflasi juga dipengaruhi oleh penurunan harga yang terjadi pada sejumlah komoditas bahan pangan pasca hari raya. Dari kelompok *administered prices*, sumbangan inflasi yang rendah terkait dengan minimalnya kebijakan penyesuaian harga oleh pemerintah. Dengan berbagai perkembangan tersebut, inflasi IHK pada bulan laporan tercatat sebesar 0,06% (mtm) atau 5,67% (yoy), lebih rendah dibandingkan dengan bulan sebelumnya yaitu sebesar 0,44% (mtm) atau 5,80% (yoy).

Memasuki tahun 2011, laju inflasi masih berada pada tingkat yang tinggi, didorong oleh pengaruh inflasi bahan pangan. Inflasi Januari 2011 tercatat sebesar 0,89% (mtm) atau 7,02% meningkat dibandingkan bulan sebelumnya yang sebesar 6,96% (yoy). Kenaikan harga beberapa komoditas bahan pangan akibat gangguan iklim mengakibatkan penurunan produksi dan terhambatnya distribusi. Sesuai dengan pola musimannya, periode awal tahun merupakan masa paceklik.

Laju inflasi masih terjaga meskipun pada Mei 2010 mengalami peningkatan yang dipicu oleh faktor non-fundamental terutama kelompok *volatile food*. Secara bulanan, IHK mencatat inflasi sebesar 0,29% (mtm) atau 4,16% (yoy), lebih tinggi dibandingkan dengan bulan sebelumnya yang sebesar 0,15% (mtm) dan 3,91% (yoy). Masih berlanjutnya kenaikan harga pada kelompok aneka bumbu-bumbuan mendorong peningkatan tekanan pada inflasi. Kendala pasokan yang dipicu oleh gangguan produksi akibat curah hujan di beberapa sentra produksi ditengarai menjadi salah satu sumber penyebab tingginya inflasi kelompok barang tersebut.

Tekanan inflasi sampai dengan bulan Desember 2011 terkendali. Dibandingkan dengan bulan yang telah lalu, inflasi terus mengalami perlambatan dan tercatat sebesar 3,79%. Hal tersebut disebabkan oleh terjaganya pasokan barang, turunnya harga komoditas pangan global serta minimalnya kebijakan Pemerintah yang bersifat strategis. Ekspektasi inflasi yang terjaga turut mampu meminimalisir dampak gejolak harga emas dan depresiasi nilai tukar pada akhir tahun 2011.

**5.2.3 Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (X<sub>2</sub>)**







Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga dengan jangka waktu 1 bulan periode Januari 2007 sampai Desember 2011 yang disajikan pada tabel 5.3

**Tabel 5.3**

**Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia**

**Januari 2007 – Desember 2011**

**(dalam persentase)**

Periode	Indeks Harga Saham Gabungan	Tertinggi	Terendah	Rata-rata
Januari 2007	9.50			
Februari 2007	9.20			
Maret 2007	9.00			
April 2007	9.00			
Mei 2007	8.75			
Juni 2007	8.50			
Juli 2007	8.25	9.50	8.20	8.6
Agustus 2007	8.25			
September 2007	8.25			
Oktober 2007	8.25			
November 2007	8.25			
Desember 2007	8.00			



Januari 2008	8.00			
Februari 2008	7.93			
Maret 2008	7.96			
April 2008	7.99			
Mei 2008	8.31			
Juni 2008	8.73			
Juli 2008	9.23			
Agustus 2008	9.28			
September 2008	9.71	11.24	7.93	9.1825
Oktober 2008	10.98			
November 2008	11.24			
Desember 2008	10.83			
Januari 2009	9.5			
Februari 2009	8.74			
Maret 2009	8.21			
April 2009	7.59			
Mei 2009	7.25			
Juni 2009	6.95			
Juli 2009	6.71			
Agustus 2009	6.58			
September 2009	6.48			
Oktober 2009	6.49			
November 2009	6.47	9.5	6.46	7.2858
Desember 2009	6.46			
Januari 2010	6.50			
Februari 2010	6.50			
Maret 2010	6.50			
April 2010	6.50			
Mei 2010	6.50			
Juni 2010	6.50			
Juli 2010	6.50	6.50	6.50	6.5
Agustus 2010	6.50			
September 2010	6.50			
Oktober 2010	6.50			
November 2010	6.50			
Desember 2010	6.50			

Januari 2011	6.50			
Februari 2011	6.75			
Maret 2011	6.75			
April 2011	6.75			
Mei 2011	6.75			
Juni 2011	6.75			
Juli 2011	6.75	6.75	6.00	6.60
Agustus 2011	6.75			
September 2011	6.75			
Oktober 2011	6.75			
November 2011	6.00			
Desember 2011	6.00			

Sumber : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

Berdasarkan tabel 6 dapat diketahui bahwa tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dari tahun 2007 sampai tahun 2011 berflutuasi, rata-rata suku bunga Sertifikat Bank Indonesia pada tahun 2007 sebesar 8,6% sedangkan pada tahun 2008 mengalami kenaikan sebesar 9,1825%, kemudian pada tahun 2009 mengalami penurunan menjadi 7,2858%, dan pada tahun 2010 mengalami penurunan lagi menjadi 6,5% kemudian pada tahun 2011 mengalami kenaikan 6,60%. Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia tertinggi terjadi pada bulan November tahun 2008 yaitu sebesar 11.24%, sedangkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia terendah terjadi pada bulan November dan Desember tahun 2011 yaitu sebesar 6.0%.

Pada awal tahun 2007 suku bunga Sertifikat Bank Indonesia berada pada posisi 9,5%. Namun demikian, penurunan BI Rate selama triwulan I-2007 sebesar 75 bps mampu meredakan sentimen negatif terhadap IHSG. Selain itu, aksi buru saham-saham unggulan oleh para investor atas publikasi laporan keuangan 2006 dari sebagian besar perusahaan turut mendorong kinerja IHSG. Hingga pad bulan mei 2007 SBI berada pad level 8,75% mengalami penurunan dari bulan



yang lalu berada pada level 9,00% hal ini dikarenakan kebijakan yang ditetapkan oleh bank Indonesia menyelaraskan dengan kebijakan operasional sampai di akhir tahun 2007 pada bulan desember SBI di tutup dengan level 8,00%.

Sebagai respon terhadap kenaikan inflasi akibat tekanan lonjakan harga BBM dan komoditas pangan di pasar dunia pada tahun 2008, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dinaikkan secara bertahap dari 8% pada bulan Januari 2008 menjadi 9,71% pada bulan September 2008 dan dinaikkan lagi menjadi 11,24% pada bulan November 2008. Namun pada akhir Desember 2008 suku bunga Sertifikat Bank Indonesia kemudian diturunkan menjadi 10,83%.

Seiring dengan penurunan laju inflasi dan untuk mendorong kegiatan sektor riil suku bunga Sertifikat Bank Indonesia diturunkan secara bertahap mulai pada level 9,5% pada awal tahun 2009, yang kemudian secara bertahap terus mengalami penurunan hingga menjadi 6,58% pada bulan Agustus 2009 dan terus dipertahankan stabil, hingga suku bunga Sertifikat Bank Indonesia mencapai 6,48% pada bulan September 2008.

Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia pada awal tahun 2010 masih berada pada kisaran level 6,5% hingga di pungkung tahun 2010 masih tetap berada pada kisaran 6,50% hal ini disebabkan oleh Keputusan tersebut diambil setelah melakukan evaluasi menyeluruh terhadap perkembangan terkini dan prospek perekonomian yang secara umum menunjukkan perkembangan yang terus membaik. Dewan Gubernur memandang BI Rate pada level tersebut masih konsisten dengan pencapaian sasaran inflasi tahun 2010 dan 2011 sebesar 5%  $\pm 1\%$ , serta masih kondusif bagi upaya memperkuat proses pemulihan





perekonomian. Selain itu, keputusan tersebut juga konsisten dengan upaya menjaga stabilitas keuangan di dalam negeri di tengah meningkatnya risiko ketidakpastian akibat krisis utang yang dialami Yunani dan sejumlah negara di Eropa ([www.bi.ac.id](http://www.bi.ac.id)).

Pada awal tahun 2011 Bank Indonesia memandang pentingnya pengelolaan likuiditas dalam upaya mengendalikan kestabilan makro. Dalam kaitan ini, kegiatan operasi moneter untuk mengelola likuiditas akan terus diperkuat untuk mendukung efektivitas kebijakan moneter. Hal ini antara lain dilakukan melalui operasi moneter yang diarahkan untuk membawa suku bunga Pasar Uang antar Bank (PUAB) O/N mendekati BI Rate. Operasi moneter yang dilakukan cukup berhasil menggerakkan suku bunga PUAB O/N bergerak mendekati BI Rate. Pada bulan Januari 2011, rata-rata suku bunga PUAB 5,75%, atau 75bps di bawah BI Rate yang pada saat itu berada pada level 6,50%, pada bulan Juni SBI naik menjadi 6,75 % sampai pada bulan Desember 2011 tetap pada level 6,75 % hal ini disebabkan oleh Keputusan ini diambil setelah Dewan Gubernur melakukan asesmen secara keseluruhan terhadap perkembangan makroekonomi, khususnya kepentingan untuk menjaga stabilitas internal (inflasi) dan stabilitas eksternal (neraca pembayaran).

