

ANALISIS VARIABEL MAKRO TERHADAP HARGA
SAHAM PERBANKAN PERIODE 2001-2006
(Studi Pada PT. Bursa Efek Jakarta)

SKRIPSI

Oleh
JUHARI
NIM: 03220043



JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MALANG

2007

ANALISIS VARIABEL MAKRO TERHADAP HARGA
SAHAM PERBANKAN PERIODE 2001-2006
(Studi Pada PT. Bursa Efek Jakarta)

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)

Oleh

JUHARI
NIM: 03220043



JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MALANG

2007

LEMBAR PERSETUJUAN

ANALISIS VARIABEL MAKRO TERHADAP HARGA
SAHAM PERBANKAN PERIODE 2001-2006
(Studi Pada PT. Bursa Efek Jakarta)

SKRIPSI

Oleh:

JUHARI
NIM: 03220043

Telah Disetujui 03 Juli 2007
Dosen Pembimbing,

Drs. Agus Sucipto, MM
NIP. 150 327 243

Mengetahui:
Dekan,

Drs. H.A. MUHTADI RIDWAN, MA
NIP. 150 231 828

LEMBAR PENGESAHAN

ANALISIS VARIABEL MAKRO TERHADAP HARGA SAHAM
PERBANKAN PERIODE 2001-2006
(Studi Pada Bursa efek Jakarta)

SKRIPSI

Oleh

JUHARI
NIM: 03220043

Telah Dipertahankan Di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada 21 Juli 2007

Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

1. Ketua

Umrotul Khasanah, S. Ag., M. Si : ()
NIP. 150287782

2. Sekretaris / Pembimbing

Drs. Agus Sucipto, MM : ()
NIP. 150327243

3. Penguji Utama

Ahmad Fahrudin A, SE., MM : ()
NIP. 150294653

Disahkan Oleh:
Dekan,

Drs. HA. Muhtadi Ridwan, MA
NIP. 150231828

PERSEMBAHAN

KARYA INI KU PERSEBAHKAN
UNTUK IBUNDAKU DAN AYAHANDAKU
TERCINTA
SERTA SAUDARA SAUDARIKU
YANG AKU SAYANGI

MOTTO

وَمَا يَمْشِي فِي الْبُيُوتِ إِلَّا عَلَى زَكَاةٍ يُرِيدُ الْإِسْلَامَ وَلَوْ كَرِهَ الْغَافِلُونَ (Qs: Ar-Rum:39)

وَمَا يَمْشِي فِي الْبُيُوتِ إِلَّا عَلَى زَكَاةٍ يُرِيدُ الْإِسْلَامَ وَلَوْ كَرِهَ الْغَافِلُونَ (Qs: Ar-Rum:39)

Dan sesuatu Riba (tambahan) yang kamu berikan agar Dia bertambah pada harta manusia, Maka Riba itu tidak menambah pada sisi Allah. dan apa yang kamu berikan berupa zakat yang kamu maksudkan untuk mencapai keridhaan Allah, Maka (yang berbuat demikian) Itulah orang-orang yang melipat gandakan (pahalanya). (Qs: Ar-Rum:39)

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur ke hadirat Allah SWT yang selalu melimpahkan rahmat dan maunah-Nya kepada penulis sehingga tugas akhir ini yang berjudul " *Analisis Variabel Makro Terhadap Harga Saham Perbankan Periode 2001-2006 (Studi Pada PT. Bursa Efek Jakarta)*" dapat terselesaikan.

Solawat dan salam penulis panjatkan kepada revolusioner kita Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita dari alam kebodohan menuju alam yang penuh dengan keilmiahan.

Penulis menyadari bahwa penelitian ini jauh dari sempurna, namun penulis berharap dapat menjelaskan sedikit gambaran dari dampak variabel makro Indonesia terhadap harga saham khususnya harga saham perbankan.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang tidak terhingga kepada:

1. Prof. Dr. Imam Suprayogo, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Malang.
2. Drs. HA. Muhtadi Ridwan, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Malang.

3. Drs. Agus Sucipto, MM selaku dosen pembimbing yang selalu memberikan peluang waktu, arahan dan kontribusi dalam penyelesaian karya ini.
4. Semua dosen fakultas ekonomi, terima kasih atas ilmu yang diberikan kepada penulis, semoga dibalas yang setimpal oleh sang Khalik
5. Semua Karyawan Fakultas Ekonomi atas pelayanannya kepada semua karyawan fakultas ekonomi.
6. Bapak dan Ibuku semoga Allah membalas dengan rahman dan rahim-Nya yang tiada tara, dan saudara saudariku semoga dalam perjalanan hidupku bisa memberikan setetes embun kebahagiaan kepada kalian.
7. Pimpinan PIPM (Pusat Informasi Pasar Modal) beserta para karyawan atas bantuan dalam penyediaan data pada penelitian ini
8. Ibu Ummi Julaihah terima kasih atas arahan-arahnya, dan terima kasih atas pinjaman bukunya.
9. Seluruh temanku angkatan 2003, beserta, teman kontrakanku Jl. Kertolaksono 10B Lowok Waru Malang diantaranya Taufiq, Kusairi, Ahmad Baidawi, Khalil, Syaiful Muslim dan Khalid selaku pemilik Global Sport semoga semua sukses.

Karena keterbatasan penulis sebenarnya karya ini masih jauh dari sempurna, saran dan kritik sangat dibutuhkan demi penyempurnaan skripsi ini dan penelitian selanjutnya.

Malang 03 Juli 2007

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
MOTTO	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GRAFIK	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
ABSTRAKS.....	xvi
BAB I : PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Penelitian.....	7
C. Tujuan Penelitian.....	7
D. Batasan Penelitian.....	8
E. Kegunaan Penelitian.....	9
BAB II : KAJIAN PUSTAKA.....	10
A. Penelitian Terdahulu.....	10
B. Pasar Modal.....	17
1. Pengertian Pasar Modal.....	17
2. Fungsi Pasar Modal.....	22
3. Daya Tari Pasar Modal	25
4. Peranan Pasar Modal	26

5. Manfaat Pasar Modal	34
6. Instrumen Pasar Modal	40
C. Variable Makro Yang Mempengaruhi Terhadap Harga Saham Perbankan.....	54
D. Kerangka Berfikir	76
E. Hipotesis.....	77
 BAB III : METODOLOGI PENELITIAN	78
A. Lokasi Penelitian Dan Waktu Penelitian.....	78
B. Jenis Dan Pendekatan Penelitian.....	78
C. Sumber Dan Jenis Data Penelitian	79
1. Sumber Data.....	79
2. Jenis Data.....	79
D. Metode Pengumpulan Data	80
E. Populasi Dan Sampel.....	81
1. Populasi	81
2. Sampel	81
F. Definisi Operasional	84
G. Metode Analisis Data.....	87
1. Regresi Linier Dengan Model ECM (<i>Error Correction Model</i>).....	87
2. Uji Stasioneritas	90
a. Uji Akar Unit	90
b. Uji Derajat Integrasi.....	92
c. Uji Kointegrasi.....	93
H. Uji Diagnostik (Uji Asumsi Klasik)	94
1. Uji Gejala Multikolinearitas	94
2. Uji Normalitas.....	94
3. Uji Gejala Heteroskedastisitas	95

4. Uji Gejala Autokorelasi.....	96
I. Uji Hipotesis	96
1. Uji Simultan (Uji F).....	96
2. Uji Parsial (Uji T)	97
BAB IV : PAPARAN DAN PEMBAHASAN DATA HASIL	
PENELITIAN.....	99
A. Paparan Data Hasil Penelitian	99
B. Analisis Kuantitatif.....	105
1. Uji Stasioneritas	105
2. Uji Kointegrasi	107
3. Uji Diagnostik	108
a. Uji Multikolinearitas	108
b. Uji Normalitas.....	109
c. Uji Heteroskedastisitas.....	110
d. Uji Autokorelasi.....	111
4. Estimasi Model	112
5. Uji Hipotesis.....	117
C. Analisis Kualitatif.....	119
BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN.....	
A. Kesimpulan	125
B. Saran	126
DAFTAR PUSTAKA.....	127
LAMPIRAN.....	

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. : Kerangka Berfikir	76
---------------------------------------	----

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Persamaan Dan Perbedaan Penelitian Terdahulu Dengan Penelitian Ini.....	10
Tabel. 3.1. Sampel	83
Tabel. 4.1. Uji Akar Unit (Unit Root).....	106
Tabel. 4.2. Uji Derajat Integrasi.....	106
Tabel. 4.3. <i>Johansen Cointegration Test</i>	108
Tabel. 4.4. Multikolinearitas.....	109
Tabel. 4.5. <i>White Heteroskedasticity Test</i>	111
Tabel. 4.6. <i>Serial Correlation LM Test</i>	112
Tabel. 4.7. Estimasi Model.....	113
Tabel. 4.8. Koefisien Beta.....	118

DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1. Diskripsi Data.....	99
Grafik 4.2. Distribusi Normal	110

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	: Penurunan ECM (Error Correction Model)
Lampiran 2	: LBSP, IR, LER, SBI, LGDP
Lampiran 3	: Diskripsi Data
Lampiran 4	: Grafik Diskripsi Data
Lampiran 5	: Uji Akar Unit level (0) (Unit Root Test Level (0))
Lampiran 6	: Derajat Integrasi Level (1)
Lampiran 7	: Johansen Cointegration Test
Lampiran 8	: Multikolinearitas
Lampiran 9	: Distribusi Normal
Lampiran 10	: White Heteroskedasticity Test
Lampiran 11	: Serial Corellation LM
Lampiran 12	: Estimasi Error Correction Model (ECM)
Lampiran 13	: Koefisien Beta
Lampiran 14	: Populasi Penelitian

ABSTRAK

Juhari, 2007 SKRIPSI. Judul: " Analisis Variabel Makro Terhadap Harga Saham Perbankan Periode 2001-2006 (Studi pada PT. Bursa Efek Jakarta)"

Pembimbing: Drs. Agus Sucipto, MM

Kata Kunci: Variabel Makro, Harga Saham perbankan, *Error Correcton Model*

Kondisi variabel makro (ekonomi makro) mempunyai pengaruh kuat terhadap harga saham, karena variabel makro merupakan lingkungan dan akan menentukan kinerja saham suatu perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel makro yang dalam hal ini adalah inflasi, kurs USD/IDR, suku bunga SBI dan Gross Domestik Bruto terhadap harga saham perbankan periode 2001-2006 di PT. Bursa Efek Jakarta baik secara parsial maupun secara simultan serta untuk mengetahui variabel yang dominan terhadap harga saham perbankan.

Pengujian ini dilakukan menggunakan regresi linier dinamis dengan model koreksi kesalahan (*Error correction model*) dengan mempertimbangkan uji stasioneritas meliputi uji akar unit, derajat integrasi, dan uji kointegrasi johansen serta mempertimbangkan empat asumsi klasik yaitu autokorelasi, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan normalitas.

Dari hasil Analisis secara simultan dengan *level of significant* 5% variabel makro mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham perbankan, Variabel makro dalam penelitian ini mampu menjelaskan perubahan harga saham perbankan sebesar 52,78% dan sisanya sebesar 47.23% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Secara parsial dengan *level of significant* 5% semua variabel makro mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham perbankan kecuali kurs USD/IDR. Adapun variabel yang dominan mempengaruhi harga saham perbankan adalah variabel suku bunga SBI, hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien beta sebesar -5.066 dan mempunyai tanda yang menunjukkan arah negatif yang berarti suku bunga mempunyai pengaruh yang berlawanan terhadap harga saham perbankan.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam perekonomian modern, pasar modal mempunyai peranan yang sangat penting dan merupakan tempat kegiatan investasi yang paling efektif untuk mempercepat kemajuan ekonomi suatu negara. Hal ini disebabkan karena di dalam suatu perekonomian, pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan (Husnan, 2001: 4).

Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) kepada pihak yang memerlukan dana (emiten). Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, penyandang dana berharap akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Bagi peminjam dana, tersedianya dana tersebut pada pasar modal memungkinkan mereka untuk melakukan kegiatan usaha tanpa harus menunggu dana yang mereka peroleh dari hasil operasi perusahaan. Proses seperti ini diharapkan mampu akan meningkatkan produktivitas perusahaan, yang akhirnya mampu meningkatkan kemakmuran dan kesejahteraan suatu negara.

Fungsi keuangan dari pasar modal dilaksanakan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para peminjam dana, para

penyandang dana menyerahkan dana tersebut tanpa harus terlibat langsung dalam bentuk kepemilikan aktiva riil yang digunakan dalam kegiatan investasi tersebut (Haruman, dkk., 2005: 26).

Untuk melakukan investasi terutama di pasar modal diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman, serta naluri bisnis untuk menganalisis sekuritas mana yang akan dibeli, dijual maupun yang akan dimiliki. Untuk itulah dalam melakukan investasi terutama pada saham perlu dilakukan analisis yang baik dan rasional sehingga investor tidak mengalami kerugian (Sucipto, 2005: 51).

Dalam menganalisis sekuritas ada dua cara yang sering dilakukan oleh investor yaitu analisis teknikal dan fundamental. Analisis teknikal menggunakan data (perubahan) harga di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga sekuritas di masa yang akan datang. Analisis fundamental menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi terhadap harga saham seperti, kondisi perusahaan, kondisi industri dan kondisi ekonomi makro (Husnan, 2001: 48).

Menurut Siegel dalam Sucipto (2005: 55) terdapat hubungan yang kuat antara harga saham dan kinerja ekonomi makro (kondisi makro), dan menemukan bahwa perubahan pada harga saham selalu terjadi sebelum terjadinya perubahan ekonomi.

Adapun Menurut Farel dalam Haruman, dkk., (2005: 27) *“more fundamentally (macroeconomics), one might propose that such underlying factors*

as inflation, real economic growth, interest rate, exchange rate, or risk premium significant impact in determining the returns of securities " .

Teori di atas sangat relevan apabila dikomperasikan dengan hasil riset yang dilakukan oleh Ekaristi (2003) studi kasus pada LQ45 periode 2000-2001, kemudian diteliti lagi oleh Mahayani (2005) selama periode 2003 penelitian ini menemukan varabel makro (tingkat suku bunga dan inflasi) secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham. Dan secara parsial ditemukan yang paling dominan pengaruhnya terhadap harga saham adalah variabel inflasi. Sedangkan hasil dari Mahayani (2005) secara parsial suku bunga yang paling dominan.

Dan dilakukan juga oleh Rosalita (2006) pada periode 2003-2005 dengan menggunakan variabel inflasi, suku bunga, dan kurs USD/IDR (*United States Dollar/Indonesian Rupiah*) terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG). Dalam penelitian ini menemukan bahwa ketiga variabel tersebut secara simultan berpengaruh sangat signifikan terhadap IHSG. Secara parsial tingkat suku bunga yang paling dominan.

Semua hasil empiris di atas bisa dilihat secara langsung pada kondisi riil yaitu data inflasi Indonesia untuk periode 2001-2003, memiliki trend turun, pada tahun 2001 inflasi tercatat 11,91% dan tahun 2002 turun menjadi 9,62, bahkan tahun 2003 cukup rendah dan terkendali pada angka 4,95%. Adapun kondisi kurs USD/IDR pada tahun 2001 rata-ratanya mencapai level 10.265,67 dan ini juga menunjukkan bahwa kurs USD/IDR

mempunyai trend turun (mata uang rupiah terapresiasi terhadap mata uang dollar) pada tahun 2002 mencapai level 9261,17 dan pada tahun 2003 rupiah terapsiasi terhadap dollar mencapai 8571,17.

Adapun kondisi suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia), mulai membaik pada periode 2002 sampai periode 2004. Pada tahun 2002 bulan Januari berada di level 17,50% sampai pada tahun 2004 mencapai titik terendah yaitu 7,32% pada tahun 2004 bulan Mei. Semua ini memberikan indikasi bahwa tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan kurs USD/IDR (nilai mata uang IDR terapsiasi terhadap USD) mulai membaik.

Menurut Bodie (1977, *Common Stocks As A Hedge Against Inflation*. *Jurnal Of Business*: 55, 201-201) dalam Haruman, dkk., (2005: 33) secara teoritis investasi pada saham pada periode tersebut mendapat perlindungan (*hedge*) yang baik dari pengaruh inflasi, tingkat suku bunga maupun pengaruh kurs USD/IDR karena saham merupakan klaim terhadap asset riil. Berdasarkan teori tersebut, tingkat pengambilan riil dari saham seharusnya terpengaruh oleh perubahan harga barang dan jasa.

Apabila data inflasi, kurs USD/IDR dan suku bunga (variabel makro) dikomperasikan dengan kondisi harga saham yang listing di BEJ yaitu dengan mengamati Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) maka terbukti, ketika kondisi variabel makro ekonomi membaik, IHSG juga naik (semakin bagus), hal ini bisa dilihat selama periode 2001-2003 IHSG

menunjukkan trend naik. Pada tahun 2001 IHSG berada pada level 425,6, ketika tahun 2003 IHSG mencapai level tertinggi selama waktu tersebut yaitu mencapai level 752,9 (Haruman, dkk., 2005: 33).

Semua teori yang didukung dengan hasil empiris di atas, masih ada riset lain yang menemukan hasil kontroversial dengan teori tersebut. Penelitian ini dilakukan oleh Muniroh (2005) dan penelitian ini lebih fokus pada sektor finansial selama tahun 2004 yang sebagian besar sahamnya adalah saham perbankan. Pada penelitian ini ditemukan bahwa variabel makro (tingkat suku bunga, inflasi, dan kurs USD/IDR) secara simultan mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Secara parsial ketiga-tiganya tidak mampu memberi pengaruh secara signifikan.

Apabila teori yang dikatakan Siegel dalam Sucipto (2005: 55) dan Farel dalam Haruman, dkk., (2005: 27) dikaitkan dengan hasil penelitian Muniroh (2005) ternyata teori tersebut tidak relevan untuk saham sektor finansial. Kondisi seperti ini memberi kerancuan dalam mengambil keputusan bagi para pelaku bursa saham apakah variabel makro hanya berlaku pada sebagian saham saja atau apakah ada sebagian kecil yang tidak terpengaruh oleh variabel makro. Jika pengaruhnya hanya sebagian saja, bagaimana dengan harga saham perbankan, apakah variabel makro benar-benar memengaruhi harga saham perbankan atau sebaliknya,

karena semua saham perbankan masuk pada sektor finansial yang telah diteliti oleh Muniroh (2005).

Hasil penelitian Muniroh (2005) menimbulkan kerancuan lagi apabila dikaitkan dengan teori yang dikatakan Harianto dan Sudomo (2001: 356-358), mereka mengatakan bahwa industri perbankan sangat sensitif terhadap risiko pasar (perubahan variabel ekonomi makro), hal ini bisa dibuktikan ketika kondisi makro tidak bagus pada tahun 1997 rata-rata perubahan pasar selama bulan Juli sampai akhir September mencapai -21,78, akan tetapi untuk industri perbankan lebih besar dari risiko pasar yaitu mencapai -43,15. Dari data ini memberi indikasi bahwa variabel makro sangat mempengaruhi harga saham perbankan.

Penelitian ini fokus pada empat variabel makro ekonomi yaitu inflasi, kurs USD/IDR, suku bunga SBI dan *Gross Domestic Product*, alasan tidak digunakan semua variabel makro karena keempat variabel tersebut dianggap telah mewakili terhadap sebagian variabel makro yang lain dan selian itu, karena keterbatasan peneliti dalam mengumpulkan data.

Berdasarkan teori dan beberapa hasil empiris di atas maka secara umum, penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali apakah teori yang dikatakan oleh beberapa pakar di atas masih relevan khususnya untuk saham-saham perbankan yang go publik di PT. Bursa Efek Jakarta atau sebaliknya.. Hal inilah yang mendorong saya untuk melakukan penelitian

dengan judul "*Analisis Variabel Makro Terhadap Harga Saham Perbankan (Studi Pada PT. Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2006)*".

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti menemukan beberapa permasalahan yaitu mendeskripsikan pengaruh variabel makro dalam hal ini adalah inflasi, kurs USD/IDR, suku bunga dan GDP (*Gross Domestic Product*) terhadap harga saham perbankan, baik secara simultan maupun secara parsial.

