

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI
TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN BEI
PRIODE 2001-2007
(Studi Pada Laboratorium Investasi Ekonomi UIN Malang)**

SKRIPSI

Oleh

AINIYATUL HIMANIYAH
NIM: 04610119



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MALANG
2008**

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI
TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN
PERIODE 2001-2007
(Studi Pada Laboratorium Investasi Ekonomi UIN Malang)**

SKRIPSI

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

Oleh
AINIYATUL HIMANIYAH
NIM: 04610119



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MALANG
2008**

LEMBAR PERSETUJUAN

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI
TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN BEI
PRIODE 2001-2007
(Studi Pada Laboratorium Investasi Ekonomi UIN Malang)**

SKRIPSI

Oleh

AINIYATUL HIMANIYAH
NIM: 04610119

Telah Disetujui 22 Juli 2008
Dosen Pembimbing,

Indah Yuliana, SE., MM
NIP. 150327250

Mengetahui:
Dekan,

DRS. HA. MUHTADI RIDWAN, MA
NIP. 150231828

LEMBAR PENGESAHAN SEMINAR

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI
TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN BEI
PRIODE 2001-2007
(Studi Pada Laboratorium Investasi Ekonomi UIN Malang)**

SKRIPSI

Oleh

AINIYATUL HIMANIYAH

NIM: 04610119

Telah Dipertahankan di Depan Dewan penguji
dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada 4 Agustus 2008

Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

- | | | |
|---|---|-----|
| 1. Ketua | | |
| Drs. H. Abdul Kadir Usry, MM., Ak | : | () |
| 2. Sekretaris/ Pembimbing | | |
| <u>Indah yuliana, SE., MM</u> | : | () |
| NIP. 150327250 | | |
| 3. Penguji Utama | | |
| <u>Drs. HA. Muhtadi Ridwan, MA</u> | : | () |
| NIP. 150231828 | | |

Disahkan Oleh:
Dekan,

DRS. HA. MUHTADI RIDWAN, MA
NIP. 150231828

PERSEMBAHAN



Dengan curahan puja dan puji syukur yang tiada terhingga
kepada Allah SWT.
Dan semoga Shalawat serta salam tetap tercurahkan kepada
Nabi Muhammad SAW.

Karya kecil ini ku persembahkan kepada :

Ayahanda Anas Wijaya dan Ibunda Aslima yang selalu menyayangiku,
memberikan do'a serta pengorbanan yang tak ternilai harganya.

Saudaraku (teguh, liga, vila) dan segenap keluarga besarku serta Rifki
yang selalu mendampingi dan bersabar dalam menghadapiku, terima
kasih atas segala perhatian dan kebahagiaan yang diberikan kepada
penulis hingga terselesaikannya skripsi ini.

Teman-teman satu kos dan teman-teman angkatan 2004/2005 khususnya
kelas C yang selalu menjadi inspirasi bagi penulis terima kasih
atas kebersamaan kalian.

MOTTO

وَلِكُلِّ دَرَجَتٌ مِّمَّا عَمِلُوا ۖ وَلِيُوفِّيَهُمْ أَعْمَالَهُمْ وَهُمْ لَا يُظْلَمُونَ ﴿١٩﴾

"Dari setiap mereka mendapat derajat menurut apa yang telah mereka kerjakan dan agar Allah mencukupinya bagi mereka (balasan) pekerjaan-pekerjaan mereka, sedangkan mereka tidak dirugikan".

(Al-Ahqaaf: 19).

KATA PENGANTAR

Bismillahirrohmanirrohim

Dengan kerendahan hati dan ketulusan hati yang paling dalam, penulis panjatkan syukur alhamdulillah rabbil 'alamiin kehadiran Allah SWT, karena hanya dengan rahmat dan hidayah-Nya penulisan skripsi yang berjudul "**Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan**" dapat terselesaikan.

Shalawat dan salam semoga senantiasa dilimpahkan Allah kepada junjungan kita nabi besar Muhammad SAW, yang telah sukses mengantar umatnya menuju jalan kebenaran dan semoga kita diberi kekuatan untuk melanjutkan perjuangan beliau.

Penulis menyadari bahwa penyusunan ini tidak akan selesai tanpa pengarahan dan bimbingan, serta bantuan dari berbagai pihak. Untuk ini penulis ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Imam Suprayogo selaku Rektor Universitas Islam Negeri Malang.
2. Bapak Drs. HA. Muhtadi Ridwan, MA selaku Dekan fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Malang.
3. Ibu Indah Yuliana, SE., MM selaku dosen pembimbing yang dengan ikhlas meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan dan arahan dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini.

4. Semua Dosen fakultas ekonomi, terima kasih atas ilmu yang diberikan kepada penulis, semoga dibalas yang setimpal oleh sang Khalik.
5. Segenap Staf dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Malang yang telah banyak membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Bapak Siswanto, SE., M.Si, selaku Kepala Unit Laboratorium Investasi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Malang yang telah mengizinkan penulis untuk melaksanakan penelitian skripsi di tempat tersebut.
7. Bapak Masyhuri dan Bapak Sulhan terima kasih atas arahan-arahnya.
8. Ibu, Bapak, dan adikku yang telah memberikan perhatian, dan motivasi baik spiritual maupun material dalam penulisan skripsi ini.
9. Rifki yang selalu bersabar dan mendukung sehingga dapat terselesaikan skripsi ini.
10. Rofiq terima kasih atas arahannya dan bantuannya, sahabat-sahabatku (mbak lela, KiKi, niken) serta warga kos sumbersari Gg 1 no 15 beserta teman-teman kontrakan kertoleksono yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.
11. Saudara-saudaraku beserta sahabat-sahabatku yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang telah memberikan dorongan lahir dan batin serta dengan tulus ikhlas mendoakan hingga terselesainya skripsi ini.

Kepada semua pihak tersebut di atas semoga Allah SWT memberikan imbalan pahala sepadan atas segala kebaikan-kebaikan dan dicatat oleh-Nya sebagai amal sholeh. Amien.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan. Oleh karena itu, saran dan kritik yang bersifat membangun sangat penulis harapkan guna perbaikan lebih lanjut.