Dewan Gubernur memandang bahwa penguatan kebijakan makroprudensial terhadap aliran masuk modal asing tetap penting untuk meminimalkan risiko pembalikan modal asing dan membantu agar pergerakan nilai tukar rupiah tetap sejalan dengan pergerakan mata uang di kawasan Asia. Ke depan, Bank Indonesia akan terus mewaspadaikan tekanan inflasi, khususnya yang



bersumber dari harga komoditas internasional, peningkatan permintaan domestik, serta kebijakan Pemerintah terkait subsidi BBM dan kemungkinan gangguan pasokan bahan pangan. Bank Indonesia akan terus memperkuat penerapan bauran kebijakan moneter dan makroprudensial, termasuk melalui pengendalian likuiditas dan respons suku bunga, untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan membawa inflasi pada sasaran yang ditetapkan, yaitu  $5\% \pm 1\%$  pada tahun 2011 dan  $4,5\% \pm 1\%$  pada tahun 2012. ([www.bi.ac.id](http://www.bi.ac.id)).

#### 5.2.4 Kurs *US Dollar* ( $X_3$ )

Kurs *US Dollar* yang digunakan dalam penelitian ini adalah kurs *US Dollar* Januari 2007 sampai desember 2011 yang disajikan pada tabel 5.4.

Tabel 5.4

Kurs *US Dollar*

Januari 2007 – Desember 2011



(dalam Rupiah)

Periode	Indeks Harga Saham Gabungan	Tertinggi	Terendah	Rata-rata
Januari 2007	9.090			
Februari 2007	9.160			
Maret 2007	9.118			
April 2007	9.083			
Mei 2007	8.828			
Juni 2007	9.054			
Juli 2007	9.186	9.50	8.20	9.163,667
Agustus 2007	9.410			
September 2007	9.137			
Oktober 2007	9.103			
November 2007	9.376			
Desember 2007	9.419			
Januari 2008	9.291			
Februari 2008	9.051			
Maret 2008	9.217			
April 2008	9.234			
Mei 2008	9.318			
Juni 2008	9.225			
Juli 2008	9.118	12.151	9.051	9.756,75
Agustus 2008	9.153			
September 2008	9.378			
Oktober 2008	10.995			
November 2008	12.151			
Desember 2008	10.950			
Januari 2009	11.355			
Februari 2009	11.980			
Maret 2009	11.575			
April 2009	10.713			
Mei 2009	10.340			
Juni 2009	10.225			
Juli 2009	9.920			
Agustus 2009	10.060			
September 2009	9.681			
Oktober 2009	9.545			
November 2009	9.480	11980	9400	10.356,17
Desember 2009	9.400			



Januari 2010	9.365			
Februari 2010	9.335			
Maret 2010	9.115			
April 2010	9.012			
Mei 2010	9.180			
Juni 2010	9.083			9.078,25
Juli 2010	8.952	9.365	8.924	
Agustus 2010	9.041			
September 2010	8.924			
Oktober 2010	8.928			
November 2010	9.013			
Desember 2010	8.991			
Januari 2011	9.057			
Februari 2011	8.823			
Maret 2011	8.709			
April 2011	8.574			
Mei 2011	8.537			
Juni 2011	8.597			
Juli 2011	8.508	9.170	8.508	8.755,75
Agustus 2011	8.578			
September 2011	8.828			
Oktober 2011	8.853			
November 2011	8.835			
Desember 2011	9.170			

Sumber : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui bahwa kurs *US Dollar* dari Januari 2007 sampai Desember 2011 berflutuasi, rata-rata suku kurs *US Dollar* pada tahun 2007 sebesar 9.163,667 pada tahun 2008 sebesar 9.756,75, kemudian pada tahun 2009 mengalami peningkatan menjadi 10.356,17, dan pada tahun 2010 mengalami penurunan menjadi 9.078,25 dan pada tahun 2011 mengalami penurunan menjadi 8.755,75. Kurs *US Dollar* tertinggi terjadi pada bulan November tahun 2008 yaitu sebesar 12,151, sedangkan kurs *US Dollar* terendah terjadi pada bulan Juli tahun 2011 yaitu sebesar 9.508.

Pada awal tahun 2007 nilai tukar rupiah berada pada level Rp. 9.090 hingga akhir Maret 2007, nilai tukar rupiah secara rata-rata mencapai Rp 9.118



per USD. Penguatan tersebut ditopang oleh membaiknya faktor fundamental seperti peningkatan surplus Neraca Pembayaran Indonesia (NPI), imbal hasil rupiah yang tetap menarik, serta faktor risiko yang terjaga. Melemahnya nilai tukar rupiah terutama terjadi sejak akhir Juli 2007 dan berlanjut dengan tekanan yang meningkat menjelang akhir Agustus 2007 pada level Rp.9.410 akibat sentimen negatif terhadap meluasnya dampak krisis sub prime mortgage di AS. Meski melemah, namun kondisi fundamental makroekonomi cukup baik dengan meningkatnya PDB dan cadangan devisa serta terjaganya inflasi, sehingga diharapkan dapat menahan depresiasi nilai tukar rupiah yang lebih tajam. Sehingga pada bulan Desember 2011 nilai tukar rupiah mengalami penguatan dan ditutup pada Rp. 9.419.

Tekanan kenaikan harga minyak dunia dan krisis keuangan yang terjadi di Amerika Serikat dan Eropa pada tahun 2008 mengakibatkan nilai kurs *US Dollar* menguat secara bertahap Rp 9,291 pada awal tahun 2008 hingga menjadi Rp 9,378 per *US Dollar* pada akhir Sempember dan kurs *US Dollar* kembali menguat pada bulan November yakni sebesar Rp 12,151. Menguatnya kurs *US Dollar* terhadap Rupiah membuat para investor mengalihkan dananya dari pasar modal ke pasar uang sehingga menyebabkan kelesuan di pasar modal. Kelesuan pada pasar modal ini tercermin dari turunnya Indeks Harga Saham Gabungan dari 2.627.251 poin pada Januari 2008 menjadi 1.832.507 pada bulan Semtember 2008 dan kembali turun pada bulan November 2008 mendai 1.241.541 poin.

Pada Agustus 2009 kurs *US Dollar* melemah hingga mencapai Rp 10,060 per *US Dollar* dan semakin melemah menjadi Rp 9,400 per *US Dollar* pada akhir



tahun 2009. Melemahnya kurs US Dollar tersebut antara lain, didukung oleh neraca pembayaran yang surplus, premi resiko yang menurun, melemahnya mata uang US Dollar terhadap beberapa mata uang utama dunia, serta meningkatnya keyakinan investor global kepada kinerja perekonomian Indonesia.

Kecenderungan penguatan rupiah yang telah berlangsung sejak awal tahun 2010 tertahan akibat arus modal keluar portofolio asing. Kuatnya tekanan dari pasar keuangan global terkait krisis utang dan deficit fiskal di beberapa negara kawasan Eropa memicu perilaku *risk aversion* terhadap aset negara *emerging markets* termasuk Indonesia. Dalam kondisi seperti ini, positifnya fundamental ekonomi Indonesia disertai dengan relative menariknya imbal hasil investasi masih belum mampu menahan aliran dana asing keluar dari pasar keuangan domestic pada bulan Januari 2010 berada pada posisi Rp 9.365 hingga pada bulan Mei 2011 berada pada tingkat Rp9.180 dan puncaknya pada bulan Desember 2011 mengalami penguatan dan ditutup pada level Rp 8.991.

Pada awal tahun 2011 Nilai tukar Rupiah sempat mengalami tekanan sebagai akibat aliran modal keluar. Rupiah mengalami pelemahan disertai volatilitas yang sedikit meningkat, dipicu antara lain oleh kekhawatiran pelaku pasar terhadap meningkatnya tekanan inflasi di dalam negeri. Nilai tukar Rupiah pada bulan Januari 2011 melemah rata-rata 0,1% menjadi Rp9.057 per dolar AS. Pelemahan rupiah tersebut bersifat temporer karena factor fundamental ekonomi Indonesia yang tetap kuat. Selain itu, kebijakan Bank Indonesia melalui stabilisasi nilai tukar juga mendorong kestabilan nilai tukar rupiah.





Pada pertengahan tahun 2011 nilai tukar rupiah mengalami penguatan pada level Rp 8.597 penguatan rupiah terutama dipicu oleh melimpahnya likuiditas global yang dilatarbelakangi kebijakan negara maju yang masih akomodatif dengan mempertahankan suku bunga rendah. Sebagai akibatnya, aliran dana ke negara emerging markets semakin deras didukung oleh kondisi domestik yang memiliki karakteristik suku bunga dan pertumbuhan ekonomi yang tinggi. Semakin membaiknya faktor risiko dan ekspektasi currency gain yang berkembang di kalangan investor juga turut mendukung penguatan rupiah. Hingga pada bulan desember 2011 rupiah mengalami depresiasi seiring dengan masih tingginya ketidakpastian global meski dengan tekanan yang lebih rendah akibatnya di tutup pada Rp 9.170.