Adapun identifikasi permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Seberapa besar pengaruh variabel makro dalam hal ini adalah inflasi, kurs USD/IDR, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan GDP terhadap harga saham perbankan ?
2. Di antara variabel makro dalam hal ini adalah inflasi, kurs USD/IDR, tingkat suku bunga SBI dan GDP, manakah yang dominan pengaruhnya terhadap harga saham perbankan ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mendeskripsikan besarnya pengaruh variabel makro dalam hal ini adalah inflasi, kurs USD/IDR, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan GDP terhadap harga saham perbankan.
2. Untuk mendeskripsikan variabel makro dalam hal ini adalah inflasi, kurs USD/IDR tingkat suku bunga SBI, dan GDP manakah yang mempunyai pengaruh dominan terhadap harga saham perbankan.

D. Batasan Penelitian

Ada banyak faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham perbankan diantaranya adalah kondisi perusahaan itu sendiri, kondisi industri dan kondisi ekonomi makro (variabel makro). Adapun pada penelitian ini dibatasi pada variabel makro (inflasi, tingkat suku bunga SBI, kurs USD/IDR dan *Gross domestic product* atau GDP) yang mempengaruhi terhadap harga saham perbankan periode 2001-2006.

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan untuk membuka wawasan kongkrit tentang kondisi riil perekonomian Indonesia serta bagaimana pengaruhnya perubahan lingkungan ekonomi tersebut terhadap pasar modal (bursa saham). Sekaligus berlatih untuk menyelesaikan

permasalahan riil dan mengintegrasikan teori yang diperoleh dari bangku kuliah dengan kondisi riil. Adapun bagi pihak lain adalah:

1. Bagi para investor ataupun para broker, semoga penelitian ini bisa membantu dalam mengambil keputusan dalam membeli atau menjual saham khususnya saham perbankan.
2. Bagi para bankir atau para pemegang kebijakan moneter sebagai pertimbangan dalam menaikkan atau menurunkan suku bunga atau sebagai pertimbangan dalam membuat kebijakan.
3. Sedangkan untuk pihak Akademisi, dapat dijadikan pembanding untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

BAB II
KAJIAN PUSTAKA

A. Hasil Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini serta persamaan dan perbedaannya dengan penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Tabel 1.1.

Persamaan Dan Perbedaan Penelitian Terdahulu Dengan
Penelitian ini

Nama Pneliti	Judul Penelitian	Variabel Pnelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
Ekaristi, Stephine Wita Paramitha	Pengaruh Variabel Tingkat suku Bunga Dan Inflasi terhadap Indeks LQ 45 Pada	Variabel Dependenn adalah Indeks LQ45, sedangkan Variabel Independenn ya terdiri dari Suku Bunga	Metode Eksploratif	Secara simultan variabel independen tingkat suku bunga (SBI) dan tingkat inflasi mempunyai pengaruh signifikan

	Bursa Efek Jakarta (Periode 2000-2001)	Dan Inflasi	<p>terhadap variabel dependen LQ 45. Variabel-variabel ini mampu menjelaskan perubahan variabel LQ 45 sebesar 64,2% dan sisanya sebesar 35,8% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.</p> <p>Variabel independen yang paling dominan dalam mempengaruhi</p>
--	---	-------------	---

				LO45 adalah variable inflasi.
Sugeng, Mulyono	Pengaruh Earning Per Share (Eps) Dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Saham	Vriabel dependen adalah harga saham yang listing di BEJ, adapun variabel independenn ya adalah suku bunga deposito dan deviden	Deskriptif dengan pengambilan sampel purposive sampling	Dari hasil penelitian disimpulkan bahwa EPS dan tingkat bunga mempunyai pengaruh signifikan pada dinamika harga saham. EPS mempunyai hubungan yang positif terhadap harga saham sedangkan tingkat bunga negatif.

Mahayani, Putu Indira	Analisis Pengaruh Faktor Fundamen tal Ekonomi Makro Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta	Variabel dependen adalah saham LQ45 adapun variabel independenn ya suku bunga dan inflasi	Kuantitatif	Inflasi dan suku bunga secara simultan berpengaruh secara nyata terhadap harga saham LQ45. sedangkan secara pasial suku bunga yang paling dominan pengaruhnya terhadap harga saham perbankan
-----------------------------	---	---	-------------	---

Rosalita, Esti	Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Kurs Dollar AS Dan Tingkat Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta)	Variabel dependen adalah Indeks harga saham gabungan. variabel independen adalah SBI, kurs rupiah terhadap dollar AS dan inflasi	eksploratif	Suku bunga SBI, Kurs rupiah terhadap dollar AS dan inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di bursa efek jakarta. dan secara parsial suku bunga SBI yang paling dominan pengaruhnya terhadap indeks harga saham gabungan
-------------------	--	---	-------------	---

Muniroh, Dewi	Analaisis pengaruh tingkat suku bunga, inflasi dan kurs US\$ terhadap indeks finansial yang listing dibursa efek jakarta periode tahun 2004	Variabel dependen adalah indeks sektor finansial dan variabel independenya adalah suku bunga, inflasi dan kurs US\$.	deskriptif	Tingkat suku bunga, inflasi, dan kurs US\$ secara simultan dan parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap indeks harga saham sektor finansial.
------------------	---	--	------------	--

Juhari	Analisis Variabel Makro Terhadap Harga Saham Perbankan Periode 2001-2006 (Studi Pada Bursa Efek Jakarta)	Variabel dependennya adalah harga saham perbankan sedangkan variabel independenn ya adalah inflasi, kurs USD/IDR dan tingkat suku bunga SBI	Kuantitatif dengan pendekata n Deskriptif	
--------	--	--	---	--

Sumber: Data hasil penelitian terdahulu diolah

Penelitian ini mempunyai kesamaan dengan penelitian sebelumnya yaitu sama sama meneliti pengaruh inflasi, suku bunga, dan kurs USD/IDR terhadap harga saham yang listing di Bursa Efek Jakarta.

Adapun perbedaan penelitian ini terletak pada periode, variabel dan metode penelitian yang digunakan. Pada penelitian ini menggunakan periode bulan Januari 2001 sampai Desember 2006 (jangka waktunya yang digunakan lebih panjang). Penelitian ini menggunakan variabel dependen

harga saham perbankan dan variabel independennya ditambah GDP, Sedangkan dari segi metodologi, alat analisis yang digunakan adalah regresi dinamis yaitu *Error Correction Model (ECM)* atau model koreksi kesalahan dan uji stasionaritas (*stationary test*) meliputi uji *unit root* (akar unit), uji derajat integrasi, uji kointegrasi dengan menggunakan alat analisis *Eviews 3* yang belum digunakan oleh peneliti sebelumnya.

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Menurut Husnan (2001: 3) secara formal "Pasar Modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta".

Menurut Tandelilin (2001: 13) "Pasar Modal adalah pertemuan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan memperjualbelikan sekuritas". Dengan demikian, pasar modal juga diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki unsur lebih dari satu tahun. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan Bursa Efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik.

Menurut Jogiyanto (2003: 11) memberikan pengertian pasar modal sebagai berikut: "pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan resiko untung rugi, serta sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi".

Menurut Ahmad (1996: 17) secara umum pengertian pasar modal adalah "pasar abstrak sekaligus pasar kongkret dengan barang yang diperjualbelikan adalah dana yang berisifat abstrak, dan bentuk kongkretnya adalah lembaran surat-surat berharga di bursa efek."

Menurut Usman (1989) dalam Anoraga dan Pakarti (2003: 5) pasar modal adalah "pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik dana (pemodal atau investor) dengan peminjam dana atau disebut sebagai emiten (perusahaan yang go publik)".

Menurut Sudomo (1990) dalam Anoraga dan Pakarti (2003: 8), yang dimaksud pasar modal adalah "pasar dimana diterbitkan serta diperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, khususnya obligasi dan saham".

Wai dan Patrick dalam Anoraga dan Pakarti (2003: 7) dalam sebuah makalah IMF (*International Monetary Fund*), menyebutkan tiga pengertian pasar modal sebagai berikut berikut:

a. Definisi yang luas

Pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisir, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang dan jangka pendek, primer, dan tidak langsung.

b. Definisi dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang terorganisir yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotik dan tabungan serta deposito berjangka.

c. Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah pasar terorganisir yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi dengan memakai jasa makelar, komisioner dan underwriter.

Di Indonesia, pengertian pasar modal adalah sebagaimana yang tertuang dalam Keputusan Presiden (Kepres) No.52 Tahun 1976 dalam Anoraga dan Pakarti (2003: 9) tentang pasar modal BAB I pasal 1 di mana disebutkan "pasar modal adalah bursa efek seperti

yang dimaksud dalam undang-undang No. 15 Tahun 1952 (lembaran Negara tahun 1952 No. 67). Jadi pasar modal adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek” .

Sedangkan menurut UU RI Nomor 8 Tahun 1995 dalam Fuady (1996: 10) tentang pasar modal pasal 1 angka 13, pasar modal adalah “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek” .

Kegiatan pasar modal merupakan kegiatan investasi *financial assets*, kegiatan tersebut dalam Islam dapat dikatakan kegiatan ekonomi yang sekaligus termasuk kegiatan muamalah yaitu suatu kegiatan yang mengatur hubungan manusia dengan sesamanya, sedangkan berdasarkan kaidah fiqh asal hukum muamalah adalah mubah (boleh) kecuali ada implikasi dari Al-Quran dan Hadist yang melarangnya secara implisit maupun eksplisit ([http://www.mui.or.id/mui_in/product_2/fatwa.php?id=48 &pg=2](http://www.mui.or.id/mui_in/product_2/fatwa.php?id=48&pg=2)).

Dalam beberapa literatur Islam klasik tidak ditemukan adanya terminologi investasi maupun pasar modal, akan tetapi sebagai suatu kegiatan ekonomi, kegiatan tersebut dapat dikategorikan jual-beli (al-bay). Oleh karena itu untuk mengetahui

2. Fungsi Pasar Modal

Menurut Ahmad (1996: 17-18) Ada beberapa fungsi bursa efek (pasar modal) yaitu sebagai berikut :

- a. Menciptakan pasar secara terus menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat.
- b. Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme pasar.
- c. Untuk membantu dalam pembelanjaan dunia usaha.

Adapun menurut DSN (Dewa Syariah Nasional) kaitannya dengan harga yang wajar memberi fatwa harga pasar pada instrumen Syariah harus mencerminkan nilai valuasi kondisi yang sesungguhnya dari aset yang menjadi dasar penerbitan efek tersebut dan atau sesuai dengan mekanisme pasar yang teratur, wajar dan efisien serta tidak direayasa (http://www.mui.or.id/mui_in/product_2/fatwa.php?id=48&pg=2) .

Menurut Husnan (2001: 4) dibentuknya pasar modal atau bursa efek karena menjalankan dua fungsi yaitu:

- a. Fungsi ekonomi, dalam menjalankan fungsi ini pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak *lenders* ke *borrowers*. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharap akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borroowers* tersedianya

dana dari pihak luar mungkin mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dari hasil operasi perusahaan.

- b. Fungsi keuangan, fungsi ini dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers*, dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperoleh untuk investasi tersebut.

Adapun menurut departemen keuangan RI (Republik Indonesia), dalam Fuady (1996: 11-12) menyebutkan ada tujuh fungsi pasar modal yaitu:

- a. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan yang produktif.
- b. Sumber pembiayaan yang mudah, murah dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional.
- c. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja.
- d. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi.
- e. Memperkokoh beroperasinya mekanisme *financial market* dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana "*open market operation*" sewaktu-waktu diperlukan oleh bank sentral.
- f. Menekan tingginya tingkat bunga menuju suatu *rate* yang *reasonable*.

g. Sebagai alternatif investasi bagi para pemodal

Jadi dengan adanya pasar modal (bursa efek), masyarakat yang mempunyai surplus dana (investor) tidak sulit untuk menginvestasikan dananya selain sistem perbankan dan sektor riil, mereka bisa menginvestasikan dananya di pasar modal sesuai dengan securitas perusahaan yang diinginkan. Dan di pasar modal tercipta harga yang wajar, karena terbentuknya harga didasarkan pada mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran.

Selain itu, pasar modal juga memberi peluang besar untuk dunia usaha (emiten) dalam mengembangkan usahanya tanpa harus menunggu dari hasil operasinya (profit), karena dana yang dibutuhkan untuk pembiayaan sudah tersedia dengan mudah, cepat dan murah di pasar modal dengan cara menerbitkan surat berharga baik berbentuk surat hutang maupun surat penyertaan terhadap modal sehingga pasar modal menciptakan alokasi dana yang efisien.

Adapun bagi pemerintah pasar modal berfungsi sebagai lembaga yang memperkuat sistem moneter karena dapat menjadi sarana *open market operation*. Sedangkan bagi masyarakat umum pasar modal bisa mendorong terciptanya kesempatan berusaha sekaligus menciptakan kesempatan kerja.

3. Daya Tarik Pasar Modal

Menurut Husnan (2001: 4-6) ada beberapa daya tarik pasar modal, yaitu:

- a. Pasar modal diharapkan dapat menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham). Dengan menjual saham kepada publik, perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *Debt To Equity Ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *Cost Capital Of The Firm* tidak lagi minimal.
- b. Pasar modal memungkinkan para investor mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Seandainya tidak ada pasar modal, maka para investor mungkin hanya bisa menginvestasikan dana mereka dalam sistem perbankan (selain alternatif investasi pada *real estate*). Di samping itu, investasi pada sekuritas mempunyai daya tarik lain yaitu pada likuiditasnya. Sehubungan dengan hal tersebut, maka pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien.

Berdasarkan pendapat di atas, yang menjadi daya tarik pasar modal adalah karena pasar modal menjadi lembaga intermediasi untuk mengumpulkan dana dari masyarakat yang

mempunyai surplus dana yang sebelumnya peranan ini hanya dimonopoli oleh sistem perbankan saja. Selain itu kelebihanannya dibanding perbankan pasar modal bisa mengumpulkan dana bukan hanya dengan cara hutang, akan tetapi juga dengan cara ikut serta dalam permodalan, sehingga rasio hutang terhadap modal bisa dibuat seefisien mungkin.

Dan dengan adanya pasar modal investor memperoleh alternatif baru untuk kegiatan investasi selain sistem perbankan dan sektor riil yaitu investasi pada instrumen pasar modal. Di pasar modal banyak pilihan instrumen untuk melakukan investasi, jika investor suka pada risiko maka bisa berinvestasi pada saham, Jika tidak terlalu suka pada risiko maka investor bisa berinvestasi pada surat hutang (obligasi) dan reksadana.

4. Peranan Pasar Modal

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

Menurut Sunariyah (2004: 7-10) peranan pasar modal pada 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. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka (pembeli dan penjual dapat bertemu secara tidak langsung). Kemudahan tersebut dapat dilakukan dengan lebih sempurna setelah adanya sistem perdagangan efek melalui penerapan sistem komputerisasi untuk perdagangan efek (*Jakarta automatic trading system - JATS*).
- b. Pasar modal memberi kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para investor untuk memperoleh hasil yang diharapkan. Jadi, pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para investor melalui kebijakan deviden dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal. Pemuasan yang diberikan kepada pemegang saham tercermin dalam harga sekuritas. Tingkat kepuasan hasil yang diharapkan akan menentukan bagaimana investor

menanam dananya dalam surat berharga (sekuritas), sedangkan tingkat harga sekuritas di pasar mencerminkan kondisi perusahaan.

- c. Pasar modal memberikan kesempatan kepada para investor untuk menjual kembali saham atau surat berharga lain yang dimilikinya. Dengan beroperasinya pasar modal, para investor dapat melikuidasi surat berharga atau sekuritas 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 kesulitan mendapatkan uangnya kembali, bahkan tertunda-tunda dan berakibat menerima risiko rugi yang sulit diprediksi sebelumnya. Eksistensi operasi pasar modal memberikan kepastian dalam menghindarkan risiko rugi, yang pada dasarnya tidak satupun investor yang bersedia menanggung kerugian.
- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat umum mempunyai untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka. Selain menabung, mereka dapat melakukan investasi melalui pasar modal, yaitu dengan membeli sebagian kecil saham perusahaan publik.

Apabila saham masyarakat tersebut berkembang dan meningkat jumlahnya, maka ada kemungkinan bahwa masyarakat dapat memiliki saham mayoritas.

e. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para investor, keputusan investasi harus didasarkan pada tersediannya 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 relatif mahal. Dengan adanya pasar modal, biaya memperoleh informasi, ditanggung oleh seluruh pelaku bursa, dengan demikian biayanya akan menjadi lebih murah. Biaya informasi tersebut diklasifikasikan menjadi dua yaitu :

- 1) Biaya pencarian (*search costs*) informasi tentang perusahaan (emiten). Termasuk di dalamnya adalah biaya eksplisit, seperti biaya iklan untuk mengumumkan jual/beli saham. Di samping itu, harus diperhitungkan pula adanya biaya implisit, seperti waktu mencari calon pembeli atau calon investor.
- 2) Biaya informasi (*information costs*) termasuk mencari informasi tentang kelebihan atau kelemahan surat berharga suatu perusahaan publik. Informasi tersebut misalnya,

bagaimana deviden suatu saham perusahaan. Dalam pasar modal yang efisien semua informasi tersebut dicerminkan dalam harga saham.

Kelima aspek tersebut memperlihatkan aspek mikro ditinjau dari sisi kepentingan para pelaku pasar modal. Namun demikian, peranan pasar modal dalam perekonomian nasional (ditinjau secara makro ekonomi) lebih luas jangkauannya. Peranan pasar modal dalam suatu perekonomian Negara adalah sebagai berikut :

a. Fungsi Tabungan (*saving function*)

Metode yang digunakan oleh para penabung sangat dipengaruhi oleh kemungkinan rugi sebagai akibat dari penurunan nilai mata uang, inflasi, dan risiko hilang. Apabila seseorang ingin mempertahankan nilai sejumlah uang yang dimilikinya, maka perlu mempertimbangkan agar kerugian yang akan ditanggung tetap dalam kondisi minimal. Dengan melihat gambaran tersebut, para penabung perlu memikirkan alternatif selain menabung yaitu investasi. Surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal memberikan jalan yang mudah bagi para investor untuk menyalurkan dananya. Dengan membeli surat berharga, masyarakat diharapkan bisa mengantisipasi standar hidup yang lebih baik.

b. Fungsi Kekayaan (*wealth funcion*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain (misal: tanah, gedung, dan kendaraan), surat berharga mempunyai kekuatan daya beli (*purchasing power*) pada masa yang akan datang.

c. Fungsi Likuiditas (*liquidity funcion*)

Pasar modal melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga. Meskipun tingkat likuiditas uang lebih tinggi, surat berharga memiliki kelebihan dalam hal penyimpan kekayaan. Bagaimanapun, uang sebagai alat tukar mudah terganggu oleh inflasi dari waktu ke waktu, yang mengakibatkan daya beli uang semakin lama semakin menurun. Oleh karena itu, masyarakat dapat memilih instrument pasar modal sebagai alternatif investasi, sampai mereka memerlukan dana untuk dicairkan kembali.

d. Fungsi Pinjaman (*credit funcion*)

Bagi perekonomian suatu Negara, pasar modal merupakan sumber pembiayaan pembangunan. Perusahaan-perusahaan dapat menjual obligasi di pasar modal untuk

mendapatkan dana dengan bunga rendah dibandingkan dengan bunga dari bank. Dana tersebut dapat dipakai untuk ekspansi atau sebagai jaminan deviden untuk para pemegang saham.

Menurut Harianto dan Sudomo (2001: 2) pasar modal mempunyai peranan sebagai berikut:

- a. Sebagai wahana penyaluran dana dari pemodal (pihak yang kelebihan dana) kepada perusahaan (pihak yang kekurangan dana) secara efisien
- b. Melalui mekanisme pasar modal mengalokasikan dana yang tersedia kepada pihak yang paling produktif dapat menggunakan dana tersebut.

Sedangkan menurut Anoraga dan Pakarti (2003: 7) peranan pasar modal bisa dilihat dari dua sisi,

- a. Sisi makro adalah sebagai suatu piranti untuk melakukan alokasi sumber daya ekonomi secara optimal.
- b. Sisi mikro adalah pasar modal berperan sebagai suatu badan usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, obligasi dan lain-lain. Dan kegiatan ini sebetulnya dikerjakan oleh lembaga swasta.