Malang, Juli 2008

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iv
MOTTO.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GRAFIK.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
ABSRAKSI.....	xvi
BAB I : PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	6
C. Tujuan Penelitian	7
D. Batasan Penelitian.....	7
E. Manfaat Penelitian	8
BAB II : KAJIAN PUSTAKA.....	9
A. Penelitian Terdahulu.....	9
B. Kajian Teoritis	11
1. Investasi	11
2. Pasar Modal.....	14
a. Peranan Pasar Modal.....	16
b. Macam-macam Pasar Modal	22

c. Fungsi Pasar Modal.....	24
d. Manfaat Pasar Modal	25
e. Daya Tarik Pasar Modal.....	32
f. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal	35
g. Instrumen Pasar Modal.....	37
3. Indikator-indikator Ekonomi Makro.....	44
4. Indeks Harga Saham Gabungan	60
5. Pengaruh Variabel Makro (Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga SBI, Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah) Terhadap IHSG BEI	63
6. Transaksi Saham di Pasar Modal Menurut Islam	66
7. Kerangka Berfikir	71
8. Hipotesis.....	72

BAB III : METODE PENELITIAN 73

A. Lokasi Penelitian.....	73
B. Jenis Dan Pendekatan Penelitian	73
C. Jenis Data.....	74
D. Metode Pengumpulan Data	74
E. Definisi Operasioanal	75
F. Metode Analisis Data.....	76
1. Uji Asumsi Klasik.....	76
a. Uji autokorelasi	77
b. Uji Heteroskedastisitas.....	77
c. Uji Multikolinearitas	78
d. Uji Normalitas.....	79
2. Analisis Regresi Linier Berganda.....	80
3. Pengujian Koefesien Persamaan Regresi	81

BAB IV : PAPARAN DAN PEMBAHASAN DATA HASIL

PENELITIAN.....	86
A. Paparan Data Hasil Penelitian.....	86
B. Interpretasi Data Hasil Penelitian.....	93
1. Uji Asumsi Klasik.....	93
a. Uji autokorelasi	93
b. Uji Heteroskedastisitas.....	95
c. Uji Multikolinearitas	97
d. Uji Normalitas.....	98
2. Uji F	99
3. Uji T.....	102
4. Uji Hipotesis	104
C. Pembahasan Data Hasil Penelitian	106

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN 113

A. Kesimpulan	113
B. Saran.....	114

DAFTAR PUSTAKA.....	115
---------------------	-----

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. : Kerangka Berfikir.....	71
--------------------------------------	----

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Persamaan Dan Perbedaan Penelitian Terdahulu Dengan Penelitian Ini	9
Tabel. 4.1. Uji DW	94
Tabel. 4.2. Keputusan Autokorelasi.....	94
Tabel. 4.3. Uji Heteroskedastisitas	96
Tabel. 4.4. Keputusan Heteroskedastisitas	96
Tabel. 4.5. Uji <i>Weight estimation</i>	97
Tabel. 4.6. VIF.....	98
Tabel. 4.7. Anova	100
Tabel. 4.8. Hasil Uji F	100
Tabel. 4.9. Model	101
Tabel. 4.10. <i>Coeffecient</i>	102
Tabel. 4.8. Hasil Uji t	103

DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1. Diskripsi Data.....	86
Grafik 4.2. Distribusi Normal	99

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	: IHSG, Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah
Lampiran 2	: <i>Regression</i>
Lampiran 3	: Grafik Trend Variabel Makro Ekonomi
Lampiran 4	: Uji Autokorelasi
Lampiran 5	: Uji Akar Heteroskedastisitas
Lampiran 6	: Uji <i>Weight Estimation</i>
Lampiran 7	: Uji Multikolinearitas
Lampiran 8	: Distribusi Normal
Lampiran 9	: Surat Pernyataan Penelitian
Lampiran 10	: Bukti Konsultasi

ABSTRAK

Ainiyatul Himaniyah, 2008 SKRIPSI. Judul: "Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap IHSG BEI Periode 2001-2007 (Studi pada Laboratorium Investasi Ekonomi UIN Malang)"
Pembimbing: Indah Yuliana, SE., MM

Kata Kunci: Variabel Makro Ekonomi, IHSG BEI

Perubahan atau perkembangan yang terjadi pada variabel makro ekonomi mempunyai pengaruh terhadap IHSG, karena variabel makro ekonomi merupakan lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel makro yang dalam hal ini adalah jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap IHSG periode 2001-2007 di Laboratorium Investasi Ekonomi UIN Malang baik secara parsial maupun secara simultan serta untuk mengetahui variabel yang dominan terhadap IHSG BEI.

Dalam penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Pengujian ini dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan mempertimbangkan empat asumsi klasik yaitu normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas.

Dari hasil analisis didapatkan nilai F_{hitung} sebesar $434,723 > F_{tabel}$ 1,960 dengan *level of significant* 5% dan membuktikan bahwa secara simultan variabel makro ekonomi mempengaruhi secara signifikan terhadap harga IHSG BEI, Variabel makro dalam penelitian ini mampu menjelaskan perubahan IHSG sebesar 95,7% dan sisanya sebesar 4,3% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model. Secara parsial dengan *level of significant* 5% hanya variabel jumlah uang beredar yang mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap IHSG BEI, akan tetapi variabel bebas lainnya tidak berpengaruh.

ABSTRACT

Himaniyah Ainiyatul, 2008 Minithesis. Title: "Analysis Macroeconomic Variables to Indonesian Composite Indexs on Period 2001-2007 (Study in Laboratory Investment of Economic UIN Malang)
Counsellor: Indah Yuliana, SE., MM

Key words : Variables Macroeconomic, Indonesian Composite Indexs

Changing of macroeconomic variables has an influence to IHSG, because it becomes the environment which influence operational of company. This research is purposing to know the influence itself in this case the value of supply money, rate of risk free asset, inflation, and exchange rate to IHSG on period 2001- 2007 in Laboratory Investment of Economic UIN Malang in partial or stimulant also to understand the variable which dominant to IHSG BEI.