### 5.3 Analisis Data

#### 5.3.1 Analisis Statistik Inferensial

Model analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik inferensial, yaitu analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda ini digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh variabel-variabel bebas (*independent*) terhadap variabel terikat (*dependent*). Variabel bebas dalam analisis ini adalah Inflasai, Tingkat Suku Bunga SBI dan Nilai Kurs Valuta Asing yang diwakili oleh Dolar Amerika Serikat (US\$), sedangkan variabel terikatnya adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dalam penelitian ini menggunakan *SPSS versi 16.00 for windows* dengan menguji regresi berganda yang merupakan analisis untuk mengetahui besarnya pengaruh antara 3 variabel

bebas terhadap 1 variabel terikat. Pada penelitian ini menggunakan pengujian yang dilakukan dengan tingkat kepercayaan 95% atau tingkat signifikan 5% ( $\alpha = 0,05$ ). Untuk menguji kebenaran hipotesis yang telah diajukan sebelumnya, digunakan analisis regresi linier berganda.

Hasil perhitungan regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS versi 16.00 for windows, maka diperoleh hasil seperti tampak pada sebagai berikut :

**Tabel 5.5**  
**Coefficients**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	29.443	1.529		19.256	.000
	INFLASI	.237	.046	.306	5.143	.000
	SBI	-1.498	.130	-.761	-11.520	.000
	NILAITUK					
	AR	-2.078	.178	-.530	-11.702	.000

a. Dependent Variable: IHSG

Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan analisis regresi linear berganda maka dapat dihasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 29,443 + 0,237 X_1 - 1,498 X_2 - 2,078 X_3 + e$$

Keterangan:

Y : IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)

X1 : Inflasi

X2 : Tingkat Suku Bunga SBI

X3 : Nilai Kurs Valuta Asing (Dolar Amerika Serikat)

$\epsilon$  : *disturbance error* (faktor pengganggu/residual)

Dari persamaan regresi linear berganda tersebut maka :

1. Dari persamaan regresi linear berganda tersebut maka :  
 Konstanta sebesar 29,443 menunjukkan bahwa jika tidak ada pengaruh perubahan inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI dan Kurs Valuta Asing (Dolar Amerika Serikat) maka besarnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah 29,443. Dengan kata lain, jika nilai perubahan  $X_1, X_2, X_3$  dianggap nol, maka besarnya  $Y$  adalah 29,443.
2. Koefisien regresi inflasi ( $X_1$ ) sebesar 0,237 dengan signifikan 0,000 menunjukkan besarnya pengaruh perubahan Tingkat Inflasi terhadap perubahan IHSG. Pengaruh bertanda positif, hal ini berarti bahwa setiap perubahan inflasi satu persen dengan asumsi variabel lainnya tetap maka perubahan IHSG akan mengalami perubahan sebesar 0,237 % dengan arah yang sama.
3. Koefisien regresi suku bunga Sertifikat Bank Indonesia ( $X_2$ ) sebesar -1,498 dengan signifikansi 0,000. Nilai tersebut memiliki makna apabila variabel bebas lain nilainya tetap dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia mengalami perubahan satu persen maka akan mengakibatkan perubahan jumlah Indeks Harga Saham Gabungan sebesar 1,498. Tanda negatif menunjukkan perubahan yang berlawanan atau berbanding terbalik, yaitu jika variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia meningkat satu persen, maka Indeks Harga Saham Gabungan akan menurun sebesar 1,498, sebaliknya apabila variable suku bunga Sertifikat Bank Indonesia menurun



satu persen, maka Indeks Harga Saham Gabungan akan meningkat sebesar 1,498 satuan.

4. Koefisien regresi kurs *US Dollar* ( $X_3$ ) sebesar -2,078 dengan signifikansi 0,000. Nilai tersebut memiliki makna apabila variabel bebas lain nilainya kurs *US Dollar* mengalami perubahan satu persen maka akan mengakibatkan perubahan jumlah Indeks Harga Saham Gabungan sebesar -2,078. Tanda negatif menunjukkan perubahan yang berlawanan atau berbanding terbalik, yaitu jika variabel suku bunga kurs *US Dollar* meningkat satu persen, maka Indeks Harga Saham Gabungan akan menurun sebesar 2,078, sebaliknya apabila variabel kurs *US Dollar* menurun satu satuan, maka Indeks Harga Saham Gabungan akan meningkat sebesar 2,078.

**5.3.2 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Berdasarkan *output* SPSS 16.0 nampak bahwa pengaruh secara bersamaan (tiga) variabel independen (Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI dan Nilai Tukar Rupiah/US\$) terhadap IHSG seperti ditunjukkan pada Tabel.5.6

**Tabel. 5.6**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.957 <sup>a</sup>	.916	.911	.09555

a. Predictors: (Constant), NILAITUKAR, INFLASI, SBI  
b. Dependent Variable: IHSG

Sumber : data sekunder yang diolah, 2012





Koefisien determinasi digunakan untuk melihat berapa % dari variasi variabel dependen (IHSG) dijelaskan oleh variasi dari variabel independen (Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI dan perubahan Nilai Tukar Rupiah/US\$ dan). Nilai koefisien determinasi Adjusted ( $R^2$ ) sebesar 0,911, berarti variasi variabel Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI dan Nilai Tukar Rupiah/US\$ dalam menjelaskan variasi variabel IHSG adalah sebesar 91.1 % dan sisanya 8.9 % dijelaskan oleh factor lain yang tidak diteliti. Nilai  $R^2$  untuk IHSG yang besar akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi IHSG di bursa Efek Jakarta.

Dengan melihat kemampuan model dalam menjelaskan variasi perubahan nilai variabel IHSG, maka model persamaan regresi linier berganda tersebut dapat dinyatakan baik untuk dijadikan sebagai penaksir nilai variabel IHSG yang akan datang. Untuk meyakinkan keakuratan model persamaan regresi, maka model persamaan regresi tersebut perlu diuji dengan pengujian hipotesis.

## 5.4 Uji Hipotesis

### 5.4.1 Uji Simultan (Uji F)

Pengujian uji simultan (Uji F) dilakukan dengan menggunakan *SPSS 16.0 for windows*. Uji simultan (uji F) digunakan untuk menguji variabel secara bersama-sama yaitu antara variabel bebas terhadap variabel terikat dalam model regresi linear berganda. Pengujian uji simultan (uji F) dilakukan dengan menggunakan hipotesis sebagai berikut:

$H_0 = 0$ , Artinya tidak ada pengaruh signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_a \neq 0$ , Artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Pengujian uji simultan (Uji F) dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai signifikansi F dengan *Level of significant* ( $\alpha$ ) dengan nilai  $\alpha = 0,05$  sehingga dapat diketahui diterima atau tidaknya suatu hipotesis, jika:

1) Nilai *signifikansi F* < *Level of significant* ( $\alpha$ ) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, hal ini berarti bahwa ada pengaruh yang signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

2) Jika *signifikansi F* > *Level of significant* ( $\alpha$ ) maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, hal ini berarti bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Hasil dari perhitungan uji simultan (uji F) dapat dilihat pada tabel 5.7

**Tabel.5.7**  
**ANOVA<sup>b</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	5.560	3	1.853	203.008	.000 <sup>a</sup>
Residual	.511	56	.009		
Total	6.071	59			

a. Predictors: (Constant), NILAITUKAR, INFLASI, SBI

b. Dependent Variable: IHSG

Sumber : data sekunder yang di olah,2012



Table di atas yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi (Sig.) hasil penelitian sebesar 0,000 sedangkan  $\alpha$  (*alpha*) yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 0,05 sehingga signifikansi (Sig.)  $0,000 < 0,05$  yang berarti bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hal ini dapat disimpulkan bahwa secara simultan (bersama-sama) variabel tingkat inflasi ( $X_1$ ), variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia ( $X_2$ ) dan variabel kurs *US Dollar* ( $X_3$ ) berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan ( $Y$ ).

### 5.4.2 Uji Parsial (Uji t)

Pengujian uji parsial (Uji t) dilakukan dengan menggunakan *SPSS 12.0 for windows*. Uji parsial (uji t) digunakan untuk mengetahui pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengujian uji parsial (uji t) dilakukan dengan menggunakan hipotesis sebagai berikut:

$H_0 = 0$ , Artinya tidak ada pengaruh signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_a \neq 0$ , Artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Pengujian uji parsial (Uji t) dilakukan dengan cara membandingkan nilai antara signifikansi t dengan *Level of significant* ( $\alpha$ ) dengan nilai  $\alpha = 0,05$  sehingga dapat diketahui diterima atau tidaknya suatu hipotesis, jika:

- 1) Nilai signifikansi  $t < Level\ of\ significant\ (\alpha)$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, hal ini berarti bahwa ada pengaruh yang signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.





- 2) Jika signifikansi  $t > \text{Level of significant } (\alpha)$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, hal ini berarti bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Hasil dari perhitungan uji parsial (uji t) dapat dilihat pada tabel 5.8

**Tabel 5.8**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	29.443	1.529		19.256	.000
	INFLASI	.237	.046	.306	5.143	.000
	SBI	-1.498	.130	-.761	-11.520	.000
	NILAITUKAR	-2.078	.178	-.530	-11.702	.000

a. Dependent Variable: IHSG

Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Dari table di atas dapat di ambil kesimpulan dengan hasil sebagai berikut:

- 1) Variabel tingkat inflasi ( $X_1$ ) mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,000 dan  $\alpha$  ( $alpha$ ) yang digunakan sebesar 0,05 maka  $0,000 < 0,05$  sehingga  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Hal ini berarti bahwa



secara parsial variabel tingkat inflasi ( $X_1$ ) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Indeks Harga Saham Gabungan ( $Y$ ) dengan asumsi variabel bebas lainnya bernilai tetap.

2) Variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia ( $X_2$ ) mempunyai signifikansi 0,000 dan  $\alpha$  ( $alpha$ ) yang digunakan sebesar 0,05 maka  $0,000 < 0,05$  sehingga  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Hal ini berarti bahwa secara parsial variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia ( $X_2$ ) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Indeks Harga Saham Gabungan ( $Y$ ) dengan asumsi variabel bebas lainnya bernilai tetap.

3) Variabel kurs *US Dollar* ( $X_3$ ) mempunyai nilai signifikansi 0,000 dan  $\alpha$  ( $alpha$ ) yang digunakan sebesar 0,05 maka  $0,000 < 0,05$  sehingga  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Hal ini berarti bahwa secara parsial variabel kurs *US Dollar* ( $X_3$ ) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Indeks Harga Saham Gabungan ( $Y$ ) dengan asumsi variabel bebas lainnya bernilai tetap.

## 5.5 Uji Asumsi Klasik

### 5.5.1 Uji Normalitas

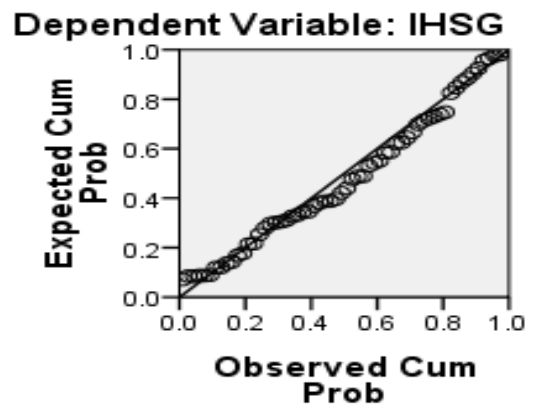
Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah nilai residual tersebar normal atau tidak. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak dapat dilakukan dengan cara melihat histogram yang membandingkan data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal dan melihat *Normal*

*Probability Plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dan distribusi normal.

Penyebaran data residual pada gambar 3 halaman berikut ini memperlihatkan bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, sehingga dasar pengambilan keputusan yang pertama yaitu data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal sudah terpenuhi. Dapat dikatakan bahwa residual menyebar normal dan model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 5.2

**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**



Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

**5.5.2 Uji Multikolinearitas**

Uji Multikolinearitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi yang kuat atau tidak diantara variabel bebas

(independent). Untuk mendeteksi ada tidaknya dugaan multikolinearitas antara variabel bebas yang terdiri dari tingkat inflasi ( $X_1$ ), Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia ( $X_2$ ) dan Nilai kurs *US Dollar* ( $X_3$ ) pada model regresi linear berganda, maka dilakukan dengan cara melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance*. Apabila nilai VIF tidak lebih dari 10 ( $VIF < 10$ ) dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,10 ( $> 0,10$ ), maka dapat dikatakan model bebas dari multikolinearitas. Nilai multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 5.9 berikut:

Tabel 5.9

Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*

Variabel bebas	Collinearity Statistics	
	<i>Tolerance</i>	VIF
Tingkat inflasi	0.424	2.360
Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia	0.345	2.900
Kurs US Dollar	0.734	1.362

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui nilai hasil pengujian dari masing-masing variabel bebas yaitu sebagai berikut:

- 1) Nilai *tolerance* sebesar 0.424 dan VIF untuk tingkat inflasi adalah sebesar 2.360
- 2) Nilai *tolerance* sebesar 0.345 dan VIF untuk suku bunga Sertifikat Bank Indonesia adalah 2,900



3) Nilai *tolerance* sebesar 0,734 dan VIF untuk kurs US Dollar adalah 1,362

Hasil pengujian yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa keseluruhan nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas. Dengan demikian uji asumsi klasik tidak adanya multikolinieritas dapat terpenuhi.

### 5.5.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin-Watson (DW-test). Nilai *Durbin-Watson* dapat dilihat pada tabel 5.10 berikut:

**Tabel 5.10**

#### Hasil Uji Autokorelasi

Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.957 <sup>a</sup>	.916	.911	.09555	.642

a. Predictors: (Constant), NILAITUKAR, INFLASI, SBI

b. Dependent Variable: IHSG

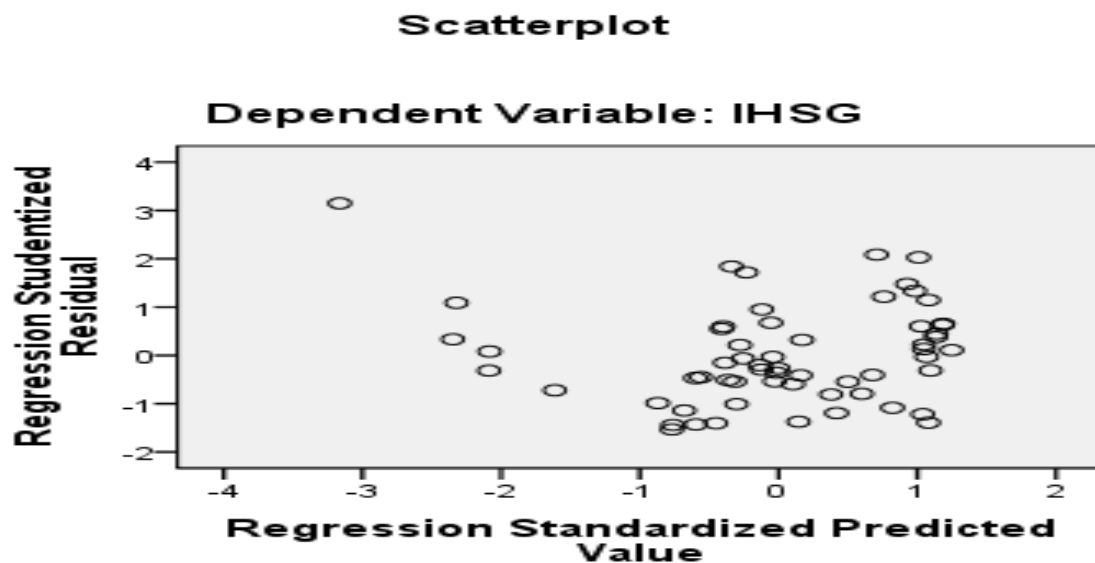
Pada tabel di atas diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,642 terletak dibawah  $-2$  sampai sehingga dapat disimpulkan bahwa uji asumsi klasik terdapat autokorelasi positif.

### 5.5.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan nilai simpangan residual akibat besar kecilnya nilai salah satu variabel bebas, atau adanya perbedaan nilai ragam dengan semakin meningkatnya nilai variabel bebas. Sebuah model regresi perlu dilakukan suatu deteksi untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Menurut Ghazali (2006;105) dasar pengambilan keputusan ada tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar 5.3



Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan gambar grafik Scatterplot di halaman berikut ini, dapat diketahui bahwa titik-titik menyebar tidak membentuk suatu pola dan terletak di atas dan di bawah sumbu Y, sehingga dasar pengambilan keputusan yang kedua terpenuhi dan dapat dikatakan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

## 5.5 Pembahasan Hasil Penelitian

### 1. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 1

Hasil perhitungan statistik, diketahui bahwa tingkat inflasi, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan kurs *US Dollar* mempunyai pengaruh simultan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Implikasi dari hasil penelitian ini adalah bagi para investor yang ingin menginvestasikan dananya di Indonesia, terutama pada saham, agar mempertimbangkan indikator-indikator ekonomi makro dalam



pengambilan keputusan investasi pasar modal di Indonesia. Berdasarkan hasil uji simultan (uji F), dimana (Sig) sebesar 0,000, atau kurang dari taraf signifikan yang disyaratkan ( $0,000 < 0,05$ ), terbukti hipotesis pertama yang menyatakan bahwa variabel tingkat inflasi, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan kurs *US Dollar* berpengaruh secara simultan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dapat diterima.

Selain hasil uji simultan, hasil nilai koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*) menunjukkan Indeks Harga Saham Gabungan dipengaruhi oleh tingkat inflasi, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan kurs *US Dollar* sebesar 91,1 %. Artinya 91,1% perubahan Indeks Harga Saham Gabungan dapat dijelaskan oleh tingkat inflasi, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan kurs *US Dollar*. Sedangkan sisanya 8,9% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model.

Dalam pengaruhnya terhadap IHSG. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun yang itu artinya dividen yang diterima oleh investor juga akan menurun. Bila pemerintah mengumumkan tingkat suku bunga yang lebih tinggi, maka investor akan menjual sahamnya dan mengganti pada instrument berpendapatan tetap yang memberikan tingkat bunga yang lebih tinggi. Terjadinya depresiasi rupiah akan mendorong investor untuk memindahkan dananya dari instrument Rupiah ke *US Dollar* dengan harapan akan tingkat pengembalian yang



tinggi. Harapan terhadap tingkat pengembalian yang tinggi mendorong investor untuk melakukan perpindahan dana yang dimilikinya.