Jadi berdasarkan beberapa pendapat di atas, pasar modal menjalankan *dua* peranan penting yaitu peranan makro dan mikro.

Peranan dari aspek mikro adalah pasar modal menyediakan fasilitas *Jakarta automatic trading system* untuk memberikan informasi harga saham yang listing di Bursa Efek Jakarta kepada investor.

Selain itu, pasar modal juga menyediakan informasi yang akurat untuk dijadikan dasar pengambilan keputusan. Dan memberi peluang untuk *mendapatkan return* yang tinggi berdasarkan informasi yang telah dipublikasikan.

Serta memberi peluang kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam pembangunan ekonomi suatu negara yaitu dengan mengalokasikan dana secara produktif dari *surplus unit* (investor) kepada pihak *deficit unit* (emiten).

Adapun dari aspek makro adalah dengan adanya pasar modal maka para pemilik modal atau masyarakat tidak sulit untuk menyimpan hartanya selain dalam bentuk uang dan aktiva riil yaitu dalam bentuk surat berharga. Kelebihannya adalah menyimpan pada surat berharga tidak mengalami penyusutan seperti aktiva riil dan selain itu juga bisa meminimalisir dari pengaruh depresiasi mata uang dibanding dengan *saving* dalam bentuk mata uang.

Investasi pada surat berharga likuiditasnya lebih tinggi dibanding dengan investasi pada sektor riil, walaupun masih lebih rendah dari mata uang.

5. Manfaat Pasar Modal

Menurut Anoraga dan Pakarti (2003: 12-13) ada beberapa manfaat pasar modal yang dirasakan baik oleh investor, emiten, lembaga penunjang maupun pemerintah.

a. Manfaat pasar modal bagi perusahaan, yaitu :

- 1) Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar
- 2) Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
- 3) Tidak ada "*convent*" sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan
- 4) Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan
- 5) Ketergantungan emiten terhadap bank adalah kecil
- 6) *Cashflow* hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan
- 7) Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang berisiko tinggi
- 8) Tidak ada beban finansial yang tetap (bunga)
- 9) Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas
- 10) Tidak dikaitkan dengan kekayaan sebagai fungsi jaminan tertentu
- 11) Profesionalisme dalam manajemen meningkat

b. Manfaat pasar modal bagi investor, yaitu :

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

c. Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang yaitu:

- 1) Menuju ke arah profesional di dalam memberikan pelayanan 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

d. Manfaat pasar modal bagi pemerintah, yaitu :

- 1) Mendorong laju pembangunan
- 2) Mendorong investasi
- 3) Menciptakan lapangan kerja
- 4) Bagi BUMN (Badan Usaha Milik Negara) mengurangi beban anggaran.

Menurut Hakim (1990) dalam Anoraga dan Pakarti (2003: 17-19) mengatakan bahwa manfaat dari pasar modal adalah sebagai berikut:

- a. Manfaat bagi perusahaan. Memberikan peluang bagi usaha kecil dan menengah untuk mendapatkan modal baik berupa *equity* maupun obligasi. Kesempatan ini berlaku ketika diberlakukannya deregulasi pasar modal Indonesia pada bulan Desember 1987 yang lalu, pemerintah telah membuka kemungkinan bagi perusahaan kecil dan menengah untuk memanfaatkan pasar modal dalam pasar sekunder di luar bursa efek Indonesia yaitu bursa paralel (suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi di luar Bursa Efek Jakarta, dengan bentuk pasar sekunder, diatur dan diselenggarakan dengan oleh perserikatan perdagangan uang dan efek-efek (PPUE), diawasi dan dibina oleh badan pelaksana pasar modal (Bapepam)).

- b. Manfaat bagi investor. Bila selama ini para pemodal relatif terbatas menanamkan dananya di bank, seperti deposito dan instrumen simpanan lainnya, dengan perkembangan pasar modal di Indonesia yang menerbitkan saham, obligasi dan sekuritas, jelas membuka kesempatan lebih mengoptimalkan perolehan dari dana yang dimilikinya.
- c. Manfaat bagi pemerintah. Dengan berkembangnya pasar modal, perusahaan-perusahaan menjual sahamnya di bursa efek, hal ini akan sejalan dengan tujuan pemerataan hasil pembangunan. Membuka kesempatan kerja, dan tidak kalah pentingnya adalah mengurangi ketegangan sosioal di kalangan masyarakat.

Menurut TC. Really (1970) dalam Anorag dan pakarti (2003: 16) mengatakan bahwa manfaat adanya pasar modal adalah sebagai berikut:

- a. Dunia usaha atau perusahaan akan memiliki pintu masuk mendapatkan pembelanjaan jangka panjang yang mewujudkan barang-barang modal (*capital assets*), yang akan menambah kapasitas produksi dan menambah kesejahteraan ekonomi. Pembelanjaan jangka panjang dalam hal ini tentunya meliputi utang jangka panjang (*long term debt*) dan modal sendiri (*equity*) yang sangat penting untuk pertumbuhan perusahaan dan perekonomian.

- b. Uang atau dana akan teralokasi secara tepat oleh pasar pada perusahaan-perusahaan yang menggunakan secara produktif. Perusahaan-perusahaan akan berusaha disiplin dan profesional untuk mendapatkan laba sehingga stabilitas pembagian deviden dapat terjamin dan akhirnya akan dapat menjamin tingkat harga pasar yang terus meningkat dalam jangka waktu yang tidak terbatas.
- c. Biaya pembelanjaan dengan go publik acapkali dapat lebih murah dari pada sumber lain, misalnya dari bank.
- d. Para penabung (investor) mendapat kesempatan baik untuk memperoleh laba berupa deviden maupun *capital gains*.
- e. Selain itu, cara investasi akan lebih beragam.
- f. Dengan liquidnya perdagangan saham, penabung dapat membeli dan menjual sekuritas sesuai dengan kebutuhannya dan hal ini dapat menambah keyakinan masyarakat terhadap mekanisme pasar. Masyarakat akan terdorong untuk menabung dan menggunakan tabungan pada perusahaan yang produktif dan memperoleh keuntungan dari pertumbuhan perusahaan.
- g. Para investor tidak lagi menyimpan uangnya pada barang-barang yang tidak produktif seperti membeli emas dan menyimpan uang dalam kasur.

- h. Lembaga-lembaga keuangan seperti perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan sebagainya dalam menjual portofolio dalam bentuk *negotiable securities*, serta mengatur kembali dan menganekaragamkan risiko di dalam memperoleh dana untuk kegiatan lebih lanjut lainnya. Tidak dapat dihindari bahwa *securities segment* dan *non securities segment* pasar modal adalah saling melengkapi satu sama lain.
- i. Lembaga-lembaga keuangan akan menarik berbagai keuntungan dengan beroperasinya secara penuh pasar modal baik *non-securities segment* maupun *securities segment*.

Berdasarkan dari berbagai pendapat di atas, maka manfaat adanya pasar modal bagi dunia usaha adalah perusahaan mempunyai peluang untuk mendapatkan dana jangka panjang dan di dapat berjumlah besar dan sekaligus (tidak dicicil), murah dan juga pihak manajemen tidak dibatasi dalam pengelolaan uang sehingga bisa bergerak bebas dan dituntut profesional untuk pengembangan perusahaannya. Dan ketergantungan perusahaan pada bank sangat kecil serta dana yang di dapat tanpa batas.

Manfaat bagi investor adalah dana yang diinvestasikan berkembang sesuai dengan perkembangan perusahaan dan perkembangan ekonomi, mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham atau rapat umum pemegang obligasi bagi

pemegang obligasi. Selain itu investor memperoleh deviden bagi pemegang saham serta mendapat bunga bagi pemegang obligasi, dan dapat dengan mudah atau lebih leluasa mengganti instrumen dan bagi investor bisa membentuk portofolio dalam berbagai instrumen untuk meminimalisir risiko yang ia akan hadapi.

Dengan adanya pasar modal juga memberi manfaat bagi pemerintah yaitu pemerataan hasil pembangunan dan membuka peluang kerja yang lebih luas serta meminimalisir ketegangan sosial di kalangan masyarakat serta pembangunan ekonomi tidak hanya dilakukan oleh pemerintah semata, akan tetapi masih ada partisipasi dari berbagai kalangan masyarakat.

6. Instrumen Pasar Modal

Yang dimaksud dengan instrument pasar modal adalah semua surat-surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa. Instrumen pasar modal umumnya bersifat jangka panjang. Dewasa ini instrumen yang sudah ada di pasar modal terdiri dari saham, obligasi atau disebut dengan efek. Menurut Keppres No. 53/1990 dan SK Menteri Keuangan No. 1548/1990 mencantumkan definisi efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersil, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, *rights*, *warrant*, dan *option* atau setiap derivatif dari efek atau setiap

instrument yang ditetapkan oleh bapepam sebagai efek (Ahmad 1996: 134).

Dalam Undang-Undang pasar modal no.8 tahun 1995 dalam Fuady (1996: 6-8) membagi jenis efek atau instrumen menjadi delapan yaitu:

- a. Surat pengakuan hutang
- b. Surat berharga komersial (*Commercial Paper*)
- c. Saham
- d. Obligasi
- e. Unit penyertaan kontrak investasi kolektif
- f. Kontrak berjangka atas efek
- g. Setiap derivatif dari efek, seperti bukti right, warran, opsi dan lain-lain

Dari keseluruhan efek di atas dapat dikategorikan sebagai berikut:

- 1) Efek penyertaan yaitu efek yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk ikut serta dalam *equity* suatu perusahaan, yakni menjadi pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. Yang termasuk ke efek ini adalah *pertama*, saham dengan berbagai jenis. *Kedua*, derivatif seperti bukti right, warran, opsi (put atau call).

Ketiga, unit penyertaan kontrak investasi kolektif. *Keempat*, kontrak berjangka atas efek dan lain-lain.

- 2) Efek hutang adalah efek dimana penerbitnya (issuer) mengeluarkan/menjual surat hutang, dengan kewajiban menebus kembali suatu masa nanti sesuai kesepakatan di antara para pihak. Yang termasuk pada efek hutang adalah obligasi, *commercial paper*, surat pengakuan hutang dan bukti utang.
- 3) Efek konversi (semi ekuitas) adalah efek konversi yang sebenarnya efek hutang tetapi kemudian pada saat yang telah ditentukan dapat menukarkannya efek hutang tersebut dengan efek penyertaan. Inilah yang disebut obligasi konversi.
- 4) Efek derivatif adalah beberapa jenis efek yang ditawarkan kepada publik yang sebenarnya hanya kelanjutan saja dari efek yang telah terlebih dahulu dipasarkan. Yang termasuk pada efek ini adalah bukti right, warran, opsi dan lain-lain.

Menurut Anoraga dan Pakarti (2003: 54-74) yang dimaksud dengan instrumen pasar modal adalah semua surat-surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa. Instrumen pasar modal umumnya jangka panjang.

Dewasa ini instrumen yang sudah ada di pasar modal terdiri dari tiga macam yaitu:

- a. Saham adalah tanda penyertaan modal pada suatu perseroan terbatas.
- b. Obligasi adalah suatu bukti pengakuan hutang dari perusahaan kepada para pembeli. Biasanya disebut *Bond*.
- c. Derivatif (Opsi, Right, Dan Warrant). Yang dimaksud Opsi adalah suatu produk efek turunan (derivatif) yang diturunkan dari berbagai efek sebenarnya dan memberikan hak kepada pemilikinya untuk menjual (*Puts Option*) pada harga dan waktu tertentu dan memberikan hak menjual membeli (*Call Option*) pada harga dan waktu tertentu. Right adalah sebagai efek yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang akan dikeluarkan oleh emiten pada proporsi dan harga tertentu. Adapun Warran adalah merupakan turunan dari efek sebenarnya, yaitu saham biasa yang memberi hak kepada pemegangnya untuk membeli saham atas nama dengan harga tertentu.

Sedangkan menurut Husnan (2001: 36-37) menyebutkan bahwa instrumen yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (pasar modal) dibagi menjadi:

- a. Saham Biasa yaitu bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan
 - b. Saham Preferen yaitu merupakan saham yang akan menerima deviden dalam jumlah yang tetap
 - c. Obligasi yaitu merupakan surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan swasta ataupun pemerintah.
 - d. Obligasi Konversi yaitu obligasi yang dapat dikonversikan (ditukar) menjadi saham biasa pada waktu tertentu atau sesudahnya
 - e. Sertifikat Right yaitu merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham baru dengan harga tertentu
 - f. Warrant yaitu merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham dari perusahaan yang menerbitkan warrant tersebut dengan harga tertentu.
- Isntrumen pasar modal syariah.

Adapun dalam Islam mengenai instrumen Pasar Modal tertuang dalam Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 40/DSN-MUI/X/2003 Pasal satu (1) tentang Pasar Modal Syariah, mendefinisikan bahwa yang dimaksud efek syariah (instrumen syariah) adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal yang akad,

pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi Prinsip-prinsip Syariah (http://www.mui.or.id/mui_in/product_2/fatwa.php?id=48&pg=2).

Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional No: 40/DSN-MUI/X/2003 pasal 3 tidak semua emiten boleh menerbitkan instrumen (efek) syariah, menurut DSN (Dewan Syariah Nasional) kriteria yang boleh menerbitkan instrumen syariah adalah harus sesuai dengan prinsip-prinsip syariah (jenis dan kegiatan usahanya). Adapun jenis atau kegiatan usaha yang tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah adalah sebagai berikut:

- a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang seperti lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional, Sebagaimana firman Allah SWT dalam surat Al-Maidah:

﴿مَنْ أَضَلُّ مِمَّنْ سَاءَ مَا يَحْكُمُ بَيْنَهُ يَأْتِي بِيَوْمِهِمْ أَهْلَهُمْ مِنْ بَيْنِ يَدَيْهِمْ أَوْ مِنْ خَلْفِهِمْ يُضَلُّونَ﴾

﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبُطْحَانِ﴾

﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبُطْحَانِ﴾

كَيْسًا يَكْفُرًا لِيَكْفُرُوا بِهِ كَقَوْلِ إِثْمَانَ إِذْ جَاءَ رَبَّهُ بِمَا كَانُوا يَكْفُرُونَ

قُلْ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا كَفِّرُوا بَعْدَ مَا عَمِلْتُمْ إِنَّكُمْ تُرِيدُونَ الْقَائِلَ

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah[434], adalah Termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.

Sesungguhnya syaitan itu bermaksud hendak menimbulkan permusuhan dan kebencian di antara kamu lantaran (meminum) khamar dan berjudi itu, dan menghalangi kamu dari mengingat Allah dan sembahyang; Maka berhentilah kamu (dari mengerjakan pekerjaan itu) " (QS 5:90-91).

- b. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram; dan
- c. Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- d. Melakukan investasi pada Emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya;

- e. Emiten atau Perusahaan Publik yang bermaksud menerbitkan Efek Syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas Efek Syariah yang dikeluarkan.
- f. Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi Prinsip-prinsip Syariah dan memiliki Shariah Compliance Officer.
- g. Dalam hal Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah sewaktu-waktu tidak memenuhi persyaratan tersebut di atas, maka Efek yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai Efek Syariah.

Aturan-aturan transaksi instrumen (efek) syariah menurut fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 40/DSN-MUI/X/2003 pasal 5 tentang pasar moda adalah sebagai berikut:

Pelaksanaan transaksi instrumen syariah harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezhaliman. Firman Alllah SWT:

﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلْ أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبُطْحَانِ﴾

﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلْ أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبُطْحَانِ﴾

﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلْ أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبُطْحَانِ﴾

Artinya

:*"Hai orang yang beriman janganlah kamu saling memakan harta sesamamu **dengan** jalan yang bathil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu"* (QS: 4:29).

Transaksi yang mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, **maksiat** dan kezhaliman sebagaimana dimaksud ayat 1 di atas meliputi najsy, yaitu melakukan penawaran palsu;

1) Bai' al-ma'dum, yaitu melakukan penjualan atas barang (Efek Syariah) yang belum dimiliki (short selling); sabda nabi saw sebagi berikut:

"Tidak boleh menjual sesuatu hingga kamu memiliki" (HR: Baihaqi dari Hakim Ibnu Hisam).

- 2) Insider trading, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang;
- 3) Menimbulkan informasi yang menyesatkan;
- 4) Margin trading, yaitu melakukan transaksi atas Efek Syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian Efek Syariah tersebut; dan
- 5) Ihtikar (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu Efek Syariah untuk menyebabkan perubahan harga Efek Syariah, dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain;
- 6) Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur di atas.

Menurut fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 40/DSN-MUI/X/2003 Pasal 4 tentang Pasar Modal Syariah kriteria dan jenis instrumen syariah adalah mencakup sebagai berikut:

a. Saham Syariah, Obligasi Syariah,

Saham Syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam pasal 3, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Adapun sesuai dengan saham menurut Achsien (2003: 60) adalah kontrak mudharabah atau msuyarakah. Emiten sebagai mudharib dan investor sebagai shahibul mal.

Obligasi Syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan Prinsip Syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

b. Reksa Dana Syariah,

Reksa Dana Syariah adalah Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (shahib al-mal/rabb al-mal) dengan Manajer Investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil shahib al-mal, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil shahib al-mal dengan pengguna investasi.

c. Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah,

Efek Beragun Aset Syariah adalah Efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolio-nya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, Efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/ arus kas serta aset keuangan setara, yang sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah.

d. Dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah.

Surat berharga komersial Syariah adalah surat pengakuan atas suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan Prinsip-prinsip syariah (http://www.mui.or.id/mui_in/product_2/fatwa.php?id=48&pg=2).

Adapun instrumen pasar modal di Indonesia yang sesuai dengan syariat menurut fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 40/DSN-MUI/X/2003 Pasal 4 adalah sebagai berikut:

- a. Saham merupakan produk investasi pada saham pada prinsipnya sudah sesuai dengan syariah, dalam teori pencampuran islam mengenal akad syirkah atau musyarakah yaitu kerja sama antara dua atau lebih pihak untuk masing-masing pihak menyetorkan sejumlah dana, barang atau jasa.
- b. Obligasi berdasarkan definisinya adalah surat berharga jangka panjang yang bersifat hutang yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi dengan berkewajiban membayar bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok pada saat jatuh tempo kepada pemegang obligasi.

Berdasarkan definisi di atas dapat dikatakan bahwa obligasi itu tidak sesuai dengan ajaran islam. Menurut islam kegiatan hutang piutang merupakan kegiatan tabarru'

(kebajikan). Sehingga diharamkan untuk mendapatkan sesuatu dari kegiatan tersebut.

Sebagai solusi dari masalah tersebut maka dikeluarkannya fatwa DSN No: 32/DSN-MUI/IX/2002 tanggal 14 september tentang obligasi syariah telah melakukan redefinisi dari pengertian obligasi. Pengertian obligasi syariah dalam fatwa tersebut adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Akad yang digunakan dalam penerbitan obligasi syariah adalah mudharabah, murabahah salam, istisna' dan ijarah.

c. Reksadana Syariah

Reksadana syariah adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal dan selanjutnya diinvestasikan dalam bentuk portofolio oleh *Fund manager*. fatwa DSN Nomor: 20/DSN-MUI/IX/2000 tanggal 18 April 2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah yang beroperasi sesuai ketentuan dan prinsip syariah, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik

harta (shahibul maal) dengan manajer investasi sebagai wakil shahibul maal.

Berdasarkan hal tersebut maka batasan-batasan produk yang dijadikan portofolio bagi reksadana syariah adalah produk investasi yang sesuai syariah (http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/kajia_pm/studi_pm_syariah.pdf).

Pasar modal Indonesia masih belum bisa dikatakan sesuai dengan [syariah](#) seutuhnya apabila dilihat dari instrumennya, hal ini disebabkan karena emiten yang terdaftar pada bursa efek Jakarta seperti bank konvensional asuransi konvensional kegiatannya tidak sesuai dengan prinsip syariah .

Selain itu ada juga aspek lain, menurut kebanyakan pendapat tidak sesuai dengan prinsip syariah yaitu [efek](#) yang diperdagangkan karena dianggap mengandung unsur spekulasi (gharar) yaitu instrumen atau efek derivatif (Achsien. 2003: 70).