In this research the writer uses quantitative method which combines with descriptive. The test of this theory doing multiple OLS regression and considering four assumptions classic there are: normality, autocorrelation, multicolinearity, and heteroskedasticity.

From the analysis we can conclude the value counting of F is $434,723 >$ the table 1,960 with level of significant 5% and proving if stimulatingly the economic macro variable influence significantly to value of IHSG BEI, macro variable in this research can explain the changing IHSG until 95,7% and the rest 4,3% influenced by other variables outside of model this research. Partially with the level of significant 5% only the variable circulated in this passage is money which has influence significantly to IHSG BEI, and the independent variable others didn't have the influence.

المستخلص

عينية الهمنية, ٢٠٠٨ بحث الجامعي. تحليل أثر معدلات الاقتصاد الكلي على IHSB BEI فترة
٢٠٠١-٢٠٠٧ (دراسة في العمل الاستثماري كلية الاقتصاد UIN)

تحت الإشراف : إنداه يوليان, الماجستير

مفتاح الكلمات: معدلات الاقتصاد الكلي, IHSB BEI

التأثير أو النشأة الحادثة في عرضة للتغيير المختصر الإقتصادي له أثر للدليل القيمة للسهم المركب (IHSB)، لأن عرضة للتغيير المختصر الإقتصادي هي شئ مؤثر لحملة المشروع. في هذا البحث العلمي يهدف لمعرفة أثر عرضة للتغيير المختصر يعني كمية النقود الوازع، سعر الفائدة في شهادة المصرف إندونيسيا، والتخدم، وقيمة التبادل الروبية للدليل القيمة للسهم المركب (IHSB) مدة الزمان ٢٠٠١-٢٠٠٧ في المحدودة السهم إندونيسيا (BEI) جزئيا ام آنيا و لمعرفة عرضة للتغيير المختصر المهيمن للدليل القيمة للسهم المركب في السهم إندونيسيا (IHSB BEI). هذا البحث العلمي يستعمل طريقة كمية وصفية، أم إختبارها يستعمل اريدادا خطيا مضعفا، باعتبار اربعة فرضية كلاسيكية يعني نورماليتس و أوتوكوريلاسي و ملتيكولينيريتس و هيتيروسكيدستيسيتاس.

ومن هذا التحليل يوجد او يحصل القيمة F_{hitung} يعني ٧٢٣,٤٣٤ أكبر من F_{tabel} يعني ٩٦٠,١ بالمستوى هام ٥% ويدل على أن عرضة للتغيير المختصر الإقتصادي آنيا تتأثر تأثيرا اساسيا لقيمة الدليل القيمة للسهم المركب في السهم إندونيسيا (IHSB BEI)، في هذا البحث العلمي عرضة للتغيير المختصر يستطيع او يشرح او يتبين التغيير الدليل القيمة للسهم المركب (IHSB) يعني ٧,٩٥% والبقية يعني ٣,٤% تؤثره عرضة للتغيير الأخرى. وفي الجزئ عند مستوى هام ٥% فقط عرضة للتغيير كمية النقود الوازع التي لها أثر أساسي للدليل القيمة للسهم المركب في السهم إندونيسيا (IHSB BEI). وما عرضة للتغيير الحر الأخرى لا أثر لها.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal adalah salah satu alternatif dari sumber pemodalannya dewasa ini yang cukup potensial. Karena sumber pemodalannya ini menjanjikan berbagai keuntungan yang cukup menarik. Sehingga perusahaan-perusahaan dapat menarik sejumlah dana dari masyarakat, yang kemudian digunakan sebagai pemodalannya dalam menjalankan usahanya.

Pada dasarnya pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Instrumen-instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal seperti saham, obligasi, waran, *right*, obligasi konvertibel dan berbagai produk turunan (*derivatif*) seperti opsi (*put* atau *call*) (2002. Investasi saham di pasar modal. www.sinarharapan.co.id).

Pasar modal merupakan salah satu alternatif investasi bagi para investor. Melalui pasar modal, investor dapat melakukan investasi di beberapa perusahaan melalui pembelian efek-efek baru yang ditawarkan atau yang diperdagangkan di pasar modal (Permana. Ria. Perkembangan Pasar modal di Indonesia. <http://www.blogger.com>). Investasi melalui

pasar modal selain memberikan keuntungan juga mengandung resiko. Besar kecilnya resiko di pasar modal di pengaruhi oleh keadaan negara khususnya di bidang ekonomi, politik dan sosial. Keadaan di dalam perusahaan dapat juga mempengaruhi naik atau turunnya harga saham.

Pertumbuhan investasi di suatu negara dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi negara tersebut. Semakin baik tingkat perekonomian suatu negara, maka semakin baik pula tingkat kemakmuran penduduknya. Tingkat kemakmuran yang lebih tinggi umumnya ditandai dengan adanya kenaikan tingkat pendapatan masyarakat. Dengan adanya peningkatan pendapatan, maka semakin banyak orang yang memiliki kelebihan dana, kelebihan dana tersebut dapat dimanfaatkan untuk disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan dalam bentuk surat-surat berharga yang diperdagangkan dalam pasar modal. Pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat dilihat dari kondisi variabel makro ekonomi, diantaranya jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi, dan nilai tukar rupiah.