Apabila banyak investor menjual sahamnya karena penurunan dividen ataupun jika pemerintah meningkatkan tingkat suku bunga dan juga pada saat rupiah mengalami apresiasi dan depresiasi terhadap dollar maka itu semua akan berdampak pada pergerakan naik turunnya harga saham, yang selanjutnya akan berdampak pada pergerakan kinerja Indeks Harga Saham Gabungan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Santi,2010), (Dyani,2009), (Tobing, 2009),(Handayani ,2007),( Yu Hsing, 2011),dan (Susetyo, 2007) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan (serentak) dari variable ekonomi makro, yaitu tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBF dan nilai tukar Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

**2. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 2**

**a) Pengaruh Tingkat Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan**

Berdasarkan hasil perhitungan statistik, diketahui bahwa tingkat inflasi secara parsial mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi tingkat inflasi ( $X_1$ ) sebesar 0,237 dengan signifikansi 0,000, kurang dari taraf signifikan yang



disyaratkan, yaitu sebesar 0.05. Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), hipotesis kedua yang menyatakan bahwa variabel tingkat inflasi berpengaruh secara parsial terhadap Indeks Harga Saham Gabungan diterima.

Tingkat inflasi dari hasil penelitian menunjukkan pengaruh yang positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, yang berarti setiap fluktuasi inflasi bergerak secara bersamaan terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan, karena dana yang dimiliki investor yang seharusnya untuk berinvestasi di pasar modal dialihkan untuk memenuhi kebutuhan konsumtif, sehingga dengan berkurangnya investor menanamkan modalnya pada saham. Apabila banyak investor menjual sahamnya karena penurunan dividen, maka akan berdampak pada turunnya harga saham, yang selanjutnya akan berdampak pada penurunan kinerja Indeks Harga Saham Gabungan. Ini berarti dalam melakukan investasi saham di pasar modal, investor harus memperhatikan informasi yang lengkap dan akurat, bukan hanya sekedar informasi mengenai keuntungan saja melainkan juga informasi-informasi lainnya yang turut berpengaruh terhadap pengembalian sahamnya.

Hasil dari penelitian ini mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Handayani 2007), (Mahayani 2005) dan (Tobing 2009), yang menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan.

Dan juga Hasil penelitian ini mendukung dengan teori yang menyatakan bahwa inflasi adalah signal negatif bagi investor di pasar modal, karena inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan



biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Selain itu, inflasi yang meningkat menyebabkan penurunan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karenanya, risiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasikan penurunan daya beli yang dialaminya (Tandelilin, 2001:214).

Tetapi hasil penelitian ini juga bertolak balik dengan penelitian yang dilakukan oleh Santi (2010), Thobary (2009) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara variabel inflasi terhadap indeks harga saham gabungan

**b) Pengaruh Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan**

Berdasarkan hasil perhitungan statistik, diketahui bahwa tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia secara parsial mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi suku bunga sertifikat Bank Indonesia ( $X_2$ ) sebesar -1,498 dengan signifikansi 0,000, kurang dari taraf signifikan yang disyaratkan, yaitu sebesar 0,05. Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), hipotesis kedua yang menyatakan bahwa variabel tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wijaksono



(2010), Tobing (2009), Handayani (2007) menyatakan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh negative terhadap pergerakan harga saham gabungan.

Dan juga hasil penelitian ini, mendukung dengan pernyataan Tandelilin (2001:48), bahwa “perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik”.

Pengaruh tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia yang signifikan menandakan bahwa pergerakan tingkat suku bunga memberikan pengaruh besar terhadap pengambilan keputusan investor. Hal ini dikarenakan bahwa suku bunga merupakan parameter tingkat pengembalian investasi yang menjadi acuan bagi masyarakat. Sehingga, jika suku bunga tinggi, maka masyarakat mengalihkan investasi sahamnya ke sektor lain, misalnya deposito. “Kenaikan suku bunga deposito dan tabungan akan berdampak pada alokasi dana para investor ke produk perbankan karena lebih kecil risikonya dibandingkan dengan investasi dalam bentuk saham” (Arifin, 2002:119).

Pengalihan dana dari investasi saham ke dalam produk perbankan menandakan bahwa ternyata *return* dari saham tidak lebih baik jika dibandingkan dengan *return* produk perbankan yang mengalami kenaikan akibat kenaikan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia. Dengan demikian, kenaikan atau penurunan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham.

Hasil penelitian ini juga bertolak belakang dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh oleh Santi (2010) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga SBI secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga



Saham Gabungan. Dan juga hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2010) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara suku bunga dengan pergerakan indeks harga saham gabungan.

**c) Pengaruh Kurs US Dollar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan**

Berdasarkan hasil perhitungan statistik, diketahui bahwa kurs US Dollar secara parsial mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi kurs US Dollar ( $X_3$ ) sebesar -2,078 dengan signifikansi 0,000, kurang dari taraf signifikan yang disyaratkan, yaitu sebesar 0,05. Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), hipotesis kedua yang menyatakan bahwa variabel kurs US Dollar berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan diterima.

Apresiasi nilai tukar Rupiah menunjukkan semakin membaiknya keadaan perekonomian di Indonesia. Sebaliknya, depresiasi nilai tukar Rupiah menunjukkan resesi kondisi perekonomian di Indonesia. Pengaruh nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar yang signifikan dikarenakan US Dollar merupakan alternatif investasi yang menguntungkan terutama disaat terjadi depresiasi Rupiah.

Terjadinya depresiasi rupiah akan mendorong investor untuk memindahkan dananya ke pasar valuta asing dengan harapan akan tingkat pengembalian yang tinggi.

Harapan terhadap tingkat pengembalian yang tinggi mendorong investor untuk melakukan perpindahan dana yang dimilikinya. Di saat Rupiah mengalami apresiasi, investor akan tertarik untuk investasi dalam instrument



rupiah. Sebaliknya, di saat Rupiah mengalami depresiasi, maka *US Dollar* akan menjadi alternatif investasi yang menjanjikan. Jika valuta asing lebih diminati investor, maka akan terjadi penurunan investasi dalam saham Indonesia akibat aksi jual yang dilakukan oleh investor. Dengan demikian, nilai tukar Rupiah terhadap *US Dollar* berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hasil penelitian mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh witiaksono (2010) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang negative antar nilai tukar rupiah terhadap indek harga saham gabungan.

Hasil penelitian ini juga bertolak belakang dengan penelitian yang di lakukan oleh Susanto (2010), Tobing (2009) dan handayani (2007) menyakan terdapat hubungan positif signikikan variable nilai tukar mata uang terhadap indeks harga saham gabungan

### **3. Variabel Bebas yang Berpengaruh Dominan Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan**

Dilihat dari hasil Uji t dapat diketahui bahwa yang memiliki pengaruh dominant terhadap Indeks Harga Saham Gabungan adalah variable Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Hal ini dapat dilihat dari *Standardized Coefficients Beta* yang paling tinggi yaitu sebesar -0,761, dan memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000. Maka dapat diambil keputusan bahwa variable SBI yang berpengaruh dominan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang di lakukan oleh (Oktafia 2007) yang menyatakan dalam penelitiannya yang paling dominan mem[engaruhi pergerakan indek harga saham gabungan adalah sertifikat bank Indonesia.



## 5.2. Implikasi Hasil Penelitian

Hasil dari penelitian ini memberikan gambaran tentang pengaruh variabel makro ekonomi yaitu inflasi tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar rupiah terhadap pergerakan indek harga saham gabungan selama kurun waktu penelitian yaitu 2007-2011. Adapun beberapa implikasi hasil penelitian ini sebagai berikut:

### a. Implikasi teoritis

Secara empiris hasil-hasil penelitian ini memperkuat hasil terdahulu yang menyatakan bahwa secara bersama-sama yaitu inflasi, suku bunga SBI dan nilai tukar rupiah pad *dollar* terhadap pergerakan indek harga saham gabungan.

Pengaruh secara parsial masing-masing variabel apakah signifikan atau tidak dapat dilihat pada tabel 5.11 di bawah ini:

Tabel 5.11 Hasil Uji Hipotesis Variabel

Variabel	Hasil
Inflasi	Positif Signifikan
Suku bunga SBI	Negatif Signifikan
Nilai Tukar rupiah pada <i>dollar</i>	Negatif Signifikan

Sumber: Data Sekunder Diolah

Dari tabel 5.11 dapat diketahui bahwa variabel inflasi berpengaruh signifikan dengan bertanda positif terhadap pergerakan indek harga saham gabungan artinya Tingkat inflasi dari hasil penelitian menunjukkan pengaruh yang





positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan berarti setiap fluktuasi inflasi bergerak secara bersamaan terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan, karena dana yang dimiliki investor yang seharusnya untuk berinvestasi di pasar modal dialihkan untuk memenuhi kebutuhan konsumtif, sehingga dengan berkurangnya investor menanamkan modalnya pada saham. Apabila banyak investor menjual sahamnya karena penurunan dividen, maka akan berdampak pada turunnya harga saham, yang selanjutnya akan berdampak pada penurunan kinerja Indeks Harga Saham Gabungan. Ini berarti dalam melakukan investasi saham di pasar modal, investor harus memperhatikan informasi yang lengkap dan akurat, bukan hanya sekedar informasi mengenai keuntungan saja melainkan juga informasi-informasi lainnya yang turut berpengaruh terhadap pengembalian sahamnya.