Adapun menurut Suwarno derivatif yang ada di Indonesia adalah bukti right, waran, opsi, dan kontrak berjangka atas index efek (index future). Adapun *index future* di Indonesia adalah index LQ45 yang diselenggarakan oleh Bursa Efek Surabaya (<http://www.solusihukum.com/artikel/modal1.doc>).

Dari penjelasan di atas secara umum hanya ada tiga macam bentuk instrumen pasar modal yang diperdagangkan di pasar modal yaitu:

- a. Saham adalah suatu bentuk instrumen keuangan dan merupakan tanda bukti keikutsertaan permodalan kepada pemegangnya pada perusahaan yang menerbitkan (issuer)
- b. Obligasi adalah suatu Instrumen keuangan yang merupakan tanda bukti berhutang bagi pnerbitnya (issuer) kepada pemegangnya.
- c. Derivatif adalah merupakan instrumen-intrumen turunan dari saham dan obligasi. Misalnya *call option*, *put option*, *rights* dan lain-lain.

C. Variabel-Variabel Ekonomi Makro Yang Mempengaruhi Terhadap Harga Saham

Ekonomi makro merupakan lingkungan di mana semua perusahaan beroperasi. Ketika seorang investor ingin menganalisis harga saham, sebaiknya terlebih dahulu harus menganalisis variabel-variabel makro Karena antara variabel-variabel makro dengan harga saham mempunyai hubungan yang kuat (Sucipto, 2005: 55).

Karena variabel makro merupakan lingkungan perusahaan beroperasi, maka tidak menutup kemungkinan bahwa secara umum

lingkungan tersebut akan mempengaruhi terhadap kinerja perusahaan maupun sahamnya baik perusahaan atau saham yang sesuai syariah (saham syariah) ataupun konvensional.

Adapun bukti bahwa variabel makro mempengaruhi terhadap perusahaan syariah adalah hasil dari penelitian Mustofa yang menemukan bahwa variabel makro yang dalam ini adalah **Pertumbuhan GDP, Spread Tingkat Bunga dan Kurs Dolar Amerika Terhadap Profitabilitas Bank Muamalat Indonesia, Bank BNI dan Bank Bukopin** terdapat perbedaan pengaruh terhadap semua bank terhadap kinerja bank (dengan menggunakan indikator return on Asset/ROA) bank sebelum dan sesudah krisis. Dan faktor GDP tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA bank (<http://www.pskttiui.com/indonesia/abstrakalumni.php?id=7101090078>).

Apabila variabel makro sudah berpengaruh pada ROA secara tidak langsung juga akan berpengaruh pada harga saham perusahaan tersebut, karena saham itu sendiri merupakan nilai aktiva perusahaan dikurangi total hutang (modal perusahaan).

Menurut Karim (2004) untuk tingkat suku bunga bisa berpengaruh positif terhadap perbankan syariah ketika tingkat suku bunga terus menurun karena bank syariah tidak menggunakan sistem bunga. Hal ini bisa dibuktikan dengan adanya peningkatan dana pihak ketiga pada awal Desember 2003 disebabkan tingkat suku bunga sertifikat bank Indonesia

pada waktu itu terus menurun dan return bank syariah pada waktu itu mencapai 9% sedangkan tingkat suku bunga bank konvensional hanya 6% (http://www.republika.co.id/koran/_detai.asp?id=162425&kat_id=15&kat_idl=&kat_182). Ketika kondisi seperti ini akan menjadi peluang bagi bank syariah untuk mengembangkan proyeknya yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan atau akan meningkatkan nilai saham bank syariah.

Adapun macam-macam variabel makro ekonomi yang mempengaruhi terhadap harga saham perbankan adalah sebagai berikut:

Menurut Lipsey (1991: 3-12) variabel makro ekonomi ada tiga yaitu sebagai berikut:

1. Tingkat harga

Tingkat harga adalah angka indeks yang dihitung dari harga-harga sekelompok barang-barang dan jasa. Salah satunya indeks harga yang umum adalah Indeks harga konsumen (IHK). Indeks ini berhubungan erat dengan laju inflasi karena laju inflasi sendiri adalah tingkat persentase dari beberapa indeks harga dari satu periode ke periode lainnya. Dan biasanya IHK dijadikan tolok ukur untuk tingkat inflasi.

2. Kesempatan Kerja (*employment*)

Kesempatan Kerja (*employment*) adalah menunjukkan jumlah pekerja dewasa (biasanya dinyatakan secara resmi beumur

16 tahun atau lebih, termasuk yang berada dalam angkatan bersenjata) yang memiliki pekerjaan. Pengangguran (*unemployment*) menunjukkan jumlah pekerja dewasa yang tidak bekerja dan secara efektif mencari pekerjaan. Angkatan kerja (*labor force*) adalah jumlah yang bekerja (*employed*) dan yang tidak bekerja disebut pengangguran (*unemployed*). biasanya untuk yang dijadikan tolok ukur dalam suatu negara dalam masalah ini adalah tingkat pengangguran. Untuk mengukur tingkat pengangguran adalah jumlah angkatan kerja yang menganggur dibagi jumlah angkatan kerja dikalikan seratus.

3. Total Output

Total output adalah nilai total produksi barang dan jasa nasional disebut juga produk nasional, karena semua nilai yang dihasilkan akhirnya akan menjadi milik seseorang yang berhak atas nilai tersebut, maka produk nasional sama dengan total pendapatan yang diperoleh dari memproduksi barang dan jasa. Sebab itu bila kita mempelajari produk nasional, berarti kita juga mempelajari pendapatan nasional. Adapun nilai ukuran yang umum dipakai adalah GDP (*Gross Domestik Product*).

Adapun Menurut Samoelson dan Nordhaus (1997: 78) variabel kunci makroekonomi adalah sebagai berikut:

1. GNP (*Gross National Product*)

GNP (*Gross National Product*) atau pendapatan nasional bruto adalah nilai pasar atas semua produk akhir barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara selama satu tahun.

Pendapatan nasional bruto atau GNP Samoelson dan Nordhaus (1997: 101-103) "merupakan ukuran yang paling komprehensif dari total output barang dan jasa suatu negara. Jumlah ini akan sama dengan jumlah nominal dari konsumsi, investasi kotor, pengeluaran pemerintah untuk barang nominal dan jasa, serta ekspor neto".

2. Tingkat Pengangguran

Penduduk dibagi tiga yaitu sebagai berikut:

- a. Bekerja. Dalam kelompok ini adalah orang-orang yang melakukan jenis pekerjaan apa saja yang menghasilkan uang.
- b. Menganggur adalah orang-orang yang tidak bekerja akan tetapi secara aktif sedang mencari pekerjaan atau orang-orang yang sedang menunggu untuk kembali bekerja.
- c. Tidak Termasuk Angkatan Kerja. Orang semata-mata tidak bekerja yang di dalamnya adalah penduduk dewasa yang sedang bersekolah, ibu rumah tangga, dan orang yang sudah tidak mampu bekerja.

Menurut Samoelson dan Nordhaus (1997: 291). Tingkat pengangguran adalah dihitung dari jumlah orang yang menganggur dibagi dengan jumlah seluruh angkatan kerja. Adapun yang dijadikan indikator dalam masalah ini adalah tingkat pengangguran.

3. *Inflasi*

Inflasi adalah menunjukkan kenaikan dalam tingkat harga umum. Laju inflasi adalah tingkat perubahan tingkat harga umum.

Ada dua indeks yang yang dijadikan tolok ukur inflasi yaitu Indeks Harga Produsen (IHP) Dan Indeks Harga Kobsumen (IHK). Adapun yang paling umum digunakan untuk mengukur inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK) (Samoelson dan Nordhaus, 1997: 306-308).

4. Ekspor Neto Atau Selisih Antara Ekspor Dan Impor

Ekspor netto adalah selisih bersih antara jumlah barang maupun jasa yang diekspor dikurangi jumlah barang maupun jasa yang diimpor. Jika nilainya nilai ekspor dikurangi impor mempunyai nilai minus maka disebut defisit, dan apabila nilainya mempunyai nilai positif maka disebut surplus. (Samoelson dan Nordhaus, 1997: 403-405)

Menurut Sukirno (2000 :8-16) empat variabel makroekonomi (persoalan pokok makroekonomi) adalah sebagai berikut:

1. Pengangguran

Dalam suatu perekonomian modern pengangguran dibagi menjadi tiga yaitu:

- a. Pengangguran normal. Pengangguran ini terjadi karena keinginan para pekerja untuk mencari kerja yang lebih baik atau lebih sesuai untuk mereka.
- b. Pengangguran struktural yaitu pengangguran yang terjadi akibat perkembangan suatu perekonomian. Misalnya penggunaan teknologi baru yang asal mulanya menggunakan tenaga kerja.
- c. Pengangguran konjungtur yaitu ditunjukkan dengan pendapatan nasional berada di bawah pendapatan potensial atau dengan kata lain pengangguran yang terjadi akibat kemerosotan kegiatan ekonomi.

2. Inflasi

Inflasi adalah jumlah uang yang beredar berlebihan yang akan menimbulkan kenaikan harga yang menyeluruh.

Dalam perekonomian modern sekarang ini penyebab inflasi sangat kompleks. Hal ini terjadi bukan saja karena penawaran uang yang berlebihan tetapi juga oleh banyak faktor lain seperti kenaikan gaji, ketidakstabilan politik, pengaruh inflasi di luar negeri dan kemerosotan nilai mata uang.

3. Pertumbuhan

Pertumbuhan ekonomi adalah menerangkan kemampuan tentang pertambahan hasil produksi suatu negara dalam periode tertentu disebabkan bertambahnya faktor-faktor ekonomi.

4. Neraca Pembayaran

Neraca pembayaran adalah suatu laporan yang memberikan informasi tentang nilai ekspor dan impor, transaksi jasa-jasa, aliran modal jangka panjang (penanaman modal asing), dan aliran modal jangka pendek.

Setiap negara berusaha untuk menjaga kestabilan dalam neraca pembayarannya yaitu suatu keadaan di mana aliran uang ke luar negeri sebagai akibat impor barang dan jasa dan aliran modal ke luar negeri adalah seimbang dengan aliran uang yang masuk dari hasil ekspor barang dan jasa dan aliran masuk modal asing. Dan keseimbangan dalam neraca ini akan mestabilkan kurs valuta asing.

Menurut Bodie (2005: 574-575) Ada beberapa variabel-variabel *domstic macroekonomy* yang sangat menentukan (sangat mempengaruhi) kegiatan investasi yaitu sebagai berikut:

1. *Groos Domestict Product*, (GDP)

Groos Domestict Product (GDP) adalah suatu ukuran total produksi barang maupun jasa dalam perekonomian suatu negara.

Dengan cepatnya pertumbuhan GDP memberi sinyal adanya perkembangan suatu ekonomi dan ada peluang yang besar untuk meningkatkan penjualan.

2. Ketenagakerjaan

Tingkat pengangguran adalah persentase dari jumlah orang yang menganggur dibagi dengan orang yang siap kerja dan dengan aktif mencari pekerjaan. Tingkat pengangguran ini tujuannya adalah untuk mengukur kapasitas penggunaan tenaga kerja dalam suatu negara apakah sudah terpakai semua tenaga kerja yang ada atau sebaliknya atau apakah faktor produksi terpakai semua atau masih belum.

Tingkat pengangguran ini sebagai alat ukur untuk mengetahui apakah suatu perekonomian beroperasi kapasitas penuh atau tidak.

Atau untuk mengetahui apakah faktor-faktor produksi terpakai semua pada perusahaan-perusahaan atau tidak. Dan para analisis juga dengan tingkat pengangguran bisa melihat kapasitas pabrik apakah terpakai semua atau masih ada yang menganggur.

Apabila tingkat pengangguran sangat tinggi maka banyak sumber daya terbuang dan pendapatan masyarakat juga menurun. Hal ini akan berdampak negatif pada perusahaan karena faktor-faktor produksi tidak terpakai secara maksimal, dan perusahaan

berusaha Untuk meminimalisir outpunya yang akan mengurangi tingkat profitabilitas.

Ini merupakan signal negatif bagi para investor untuk melakukan investasi di pasar modal, karena pada waktu itu perekonomian sedang mengalami resesi. Begitu pula sebaliknya.

3. Inflasi

Inflasi adalah merupakan persentase naiknya harga secara keseluruhan. Dengan meningkatnya inflasi maka harga barang maupun jasa akan meningkat, dan permintaan terhadap barang maupun jasa mulai turun. Kondisi seperti ini apabila berlanjut akan memberi signal negatif pada kondisi perusahaan dalam negeri.

4. Tingkat Suku Bunga

Tingkat Suku Bunga adalah "harga" dari penggunaan uang atau bisa juga dipandang sebagai "sewa" atas penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. Suku bunga tinggi akan mengurangi nilai saat ini dari arus kas di masa yang akan datang. dengan demikian tingkat suku bunga yang tinggi akan mengurangi daya tarik investasi. Oleh karena itu suku bunga yang efektif merupakan faktor penentu dalam kegiatan berinvestasi.

5. Anggaran Defisit

Anggaran Defisit adalah perbedaan (minus) antara belanjaan dan pendapatan pemerintah. Biasanya untuk menutupi kekurangan pembelanjannya pemerintah mengeluarkan surat hutang, dan ini akan meningkatkan tingkat suku bunga karena permintaan terhadap kredit semakin meningkat.

6. Sentiment

Sentiment adalah merupakan optimisme atau pesimisme Konsumen dan produsen mengenai masa depan ekonomi suatu negara. Ini juga merupakan faktor penentu kinerja ekonomi di masa yang akan datang.

Ketika konsumen dan produsen memiliki rasa optimas dan percaya terhadap suatu perekonomian yang akan datang misalnya terhadap pendapatan di masa yang akan datang ini akan menentukan terhadap perekonomian, dan juga pada kegiatan investasi. Dan biasanya perusahaan meningkatkan produksinya dan persediaanya dalam rangka antisipasi terhadap peningkatan permintaan produk.

Dan ini merupakan signal positif bagi para investor untuk melakukan kegiatan investasi di pasar modal. Begitu pula sebaliknya. Apabila konsumen dan produsen memiliki rasa

pesimis terhadap kondisi perekonomian maka ini merupakan signal negatif untuk berinvestasi di bursa saham.

Adapun menurut Harianto dan Siswanto (1998: 8-29) variabel makro yang dapat digunakan untuk memperkirakan ekonomi nasional adalah sebagai berikut:

1. Produk domestik bruto (PDB)

PDB adalah indikator ekonomi yang paling sering digunakan untuk menggambarkan kegiatan ekonomi nasional secara luas. Produk Domesti Bruto memberikan informasi mengenai jumlah agregat barang dan jasa yang telah diproduksi oleh ekonomi nasional untuk suatu periode tertentu.

Meningkatnya GDP adalah signal positif bagi investor karena pertumbuhan ekonomi akan mendorong pertumbuhan industri dan perusahaan. Pada akhirnya, pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan pendapatan perkapita masyarakat. Meningkatnya pendapatan masyarakat akan meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan.

Secara umum terdapat hubungan yang positif antara pertumbuhan ekonomi dan perkembangan harga saham. Pertumbuhan ekonomi akan diikuti dengan meningkatnya harga saham begitu pula sebaliknya.

Dan bagi investor setidaknya bisa memprediksikan GDP, serta mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi terhadap perubahan GDP dan investor sebaiknya tahu bagaimana pengaruh perubahan GDP terhadap dinamika harga saham yang ingin dibeli. Untuk mengambil keputusan yang baik, ketika GDP meningkat maka investor membeli saham yang paling dominan dipengaruhi oleh GDP supaya return-nya yang akan datang sangat tinggi.

2. Inflasi

Inflasi adalah ukuran aktivitas ekonomi yang juga sering digunakan untuk menggambarkan kondisi ekonomi nasional. Inflasi adalah ukuran ekonomi yang memberikan gambaran tentang peningkatan harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi oleh sistem perekonomian. Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan daya beli masyarakat menurun dan dapat mendorong timbulnya resesi.

Inflasi akan meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya faktor produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dinikmati oleh perusahaan, maka profitabilitas akan turun.

Meningkatnya inflasi secara relatif adalah signal negatif bagi para investor di pasar modal. Begitu pula sebaliknya ketika tingkat inflasi dalam suatu negara menurun merupakan signal

positif untuk melakukan investasi di pasar modal. Dan biasanya ketika tingkat inflasi meningkat akan direspon negatif oleh harga saham begitu pula sebaliknya.

Jadi sebelum mengambil keputusan berinvestasi pada bursa saham, maka sebaiknya terlebih dahulu investor mengetahui dan mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi inflasi serta berapa besar inflasi mempengaruhi dinamika harga saham yang investor ingin dibeli, Supaya investor bisa memprediksi risiko inflasi yang akan dihadapi dan bisa mencari solusi untuk meminimalisir risiko inflasi tersebut.

3. Tingkat suku bunga

Tingkat bunga adalah ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh oleh pemodal dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari pemodal.

Tingkat buga selain sebagai ukuran untuk investasi berisiko nol, Tingkat suku bunga juga dijadikan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari investor. Pendapatan yang diharapkan investor pada investasi saham seringkali dipengaruhi oleh pendapatan yang diperoleh investor pada alternatif investasi yang lain. Tingkat bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia), deposito

ataupun obligasi merupakan tingkat bunga yang biasanya digunakan oleh para investor untuk memutuskan apakah ia akan menginvestasikan dananya dalam bentuk saham atau dalam bentuk lainya.

Menurut Manurung, dkk., (2005: 13) Tingkat suku bunga merupakan pengembalian asset yang mempunyai risiko dekat sama dengan nol. Umumnya tingkat suku bunga ini mempunyai hubungan negatif dengan bursa saham. Bila pemerintah mengumumkan tingkat suku bunga akan naik, maka investor akan menjual sahamnya dan menggantinya dengan instrument berpendapatan tetap (*Fixed Income Securities*) yang memberikan tingkat suku bunga y tinggi.

Menurut Brigham dan Houston (2001: 161) berpendapat bahwa tingkat bunga mempengaruhi harga saham dengan dua cara yaitu:

- a. Tingkat bunga mempengaruhi laba perusahaan, karena tingkat bunga merupakan *cost of capital*, maka semakin tinggi tingkat bunga semakin besar pula biaya bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan sehingga akan mengurangi laba perusahaan. Dengan penurunan laba perusahaan maka akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan

dividen dan ini akan berdampak negatif terhadap dinamika harga saham.

- b. Tingkat suku bunga mempengaruhi tingkat aktivitas ekonomi. Dan aktivitas ekonomi pengaruhnya terhadap laba perusahaan. Dan akan berpengaruh pada pemberian dividen dan juga mempengaruhi dinamika harga saham.

Jadi berdasarkan berbagai pendapat di atas, dapat diketahui bahwa suku bunga secara umum mempunyai korelasi negatif dengan bursa saham (harga saham), misalnya tingkat suku bunga dinaikkan oleh pemerintah maka akan menurunkan tingkat harga saham yang ada di bursa saham, karena para investor akan memindahkan dananya dari bentuk saham ke bentuk fixed income seperti deposito, obligasi dan lain sebagainya.

Supaya para investor bisa mengantisipasi risiko bunga maka sebaiknya investor bisa memprediksikan suku bunga, dan mengidentifikasi penyebab suku bunga serta bagaimana dampak suku bunga terhadap dinamika harga saham yang ingin dibeli.

4. Nilai tukar rupiah

Nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Kebijakan nilai tukar mata uang rupiah dilakukan untuk mengendalikan transaksi neraca pembayaran.

Menurunnya kurs rupiah terhadap mata uang asing khususnya USD, memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Menurunnya kurs rupiah meningkatkan biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan biaya produksi. Selain itu meningkatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan meningkatkan tingkat suku bunga agar kegiatan investasi menari dalam di negeri. Jika perusahaan tidak memiliki pendapatan dari penjualan ekspor atau jika ada tetapi tidak cukup berarti, profitabilitas perusahaan akan menurun. Dan ini memberi pengaruh negatif terhadap bursa saham.