Pada dasarnya dampak pertumbuhan jumlah uang yang beredar terhadap harga saham bersifat negatif. Pertumbuhan jumlah uang yang beredar yang tinggi berpengaruh negatif terhadap harga saham dan akan mengakibatkan harga saham turun (2003. Jumlah Uang Beredar Meningkat. www.kompas.com). Seperti kita lihat teori kuantitas yang dikemukakan oleh ahli-ahli ekonomi Klasik menerangkan bahwa apabila

perekonomian telah mencapai kesempatan kerja penuh, penambahan uang akan menimbulkan inflasi yang lajunya proposional dengan penambahan uang yang berlaku. Manakala teori Keynes menunjukkan bahwa penambahan uang pada ketika perekonomian menghadapi masalah pengangguran yang relatif besar dapat mengalahkan perkembangan ekonomi. Golongan Monetaris lebih yakin lagi akan peranan uang dalam mendorong perkembangan perekonomian, disamping menyadari kemungkinan berlakunya investasi apabila pertambahannya tidak diatur dan disesuaikan dengan potensi pertumbuhan ekonomi (Sukirno, 2000:395).

Adapun SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Dengan menjual SBI, Bank Indonesia dapat menyerap uang primer yang beredar. Suku bunga SBI mempunyai pengaruh yang negatif terhadap IHSG BEI, semakin tinggi suku bunga SBI yang tentunya akan diikuti dengan suku bunga lainnya dan akan membuat investasi semakin turun. Seperti yang kita lihat suku bunga SBI Desember 2005 adalah 12.75, Desember 2006 9.75% dan Desember 2007 8.00% (www.bi.go.id, 2008).

Inflasi dan suku bunga mempunyai hubungan yang disebut sebagai efek Fisher (*Fisher Effect*), yaitu jika terjadi perubahan pada inflasi maka akan menyebabkan perubahan pada suku bunga. Bila laju inflasi terlalu cepat atau laju tingkat pertumbuhan inflasi tinggi akan merusak

struktur ekonomi dan melemahkan kinerja perekonomian suatu negara. Untuk mengatasinya maka Bank Indonesia sebagai Bank Sentral atau otoritas moneter akan melakukan kebijakan uang ketat. Kebijakan ini dilakukan dengan jalan mengurangi jumlah pasokan uang yang berdampak pada meningkatnya suku bunga (www.kompas.com, 2008).

Tingkat inflasi yang melanda Indonesia menyebabkan harga barang dan jasa secara keseluruhan naik, sehingga mengakibatkan nilai uang turun. Hal ini menunjukkan tingkat inflasi yang semakin meningkat dari tahun ke tahun dimana tingkat inflasi pada akhir Desember 2004 adalah sebesar 6.40%, pada akhir Desember 2005 adalah sebesar 17.11%, akhir Desember tahun 2006 sebesar 6.60%, dan akhir Desember 2007 6.59% (www.bi.go.id, 2008).

Inflasi yang terlalu tinggi bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya, sehingga investor enggan menanamkan saham dan akibatnya harga saham menjadi turun, karena inflasi akan meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Dan apabila peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga maka profitabilitas perusahaan akan turun akibatnya akan mempengaruhi harga saham dan kinerja IHSG.

Adapun kestabilan nilai rupiah tercermin dari tingkat inflasi dan nilai tukar yang terjadi. Tingkat inflasi tercermin dari naiknya harga barang-barang secara umum. Faktor-faktor yang mempengaruhi inflasi

dapat dibagi menjadi 2 macam, yaitu tekanan inflasi yang berasal dari sisi permintaan dan dari sisi penawaran. Dalam hal ini, BI hanya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi tekanan inflasi yang berasal dari sisi permintaan, sedangkan tekanan inflasi dari sisi penawaran (bencana alam, musim kemarau, distribusi tidak lancar) sepenuhnya berada diluar pengendalian BI (www.bi.go.id, 2008).

Seperti yang kita lihat nilai tukar rupiah pada bulan Juli 2005 mengalami tekanan depresiasi sehingga secara rata-rata bulanan mencapai Rp9.810 per dolar AS atau melemah 0,83% dari bulan sebelumnya. Pelemahan rupiah tersebut dipengaruhi oleh berbagai faktor. Dari sisi fundamental, tekanan pada kinerja neraca pembayaran, akibat meningkatnya harga minyak dunia dan meningkatnya impor bahan baku dan barang modal, menyebabkan meningkatnya permintaan valas di dalam negeri. Dengan masih terbatasnya pasokan valas dari kinerja ekspor dan FDI, kesenjangan antara permintaan dan penawaran valas memberikan tekanan terhadap nilai tukar Rupiah. Dari sisi eksternal, penguatan dolar AS secara global sehubungan dengan kenaikan suku bunga di Amerika ikut mendorong pelemahan Rupiah (www.bi.go.id, 2008).

Siegel (1991) dalam bukunya Tandelilin (2007:211), menyimpulkan adanya hubungan yang kuat antara harga saham dan kinerja ekonomi makro, dan menemukan bahwa perubahan pada harga saham selalu

terjadi sebelum terjadinya perubahan ekonomi. Teori di atas sangat relevan apabila dikomperasikan dengan hasil riset yang dilakukan oleh Rahwati yang mengemukakan pengaruh variabel makro inflasi, suku bunga SBI, studi kasus pada indeks LQ 45 yang menyimpulkan bahwa inflasi dan suku bunga secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan terhadap Indeks LQ 45 dan dilakukan oleh Muniroh studi kasus pada Indeks financial, yang menyimpulkan bahwa suku bunga, inflasi dan kurs secara simultan dan persial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Indeks *financial*. Dari pemamparan tersebut, terdapat perbedaan dari penelitian yang dilakukan Rahmawati dan Muniroh. Dari permasalahan diatas maka peneliti tertarik mengambil judul **"ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN BEI"**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan diatas maka rumusan masalahnya adalah sebagai berikut:

1. Apakah variabel makro ekonomi dalam hal ini adalah jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi, dan nilai tukar rupiah berpengaruh simultan terhadap IHSG BEI.

2. Variabel makro ekonomi mana dalam hal ini jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi, dan nilai tukar rupiah berpengaruh dominan terhadap IHSG BEI.

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui variabel makro ekonomi dalam hal ini jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi, dan nilai tukar rupiah berpengaruh secara simultan terhadap IHSG BEI.
2. Untuk mengetahui variabel makro ekonomi mana dalam hal ini jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi, dan nilai tukar rupiah berpengaruh dominan terhadap IHSG BEI.