Sedangkan variabel suku bunga SBI berpengaruh signifikan dengan bertanda negatif terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan. Pengaruh tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia yang signifikan menandakan bahwa pergerakan tingkat suku bunga memberikan pengaruh besar terhadap pengambilan keputusan investor. Hal ini dikarenakan bahwa suku bunga merupakan parameter tingkat pengembalian investasi yang menjadi acuan bagi masyarakat. Sehingga, jika suku bunga tinggi, maka masyarakat mengalihkan investasi sahamnya ke sektor lain, misalnya deposito.

Sedangkan variabel nilai tukar rupiah pada *dollar* berpengaruh signifikan dengan bertanda negatif terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan. Di saat Rupiah mengalami apresiasi, investor akan tertarik untuk

investasi dalam instrument rupiah. Sebaliknya, di saat Rupiah mengalami depresiasi, maka *US Dollar* akan menjadi alternatif investasi yang menjanjikan. Jika valuta asing lebih diminati investor, maka akan terjadi penurunan investasi dalam saham Indonesia akibat aksi jual yang dilakukan oleh investor.)

Selain itu penelitian ini diharapkan dapat menambah wacana tentang begitu pengaruhnya tentang pergerakan variabel makro ekonomi terhadap pergerakan indek harga saham gabungan yang nantinya sebagai bahan monitoring untuk melihat pergerakan perekonomian negara indonesia secara makro dan tentunya sebagai bahan pertimbangan sebagai pengambil keputusan oleh pihak-pihak yang terkait.

**b. Implikasi praktis**

**1. Bagi Investor.**

Investor sebelum mengambil keputusan untuk menginvestasikan modalnya pada suatu perusahaan baik di dalam negeri atau pun di luar negeri tentunya harus memperhatikan informasi-informasi yang berhubungan dengan kondisi perekonomian suatu Negara terutama dari sisi makro ekonomi karena *makro ekonomi* mempelajari variabel-variabel ekonomi secara agregat (keseluruhan). Variabel-variabel tersebut antara lain : pendapatan nasional, kesempatan kerja dan atau pengangguran, jumlah uang beredar, laju inflasi, pertumbuhan ekonomi, maupun neraca pembayaran internasional. Dan juga tidak menutup kemungkina seorang investor juga mempelajari pergerakan ekonomi mikro karena dala mikro ekonomi membahas tentang bagaimana individu



menggunakan sumber daya yang dimilikinya sehingga tercapai tingkat kepuasan yang optimum.

Perusahaan sebelum melakukan kebijakan seperti ekspor atau impor, harus mengkaji terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya beban perusahaan yang dapat diakibatkan oleh Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI dan Nilai Tukar Rupiah/US\$, sehingga dalam pelaksanaannya nanti manajemen perusahaan dapat mengambil kebijakan dalam rangka menarik investor di pasar modal.

### 2. Bagi Pemerintah

Kebijaksanaan ekonomi makro yang telah dilaksanakan pemerintah dalam upaya menekan laju inflasi dan memperkuat nilai tukar rupiah terhadap valuta asing adalah melalui kebijaksanaan moneter yang ketat disertai anggaran berimbang, dengan membatasi deficit anggaran sampai pada tingkat yang dapat diimbangi dengan tambahan dana dari luar negeri. Kebijakan moneter yang ketat dengan tingkat bunga yang tinggi selain dimaksudkan untuk menekan laju inflasi dan memperkuat nilai tukar rupiah terhadap valuta asing, dengan menahan naiknya permintaan agregat, juga untuk mendorong masyarakat meningkatkan tabungan di sektor perbankan. Meskipun demikian pemerintah menyadari sepenuhnya bahwa tingkat bunga tinggi dapat menjadi salah satu faktor terpenting yang akan berdampak negatif terhadap kegiatan ekonomi atau bersifat kontraktif terhadap perkembangan PDB. Oleh karena itu tingkat bunga yang tinggi tidak akan selamanya dipertahankan, tetapi secara bertahap akan diturunkan pada tingkat yang wajar seiring dengan menurunnya laju inflasi.





### 5.3. Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan yang ditemukan dari penelitian ini adalah

- a. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah IHSG. Meskipun IHSG banyak dijadikan rujukan oleh para investor untuk mengamati pergerakan saham secara umum di Indonesia, tetapi IHSG mempunyai kelemahan yaitu pergerakannya banyak di dorong oleh pergerakan saham-saham yang memiliki nilai kapitalisasi besar.
- b. Periode yang digunakan yaitu tahun 2007 sampai dengan tahun 2011, dimana pada tahun tersebut kondisi ekonomi belum stabil dan dampak krisis moneter pada tahun 1998 masih belum hilang.
- c. Penelitian menggunakan indeks harga saham gabungan sebagai variabel dependen, pada kenyataannya IHSG adalah kumpulan dari seluruh pergerakan saham yang ada di Bursa Efek Indonesia jadi sifatnya masih terlalu umum oleh karena itu perlu juga dikaji juga pengaruh factor makro ekonomi terhadap indeks saham sektor lainnya yang lebih khusus.
- d. Penelitian ini hanya menggunakan variabel inflasi, Suku Bunga SBI, nilai tukar saja sebagai indikator indeks harga saham gabungan, padahal masih banyak lagi faktor lain yang bisa mempengaruhi penelitian seperti tingkat peredaran uang, tingkat pendapatan domestik bruto dan indicator variable makro ekonomi lainnya.
- e. Penelitian ini tidak memperhatikan pengaruh dari faktor ekonomi mikro hanya melihat dari sudut makro ekonomi saja tentunya masih terkesan



sangat umum secara prakteknya antara ekonomi makro dan mikro saling berhubungan antara keduanya.

f. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel makro ekonomi dan tidak memperhatikan faktor kondisi sosial politik dan keamanan yang terjadi di Indonesia yang juga mempengaruhi kinerja pasar saham.



## BAB VI

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan, hasil analisis dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dari penelitian yang dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hipotesis yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan antara variabel tingkat inflasi, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan secara simultan dapat diterima. Hal ini dapat dilihat dari hasil analisis inferensial dengan menggunakan analisis regresi linear berganda yang menunjukkan nilai signifikansi F yaitu 0,000 dan  $\alpha$  (*alpha*) yang digunakan sebesar 0,05 sehingga  $0,000 < 0,05$  (*alpha*) dan nilai *adjusted R square* yaitu sebesar 0,911, berarti variasi variabel Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI dan Nilai Tukar Rupiah/US\$ dalam menjelaskan variasi variabel IHSG adalah sebesar 91,1 % dan sisanya 8,9 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Dalam penelitian ini, nilai *R Square* (koefisien korelasi) sebesar 0,916 atau 91,6% yang menunjukkan bahwa ada hubungan korelasi yang tinggi antara variabel tingkat inflasi, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan kurs *US Dollar* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.



1. Hipotesis yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan antara variabel tingkat inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan secara parsial diterima. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil regresi secara parsial yaitu nilai tingkat inflasi didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,000 sedangkan  $\alpha$  (*alpha*) yang digunakan sebesar 0,05 maka  $0,000 < 0,05$ , sehingga keputusannya adalah  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, hal ini dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel tingkat inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Koefisien regresi inflasi ( $X_1$ ) sebesar 0,237 menunjukkan besarnya pengaruh perubahan Tingkat Inflasi terhadap perubahan IHSG. Pengaruh bertanda positif, hal ini berarti bahwa setiap perubahan inflasi satu persen dengan asumsi variabel lainnya tetap maka perubahan IHSG akan mengalami perubahan sebesar 0,237% dengan arah yang sama.

2. Hipotesis yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan antara variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan secara parsial dapat diterima. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil regresi secara parsial yaitu nilai pelatihan berbasis ketrampilan didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,000 sedangkan  $\alpha$  (*alpha*) yang digunakan sebesar 0,05 maka  $0,000 < 0,05$ , sehingga keputusannya adalah  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Koefisien regresi suku bunga Sertifikat Bank Indonesia ( $X_2$ ) sebesar -1,498. Nilai tersebut memiliki makna apabila

variabel bebas lain nilainya tetap dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia mengalami perubahan satu persen maka akan mengakibatkan perubahan jumlah Indeks Harga Saham Gabungan sebesar 1,498. Tanda negatif menunjukkan perubahan yang berlawanan atau berbanding terbalik, yaitu jika variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia meningkat satu persen, maka Indeks Harga Saham Gabungan akan menurun sebesar 1,498, sebaliknya apabila variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia menurun satu persen, maka Indeks Harga Saham Gabungan akan meningkat sebesar 1,498 satuan.