Bagi investor sebelum melakukan investasi pada pasar modal diharapkan bisa mengidentifikasi penyebab perubahan kurs rupiah dan mengetahui pengaruhnya terhadap dinamika harga saham misalnya perputaran uang dan lain-lain, karena pelaku pasar modal bukan hanya orang domestik saja tapi ada juga dari pihak asing. Tujuannya adalah untuk meminimalisir pengaruh risiko kurs rupiah terhadap mata uang asing dan biasanya depresiasinya mata uang rupiah direspon negatif dengan dinamika harga saham.

Menurut Haruman, dkk., (2005: 28) Globalisasi mendorong investasi lintas Negara disamping tujuan untuk diversifikasi. Oleh

karena itu risiko nilai tukar mata uang merupakan faktor ketidakpastian yang dihadapi oleh investor apabila melakukan investasi pada pasar global. Dengan terbukanya peluang investasi di Bursa Efek JAKARTA bagi investor asing, maka faktor nilai tukar USD/IDR (Dollar Terhadap Rupiah) merupakan faktor risiko yang patut diperhitungkan.

5. Anggaran defisit

Anggaran defisit dapat didefinisikan sebagai selisih negatif antara pendapatan pemerintah dengan pembelanjaan pemerintah. Kebijakan ini merupakan kebijakan yang tepat pada saat ekonomi mengalami resesi atau bahkan depresi. Konsumsi dan investasi pemerintah yang lebih besar dari pajak yang ditarik dari masyarakat dapat menggerakkan roda-roda perekonomian di sektor swasta. Akan tetapi, anggaran defisit akan menyebabkan meningkatnya jumlah uang yang beredar dan akhirnya dapat mendorong inflasi. Anggaran defisit mendorong konsumsi dan investasi pemerintah sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Akan tetapi anggaran defisit akan meningkatkan jumlah uang yang beredar dan akan mendorong inflasi.

Ini memberi signal positif ketika pada waktu itu kondisi ekonomi masih mengalami resesi dan memberi signal negatif bagi

investor apabila kondisi ekonomi pada waktu itu sedang mengalami inflasi.

Sebelum melakukan keputusan berinvestasi di pasar modal di Indonesia investor diharapkan bisa membaca kondisi ekonomi Indonesia apakah sedang resesi atau inflasi, ketika kondisi ekonomi Indonesia sedang inflasi, dan pemerintah masih membuat anggaran defisit biasanya direspon negatif dengan bursa saham, karena untuk mendanai kekurangan anggarannya biasanya pemerintah mengeluarkan surat hutang negara yang akan meningkatkan peningkatan terhadap permintaan kredit dan akan menyebabkan naiknya tingkat suku bunga.

6. Investasi Swasta

Menurut Samuelson Dan Nordhaus (1997: 136) Investasi swasta adalah "peningkatan barang modal berwujud dalam masyarakat misalnya peralatan, gedung, ataupun persediaan".

Menurut Harianto dan Siswanto (1998: 28) Meningkatnya investasi swasta akan meningkatkan GDP sehingga dapat meningkatkan pendapatan perkapita penduduk Indonesia. Meningkatnya pendapatan konsumen akan mendorong tingkat konsumsi dan permintaan terhadap produk perusahaan. Ini merupakan signal positif bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal. Dan ini mempunyai korelasi positif dengan harga saham

Investasi mempengaruhi output jangka pendek dan juga akan mendorong pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang .

Jadi ketika investasi swasta meningkat biasanya pendapatan masyarakat akan meningkat, dan permintaan terhadap produk yang diproduksi oleh perusahaan meningkat pula dan biasanya ketika investasi swasta meningkat ada rasa optimisme dari produsen untuk meningkatkan kapasitas produksinya yang tujuannya adalah untuk mengantisipasi peningkatan permintaan di masa yang akan datang. Dan ini biasanya direspon positif oleh bursa saham.

7. Neraca Perdagangan Dan Pembayaran

Menurut Hady (2001: 48) neraca pembayaran adalah " suatu catatan yang disusun secara sistematis tentang semua transaksi ekonomi internasional yang meliputi perdagangan, keuangan dan moneter antara penduduk suatu negara dan penduduk luar negeri untuk suatu periode tertentu, biasanya satu tahun". Catatan transaksi ekonomi internasional yang terdiri dari ekspor dan impor barang, jasa, dan modal pada suatu periode tertentu akan menghasilkan saldo positif (surplus), atau negatif (defisit) atau ekuilibrium.

Bagi kalangan bisnis, biasanya bagian yang lebih diperhatikan yaitu posisi saldo *balance of trade (BOT)*, terutama sekali

posisi saldo *current account* (neraca transaksi berjalan) dan saldo *capital account* (neraca permodalan).

Menurut Harianto dan Siswanto, (1998: 25) Defisit neraca perdagangan dan pembayaran harus dibiayai dengan menarik modal asing, untuk melakukan hal ini suku bunga harus dinaikkan.

Defisit neraca perdagangan dan pembayaran memberikan signal negatif bagi para investor untuk melakukan investasi pada pasar modal.

Ketika neraca pembayaran defisit biasanya yang dilakukan oleh pemerintah untuk menutupi kekurangannya adalah dengan cara meminjam dana dari pihak asing, dan untuk mendapatkan dana dari pihak asing biasanya pemerintah menaikkan tingkat suku bunga, dan biasanya dengan naikkanya suku bunga para pemilik saham menjual sahamnya untuk diganti dengan assets berpendapatan tetap seperti deposito dan obligasi.

Ini merupakan signal negatif bagi investor untuk melakukan investasi di bursa saham, dan biasanya apabila neraca pembayaran defisit direspon negatif oleh bursa saham atau harga saham akan turun.

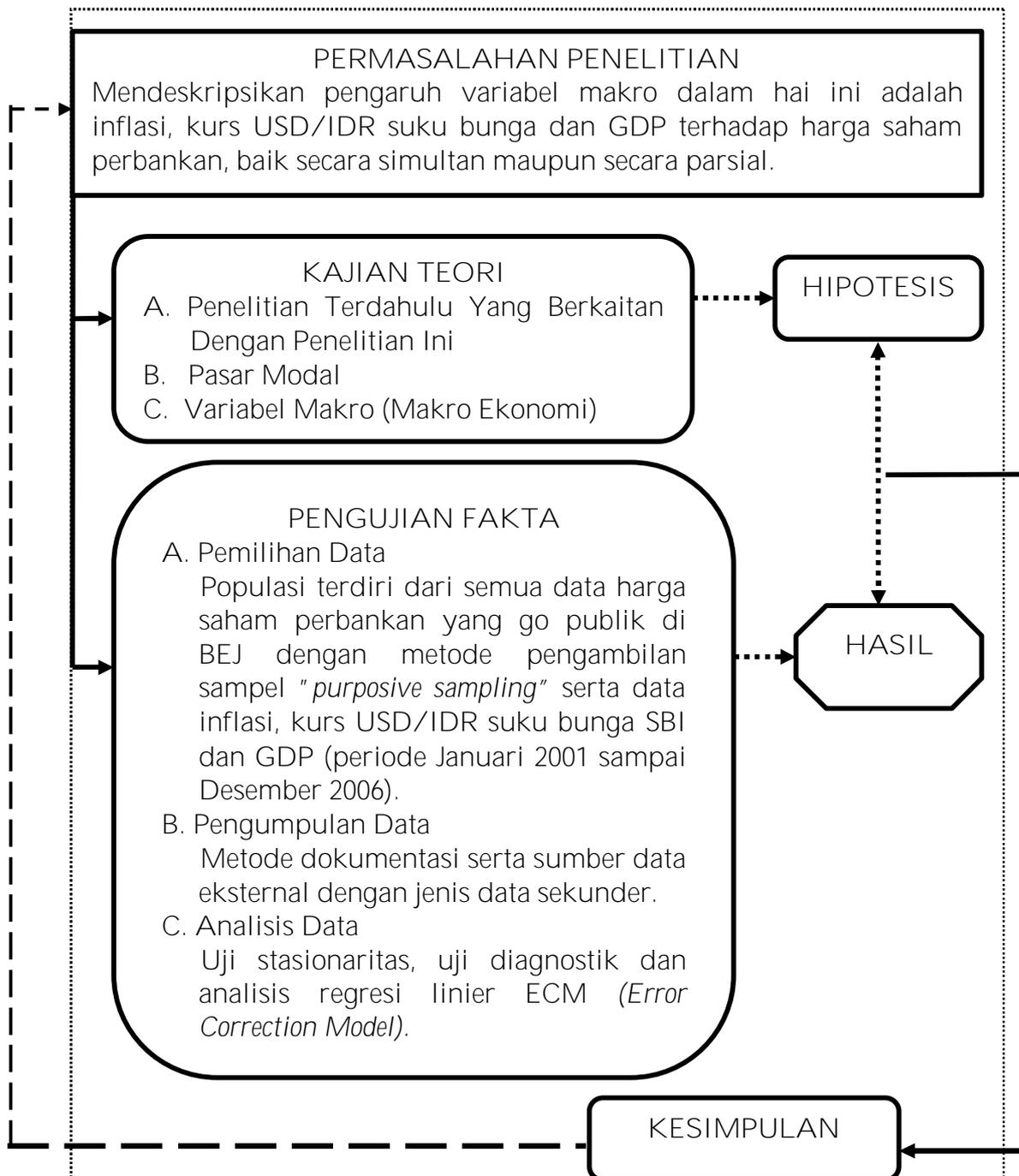
Jadi berdasarkan dari berbagai pendapat di atas, maka yang termasuk variabel makro ekonomi adalah tingkat inflasi (tingkat harga),

tingkat suku bunga, GDP (*Gross Domistik Product*), tingkat pengangguran, investasi swasta, neraca pembayaran/neraca perdagangan, Anggaran pemerintah, nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing dan sentimen.

Dari berbagai variabel makro ekonomi di atas yang dijadikan variabel penelitian dalam penelitian ini adalah variabel inflasi, suku bunga, kurs USD/IDR(*Excahange Rate USD/IDR*) dan *Gross Domestict product/GDP*.

D. Kerangka Berfikir

Gambar 2.1. Kerangka Berfikir



E. Hipotesis

Berdasarkan dari kerangka berpikir di atas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Diduga terdapat pengaruh Variabel makro dalam hal ini adalah tingkat inflasi, kurs USD/IDR, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan GDP terhadap harga saham perbankan.
- b. Diduga di antara variabel makro dalam hal ini adalah inflasi, kurs USD/IDR tingkat bunga SBI dan GDP, tingkat suku bunga SBI yang paling dominan pengaruhnya terhadap harga saham perbankan.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Lokasi Penelitian Dan Waktu Penelitian.

Penelitian ini meneliti industri perbankan yang go publik di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan Periode penelitian yang digunakan adalah bulan Januari 2001 sampai Desember 2006. Dipilihnya industri perbankan yang go publik didasarkan memungkinkan data keuangan mudah diamati.

B. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis kuantitatif yaitu suatu model penelitian yang banyak menggunakan angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data serta penampilan dari hasil analisis data. Adapun pendekatan yang digunakan adalah studi diskriptif yaitu merupakan penelitian yang dilakukan dengan menjelaskan variabel masa lalu dan masa sekarang (sedang terjadi) (Arikunto, 2002: 9-10).

C. Sumber Dan Jenis Data

1. Sumber Data

Menurut Cooper (1996: 256-258) sumber data dibagi menjadi dua yaitu:

- 1) Data primer adalah data yang berasal dari sumber yang asli dan dikumpulkan secara khusus untuk menjawab pertanyaan penelitian.
- 2) Data sekunder adalah studi yang dilakukan oleh pihak lain untuk sasaran mereka sendiri.

2. Jenis Data

Adapun jenis data dibagi menjadi dua yaitu sebagai berikut:

1. Jenis data internal adalah data yang diciptakan di dalam organisasi.
2. Jenis data eksternal adalah jenis data yang diciptakan diluar organisasi.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder dengan jenis data eksternal dalam bentuk data runtun waktu (*time series*), yang dipublikasikan oleh BEJ, *Indonesian capital market directory*, laporan Bank Indonesia, literatur, majalah, jurnal ilmiah, hasil penelitian, serta sumber-sumber data lain yang dianggap relevan dengan topik penelitian.

D. Metode Pengumpulan Data

Menurut Riduwan (2005: 71-77) metode pengumpulan data dibagi menjadi beberapa bagian yaitu sebagai berikut:

1. Metode Interview (wawancara) adalah suatu cara pengumpulan data yang digunakan untuk memperoleh informasi langsung dari sumbernya.
2. Metode kuesioner yaitu daftar pertanyaan yang diberikan kepada orang lain bersedia memberikan (responden) sesuai dengan permintaan pengguna.
3. Metode observasi adalah melakukan pengamatan secara langsung ke obyek penelitian untuk melihat dari dekat kegiatan yang dilakukan.
4. Metode dokumentasi adalah ditujukan untuk memperoleh data langsung dari tempat penelitian, meliputi buku buku yang relevan, peraturan-peraturan, laporan kegiatan, foto-foto, film dokumenter, data yang relevan dengan penelitian.

Sedangkan metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode pengumpulan dokumentasi.

E. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiono, 2002: 72).

Adapun populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan perbankan yang go publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama Bulan Januari 2001 sampai bulan Desember 2006 yang berjumlah 25 bank (www.jsx.co.id).

2. Sampel

Sedangkan sampel adalah sebagian atau wakil dari populasi yang akan diteliti (Arikunto, 2002: 109). Dalam pengambilan sampel yang harus diperhatikan betul-betul presentatif (mewakili). Dalam penelitian ini pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

Menurut Riduwan (2005: 63) *purposive sampling* dikenal juga dengan sampling pertimbangan yaitu suatu teknik sampling yang digunakan peneliti mempunyai pertimbangan-pertimbangan tertentu. Pengambilan sampel ini cocok untuk studi kasus yang mana aspek dari kasus tunggal yang representatif diamati dan dianalisis.

Menurut Arikunto (2002: 117) Syarat yang perlu diperhatikan untuk penyampelan secara *purposive* adalah didasarkan pada:

- a. Pengambilan sampel harus didasarkan atas ciri-ciri, sifat-sifat atau karakteristik tertentu, yang merupakan ciri pokok populasi.
- b. Subjek yang diambil sebagai sampel benar-benar merupakan subjek yang paling banyak mengandung ciri-ciri terdapat pada populasi (*key subject*).
- c. Penentuan karakteristik populasi dilakukan dengan cermat di dalam studi pendahuluan

Bertolak dari pernyataan di atas, maka dari sejumlah bank yang listing di BEJ (Bursa Efek Jakarta), selanjutnya ditentukan sebagai sampel penelitian adalah bank yang memiliki ciri-ciri umum sebagai berikut:

- 1) Terdaftar sebagai anggota Bursa Efek Jakarta sebelum tahun 2001 dan aktivitas sahamnya tercatat di Bursa Efek selama periode penelitian (bulan Januari 2001 sampai bulan Desember 2006).
- 2) Memasarkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta.
- 3) Tidak melakukan stock split selama periode penelitian.
- 4) Tidak melakukan reverse stocks selama periode penelitian.

- 5) Transaksi dipengaruhi oleh mekanisme harga saham di pasar modal dan juga dipengaruhi oleh informasi-informasi yang berlaku bagi seluruh perusahaan yang go publik.

Adapun populasi yang tercatat mulai Januari 2001 sampai Desember 2006 di Bursa Efek Jakarta berjumlah 25 bank sebagaimana terlampir (lampiran 14) ([Http://www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)).

Berdasarkan ciri-ciri pengambilan sampel tersebut, maka dari 25 bank yang menjadi populasi hanya tujuh bank yang dapat dijadikan sampel yang dapat dilihat pada tabel 3.1.

Tabel 3.1. Sampel

No	COMPANY
1	PT. Bank Artha Graha Internasional
2	PT. Bank Artha Niaga Kencana
3	PT. Bank Century
4	PT. Bank Mayapada Internasional
5	PT. Bank Mega
6	PT. Bank Nusantara Parahyangan
7	PT. Bank Victoria Internasional

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* berbagai edisi dan

[Http://www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id).

F. Definisi Operasional Variabel

Sebelum melakukan estimasi lebih lanjut maka terlebih dahulu dilakukan pemberian atribut dan pengukuran untuk masing-masing variabel baik variabel dependen maupun variabel independen.

Menurut Masyhuri (2006: 34) Variabel adalah konsep yang mempunyai nilai. Dan variabel itu sendiri dibagi lagi menjadi variabel independen dan dependen. Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab perubahan pada variabel dependen atau variabel terikat. Adapun variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen secara langsung.

Atribut dan pengukuran yang diberikan kepada masing masing variabel adalah sebagai berikut:

1. Harga Saham (*Bank Share Price/LBSP*)

Harga saham yang digunakan sebagai variabel terikat adalah harga saham perbankan periode bulanan bulan Januari 2001 sampai dengan Desember 2006. Dalam estimasi model, untuk mengukur pengaruh variabel ekonomi makro terhadap harga saham perbankan secara umum digunakan harga saham rata-rata tertimbang dalam bentuk log. Digunakan log supaya tidak bias dalam mengestimasi (<http://asistenekonomet.blogspot.com/2007/04/uji-klasik-minggu-ke6.html>).

Harga saham Rata-rata terimbang Menurut Kustituantanto (1995: 98) diperoleh dengan perkalian antara jumlah volume transaksi saham individu dengan harga saham individu pada periode waktu tertentu dan dibagi total volume, yaitu dengan estimasi sebagai berikut:

$$\bar{X} = \frac{\sum (V_{it} \cdot BPS_{it})}{\sum V_{total t}}$$

Keterangan:

\bar{X} = Rata-Rata Tertimbang

\sum = Jumlah

V_{it} = Volume Transaksi saham Individu pada periode t.

$V_{total t}$ = Volume total transaksi pada periode waktu tertentu

BPS_{it} = harga saham individu pada periode waktu tertentu.

Sedangkan untuk masing-masing harga saham bank dipergunakan harga pada saat penutupan (close price) data mengenai harga saham ini diukur dengan satuan rupiah. Data harga saham perbankan diperoleh dari website bursa efek jakarta dan *Directory Capital Market*.

2. Tingkat Inflasi (*Interest Rate/IR/Variabel Independen*)

Dalam hal ini tingkat inflasi diukur berdasarkan indeks harga **konsumen** (IHK) untuk periode Januari 2001 sampai dengan Desember 2006. Data tingkat inflasi ini diukur dengan satuan

porsentase berdasarkan data IHK bulanan. Data diperoleh dari website Bank Indonesia.

3. Kurs *USD/IDR* (*Exchange Rate USD/IDR / LER /Variabel Indpenden*)

Kurs valuta asing (LER) yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai log kurs tengah rupiah terhadap dolar AS, Data diambil secara bulanan dari bulan Januari 2001 sampai Desember 2006 dari website Bank Indonesia.

4. Tingkat Suku Bunga SBI (SBI/Sertifikat Bank Indonesia/variabel Independen)

Tingkat suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat bunga SBI 1 bulanan, karena dianggap sebagai tingkat bunga yang bebas risiko. Data mengenai tingkat bunga SBI 1 bulan ini berbentuk porsentase dan diambil secara bulanan dari Januari 2001 sampai dengan Desember 2006 di website Bank Indonesia.

5. Gross Domestict Product (LGDP)

Gross domestict product (GDP) yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuartalan (tiga bulanan) berdasarkan harga konstan tahun 2000, tidak digunakannya data GDP bulanan karena ketidakterediaan data. Data diambil dari website Bank Indonesia Kemudian data GDP kuartalan tersebut dijadikan bulanan dengan cara intorpolasi

http://mesin.brawijaya.ac.id/diktat_ajar/data/01_f_bab4_anum.p

f) Setelah diinterpolasi data GDP dibentuk log (LGDP). Adapun rumus yang digunakan dalam menginterpolasi linier adalah sebagai berikut:

$$Y = Y_a + \frac{(X - X_a)(Y_b - Y_a)}{(X_b - X_a)}$$

Keterangan:

Y = GDP. X = Periode
Y_a = GDP sebelumnya. X_a = Periode sebelumnya
Y_b = GDP periode sesudahnya. X_b = Periode sesudahnya

G. Metode Analisis Data

1. Regresi Linier Dengan Model ECM (Error Correction Model)

Dalam penelitian ini analisis yang digunakan adalah analisis statistik yaitu analisis regresi Linier. Analisis regresi linier adalah berkenaan dengan studi ketergantungan satu variabel, variabel tak bebas, pada satu atau lebih variabel lain, variabel yang menjelaskan (*explanatory variable*), dengan maksud menaksir atau meramalkan nilai rata-rata hitung (*mean*) atau rata-rata populasi variabel tak bebas, dipandang dari segi nilai yang diketahui atau tetap (dalam pengambilan sampel berulang) variabel yang menjelaskan (yang belakangan) (Gujarati, 1999:12).