D. BATASAN PENELITIAN

Ada banyak faktor yang mempengaruhi harga saham diantaranya adalah kondisi perusahaan itu sendiri, kondisi industri dan kondisi ekonomi makro (variabel makro ekonomi). Adapun pada penelitian ini dibatasi pada variabel makro (jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi, dan nilai tukar rupiah) yang berpengaruh terhadap IHSG BEI periode 2001-2007. Sesuai kategori indikator makro ekonomi BI (Bank Indonesia). Dalam penelitian ini peneliti hanya mengambil empat variabel, dengan asumsi bahwa empat variabel sudah mewakili indikator makro ekonomi Bank Indonesia. Seperti halnya teori yang dikemukakan

oleh Siegel (1991) dalam bukunya Tandelilin (2007: 211) bahwa "kinerja pasar modal akan bereaksi terhadap perubahan-perubahan ekonomi makro".

E. Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini diharapkan memiliki kegunaan seperti berikut:

1. Bagi Penulis

Merupakan apresiasi terhadap teori-teori yang pernah penulis dapatkan selama menempuh pendidikan dengan realita yang penulis temukan pada penelitian lapangan dan diharapkan dapat bermanfaat bagi penulis.

2. Bagi Investor

Hasil akhir ini diharapkan dapat memberikan informasi, saran-saran serta rujukan bagi investor dalam menentukan kebijakan dalam bertransaksi di masa ini dan yang akan datang.

3. Bagi Pihak Lain

Merupakan sumber referensi dan saran bagi kalangan akademisi dan praktisi di dalam menunjang penelitian selanjutnya yang akan berguna sebagai bahan perbandingan bagi penelitian yang lain.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

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

Tabel 1.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Rahmawati Tutie 2004	Analisa pengaruh perubahan inflasi dan suku bunga SBI terhadap indeks LQ45	<ul style="list-style-type: none">• Inflasi• Suku bunga SBI• Indeks LQ45	Inflasi dan suku bunga secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan terhadap Indeks LQ 45
Muniroh Dewi 2005	Analaisis pengaruh tingkat suku bunga, inflasi dan kurs US\$ terhadap indeks finansial yang listing dibursa efek jakarta periode tahun 2004	<ul style="list-style-type: none">• Suku bunga• Inflasi• Kurs US\$• Indeks finansial	Tingkat suku bunga, inflasi, dan kurs US\$ secara simultan dan parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap indeks harga saham sektor finansial.

Awaluddin Asep 2006	Pengaruh nilai tukar (kurs) dollar amerika (USD), tingkat suku bunga SBI dan inflasi terhadap harga saham (indeks LQ45)	<ul style="list-style-type: none"> • Kurs dollar (USD) • Suku bunga SBI • Inflasi • Indeks LQ 45 	Variabel kurs tengah USD, suku bunga SBI dan inflasi berpengaruh secara serentak terhadap Indeks LQ 45, namun secara persial hanya kurs tengah USD dan inflasi yang berpengaruh signifikan terhadap Indeks LQ 45 sedangkan suku bunga SBI tidak berpengaruh signifikan.
Rosialita Esti 2006	Pengaruh tingkat bunga SBI, nilai kurs Dollar AS, dan tingkat inflasi terhadap IHSG periode 2003-2005	<ul style="list-style-type: none"> • Suku bunga SBI • Nilai kurs Dollar AS • Inflasi • IHSG 	Perubahan nilai tingkat bunga SBI, kurs Dollar AS, dan tingkat inflasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap IHSG dengan $F_{hitung} = 46,255 > F_{tabel} = 2,90$. Secara perisal variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap perubahan IHSG
Himaniyah Ainiyatul 2008	Analisis pengaruh variabel makro ekonomi terhadap	<ul style="list-style-type: none"> • Jumlah uang beredar 	Variabel makro ekonomi (M2,suku bunga SBI, Inflasi, nilai tukar

	IHSG BEI periode 2001-2007	<ul style="list-style-type: none"> • Suku bunga SBI • Inflasi • Nilai tukar rupiah • IHSG BEI 	rupiah) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG dengan $F_{hitung} 434,723 > F_{tabel} 1,960$. Secara persial hanya variabel M2 yang berpengaruh signifikan terhadap IHSG
--	-------------------------------	---	---

Sumber: Data hasil penelitian terdahulu diolah

Penelitian ini mempunyai kesamaan dengan penelitian sebelumnya yaitu sama-sama meneliti pengaruh inflasi, suku bunga SBI, dan nilai tukar rupiah.

Adapun perbedaan penelitian ini terletak pada periode dan variabel. Pada penelitian ini menggunakan periode bulan Januari 2001 sampai Desember 2007 (jangka waktunya yang digunakan lebih panjang). Penelitian ini menggunakan variabel dependen IHSG dan variabel independennya ditambah jumlah uang beredar.

B. Kajian Teoritis

1. Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang (Sunariyah, 2006:4).

Umumnya investasi dikategorikan dua jenis yaitu, *Real Assets* dan *Financial Assets*. Aset riil adalah bersifat berwujud seperti gedung-gedung, kendaraan. Sedangkan aset keuangan merupakan dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung pemegangnya terhadap aktiva riil pihak yang menerbitkan sekuritas tersebut (Ahmad, 2004:2).

Menurut Tandelilin (2007: 3) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Pemilikan aktiva finansial dalam rangka investasi pada sebuah entitas dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu: investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung adalah suatu pemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu entitas yang secara resmi telah *go public* dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan deviden dan *capital gains*. Sedangkan investasi tidak langsung terjadi bilamana surat-surat berharga yang diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi yang berfungsi sebagai perantara (Sunariyah, 2006:4).

Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi antara lain adalah (Ahmad, 2004:3):

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatnya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam memilih perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena digerogeti oleh inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Manajemen investasi merupakan sebuah proses berkelanjutan (*on going process*) berupa 5 tahapan dasar (Achsien, 2003: 89) yaitu:

- a. Menetapkan tujuan investasi, sebuah perusahaan investasi (*investment company*) memiliki tujuan yang dinyatakan dalam prospektusnya, yang biasanya diekspresikan dalam *term risk* dan *return*, mengingat memang terdapat hubungan yang signifikan antara *return* dan risiko.

- b. Membuat kebijakan investasi, adalah menspesifikasikan jenis-jenis risiko yang ditanggung dan keterbatasan-keterbatasan yang dihadapi. Batasan yang dihadapi tersebut biasanya berupa pajak dan faktor legal atau pengaturan lainnya.
- c. Memilih strategi portofolio, strategi portofolio yang tepat perlu dipilih untuk mencapai konsistensi dengan tujuan dan kebijakan investasi yang telah ditetapkan, karena tujuan dan kebijakan investasi memang memiliki pengaruh signifikan atas pemilihan strategi investasi.
- d. Memilih *assets* dan proses alokasi, secara umum keputusan dalam alokasi *assets* meliputi empat tahap yaitu: jenis *assets*, proporsi *assets*, batasan yang diizinkan untuk perubahan proporsi dan sekuritas spesifik apa yang dibeli untuk mengkonstruksi portofolio yang efisien.
- e. Pengukuran dan evaluasi kinerja, pengukuran kinerja dilakukan untuk melakukan evaluasi portofolio secara kualitatif maupun kuantitatif.

2. Pasar Modal

Secara umum pasar modal adalah pasar abstrak, sekaligus pasar konkret dengan barang yang diperjualbelikan adalah dana yang

bersifat abstrak, dan bentuk konkretnya adalah lembar surat-surat berharga di bursa efek (Ahmad, 2004:18).

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga (Sunariyah, 2006:5). Ditempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*Surplus Funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten.

Menurut Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga atau profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut Samsul (2006:43) pasar modal adalah tempat sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari (satu) tahun. Hukum mendefinisikan pasar modal sebagai "Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik

yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut Tandelilin (2007:13) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.

Menurut Rusdin (2006:1) pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan memperjualbelikan sekuritas.

a. Peranan Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara yang lain. Seberapa besar peranan pasar

modal pada suatu negara dapat dilihat dari 5 (lima) segi sebagai berikut (Sunariyah, 2006:7):

- 1) 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 bertemu secara tidak langsung).
- 2) Pasar modal memberikan kesempatan kepada pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para pemodal. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para pemegang saham, kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.
- 3) Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimiliki tersebut pada setiap saat.

- 4) Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat berpenghasilan mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka.
- 5) Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi pemodal keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para pemodal secara lengkap, yang apabila hal tersebut harus dicari sendiri akan memerlukan biaya yang sangat mahal. Dengan adanya pasar modal tersebut, biaya memperoleh informasi ditanggung oleh seluruh pelaku bursa, yang dengan sendirinya akan jauh lebih murah. Biaya informasi tersebut diklasifikasi menjadi dua yaitu:
 - a) Biaya pencarian (*search costs*) informasi tentang perusahaan (emiten). Termasuk didalamnya adalah biaya eksplisit, seperti biaya iklan untuk mengumumkan jual/beli saham.

- b) Biaya informasi untuk mencari informasi tentang kelebihan atau kelemahan surat berharga.

Misalnya, dividen dari suatu saham perusahaan.

Kelima aspek tersebut diatas memperlihatkan aspek mikro yang ditinjau dari sisi kepentingan para pelaku pasar modal (Sunariyah, 2006:8). Namun demikian, dalam rangka perekonomian secara nasional atau dalam kehidupan sehari-hari, pasar modal mempunyai peranan yang lebih luas jangkauannya. Peranan pasar modal dalam perekonomian suatu negara adalah sebagai berikut:

1) Fungsi Tabungan (*Savings Function*)

Para penabung perlu memikirkan alternatif menabung ke wilayah lain yaitu investasi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah, tanpa resiko untuk menginvestasikan dana. Dana tersebut dapat digunakan untuk memperbanyak jasa dan produk-produk disuatu perekonomian. Hal tersebut akan mempertinggi standar hidup suatu masyarakat. Dengan membeli surat berharga, masyarakat diharapkan bisa mengantisipasi standar hidup yang lebih baik.

2) Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain.

3) Fungsi Likuiditas (*Liquidity function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan resiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lain.

4) Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi. Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi perekonomian suatu negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat.

Menurut Rusdin (2006:2) peranan pasar modal di Indonesia antara lain:

- 1) Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien. Investor dapat melakukan investasi pada beberapa perusahaan melalui pembelian efek-efek yang baru ditawarkan ataupun diperdagangkan di pasar

modal. Sebaliknya perusahaan dapat memperoleh dana yang dibutuhkan dengan menawarkan instrumen keuangan jangka panjang melalui pasar modal tersebut.

- 2) Pasar modal sebagai alternatif berinvestasi dengan memberikan keuntungan dengan sejumlah risiko tertentu.
- 3) Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik.
- 4) Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan. Keikutsertaan masyarakat dalam kepemilikan perusahaan mendorong perusahaan untuk menerapkan manajemen secara lebih profesional, efisien dan berorientasi pada keuntungan, sehingga tercipta suatu kondisi "*good corporate governance*" serta keuntungan yang lebih baik bagi para investor.
- 5) Peningkatan aktivitas ekonomi nasional. Dengan keberadaan pasar modal, perusahaan-perusahaan akan mendorong perekonomian nasional menjadi lebih maju, yang selanjutnya akan menciptakan kesempatan kerja yang luas, serta meningkatkan pendapatan pajak bagi pemerintah.

b. Macam-macam Pasar Modal

Penjualan saham (termasuk jenis sekuritas lain) kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjual-belikan. Jenis-jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam, yaitu (Sunariyah, 2006:12):

1) Pasar Perdana (*primary market*)

Pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan dibursa. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public* (emiten), berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.

2) Pasar Sekunder (*secondary market*)

Pasar sekunder adalah dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.