3. Hipotesis yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan antara variabel kurs *US Dollar* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan secara parsial dapat diterima. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil regresi secara parsial yaitu nilai kurs *US Dollar* didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,000 sedangkan  $\alpha$  (*alpha*) yang digunakan sebesar 0,05 maka  $0,000 < 0,05$ , sehingga keputusannya adalah  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara variabel kurs *US Dollar* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Koefisien regresi kurs *US Dollar* ( $X_3$ ) sebesar -2,078 Nilai tersebut memiliki makna apabila variabel bebas lain nilainya kurs *US Dollar* mengalami perubahan satu persen maka akan mengakibatkan perubahan jumlah Indeks Harga Saham Gabungan sebesar -2,078. Tanda negatif menunjukkan perubahan yang berlawanan atau berbanding terbalik, yaitu jika variabel suku bunga kurs *US Dollar* meningkat satu persen, maka Indeks Harga Saham Gabungan akan



menurun sebesar 2,078, sebaliknya apabila variabel kurs *US Dollar* menurun satu satuan, maka Indeks Harga Saham Gabungan akan meningkat sebesar 2,078

4. Berdasarkan pada *Standardized coefficients*, dapat disimpulkan bahwa Suku Bunga SBI merupakan variabel bebas yang berpengaruh dominan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan karena memiliki nilai yang paling besar diantara variabel bebas yang lain yaitu sebesar -0,761.

**B. SARAN**

Berdasarkan kesimpulan yang diambil, maka saran yang dapat diberikan yaitu sebagai berikut:

1. Bagi Pengembangan Teori

a. Bagi Penelitian selanjutnya meneliti pengaruh makro ekonomi terhadap indek harga saham sektoral sehingga dapat dipilih indeks harga saham sektor mana saja yang tahan dan stabil terhadap kondisi makro ekonomi dan juga sektor mana saja yang rentan terhadap tidak stabilnya kondisi makro ekonomi.

b. Bagi peneliti selanjutnya, terutama mengenai Indeks Harga Saham Gabungan disarankan menambahkan atau mempergunakan indikator ekonomi makro yang lain, seperti jumlah uang yang beredar, PDB, tingkat pengangguran. Selain itu, disarankan pula untuk menambah periode penelitian agar dapat memperoleh hasil yang lebih mendekati kondisi sebenarnya.





c. Sebaiknya penelitian yang akan datang menggunakan metode lain yang dimungkinkan lebih baik dari analisis variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dan juga menambahkan variable ekonomi mikro dalam penelitian selanjutnya. Sehingga dengan penelitian tersebut diharapkan dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih beragam dengan menambah beberapa variable makro dan mikro. Selain itu dapat dicari sektor mana saja yang sangat peka terhadap variabel makro dan mikro ekonomi.

d. Sebaiknya penelitian yang akan datang dapat membandingkan periode penelitian yaitu antara periode sebelum krisis ekonomi, setelah krisis ekonomi dan pada saat krisis finansial global sehingga akan diketahui konsistensi variabel tersebut dalam melihat pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi indeks harga saham gabungan.

## 2. Bagi Praktisi

### 1. Bagi Pemodal (Investor)

a. Investor hendaknya mengikuti perkembangan informasi mengenai tingkat inflasi, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan kurs *US Dollar* yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Hal tersebut dilakukan sebagai salah satu upaya untuk memprediksi Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. Dan untuk selanjutnya agar lebih berhati-hati dalam menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan sebagai acuan untuk menganalisis saham individu.



b. investor harus berfikir secara rasional dalam menyikapi setiap informasi yang diterima. Hal ini disebabkan fluktuasi harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor makro ekonomi saja, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang ada di pasar.

## 2. Bagi Pemerintah

a. Dalam penetapan suatu kebijakan, pemerintah yang diwakili oleh BAPEPAM dituntut untuk transparan, dan profesionalitas baik dari pihak bursa, pialang dan emiten. Sehingga dapat melindungi para pelaku pasar modal dari segala bentuk perilaku atas kecurangan yang dapat merugikan para pelaku pasar.

b. Pemerintah hendaknya lebih cermat dalam membuat kebijakan-kebijakan yang berhubungan dengan ekonomi makro yang nantinya akan berpengaruh terhadap iklim investasi sehingga dapat menarik minat investor baik domestik maupun asing di Bursa Efek Indonesia.

c. Pemerintah dan lembaga terkait khususnya Bank Indonesia yang berwenang hendaknya selalu mengeluarkan kebijakan yang benar-benar dapat menjaga stabilitas perekonomian demi menghindari fluktuasi factor-faktor makro seperti inflasi, suku bunga SBI dan nilai tukar yang dapat merugikan pelaku ekonomi dan kesejahteraan masyarakat luas.





## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad Jamli, Dasar-dasar Keuangan Internasional, BPFE-UGM, Yogyakarta, 1992.
- Algifari. 2000. *Analisis Statistik Untuk Bisnis Dengan Regresi, Korelasi, dan Non Parametrik*. Edisi Pertama. Yogyakarta: STIE YKPN
- Ang, Robert, 1997, “Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia “, First Edition Mediasoft Indonesia
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2006. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. Jakarta : PT Rineka Cipta
- Antonello, Luca, Paolo, 2005. “The Fed and the Stock Market, International Conference of the Society of Computational Economics vol 10 no 45, [deas.repec.org/p/wpa/wuw\\_pma/0507001.html](http://deas.repec.org/p/wpa/wuw_pma/0507001.html). 2 Agustus 2011
- Ardian. 2010, “Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG periode 2000- 2009). [http://eprints.undip.ac.id/24025/1/Ardian\\_Agung\\_Witjaksono.pdf](http://eprints.undip.ac.id/24025/1/Ardian_Agung_Witjaksono.pdf). 01 September 2011
- Arikunto, Suharsimi. 2002. *Riset Bisnis*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Arifin dan Gina Hadi. 2006. *Membuka Cakrawala Ekonomi*. Jakarta: Grafindo Media Pratama.
- Asaolu, Ogunmuyiwa, 2011. “An Econometric Analysis of the Impact of Macroeconomic Variables on Stock Market Movement in Nigeria. Asian Journal of Business Management vo 13 no (1): 72-78, [www.doaj.org/doi?Func=abstract&id=732253](http://www.doaj.org/doi?Func=abstract&id=732253).pdf, 28 Agustus 2011.
- Bayu. 2009. *Pengaruh faktor fundamental dan risiko sistemik terhadap harga saham*. [www.indoskripsi.com](http://www.indoskripsi.com)
- Berlianta, Heli. 2005. *Mengenal Valuta Asing*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press
- Brigham, E.F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Buku 1*. Jakarta: Erlangga
- Boediono. 2001. *Ekonomi Moneter*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE
- Choi, Frederick, D.S. 1997. *Akuntansi Internasional*. Edisi Kedua. Buku I. Jakarta : Salemba Empat.



Charles, Simon, 2008. *Effect Of Exchange Rate Volatility On The Ghana Stock Exchange, African Journal of Accounting, Economics, Finance and Banking Research Vol.3.No3.* [www.globip.com/pdf\\_pages/african.pdf](http://www.globip.com/pdf_pages/african.pdf)

25 Agustus 2011.

Copeland dan Weston. 1996. *Manajemen Keuangan.* Erlangga. Jakarta

Corry, 2010. Analisis Pengaruh Nilai Kurs Valuta Asing dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2009, FIA UB

Darmadji, Tjiptono, dan Fakhrudin, Hendy M. 2001. *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab.* Salemba Empat. Jakarta

Dyani, Dinda Ayu Mitra. 2009. *Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.* FIA. UB

Dornbusch, S. And R. Startz Fisher (1992). *Macroeconomics, Seventh Edition.* McGraw-Hill, New York.

Elita, Nur. 2008. *Pengaruh Variabel-variabel Fundamental Terhadap Return Saham.* FIA. UB

Eno, Siti, 2009. *Exchange Rates, Interest Rates, and Inflation Rates in Indonesia: The International Fisher Effect Theory,* EuroJournals Publishing, Inc. vol: 26 no 13, [www.eurojournals.com/irjfe.pdf.28](http://www.eurojournals.com/irjfe.pdf.28) Agustus 2011.

Fabozzi, Frank J. 1999. *Manajemen Investasi: Buku I.* Salemba Empat. Jakarta

Fakhrudin. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal.* Elex Media Komputindo

Fardiansyah, Tedy. 2002. *Kiat dan Strategi Menjadi Investor Piawai.* Jakarta: Elex Media Komputindo  
Gitosudarmo, Indriyo, dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan.* BPFE, Yogyakarta

Gujarati, Damodar. 1995. *Ekonometrik Dasar.* Erlangga. Jakarta

Günsel, Sadök, 2007. *The Effects of Macroeconomic Factors on the London Stock Returns: A Sectoral Approach.* EuroJournals Publishing, Inc vol :10 no 29, [www.ijcb.org/journal/ijcb06q3a6.htm.1](http://www.ijcb.org/journal/ijcb06q3a6.htm.1) September 2011.

Goldfeld. 1996. *Ekonomi Uang dan Bank.* Jakarta: Erlangga.

Gozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS.* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.



Agus Eko Sujianto, 2007, *Aplikasi Statistik dengan SPSS untuk Pemula*, Prestasi Pustaka, Jakarta.

Gökçe, Emre, 2008. "Effects of interest and exchange rate on volatility and return Of sector price indices at istanbul stock exchange", EuroJournals, Inc. v:11 no15, [www.eurojournals.com/ejefas\\_11.pdf](http://www.eurojournals.com/ejefas_11.pdf), 26 Agustus 2011.