Ada beberapa model regresi, namun yang umum digunakan adalah model kuadrat terkecil (*ordinary least square* atau *OLS*), *Partial Adjustment Model (PAM)*, dan model koreksi kesalahan (*Error Correction Model/ECM*) dan lain-lain (Julaihah, 2001: 37).

Dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier dinamis atau *Error Correction Model (ECM)*, pemilihan model ini didasarkan pada beberapa keunggulan dibanding dengan model kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square*) klasik. Keunggulannya antara lain adalah persamaan yang dihasilkan kemungkinan tidak lancung (*non-spurious regression*) karena mempertimbangkan pengaruh waktu sebelumnya (*lag*). (Julaihah, 2001, 35-36).

Menurut Gujarati (1999: 27) Alasan mempertimbangkan lag karena ada tiga alasan utama yaitu sebagai berikut:

- a. Alasan psikologis. Disebabkan oleh kekuatan kebiasaan (kelambanan), suatu contoh orang tidak mengubah kebiasaan konsumsi mereka dengan segera mengikuti penurunan harga atau peningkatan pendapatan karena proses perubahan melibatkan suatu kehilangan kegunaan yang segera.
- b. Alasan yang bersifat teknologi. Misalkan harga barang modal dibanding dengan tenaga kerja relatif menurun, yang menyebabkan substitusi (pengganti) modal untuk tenaga kerja

secara ekonomi dimungkinkan. Tentu saja penambahan dalam modal memerlukan waktu (masa persiapan)

- c. Alasan-alasan kelembagaan. Alasan ini juga menyumbang terjadinya lag. Misalnya kewajiban yang bersifat kontrak mungkin mencegah perusahaan untuk beralih dari satu sumber tenaga kerja atau bahan mentah ke yang lain.

Untuk mengetahui pengaruh variabel makro (inflasi, Kurs Rupiah terhadap dollar, dan suku bunga SBI) terhadap harga saham perbankan di Bursa Efek Jakarta Januari 2001 sampai Desember 2006 adalah menggunakan Estimasi ECM (*Error Correction Model*) yaitu sebagai berikut:

$$DLBSP_t = e_0 + e_1 DIR_t + e_2 DLER_t + e_3 DSBI_t + e_4 DLGDP + e_5 BIR_t + e_6 BLER_t + e_7 BSBI_t + e_8 BLGDP + e_9 ECT_t$$

Dimana:

$$DX_t = X_t - X_{t-1}; BX_t = X_{t-1}$$

$$ECT = e_4 BIR_t + e_5 BER_t + e_6 BSBI_t - BBSP_t$$

$$LBSP = \text{Log Bank Share Price}$$

$$IR = \text{Inflation Rate (Tingkat Inflasi)}$$

$$LER = \text{log Exchange Rate (USD/IDR)}$$

$$SBI = \text{Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia}$$

$$LGDP = \text{log Gross Domestic Product}$$

Untuk mengetahui pengaruh variabel makro (IR, ER, SBI dan GDP) terhadap variabel Y, maka dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

2. Uji Stasionaritas

Pada waktu akhir-akhir ini telah timbul perhatian para peneliti ekonomi untuk menguji data time series yang mereka teliti apakah betul-betul bersifat *stationary* atau ternyata bersifat *non-stationary*.

Perhatian ini timbul karena jika ternyata data time series yang diteliti bersifat *non-stationary* seperti kebanyakan data ekonomi, maka hasil regresi yang berkaitan dengan data time-series akan mengandung R^2 yang relatif tinggi dan durbin-watson statistik yang rendah, atau dengan kata lain, kita menghadapi masalah yang disebut spurious regression seperti yang dikemukakan oleh phillips (1986) dalam Arief (1993: 162), Oleh karena itu untuk meneliti data time time series yang berkaitan dengan data ekonomi makro sebaiknya uji stasioneritas terlebih dahulu sebelum dilakukan estimasi dengan menggunakan ECM. Adapun langkah-langkah untuk menguji stasioneritas meliputi :

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

Uji stationary dengan menggunakan uji akar unit (unit root). Uji akar unit yang dikembangkan oleh Decky-Fuller merupakan uji yang diaplikasikan. Uji tersebut disebut dengan uji

DF (Dickey-Fuller Test) dan uji ADF (Augmented Dickey-Fuller Test).

Menurut Insukindro (1992b) dalam Isnowati (2004: 6) Uji unit root dapat dipandang sebagai uji stasionaritas. Hal ini karena pada prinsipnya uji tersebut dimaksudkan untuk mengamati apakah koefisien tertentu dari model otoregresif yang ditaksir mempunyai nilai satu atau tidak. Dengan demikian pertanyaan berapa kali suatu data runtun waktu harus dideferensiasi agar diperoleh data stasioner akan terjawab Data ekonomi yang tidak bersifat stasioner menyebabkan regresi lancung. *Unit root test* dilakukan berdasarkan uji yang dikembangkan oleh Dickey dan Fuller (1979). Uji tersebut dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$Dx_t = a_0 + a_1 Bx_t + \sum_{i=1}^K b_i B^i Dx_t$$

$$Dx_t = C_0 + C_1 t + C_2 Bx_t + \sum_{i=1}^K d_i B^i Dx_t$$

Keterangan:

X = variabel yang diamati

B = lag operator

$DX_t = X_t - X_{t-1}$

$BX_t = X_{t-1}$

T = trend waktu

Menurut Arief (1993: 162-163) Prosedur untuk menentukan apakah data *stationary* atau *non-stationary* dengan cara membandingkan antara nilai statistik ADF dengan nilai kritisnya. Jika nilai absolute statistik ADF lebih besar dari nilai kritisnya maka data yang diamati menunjukkan data *stationary* dan jika sebaliknya maka data tersebut adalah data *non-stationary*. Maka diperlukan langkah berikutnya yaitu uji integrasi derajat.

b. Uji Derajat Integrasi

Bila data yang diamati pada uji akar-akar unit ternyata tidak stasioner, maka langkah selanjutnya melakukan uji derajat integrasi. Uji ini dilakukan terhadap derivasi ke-n dari data yang akan diuji. Uji ini merupakan pengembangan dari akar-akar unit dan dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pada derajat atau order diferensi beberapa data yang akan diamati stasioner. Definisi formal dari integrasi suatu data adalah suatu data runtun waktu dikatakan berintegrasi pada derajat d atau ditulis $I(d)$, bila data tersebut memerlukan diferensi (peneurunan) sebanyak d kali agar didapat data stasioner.

$$D^2 X_t = C_0 + C_1 B D X_t + \sum_{i=1}^K f_i B^i D^2 X_t$$

$$D^2 X_t = g_0 + g_1 T B D X_t + \sum_{i=1}^K h_i B^i D^2 X_t$$

Keterangan :

$D_2X_t = DX - DX_t$ (turunan kedua terhadap X) dan $BDX = DX_{t-1}$ (Sasana, 2004: 8). Adapun prosedur untuk menentukan data stasioner atau tidak stasioner sama dengan unit root.

c. Uji Kointegrasi

Menurut Insukindro (1992c, 260) dalam Isnawati (2002: 7-8) Uji kointegrasi merupakan kelanjutan dari uji akar-akar unit dan uji derajat integrasi. Uji kointegrasi dimaksudkan untuk menguji apakah residual regresi yang dihasilkan stasioner atau tidak. Untuk melakukan uji kointegrasi, pertama-tama peneliti perlu mengamati perilaku data ekonomi runtun waktu yang akan digunakan. Ini berarti pengamat harus yakin terlebih dahulu apakah data yang akan digunakan stasioner atau tidak, yang antara lain dapat dilakukan dengan uji akar-akar unit dan uji derajat integrasi. Apabila terjadi satu atau lebih variabel mempunyai derajat integrasi yang berbeda, maka variabel tersebut tidak dapat berkointegrasi. Pada umumnya, sebagian besar pembahasan mengenai isu terkait memusatkan perhatiannya pada variabel yang berintegrasi 0 I(0) atau satu I(1).

Suatu himpunan variabel runtun waktu X dikatakan berkointegrasi pada derajat d,b atau ditulis CI(d,b) bila setiap elemen X berintegrasi pada derajat d atau I(d) dan terdapat suatu

vektor k yang tidak sama dengan nol sehingga $W = k'XI (d,b)$, dengan $b > 0$ dan k merupakan vektor kointegrasi.

Ada dua cara untuk menguji ada tidaknya kointegrasi yang sering diaplikasikan yaitu uji The Johansen (1988) dan The Engle-Granger. Adapun uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Cointegration Johansen (1988) (Anonim, *Cointegration And Error Correction Models*: 8).

H. Uji Diagnostik (Uji Asumsi Klasik)

1. Uji Gejala Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah situasi adanya korelasi antara variabel bebas yang satu dengan variabel bebas lainnya. Ada beberapa cara yang bisa dipakai mendeteksi ada tidaknya Multikolinearitas adalah dengan meregresikan X_i atas X yang lain kemudian menghitung R^2 yang bersangkutan yang dinyatakan dengan simbol R_{xi}^2 kemudian apabila nilai R^2 lebih berada pada nilai 0.7-1, maka dinyatakan mengandung gejala multikolinearitas, begitu pula sebaliknya jika lebih rendah dari 0.7, maka dinyatakan bebas dari gangguan multikolinearitas (Gujarati. 1999: 166).

2. Uji Normalitas (*Normality Test*)

Jarque-Bera adalah suatu tes statistik untuk menguji apakah suatu data series berdistribusi normal atau tidak. Uji statistik untuk

mengukur perbedaan Skewness dan kurtosis dari suatu distribusi normal.

Untuk menguji suatu data series berdistribusi normal atau tidak adalah dengan cara membandingkan *level of significant* dengan nilai probabilitasnya (p).

Ho: Menerima Ho yang mengatakan berdistribusi normal, jika $P > 0.05\%$

Ha: Menerima Ha yang mengatakan tidak berdistribusi normal jika $P < 0.05$ (Anonim, 2007: 165).

3. Uji Gejala Heteroskedastisitas

Gejala Heteroskedastisitas merupakan suatu kondisi yang tidak memiliki varian yang sama (Arief, 1993: 23). Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas diantaranya adalah uji *white hiteroskedasticity*.

White hiteroskedasticity adalah suatu uji heteroskedastisitas dalam residual least squares regression. Adapun hipotesis dari uji *white hiteroskedasticity* adalah sebagai berikut:

H₀: Menerima H₀ yang mengatakan tidak ada Heteroskedastisitas jika $p > 0.05$.

H₁: Menerima H_a yang mengatakan ada Heteroskedastisitas, $p < 0.05$ (Anonim, 1997: 346-347).

4. Uji Gejala Autokorelasi

Auokorelasi adalah didefinisikan sebagai korelasi anantara anggota *serangkaian* observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam data cross section) (Gujarati, 1999L: 201).

Sebelum digunakan estimasi untuk statististik inferensial (seperti uji *hipotesis* dan peramalan) diharapkan untuk menguji apakah resedual suatu data itu memiliki serial korelasi (autokorelasi) atau tidak. Ada beberapa cara atau metode untuk mendeteksi ada tidaknya serial korelasi yaitu dengan menggunakan uji Durbin Witson Statisti, uji Q Statistik dan *Serial Correlation Lagrange multiplier tests* atau *Serial Correlation LM test*.

Uji (tes) yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Correlation LM. Sedangkan *hipotesisnya* adalah sebagai berikut:

H_0 : Menerima H_0 yang menyatakan tidak ada serial korelasi jika $p > 0.05$

H_1 : Menerima H_a yang mengatakan ada gangguan autokorelasi (*serial correlation*), jika $p < 0.05$ (Anonim, 1997: 302-304).

I. Uji Hipotesis

1. Uji Simultan (F)

Uji F ini untuk membuktikan secara statistik bahwa keseluruhan koefisien regresi signifikan dalam menentukan nilai

variabel dependen maka perlu dilakukan uji F . Dalam hal ini hipotesis nol dan hipotesis alternatif yang diuji adalah:

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$$

$$H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$$

Apabila seluruh nilai sebenarnya dari parameter regresi ini sama dengan nol, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan linier antara variabel dependen dengan variabel bebas. Untuk pengujian ini, maka digunakan uji F Statistik, jika F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} maka H_0 diterima, begitu pula sebaliknya.

2. Uji t

Uji t, pengujian ini untuk membuktikan bahwa koefisien regresi suatu model itu secara statistik signifikan atau tidak , Dipakai nilai t-statistik yaitu:

$$T_j = \frac{\hat{\beta}_j}{S}$$

$$\text{Sedangkan } S_{\beta_j} = \sqrt{\left(\frac{1}{N-k} \sum e^2 \right) (X'X)^{-1}_{jj}}$$

Jika nilai absolut t_{hitung} lebih kecil dari nilai t berdasarkan suatu *level of significan* tertentu, maka hipotesis nol (null hypothesis) bahwa $\beta_j = 0$ diterima. Sebaliknya jika nilai absolut t_j lebih besar dari nilai t berdasarkan suatu *level of significan* tertentu, maka hipotesis nol bahwa $\beta_j = 0$ ditolak.

Adapun untuk menentukan variabel bebas yang paling dominan dalam mempengaruhi nilai dependen variabel dalam suatu model regresi linier maka menggunakan koefisien beta (beta coefficient). Hubungan antara koefisien regresi dari suatu model regresi yang biasa dengan koefisien beta sebagai berikut:

$$\beta_j = \beta_{j,i} * \frac{\sigma_y}{\sigma_{xi}}$$

Atau

$$\beta_j^* = \frac{\beta_{j,i}}{\sigma_y / \sigma_{xi}}$$

Dimana:

$\beta_{j,i}$ = koefisien regresi dari suatu model regresi biasa

β_j^* = koefisien beta disebut *standardized regression coefficient*

σ_y = standard deviasi variabel Y (variabel terikat)

σ_{xi} = standard deviasai variabel X (variabel bebas)

Variabel bebas yang mempunyai koefisien beta terbesar berarti merupakan variabel bebas yang dominan dalam mempengaruhi nilai dependen variabel. (Arief, 1993: 9-11).

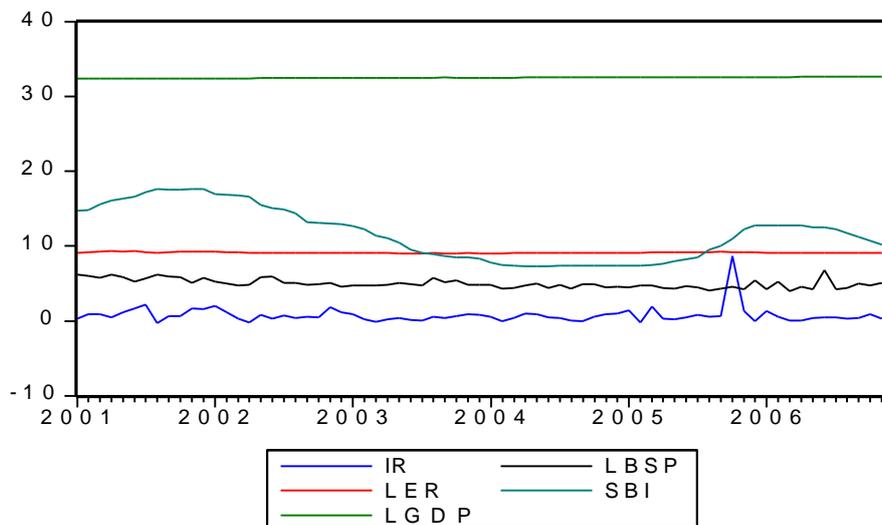
Semua estimasi data dengan formula, dilakukan dengan menggunakan program E-VIEWS 3.

BAB IV
PAPARAN DAN PEMBAHASAN DATA
HASIL PENELITIAN

A. PAPARAN DATA HASIL PENELITIAN

Bagian ini akan menjelaskan mengenai pola keterkaitan antar variabel yang digunakan dalam model. Pembahasan ini disajikan dalam bentuk grafik yang tujuannya adalah agar diperoleh gambaran pola keterkaitan antar variabel dalam model.

Grafik. 4.1. Diskripsi Data



Sumber: Lampiran 4

Pada Grafik 4.1. menunjukkan hubungan antara variabel *Bank share price* (harga saham perbankan), inflasi (IR), *exchahange rate USD/IDR* (LER),

suku bunga dan *Gross Domestic Product* (LGDP). LBSP *Echange Rate* USD/IDR(LER) dan LGDP dalam bentuk log.

Variabel makro merupakan variabel yang *interdependency* (adanya ketergantungan) antara variabel yang satu dengan variabel yang lain, hal ini dikuatkan oleh hasil penelitian Julaihah (2004) yang mengatakan bahwa suku bunga SBI mempengaruhi 2,2% sampai 14% mempengaruhi terhadap pertumbuhan perekonomian, dan suku bunga SBI juga mempengaruhi terhadap nilai tukar USD/IDR. Oleh karena itu dalam bagian ini akan dijelaskan keterkaitan antar variabel makro dengan variabel makro yang lain dan juga dampaknya terhadap harga saham perbankan.

Pada grafik 4.1. Menunjukkan pada awal tahun 2001 LBSP berada pada level 5.211019, IR level 0.33, LER 9.153770, SBI 14,74 dan LGDP 32.40376.

Mulai awal sampai pertengahan tahun 2001 Inflasi mempunyai *up trend* yaitu pada awal bulan 0.33 dan pada pertengahan 2001 mencapai level 1.67 % per bulan hal ini disebabkan trend LER (*exchange rate USD/IDR*) yang awal tahun berada pada level 9.153770 menjadi 9.344871 (mata uang domestik semakin terdepresi terhadap mata uang USD), melemahnya kurs USD/IDR diikuti inflasi menurut Rowter (http://sateayablogspot.com/2004_06_01_archive.html), disebabkan tingginya Indonesia ketergantungan pada impor termasuk pangan, yang

akan menyebabkan naiknya biaya produksi dan distribusi. Walaupun pada periode tersebut diimbangi dengan naiknya LGDP, pada Kondisi ini direspon negatif oleh BSP (*Bank share price*), yaitu ditunjukkan dengan turunnya LBSP dari bulan sebelumnya berada pada level 5.678150 (Mei 2001) menjadi 5.256927 (Juni 2001). Kemudian pemegang kebijakan moneter (Bank Indonesia) menaikkan suku bunga SBI, pada awal periode berada di level 14.74 menjadi 16.65 dan tujuannya menurut Samuelson (1997: 234) adalah untuk menekan tingkat inflasi dan menurut Hady (2001: 51) naiknya suku bunga SBI juga bisa mengatasi mata uang domestik yang semakin melemah yaitu pada awal periode berada di level 9.153770 (Rp. 9450) dan pada pertengahan periode 2001 menjadi 9.344871 (Rp 11.440) Kebijakan moneter tersebut direspon positif pada bulan berikutnya oleh IR (inflasi) yaitu ditunjukkan dengan turunnya nilai IR bulanan dari 2.17 (Juni 2001) menjadi -0.25 (Agustus 2001) dan begitu juga oleh LER (kurs mata uang domestik pada USD) pada bulan Agustus berada di level 9.089866 (Rp 8.865). dan ketiga variabel tersebut berdampak positif pada harga saham perbankan yaitu ditandai dengan naiknya harga saham.

Pada Bulan Nopember 2001 (akhir periode 2001) inflasi naik lagi menjadi 1.71 yang sebelumnya sudah mempunyai *down trend* dan diikuti dengan melemahnya kurs USD/IDR dan para investor saham perbankan di pasar modal merespon negatif, hal ini ditunjukkan dengan turunnya

LBSP dari harga bulan sebelumnya yaitu berada di level 5.858260 menuju ke level 5.111097, walaupun LGDP mempunyai trend naik pada akhir tahun tapi para investor merespon negatif. Dan pemegang kebijakan moneter merespon dengan menaikkan suku bunga SBI untuk menekan inflasi yang mulai meningkat yang disertai dengan melemahnya kurs USD/IDR yaitu dengan menaikkan suku bunga SBI dari 17.58 menuju ke 17.60. Dan naiknya suku bunga direspon positif oleh LER 9.25249561 menuju ke 9.249561 (IR terapsiasi), dan direspon positif juga oleh rata-rata harga saham bank (LBSP) menjadi turun ke level 5.759923 (pada bulan Desember 2001).