3) Pasar Ketiga (*third market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi diluar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh badan Pengawas Pasar Modal.

4) Pasar Keempat (*fourth market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

Ditinjau dari proses penyelenggaraan transaksi, pasar modal terdiri dari empat kategori pasar yaitu:

1) Pasar Spot

Pasar spot adalah pasar keuangan yang memperdagangkan sekuritas atau jasa keuangan untuk diserahkan secara spontan. Artinya, kalau seseorang membeli suatu jasa-jasa finansial, maka pada saat itu juga akan menerima jasa yang dibeli tersebut.

2) Pasar *Futures* atau *Forward*

Pasar *futures* atau *forward* adalah pasar keuangan dimana sekuritas atau jasa keuangan yang akan diselesaikan pada kemudian hari atau beberapa waktu sesuai dengan ketentuan.

3) Pasar Opsi

Pasar opsi merupakan pasar keuangan yang memperdagangkan hak untuk menentukan pilihan terhadap saham atau obligasi. Pilihan tersebut adalah persetujuan atau kontrak hak pemegang saham untuk membeli atau menjual dalam waktu tertentu diantara entitas yang melakukan kontrak terhadap opsi yang diperjual-belikan.

c. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Husnan, 2001: 4).

1) Fungsi Ekonomi

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (*lender*) ke pihak yang memerlukan dana (*borrower*). Dengan menginvestasikan

kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut.

Dari sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan.

2) Fungsi Keuangan

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

Menurut Ahmad (2004:19) fungsi bursa (pasar modal) adalah:

- 1) Menciptakan pasar secara terus-menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat.
- 2) Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme penawaran dan permintaan.
- 3) Untuk membantu dalam pembelanjaan dunia usaha.

d. Manfaat Pasar Modal

Menurut Ahmad (2004:55-61) manfaat pasar modal antara lain:

1) Bagi Dunia Usaha

Melalui pasar modal perusahaan dapat memperoleh dana pinjaman maupun dana *equity*. Melalui pasar modal perusahaan dapat meningkatkan dana pinjaman dengan menjual obligasi atau sekuritas kredit. Sedangkan meningkatkan dana *equity* dapat ditempuh dengan menjual saham.

2) Bagi Pemodal

Dewasa ini pasar modal yang telah berkembang baik, merupakan sarana investasi lain yang dapat dimanfaatkan oleh masyarakat pemodal. Bagi masyarakat dalam melakukan investasi di pasar modal dapat dilakukan melalui pembelian instrumen pasar modal seperti saham, obligasi, ataupun sekuritas kredit. Manfaat yang dapat diperoleh bagi masyarakat pemodal dalam berinvestasi di pasar modal antara lain:

- a) Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi.
- b) Sebagai pemegang saham investor memperoleh dividen, sebagai pemegang obligasi investor memperoleh bunga tetap ataupun bunga yang mengambang.

- c) Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham. Mempunyai hak suara dalam RUPO bila diadakan bagi pemegang obligasi.
- d) Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misal dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi resiko.
- e) Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen untuk mengurangi risiko.

3) Bagi Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga penunjang pasar modal antara lain: Penjamin Emisi, Akuntan Publik, Konsultan Hukum, Notaris, Perusahaan Penilai, Biro Administrasi Efek, Guarantor, Wali Amanat, Perantara Perdagangan Efek dan Perdagangan Efek merupakan lembaga-lembaga yang sangat berperan di dalam mengembangkan pasar modal Indonesia.

Peran penjamin emisi sebagai lembaga penunjang pasar modal yang strategis dalam mengarahkan dan membawa calon-calon emiten untuk memasuki pasar modal kiranya benar-benar dimanfaatkan dengan sebaik-baiknya. Untuk itu harus ada usaha-usaha dari penjamin emisi dalam meningkatkan kemampuan profesionalismenya terutama dalam bidang pelayanan serta berusaha untuk memperkecil

biaya emisi yang selalu dijadikan pertimbangan utama calon emiten untuk *go public*. Manfaat yang lain adalah sebagai petunjuk harga (*market marker*) dengan dibukanya bursa paralel.

Lembaga penunjang seperti Akuntan Publik, Notaris, Konsultan Hukum juga secara tidak langsung memanfaatkan pasar modal melalui peranannya membantu calon-calon emiten yang akan *go public* seperti meng-audit laporan keuangan, mengubah anggaran dasar dan memberikan saran-saran mengenai hal-hal yang berkaitan dengan bidang hukum. Perantara Perdagangan Efek dan Pedagang Efek juga dapat mengambil manfaat yang besar dari berkembangnya pasar modal, khususnya dalam menarik para calon investor untuk menanamkan dananya pada berbagai alternatif investasi yang tersedia di pasar modal.

4) Bagi Pemerintah

Pemerintah menyadari keterbatasan sumber-sumber dana pembangunan pada Pekita sebelumnya. Sumber-sumber pembiayaan yang cukup besar tentunya tidak saja harus berasal dari tabungan pemerintah tetapi juga dari tabungan masyarakat. Selain perbankan, pasar modal merupakan sarana yang paling tepat di dalam memobilisasi dana masyarakat

yang handal guna membiayai dana pengembangan tersebut oleh sebab itu, melalui berbagai paket deregulasi dan debirokratisasi peranan pasar modal terus didorong perkembangannya.

Menurut Anoraga dan Pakarti (2006:12) manfaat pasar modal bisa dirasakan baik oleh investor, emiten, pemerintah maupun lembaga penunjang.

1) Manfaat pasar modal bagi emiten yaitu:

- a) Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar.
- b) Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai.
- c) Tidak ada *covenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana atau perusahaan.
- d) Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan.
- e) Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil.
- f) Cash flow hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominan perusahaan.
- g) Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang berisiko tinggi.
- h) Tidak ada bebas finansial yang tetap.
- i) Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas.

j) Tidak dikaitkan dengan kekayaan penjamin tertentu.

k) Profesionalisme dalam manajemen meningkat.