Hady, Hamdy. 2001. *Valas untuk Manajer*. Jakarta: Ghalia Indonesia

Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Salemba empat. Jakarta

Hariato, Farid dan Sudomo Siswanto. 2001. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT. BEJ.

Hanafi, Mamduh dan AbdulHalim. 1996. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta

Handayani, 2007. Pengaruh Nilai Kurs Valuta Asing, inflasi dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia, FIA UB.

Hasan, Iqbal, 2002. *Pokok-pokok Materi Metodologi Penelitian & Aplikasinya*. Jakarta: Ghalia Indonesia.

Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*. Yogyakarta : UPP-NMP.

Ikatan Akuntansi Indonesia. 1999. *Standart Akuntansi Keuangan*. Jakarta Salemba Empat.

Iman, Toni, 2010. *Monetary Policy in Managing Inflation in Indonesia: A Linear Rational Expectations Mode*, EuroJournals Publishing, Inc. Vol.41 No.4 (pp.559-568. ekonomi.fem.ipb.ac.id/doc/jurnal.29 Agustus 2011).

Inoue, Hamori, 2009. *What explains real and nominal exchange rate fluctuation? Evidance from SVAR analysis for India*. EuroJournals Publishing, Inc. Vol. 21 No.14. <https://ir.ide.go.jp/dspace/bitstream/2344/866/1/216.pdf>

Ishfaq, Rehman, 2010. *Do Interest Rate, Exchange Rate affect Stock Returns? A Pakistani Perspective* EuroJournals Publishing, Inc. vo 12 no 11. [www.ijbss.net/Com/journals/%5BSpecial...73.pdf](http://www.ijbss.net/Com/journals/%5BSpecial...73.pdf) 20 agustus 2011.

Jussi, Omran, Sahlström, Janne, 2006. *Global stock market reactions to scheduled U.S macroeconomic news announcements*. Global Finance



Journal 17 (2006) 92–104, [www.sciencedirect.com/science/article/pii/S10440283600024X](http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S10440283600024X), 26 Agustus 2011.

Jogiyanto, H.M. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. BPFE Yogyakarta.

John, 2006. *Monetary Policy and Inflation Dynamics*. EuroJournals Publishing, Inc. Vol.21 No.64 [www.ijcb.org/journal/ijcb06q3a6.htm](http://www.ijcb.org/journal/ijcb06q3a6.htm), 1 september 2011.

Jose Rizal Joesoef, 2007, *Pasar Uang dan Pasar Valuta Asing*, Salemba Empat, Jakarta

Joseph, Donghyun, Peiming, 2009. *The Impact of Exchange Rate on FDI and the Interdependence of FDI over Time*. ADB economic vol2 no164, [www.adb.org/Docume/Working-Papers/Economics-WP164.pdf](http://www.adb.org/Docume/Working-Papers/Economics-WP164.pdf), 28 Agustus 2011.

Keown, J. Arthur et. Al. 1999. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Terjemahan. Chaerul D. Djakman SE, Ak, MBA*. Salemba Empat, Jakarta

Kasmir. 2008. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.

Kuncoro, Mudrajad 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: BPFE.

Lubis, Ade Fatma. 2008. *Pasar Modal*. Jakarta : Peduli Bangsa.

Mankiw, Gregory N. 2006. *Principles of Economic*, Pengantar ekonomi Makro, Edisi Ketiga. Laih Bahasa Chriswaman, Salemba empat : Jakarta

Marzuki. 2005. *Metodologi Riset Panduan Penelitian Bidang Bisnis dan Sosial*. Jakarta: Ekonisia.

Mbutor, 2010. *Exchange rate volatility, stock price fluctuations and the lending behaviour of banks in Nigeria*, Journal of Economics and International Finance Vol. 2(11), pp.251-260 November 2010, [www.academicjournals.org/jeif/PDF/pdf/2010/Nov/Mbutor.pdf](http://www.academicjournals.org/jeif/PDF/pdf/2010/Nov/Mbutor.pdf), 28 agustus 2011.

Mulyadi, 1997. *Akuntansi Manajemen*. Edisi Kedua. BPFE Yogyakarta

Muis, Saludin. 2008. *Meramal Pergerakan Harga Saham Menggunakan Pendekatan Model Arima, Indeks Tunggal dan Markowitz*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Munawir, S. 2001. *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta





Nasarudin, Irsan dan Indra Surya. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media.

Nazir, Mohammad. 2003. *Metode Penelitian*. Jakarta : Ghalia Indonesia. 96

Nopirin. 1993. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta : BPF.

Nurmawan. 2006. *Uang dan Lembaga Keuangan*. Yogyakarta : BPF.

Oguzhan, Erdal, 2009. *The Relationship between Stock Prices and Exchange* EuroJournals Publishing, Inc. vol 23 no 16. *Rates Evidence from Turkey*. [www. Eurojournals.com/ irjfe. pdf](http://www.Eurojournals.com/irjfe.pdf), 29 Agustus 2011.

Oktavia. 2007). Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/US\$ dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005. Fia UB.

Prawoto. 2004. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/US\$ dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi Bisnis. Vol. III No.5.

Putong, Iskandar. 2003. *Pengantar Ekonomi Mikro dan Makro*. Edisi Kedua. Jakarta : Ghalia Indonesia Santoso, Singgih. 2001. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.

Rumiris, 2009. Analisis Pengaruh Nilai Kurs Valuta Asing, inflasi dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007–2008. <http://repository.usu.ac.id/bitstream/123456789/11209/1/09E00563.pdf>

Santi, Ririn. 2010. Analisis Pengaruh Fundamental Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Pada IHSG di Bursa Efek Indonesia periode 1998-2009)”. FE UB

Samuelson, P.A. 2000. *Ilmu Ekonomi Makro*. Jakarta : PT Media Global Edukasi.

Santoso, Singgih. 2006. *Menggunakan SPSS Untuk Statistik Parametrik*. Jakarta : Elek Media Komputindo.

Setyowati, Ratri. 2008. *Beberapa Variabel Fundamental Perusahaan yang Berpengaruh Terhadap Harga Saham di Pasar Modal Indonesia*. FE UB



Siamat, Dahlan. 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan (Kebijakan Moneter dan Perbankan)*. Edisi Kelima. Jakarta : LP-FEUI.

Singarimbun, Masri & Effendi, Sofyan. 1995. *Metode Penelitian Survei*. Jakarta : LP3ES.

Sinungan, M. 1993. *Manajemen Dana Bank*. Edisi Ketiga. Cetakan Kelima. Jakarta : Bumi Aksara.

Sitirajak dan Kurniasari, 2003. Indikator pasar Saham dan Pasar Uang yang saling Berkaitan Ditinjau dari pasar Saham Sedang *Bullish dan bersh*. *Jurnal Riset Ekonomi Bisnis dan Manajemen vol 3 no 3*.  
duniaebook.net/ Indikator pasar Saham dan Pasar Uang yang saling Berkaitan Ditinjau dari pasar Saham, 2 september 2011.

Sjahrir. 1995. *Analisis Bursa Efek*. Cetakan Pertama. Jakarta : Melton Putra.

Subagyo, Pangestu dan Djarwanto. 2005. *Statistika Induktif*. Yogyakarta: BPFE.

Sukirno, Sadono. 2004. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Edisi Ketiga. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.

Sugiono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung: Alfabeta

Sunariyah, 2006, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi Kelima, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.

Sundjaja, Ridwan S. & Barlian Inge. 2003. *Manajemen Keuangan: Edisi Keempat*. PT. Intan Sejati. Klaten

Supranto. 2004. *Statistik Pasar Modal Keuangan dan Perbankan*. Jakarta: Rineka Cipta.

Syamsuddin, Lukman. 2005. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep, Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Rajawali Pres. Jakarta

Tandeilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE. Yogyakarta

Triyono, 2008. Analisis perubahan kurs rupiah terhadap dollar amerika. *Vol. 9*,



No.2, Desember 2008, hal. 156 – 167, [duniaebook.net/analisis-perubahan-kurupiah-terhadap-dollar-amerika](http://duniaebook.net/analisis-perubahan-kurupiah-terhadap-dollar-amerika), 29 Agustus 2011

Thobarry, 2009. Analisis pengaruh, nilai tukar, suku bunga, Laju inflasi dan pertumbuhan gdp terhadap Indeks harga saham sektor property (kajian empiris pada bursa efek Indonesia Periode pengamatan tahun 2000-2008, FIA.UB.

Yuliati, Handaru. 1996. *Manajemen Potofolio dan Analisis Investasi*. Andi Offset. Yogyakarta

Yu Hsing, (2011) "Impacts of Macroeconomic Variables on the U.S. Stock Market Index and Policy Implications", *Economics Bulletin*, Vol. 31 no.1 pp. 883-892. [econjournals.com/Index.php/ijefi/article/3](http://econjournals.com/Index.php/ijefi/article/3) September 2011.

#### Internet

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), diakses pada tanggal 20 november 2011.

[www.en.wikipedia.org](http://www.en.wikipedia.org), diakses pada tanggal 10 september 2011.

[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), diakses pada tanggal 18 november 2011.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diakses pada tanggal 8 september 2011.

[www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id), , diakses pada tanggal 20 Agustus 2011.