Pada pertengahan 2002 LER (*Exchange Rate USD/IDR*) mempunyai trend turun menjadi 9.074521 dan diikuti IR menuju ke level 0.30 (bulan Juni 2001), kondisi makroekonomi yang membaik direspon dengan harga saham perbankan (LBSP) menuju ke level 5.920938 (Rp 372.7612). dan pihak pemegang kebijakan moneter juga merespon dengan menurunkan suku bunga SBI menjadi 15.11.

Pada awal 2003 inflasi dan suku bunga SBI tetap mempunyai *down trend* dan LER (mata uang domestik semakin menguat) dan diimbangi juga naiknya LGDP. Adapun rata-rata harga saham perbankan tidak terlalu terpengaruh berada di level Rp 4.5758694.

Sampai pada pertengahan tahun 2003 kondisi ekonomi makro semakin bagus ditandai dengan IR yang terus mempunyai *down trend*

sampai mencapai level 0.14 dan begitu juga LER berada di level 9.022202 dan pemegang kebijakan moneter terus merespon kondisi makro yang bagus dengan menurunkan suku bunga SBI sampai pada level 9.53 bulanan akan tetapi kondisi kurang direspon positif sama investor saham perbankan di pasar modal yaitu ditunjukkan dengan LBSP mempunyai trend turun.

Pada awal 2004 IR stabil berada di 0.83 begitu juga dengan kondisi LER berada di level 9.043695 dan pemegang kebijakan moneter merespon dengan menurunkan suku bunga SBI sampai pada level 8.31%, (http://sateayam.blogspot.com/2004_06_01_archive.html) dan LGDP juga mempunyai trend naik pada periode tersebut, dan kestabilan ekonomi makro ini hanya bertahan sampai pertengahan 2005. Kondisi makro yang bagus tidak direspon dengan LBSP yaitu dengan memilikinya trend turun sampai mencapai level 4.420370.

Mulai pertengahan 2005 kondisi ekonomi makro mulai *revelsel trend* (pembalikan trend) yaitu pada bulan sebelumnya IR berada di level 0.21 menjadi 0.50 dan mata uang domestik mulai terdepresi lagi walaupun diimbangi dengan naiknya LGDP, dan pemegang kebijakan moneter merespon dengan menaikkan suku bunga SBI sebagai kendali dari melemahnya mata uang domestik terhadap USD dan sekaligus untuk menekan tingkat inflasi, hal ini juga kurang direspon oleh LBSP

Terjadinya pembalikan trend pada pertengahan tahun 2005 dikarenakan faktor kebijakan pemerintah untuk menaikkan BBM yang akan berdampak pada naiknya IR (inflasi) dan dampaknya pada IR sampai pada level tertinggi selama periode penelitian yaitu pada bulan Oktober 2005 mencapai level 8.7 % perbulan. Hal ini juga direspon negatif oleh LER mencapai 9.219300 (10.090) dan begitu juga direspon negatif dengan rata-rata harga saham bank (BSP) walaupun LGDP masih pada waktu itu mempunyai *up trend*.

Pemegang kebijakan moneter merespon kondisi ekonomi makro yang semakin memburuk dengan menaikkan suku bunga SBI yang awalnya di level sekitar 7% menjadi 11.00. hal ini juga direspon positif dengan IR yaitu dengan turunya IR bulanan menjadi 1.31 dan begitu pula dengan LER menjadi 9.219300 (Rp 10.035,).

Pada periode 2006 bulan Maret rata-rata harga saham perbankan mencapai level terendah yaitu pada level 4.001654, hal ini menunjukkan anomali ketika dikaitkan dengan kondisi inflasi yang tidak terlalu tinggi, diikuti juga dengan LGDP yang mempunyai *up trend*. Sedangkan kondisi LER dan suku bunga SBI tidak fluktuatif.

Pada periode 2006 bulan Juni harga saham mencapai level tertinggi yaitu Rp 886.5044., hal ini karena faktor kondisi ekonomi makro mulai membaik.

B. Analisis Kuantitatif

1. Uji Stasioneritas

Menurut Arief (1993:163) masalah mendasar untuk data time series adalah mengenai stasioneritas data. Hal ini perlu diperhatikan karena variabel yang tidak stasioner akan menghasilkan regresi lancung atau dengan kata lain R^2 menunjukkan angka yang relatif tinggi dan Durbin Watson statistik yang rendah.

Menurut Mudrajat ([www. Mudrajat.com](http://www.Mudrajat.com)) mengatakan bahwa data yang stasioner adalah data yang memiliki karakteristik khusus yaitu bergerak di sekitar nilai rata-ratanya.

Adapun uji stasioneritas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji unit root (akar unit) yang diperkenalkan oleh DF dan ADF (Dickey Fuller and Augmented Dickey Fuller) yang tujuannya adalah untuk mengetahui apakah data mempunyai nilai satu atau tidak. Jika data mempunyai nilai satu berarti data tersebut menerima hipotesis nol yang mengatkan bahwa data time series tersebut tidak stasioner dan begitu pula sebaliknya.

Berdasarkan uji ADF dan DF menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak semuanya stasioner pada level (0), hal ini bisa dilihat pada tabel 4.1. Data yang stasioner pada level (0) adalah data IR dan LGDP karena nilai ADF Test Statistik > MacKinnon Critical Value. Adapun data yang tidak stasioner pada

level (0) adalah data SBI, LBSP dan LER, karena ADF Test Statistik < MacKinnon Critical Value.

Tabel 4.1. Uji Akar Unit (Unit Root)

Variabel	ADF Test Statistic	MacKinnon Critical Value	
BSP	-1.233794	1%	-2.5973
IR	-2.111466	5%	-1.9452
LER	-0.772249	10%	-1.6183
SBI	1.686597		
LGDP	2.779100		

Sumber: Lampiran 5

Karena tidak semua data stasioner pada level (0) atau pada uji akar unit, maka langkah selanjutnya melakukan uji derajat integrasi atau uji unit root dengan *men-difference*, dan pada *difference* berapa data stasioner.. Untuk data pada penelitian ini semua data stasioner pada *defference* (1). Hal ini ditunjukkan pada tabel 4.2 yang menunjukkan ADF Test Statistic >MacKinnon Critical Value.

Tabel 4.2.Uji Derajat Integrasi

Variabel	ADF Test Statistic	MacKinnon Critical Value	
LBSP	-5.764686	1%	-2.5973
IR	-5.658519	5%	-1.9452
LER	-6.025118	10%	-1.6183
SBI	-2.338535		
LGDP	-2.728220		

Sumber: Lampiran 6

2. Uji Kointegrasi Johansen

Berdasarkan uji derajat integrasi diketahui bahwa data IR dan LGDP stasioner pada level (0). Menurut Julaihah (2004: 51) kedua variabel tersebut mengandung trend deterministik dan merupakan rangkaian data runtun waktu yang mengikuti suatu *trend stationary process* (TSP). Sedangkan untuk data LER dan SBI yang stasioner pada *First Difference* mengandung trend stokastik atau mengandung proses *random walk* dan merupakan rangkaian data time series yang mengikuti suatu *difference Stationary Process* (DSP).

Setelah mengetahui karakteristik masing-masing data yang akan digunakan dalam penelitian, di mana konsistensi jangka panjang dari model analisis dapat diketahui melalui uji kointegrasi Johansen. Hubungan saling mempengaruhi antar variabel dapat dilihat dari kointegrasi. Jika terdapat kointegrasi antarvariabel, maka hubungan saling mempengaruhi berjalan secara menyeluruh dan informasi tersebar secara paralel.

Sebelum melakukan uji kointegrasi tahap pertama melakukan penentuan ukuran lag yang digunakan. Dalam penelitian ini dalam penentuan lag menggunakan pendekatan stok yaitu dengan formula $k=N^{1/3}$ dengan hasil panjang lag 4.

Dari hasil uji kointegrasi Johansen tabel 4.3. terhadap variabel dari model terdapat 5 indikator yang mempunyai hubungan jangka

panjang (*Long Run Relationship*). Hal ini ditunjukkan dengan tingginya nilai *likelihood ratio* dibanding dengan nilai kritisnya dan konsekwensinya adalah ditolaknyanya hipotesis nul yang mengatakan tidak adanya hubungan sebab-akibat dalam jangka panjang, dan diterimanya hipotesis alternatif yang mengatakan sebaliknya.

Tabel. 4.3. *Johansen Cointegration Test*

Series: DLBSP DIR DLER DSBI DLGDP
Lags interval: 1 to 4

Eigenvalue	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)
0.596565	164.9275	68.52	76.07	None **
0.482184	105.0167	47.21	54.46	At most 1 **
0.456266	61.57971	29.68	35.65	At most 2 **
0.224271	21.36619	15.41	20.04	At most 3 **
0.067400	4.605379	3.76	6.65	At most 4 *

*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level
L.R. test indicates 5 cointegrating equation(s) at 5% significance level
Sumber: Lampiran 7

3. Uji Asumsi Diagnostik (Uji Asumsi Klasik)

a. Uji multikolinearitas

Multikolinearitas adalah adanya hubungan linier sempurna antara variabel independen dalam model. Adapun untuk mendeteksi ada tidaknya gangguan multikolinearitas menurut Gujarati (1999:166) adalah dengan cara meregresikan

antara variabel independen, dengan ketentuan jika nilai R^2 antara 0.7-1, maka tidak dapat ditolak bahwa dalam model tersebut mengandung gangguan multikolinearitas begitu pula sebaliknya, jika nilai R^2 lebih rendah dari 0.7 maka dapat dinyatakan bahwa pada model tersebut bebas dari gangguan multikolinearitas.

tabel. 4.4. Multikolinearitas

NAMA VARIABEL	R-squared
DIR	0.015628
DLER	0.007466
DSBI	0.056767
DLGDP	0.057096

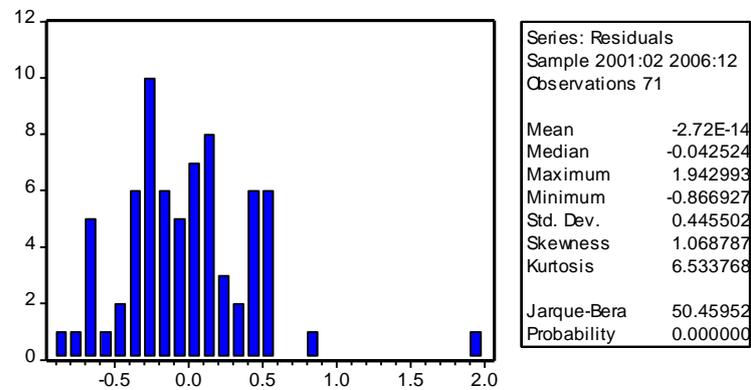
Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan dari tabel 4.4. maka dalam model ini tidak terjadi gangguan multikolinearitas, karena nilai R^2 lebih rendah dari 0.7-1.

b. Uji normalitas.

Untuk mendeteksi bahwa dalam model tersebut berdistribusi normal adalah dengan membandingkan nilai probabilitas dengan *level of significant* 5%, jika $p > 0.05$ maka menerima hipotesis nul yang mengetakan bahwa dalam model berdistribusi normal, begitu pula sebaliknya.

Grafik. 4.2. Distribusi Normal



Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan pada Grafik 4.2. dapat diketahui bahwa nilai $p < 0.05$ ($0.0000 < 0.05$) yang artinya adalah bahwa dalam model menolak hipotesis null atau dalam model penelitian ini tidak berdistribusi normal.

c. Uji heteroskedastisitas

Di antara asumsi regresi linier klasik adalah tidak adanya gangguan heterokedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya gangguan heterokedastisitas adalah dengan uji *White Heteroskedasticity*. Adapun prosedurnya adalah apabila nilai $p < 0.05$ maka hipotesis nul ditolak yang mengatakan tidak adanya heteroskedastisitas, dan begitu pula sebaliknya.

Berdasarkan pada tabel 4.5. $P > 0.05$ ($0.519283 > 0.05$) yang artinya adalah dalam penelitian ini menerima hipotesis nul yang mengatakan bebas dari gangguan heteroskedastisitas.

Tabel.4.5. *White Heteroskedasticity Test*

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.954664	Probability	0.519283
Obs*R-squared	16.64440	Probability	0.478699

Sumber: Lampiran 10

d. Uji autokorelasi

Menurut Arief (1993:15), Untuk Menguji ada tidaknya autokorelasi diantaranya adalah dengan melihat nilai Durbin Watson Statistik, akan tetapi untuk model yang mengandung unsur lag pada variabelnya seperti ECM tidak bisa digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya serial korelasi, karena Durbin Watson statistik secara asimtotik mendekati nilai 2. oleh sebab itu alat uji yang digunakan adalah *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*.

Untuk mendeteksi bahwa dalam model ini tidak terjadi serial correlation adalah dengan membandingkan nilai probabilitasnya dengan probabilitasnya (p) dengan *level of significant* 5%. jika nilai $p > 0.05$, maka hipotesis null diterima yang mengatakan tidak adanya serial corelasi dalam model, begitu pula sebaliknya.

Berdasarkan tabel 4.6. maka nilai $p > 0.05$ ($0.638386 > 0.05$) yang artinya adalah bahwa model penelitian ini hipotesis null yaitu bebas dari gangguan serrial korelasi.

Tabel 4.6. Serrial Correlation LM Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.636763	Probability	0.638386
Obs*R-squared	3.036940	Probability	0.551663

Sumber: Lampiran 11

Berdasarkan uji diagnostik, pada penelitian ini bebas dari gangguan berbagai uji asumsi klasik, kecuali untuk uji normalitas yang menunjukkan data tidak berdistribusi normal. Meskipun uji pada penelitian ini tidak normal, namun model penelitian ini tetap tidak bias dan konsisten atau masih menghasilkan residual bersifat Gaussian yang terbebas dari gangguan multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas (Julaihah: 2004: 67).

4. Estimasi Model

Studi empirik mengenai variabel makro (inflasi (IR), kurs USD/IDR (ER), suku Bunga SBI (SBI) dan *Gross Domestict product* (GDP)) terhadap harga saham perbankan (BSP) dengan menggunakan model ECM dimaksudkan untuk mendapat ilustrasi mengenai pengaruh dinamika dari masing-masing independen terhadap perilaku (fluktuasi) harga saham perbankan. Adapun hasil estimasi OLS dari persamaan ECM adalah sebagai berikut:

Tabel.4.7. Estimasi Model

Dependent Variable: DLBSP

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	81.87980	30.29502	2.702748	0.0089
DIR	-0.042453	0.060105	-0.706327	0.4827
DLER	0.345434	1.618021	0.213492	0.8317
DSBI	0.274247	0.202355	1.355275	0.1803
DLGDP	-9.013076	8.194016	-1.099958	0.2757
BIR	-1.155607	0.159374	-7.250925	0.0000
BLER	-1.866624	1.306096	-1.429163	0.1581
BSBI	-0.932945	0.119677	-7.795523	0.0000
BLGDP	-3.157847	0.928022	-3.402774	0.0012
ECT	1.011974	0.125230	8.080955	0.0000
R-squared	0.527731	Mean dependent var	-	0.027617
Adjusted R-squared	0.458052	S.D. dependent var		0.648268
S.E. of regression	0.477236	Akaike info criterion		1.488275
Sum squared resid	13.89303	Schwarz criterion		1.806962
Log likelihood	-42.83376	F-statistic		7.573734
Durbin-Watson stat	2.046922	Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber: Lampiran 12

Langkah selanjutnya yang dilakukan adalah membuat persamaan serta membaca atau menginterpretasikan apa yang terdapat dalam tabel 4.7. tersebut.

Berdasarkan pengolahan regresi OLS (*Ordinal Least Squares*) pada tabel 4.7 maka di dapat persamaan dari model koreksi kesalahan (*Error Correction Model*) sebagai berikut:

$$DLBSP = 81.8798038 - 0.04245344634*DIR + 0.3454340696*DLER + \\ 0.2742472686*DSBI - 9.013075513*DLGDP - 1.155606549*BIR - \\ 1.86662384*BLER - 0.9329454747*BSBI - 3.157847422*BLGDP + \\ 1.011974035*ECT.$$

Berdasarkan hasil perhitungan dan persamaan dengan analisis regresi linier *Error Correction Model* (ECM) di atas, maka dapat diketahui nilai ECT (*Error Corection Term*), yaitu variabel yang menunjukkan keseimbangan dari harga saham perbankan. Menurut Insukidro (1991:84) ECT dapat dijadikan indikator suatu model baik atau tidak, yaitu dengan melihat signifikansi nilai ECT, jika nilai ECT-nya signifikan maka model tersebut dikatakan valid (sahih) dan begitu pula sebaliknya.

Berdasarkan tabel 4.7. menunjukkan bahwa nilai ECT (*error corection term*) $P < level\ of\ significant\ 5\%$ ($0.0000 < 0.05$), yang berarti dengan *leve of significant 5%* nilai ECT signifikan. Hal ini menandakan bahwa spesifikasi yang digunakan tepat dan bisa menjelaskan variasi secara dinamis.

Koefisien ECT menunjukkan angka 1.011974 yang berarti bahwa proposi biaya keseimbangan dan perkembangan rata-rata tertimbang harga saham perbankan yang disesuaikan pada periode sekarang adalah 1.011974.

Menurut Aliman (2000) dalam Rahmawati (<http://dspace.fe.unibraw.ac.id/dspace/bitstream/123456789/147/1/Wahyu+Ika+Rahmawati+Manajemen.pdf>) rendahnya R^2 sebesar 0.527731 tidak perlu dirisaukan dalam estimasi model, karena variabel estimasi berbentuk *first difference*, sehingga dapat dipastikan nilai R^2 jauh lebih kecil dibanding dengan nilai R^2 saat mengestimasi dalam bentuk level.

Setelah kita mendapatkan persamaan dan telah mengetahui kesahihan model dalam penelitian ini, maka langkah selanjutnya melakukan serangkaian uji pada hasil regresi tersebut. Uji yang pertama kali kita lakukan adalah uji apriori yaitu uji tanda koefisien yang kita dapatkan pada hasil persamaan regresi ECM. Adapun uji apriori dari hasil estimasi OLS adalah sebagai berikut:

- a. Konstanta mempunyai nilai positif dengan nilai 81.8798038 berarti bila variabel lain dianggap konstan atau dengan asumsi *ceteris paribus*, maka harga saham perbankan (DLBSP) berada 81.8798038 point.
- b. Koefisien DIR (suku bunga saat ini) terhadap rata-rata harga saham perbankan (DLBSP) adalah negatif, dengan nilai - 0.04245344634 hal ini berarti ketika terjadi kenaikan DIR 1 % dengan asumsi *ceteris paribus* pada periode yang sama akan

menurunkan harga saham perbankan (DLBSP) sebesar -
0.04245344634 %.

- c. Koefisien DLER terhadap harga saham perbankan (DLBSP) mempunyai nilai positif berarti setiap menguatnya mata uang USD (melemahnya mata uang domestik) pada periode yang sama akan meningkatkan harga saham perbankan (DLBSP) sebesar 0.3454340696% dengan asumsi ceteris paribus.
- d. Koefisien DSBI terhadap harga saham perbankan (DLBSP) mempunyai tanda positif, berarti setiap adanya kenaikan suku bunga SBI 1% pada periode yang sama akan direspon positif oleh harga saham perbankan sebesar (DLBSP) 0.2742472686 dengan asumsi ceteris paribus.
- e. Koefisien DLGDP terhadap harga saham perbankan (DLBSP) mempunyai tanda negatif yang berarti ketika ada kenaikan LGDP (output nasional) sebesar 1%, pada periode yang sama akan berdampak negatif terhadap harga saham perbankan sebesar 9.013075513 dengan asumsi ceteris paribus.
- f. Koefisien BIR terhadap DLBSP mempunyai tanda negatif berarti ketika ada kenaikan BIR (inflasi) sebesar 1% , akan direspon negatif oleh rata-rata harga saham perbankan pada bulan berikutnya sebesar 1.155606549 % dengan asumsi ceteris paribus.

- g. Koefisien BLER terhadap DLBSP mempunyai tanda negatif, berarti ketika ada kenaikan BLER 1 % (melemahnya mata uang domestik pada periode sebelumnya) akan direspon negatif pada periode berikutnya sebesar 1.86662384 % dengan asumsi ceteris paribus.
- h. Koefisien BSBI terhadap DLBSP mempunyai tanda negatif yang berarti ketika suku bunga SBI naik sebesar 1% maka akan direspon negatif oleh DLBSP pada periode berikutnya sebesar - 0.9329454747% dengan asumsi ceteris paribus.
- i. Koefisien BLGDP terhadap DLBSP mempunyai tanda negatif yang berarti ketika BLGDP naik sebesar 1%, maka akan direspon negatif oleh DLBSP pada periode berikutnya sebesar - 3.157847422% dengan asumsi ceteris paribus.

5. Uji Hipotesis

Berdasarkan tabel 4.7. menunjukkan bahwa variabel makro (IR, LER, SBI dan LGDP) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap fluktuasi LBSP dengan *level of significant* 5% dengan nilai R^2 sebesar 0.527731, maka H_0 ditolak yang mengatakan variabel makro tidak berpengaruh terhadap LBSP, dan konsekwensinya adalah diterimanya H_a (hipotesis alternatif) pada hipotesis pertama yang mengatakan adanya pengaruh variabel makro secara simultan terhadap harga saham perbankan (LBSP).

Secara Parsial pada periode yang sama semua variabel tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perbankan (LBSP), akan tetapi semua variabel makro pada periode sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perbankan (LBSP) dengan *level of significant* 5% kecuali LER yang tidak berpengaruh signifikan pada level of significant 5%.

Adapun variabel yang paling dominan mempengaruhi terhadap harga saham perbankan berdasarkan tabel 4.8 adalah SBI (tingkat suku bunga pada periode sebelumnya atau BSBI) terhadap LBSP dengan nilai koefisien beta 5.066. Jadi pada hipotesis kedua diterima H_a yang mengatakan bahwa suku bunga SBI berpengaruh dominan terhadap LBSP dengan *level of significant* 5%.

Tabel. 4.8. Koefisien Beta

Nama variabel	Standardized Coefficients
koefisien	Koefisien Beta
DIR	-.097
DLER	.021
DSBI	.186
DLGDP	-.107
BIR	-1.965
BLER	-.214
BSBI	-5.066
BLGDP	-.418
ECT	5.499

Sumber: Lampiran 13

E. Analisis Kualitatif

Dari hasil estimasi ECM yang telah dilakukan, maka dapat dijelaskan bahwa variabel makro ekonomi, dalam hal ini adalah inflasi (IR), kurs USD/IDR (LER), tingkat suku bunga SBI (SBI) dan Gross domestik product (LGDP) betul-betul mempengaruhi terhadap rata-rata harga saham perbankan (LBSP). Secara simultan empat variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap LBSP dengan *level of significant* 5%.

1. Inflasi

Nilai koefisien inflasi saat ini (pada periode yang sama) dari hasil estimasi model ECM mempunyai nilai pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham perbankan (LBSP) dengan tanda positif ini menunjukkan bahwa LBSP konsisten pada hipotesis nul. Adapun nilai koefisien inflasi pada periode sebelumnya signifikan pada *level of significant* 5%, dengan tanda negatif yang berarti ketika inflasi naik akan direspon negatif pada periode berikutnya oleh rata-rata harga saham perbankan.

Respon negatif ini sesuai dengan teori yang dikatakan oleh Harianto dan Siswanto (1998:25) bahwa inflasi secara relatif akan berdampak negatif terhadap harga saham perbankan, karena dengan naiknya inflasi akan mengurangi permintaan agregat yang akan

menyebabkan turunnya pendapatan perusahaan-perusahaan domestik dan akan berdampak negatif pada laba perusahaan domestik.

Adanya keterlambatan waktu dalam merespon berita inflasi maupun berita lainnya disebabkan pasar modal belum berbentuk *strong form efficiency* bahkan hasil penelitian Setyawasih ([Http:www.pasikon.ui.ic.id/seminar/abstract%204c%201.htm](http://www.pasikon.ui.ic.id/seminar/abstract%204c%201.htm)), menemukan hasil bahwa pasar modal Indonesia tidak efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form efficiency*) hal ini terjadi karena keterlambatan informasi yang diberikan kepada investor sehingga pengambilan keputusan juga lambat.

2. Kurs USD/IDR (LER)

Nilai koefisien LER (USD/IDR exchange) tidak mempengaruhi signifikan baik LER pada saat ini (DLER) maupun pada periode sebelumnya (BLER) terhadap LBSP. LER mempunyai nilai koefisien yang tidak signifikan disebabkan para investor kurang memperhatikan risiko kurs USD/IDR. Walaupun LER tidak berpengaruh langsung secara signifikan terhadap LBSP, akan tetapi secara tidak langsung LER juga akan berpengaruh, karena jika mata uang domestik melemah akan menyebabkan naiknya harga barang-barang impor, sedangkan Indonesia masih ketergantungan pada impor. Dan naiknya barang-barang impor akan mendorong terjadinya inflasi.

3. Tingkat Suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia)

Nilai koefisien suku bunga SBI pada periode saat ini tidak mempunyai nilai koefisien yang signifikan dan mempunyai tanda positif. Adapun tingkat suku bunga SBI pada periode sebelumnya mempunyai nilai yang signifikan dengan tanda negatif yang artinya adalah naiknya suku bunga SBI direspon negatif pada periode berikutnya oleh LBSP.

Dampak suku bunga SBI pada periode sebelumnya (BSBI) ini sesuai dengan teori yang dikatakan oleh Brigham dan Houston (2001:161) bahwa suku bunga berdampak negatif pada harga saham perbankan disebabkan ketika bunga naik para investor akan memindahkan asetnya yang awalnya dalam bentuk saham pada *aset fixed income* seperti obligasi, deposito dan lainnya. Penelitian ini selaras dengan hasil penelitian Mahayani (2005) dan Rosalita (2006) yang menemukan suku bunga mempunyai pengaruh dominan terhadap harga saham.

Berkaitan juga dengan suku bunga, semua perbankan yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah perbankan konvensional, dan bunga merupakan pendapatan utama dan sekaligus merupakan *core business* (bisnis inti) dari perbankan konvensional.

Apabila dilihat dari sudut pandang syariah kegiatan utama dari bank konvensional adalah simpan-pinjam yang merupakan kegiatan muamalah tabarru' dan dilarang mengambil pengembalian lebih (*based interest rate*) dalam kegiatan pinjam-mimijam, dan apabila hal ini terjadi

maka kegiatan pinjam-meminjam dengan persyaratan pemberi pinjaman dengan pengembalian lebih ini disebut dengan kegiatan riba nasi'ah. Sedangkan hukum riba dilarang dalam syariah. Firman Allah:

﴿مَا أَضْرَبُ بِقَرْضٍ مُّبِينٍ وَمَا كُنَّا بِمُنْزِلِ قَرْضِ آلِ فِرْعَوْنَ أَن يَأْتِيَنَّاهُمْ وَمَا جِئْتُم بِشَيْءٍ﴾

﴿مَا أَضْرَبُ بِقَرْضٍ مُّبِينٍ وَمَا كُنَّا بِمُنْزِلِ قَرْضِ آلِ فِرْعَوْنَ أَن يَأْتِيَنَّاهُمْ وَمَا جِئْتُم بِشَيْءٍ﴾

Artinya:

Apa -apa yang kamu berikan (berupa pinjaman) dalam bentuk riba agar harta manusia bertambah, maka hal itu tidak bertambah di sisi Allah” (QS.ar-Rum : 39).

Kemudian Allah berfirman dalam surat lain yang berkaitan dengan haramnya riba yaitu sebagai berikut:

﴿يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ اٰمَنُوْا لَا تَأْكُلْ اَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالرِّبَا ۙ زَيْدًا ۙ كَثِيْرًا ۙ مُّجْتَمِعًا ۙ وَمَنْ يَّكُلْ رِيبًا ۙ فَهُوَ كَمَا يَّكُلُ عِجْلًا ۙ لَّيْسَ لَهُ شَيْءٌ مِنْهُ ۙ وَلَا يُقْبَلُ مِنْهُ ۙ وَلَا يُغْنِيْهِ ۙ وَلَا يُجْزَىٰ ۙ﴾

Artinya: *”Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba (QS: Al-Baqarah :275)”*.

Oleh sebab itu karena kegiatan *core business* bank konvensional telah melanggar terhadap prinsip-prinsip syariah, maka konsekwensinya

adalah menurut Majelis Ulama Indonesia diharamkan perdagangan saham perbankan konvensional (http://www.mui.or.id/mui_in/product_2/fatwa.php?id=48&pg=2).

4. *Gross Domestik Product* (LGDP)

DLGDP (*Gross domestict product*) mempunyai nilai koefisien yang tidak signifikan dan mempunyai tanda negatif. Adapun BLGDP (*gross domestict product* periode sebelumnya) mempunyai nilai koefisien yang signifikan pada *level of significant* 5% dengan tanda negatif yang artinya adalah apabila *Gross Domestict Product* naik akan direspon negatif pada periode berikutnya oleh harga saham perbankan (LBSP). Dan variabel ini tidak sesuai dengan teori yang dikatakan oleh Harianto dan Siswanto (1998:25) bahwa naiknya LGDP secara umum akan berdampak positif pada harga, karena *Gross domestict product* merupakan ukuran total output nasional. Akan tetapi apabila dilihat dari tanda koefisien hasil estimasi menunjukkan hasil yang tidak konsisten dengan teori.

LGDP mempunyai nilai tidak konsisten dengan teori disebabkan karena pertumbuhan LGDP dipicu ekspor, misalnya pada tiga triwulan pertama tahun 2006 meningkat sekitar 11,7% dibanding dengan konsumsi masyarakat di bawah angka 3% pada periode yang sama, jadi permintaan agregat di Indonesia lemah. Selain itu pertumbuhan LGDP pada periode tersebut dilihat dari sektoral masih dominan perdagangan sebesar 9.5%, sedangkan untuk sektor keuangan hanya 5,5%. Pada periode yang sama

(<http://72.14.235.104/search?q=cache:UvThx9WITysJ:www.kadinindonesia.or.id/id/doc/LaporanEkonomiBulananDes06.pdf+gdp+pada+bank+di+indonesia+20012006&hl=id&ct=clnk&cd=2&gl=id>). Jadi kontribusi sektor finansial terhadap pertumbuhan LGDP masih belum maksimal kalau dibanding dengan sektor perdagangan.

BAB V

PENUTUP

A. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis menggunakan regresi dinamis dengan model koreksi kesalahan (*error correction Model*) dapat disimpulkan :

1. Secara simultan variabel makro, dalam hal ini adalah inflasi (IR), kurs USD/IDR (LER), SBI dan *Gross Domistict Product* (LGDP) berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perbankan (LBSP) dengan *level of significant* 5%, variabel makro ini mampu menjelaskan perubahan variabel LBSP sebesar 52,78% dan sisanya sebesar 47.23% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Adapun secara parsial semua variabel signifikan pada *level of significant* 5% kecuali kurs USD/IDR.
2. Dari empat variabel makro dalam hal ini adalah inflasi (IR), kurs USD/IDR (LER), SBI dan *Gross Domistict Product* (LGDP), Variabel SBI merupakan variabel dominan mempengaruhi secara negatif terhadap harga saham perbankan (LBSP) dengan nilai koefisien beta sebesar -5.066. Dan model ini bebas dari gangguan residual, kecuali uji normalitas.

B. SARAN

1. Bagi Bank Indonesia sebagai pemegang kebijakan moneter lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan SBI, karena juga akan mempengaruhi terhadap bursa saham.
2. Bagi investor diharapkan untuk mengetahui kondisi makro ekonomi sebelum mengambil keputusan dalam membeli, menjual saham perbankan.
3. Bagi pihak yang akan melakukan penelitian diharapkan mempertimbangkan variabel-variabel dummy yang sangat berpengaruh terhadap harga saham perbankan. Dan juga diharapkan untuk menggunakan metode VAR, karena pada variabel makro dipastikan adanya *interdependency* dan *causality test*. Dan keduanya bisa mendeteksi *interdependency*.

DAFTAR PUSTAKA

- Achsien, Iggi h, *Mengenal Obligasi Syariah*, (<http://www.kompas.com/kompascetak/0306/04/finansial/347914.htm>), Di Download Selasa 17 april 2007 10:00.
- Ahmad, Kamaruddin, 1996. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*, Penerbit Rineka Cipta, Jakarta.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti, 2003. *Pengantar Pasar Modal*, Penerbit Rineka Cipta, Jakarta.
- Arikunto, Suharsimi, 2002. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*, Penerbit Gema Insani Press, Jakarta.
- Arif, Sritua, 1993. *Metodologi Penelitian Ekonomi*, Penerbit Universitas Indonesia (UI-Press), Jakarta.
- Anonim, *Cointegration And Error Correction Models*, <http://www.google.co.id/search?hl=id&client=firefox-a&channel=s&rls=org.mozilla%3AenUS%3Aofficial&q=error+correction+model&btnG=Telusuri&meta=>, Di Download Rabu 3 Maret 2007 9: 30.
- Anonim, *Dugaan Insider*, (<http://www.sinarharapan.co.id/ekonomi/industri/2003/0730/ind2.html>), Di Download Selasa 17 april 2007 11:10.
- Anonim, *Interpolasi*. (http://mesin.brawijaya.ac.id/diktat_ajar/data/01_f_bab4_anum.pdf), Di Download Selasa 17 Mei 2007 11:10.
- Anonim, 1997. *Eviews User's Guide*, Quantitative Micro Software, Irvine CA.
- Anonim, 2003. *Fatwa Dewan Syariah Nasional Tentang Pasar Modal*. http://www.mui.or.id/mui_in/product_2/fatwa.php?id=48&pg=2). 17 april 2007, Di Download Selasa 17 april 2007 10:46.
- Anonim, *Indonesia Capital Market Directory*, Berbagai Edisi, Penerbit Jakarta Stock Exchange, Jakarta.
- Anonim, *Short selling*, (<http://www.majalahtrust.com/ekonomi/investasi/928.php>), Di Download Selasa 17 april 2007 10:45.

- Anonim, *Option*, <http://www.duniainvestasi.com/option/option-t54.0.html>, Di Downloud Selasa 17 april 2007 10:20.
- Bodie, Svi, 2005. *Investment*. International Edition, Penerbit Mc Graw-Hill, New York.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston, 2001. *Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa Oleh Dodo Suharto, Edisi Kedelapan, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Cooper, Donald R, dkk., 1996. *Metode Penelitian Bisnis*, Alih Bahasa Oleh Ellen Gunawan Dan Imam Nur Mawan, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Fuady, Munir, 1996. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Penerbit Penerbit Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Sucipto, Agus, 2005. *Perangkat Dan Teknik Analisis Investasi Saham*, Iqtishoduna Jurnal ekonomi dan Bisnis Islam Fakultas Ekonomi Universitas Islam negeri Malang.
- Ekaristi, Stephina Wita Pramitha, 2003. *Pengaruh Variabel Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Indeks LQ 45 Pada Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2001*, Skripsi Universitas Brawijaya Malang.
- Gujarati, Damodar, 1995. *Ekonometrika Dasar*, Alih Bahasa Oleh Sumarno Zain, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Hady, Hamdy, 2001. *Valas Untuk Manajer (Forex For Manager)*, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Hariato, Farid, dkk., 2001. *Perangkat Dan Teknik Analisis Investasi Di Pasar Modal*, Penerbit Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Haruman, Tendi, dkk., 2005. *Pengaruh faktor Fundamental, Dan Risiko Sistematis Terhadap Tingkat Pengembalian Saham BEJ*, Jurnal Usahawan Indonesia. No. 11 TH XXXIV Nopember, 2005, Penerbit Lembaga Manajemen FE UI, Jakarta.
Http: www.JSX.co.id, Di Downloud Minggu 15 april 2007. 11: 30.
- Http: www.bi.go.id, Di Downloud Minggu 20 april 2007. 10: 30

- Husnan, Suad, 2001. *Dasar-Dasar Analisis Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi ketiga, Penerbit AMP YKPN, Yogyakarta.
- Isnowati, Sri, 2002, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika: Pendekatan Moneter 1987.2-1999.1*, Dalam <http://www.stie-stikubank.ac.id/webjurnal/>. Maret 2002, Di Downloud Selasa, 20 Februari 2007 9:30.
- Jogiyanto, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Julaihah, Umi, 2001. *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Bunga Nominal Di Indonesia Tahun 1988.1-2000.2*, Skripsi Universitas Jember.
- 2004. *Analisis Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Variabel Makroekonomi Di Indonesia Tahun 1983.1-2003.2*, Tesis Universitas Gajah Mada Yogyakarta.
- Karim, Adiwarmanto A. 2004. *Bejana Berhubungan Bank Syariah* http://www.republika.co.id/koran_detail.asp?id=162425&kat_id=15&kat_idl=&kat_182,), Di Downloud Senin 24 april 2007 10:30.
- Kustituantoro, Bambang dan Rudy Badrudin, 1995. *Statistika Ekonomi 1*, Penerbit Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN, Yogyakarta.
- Lipsey, Richard G., Dkk., 1991. *Pengantar Makroekonomi*, Alih Bahasa Oleh Jaka Wasana, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Mahayani, Putu Indira, 2005. *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Ekonomi Makro Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi Universitas Brawijaya Malang.
- Masyhuri, 2006. *Metodeologi Penelitian*, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Malang.
- Manurung, Adler Haymans dan Widhi Indratmo Nugroho, 2005. *Pengaruh Variable Makro Terhadap Hubungan "conditional Mean And Conditinal Volatility"* IHSIG. Jurnal Usahawan Indonesia. No. 06 TH XXXIV JUNI 2005, Lembaga Manajemen FE UI, Jakarta.
- Muniroh, Dewi, 2005. *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi, Dan Kurs US\$ Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Finansial Yang*

listing Di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 200, Skripsi Universitas Islam Negeri Malang.

Mustafa, Amir, *Analisis Pengaruh Pertumbuhan GDP, Spead Tingkat Suku Bunga, Kurs Dollar Amerrika Terhadap Profitabilitas Bank Muamalat Indonesia, BNI Dan Bank Bukopin*, (<http://www.pskttiui.com/indonesia/abstrakalumni.php?id=7101090078>), Di Downloud Selasa 17 april 2007 10:30.

Riduwan, 2005. *Belajar Mudah Penelitian Untuk Guru-Karyawan Dan Peneliti Pemula*. Penerbit Alfabeta, Bandung.

Rosalita, Esti, 2006. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Kurs Dollar AS Dan Tingkat Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta)*, Skripsi Universitas Brawijaya Malang.

Rowter, Kahlil. 2004. *Kurs, Suku Bunga, dan Pilihan Kebijakan*. http://sateayam.blogspot.com/2004_06_01_archive.html), Di downloud Selasa 17 april 2007 11:30.

Sasana, Hadi, 2002. *Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Inflasi*. http://www.stiestikubank.ac.id/webjurnal/EDISI_SEPTEMBER_2004/ANALISIS_FAKTOR_FAKTOR_YANG_MEMPENGAR_UHI_INFLASI_.htp.September 2004. Maret 2002, Di Downloud Selasa 20 Februari 2002 9:20.

Sugeng, Mulyono, 2000. *Pengaruh Earning Per Share (EPS) Dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Saham*, Jurnal Ekonomi Manajemen Program Magister manajemen Universitas Gajayana, Malang, Volume 1 No 2.

Sunariyah, 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Suwarno, Edi Broto. 2003. *Derifatif: tinjauan hukum dan praktek di pasar modal indonesia*, (<Http://www.solusihukum.com/artikel/moda1.doc>), Di Downloud Senin 24 april 2007 9:30.

Tandelilin, Eduardus, 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*, Penerbit BPFE, Yogyakarta.

Tim BEJ. *Keamanan Transaksi BEJ Sudah Memenuhi Standar Bursa Dunia*, http://www.republika.co.id/koran_detail.asp?id=

280581&kat_id=389&kat_id1=&kat_id2=, Di Downloud Selasa
24 April 2002 9:20.