2) Manfaat pasar modal bagi investor

a) Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain*.

b) Memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki atau memegang saham dan bunga tetap atau bunga yang mengambang bagi mereka pemegang obligasi.

c) Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, mempunyai hak suara dalam RUPO bila diadakan bagi pemegang obligasi.

d) Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misal dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi risiko.

e) Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko.

3) Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang yaitu:

a) Menuju ke arah profesional di dalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing.

b) Sebagai pembentuk harga saham bursa paralel.

c) Semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang.

- d) Likuiditas efek semakin tinggi.
- 4) Sedangkan manfaat pasar modal bagi pemerintah yaitu:
 - a) Mendorong laju pembangunan.
 - b) Mendorong investasi.
 - c) Penciptaan lapangan kerja.
 - d) Memperkecil *debt service ratio* (DSR).
 - e) Mengurangi beban anggaran bagi BUMN (Badan Usaha Milik Negara).

Berdasarkan beberapa pendapat di atas, maka manfaat adanya pasar modal bagi dunia usaha adalah perusahaan mempunyai peluang untuk mendapatkan dana jangka panjang dan di dapat dalam jumlah besar dan sekaligus, 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 akan dihadapi.

Manfaat bagi lembaga-lembaga pasar modal adalah penjamin emisi dapat meminimalisir biaya emisi yang biasanya sebagai bahan pertimbangan emiten untuk *go public*. Lembaga-lembaga yang lain dapat membantu emiten dalam proses *go public* seperti, meng-audit laporan keuangan, memberikan saran-saran dalam bidang hukum dan membantu menarik calon investor.

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.

e. Daya Tarik Pasar Modal

Ada beberapa daya tarik pasar modal (Husnan, 2001:4). *Pertama* Diharapkan pasar modal ini akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. *Kedua* Pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan

investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Seandainya tidak ada pasar modal, maka para *lenders* mungkin hanya bisa menginvestasikan dana mereka dalam sistem perbankan (selain alternatif investasi pada *real assets*). Dengan adanya pasar modal, para pemodal memungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio (yaitu gabungan dari berbagai investasi) sesuai dengan risiko yang mereka bersedia tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan.

Dalam keadaan pasar modal yang efisien, hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan diharapkan akan terjadi. Disamping itu investasi pada sekuritas mempunyai daya tarik lain, yaitu pada likuiditasnya. Pemodal bisa melakukan investasi hari ini pada industri semen, dan menggantinya minggu depan pada industri farmasi. Mereka tidak mungkin melakukan hal itu pada investasi *real assets*.

Sehubungan dengan itu maka pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien. Hanya kesempatan-kesempatan investasi yang menajikan keuntungan yang tertinggi (sesuai dengan risikonya) yang mungkin memperoleh dana dari para *lenders*.

Dari sisi perusahaan yang memerlukan dana, seringkali pasar modal merupakan alternatif pendanaan ekstern dengan biaya yang lebih rendah dari sistem perbankan. Dipandang dari kepemilikannya, maka kredit yang diperoleh dari bank ataupun obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, keduanya merupakan hutang. Kalau perusahaan menerbitkan obligasi, tergantung dari risiko perusahaan di mata para pemodal, maka mungkin perusahaan dapat menawarkan obligasi dengan tingkat bunga hanya 15% per tahun.

Spread yang ditanggung oleh perusahaan kalau mendapatkan dana dari bank merupakan biaya antara pihak yang memiliki dana dan pihak yang memerlukan dana. Penghimpunan dana dari pasar modal memungkinkan perusahaan menghilangkan biaya intermediasi ini. Karena itu disebut sebagai disintermediasi keuangan. Semakin besar *spread* di kalangan bank, semakin kuat dorongan untuk "memotong" *spread* tersebut. Pasar modal akan melakukan disintermediasi keuangan, karena penyaluran dana dari pihak yang kelebihan dana ke pihak yang memerlukan dana, dilakukan secara langsung.

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.

f. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

Keberhasilan pembentukan pasar modal dipengaruhi oleh *supply* dan *demand* tersebut. Secara rinci faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain adalah (Husnan, 2001:8):

1) *Supply* sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

2) *Demand akan sekuritas*

Faktor ini berarti harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Calon-calon pembeli sekuritas mungkin berasal dari individu, perusahaan non-keuangan, maupun lembaga-lembaga keuangan. Sehubungan dengan faktor ini, maka *income per capita* suatu negara dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya *demand* akan sekuritas.

3) Kondisi politik dan ekonomi

Faktor ini akhirnya akan mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas. Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

4) Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Kebenaran informasi, karena itu menjadi sangat penting, disamping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi

mutlak diperlukan. Justru pada spek inilah sering negara-negara dunia ketiga lemah.

- 5) Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien. Kegiatan di pasar modal pada dasarnya merupakan kegiatan yang dilakukan oleh pemilik dana dan pihak yang memerlukan dana secara langsung (artinya tidak ada perantara keuangan yang mengambil alih risiko investasi).

g. Instrumen Pasar Modal

Menurut Anoraga dan Pakarti (2006:54) yang dimaksud dengan instrumen pasar modal adalah semua surat-surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa. Instrumen pasar modal ini umumnya bersifat jangka panjang.

Beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal antara lain adalah (Sunariyah, 2007:18) :

1) Saham

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak

terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

Saham dapat dibedakan menjadi dua saham preferen dan saham biasa. Saham preferen adalah saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi maupun saham biasa, karena saham preferen memberikan pendapatan yang tetap seperti halnya obligasi, dan juga mendapatkan kepemilikan seperti pada saham biasa.

Saham biasa adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan. Oleh karena itu, pemegang saham biasa mempunyai hak suara (*voting rights*) untuk memilih direktur ataupun manajemen perusahaan dan ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

2) Obligasi

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya. Pada saat membeli obligasi, investor sudah dapat mengetahui dengan pasti berapa pembayaran bunga yang akan diperolehnya secara periodik dan berapa pembayaran kembali nilai par (*par value*) pada saat jatuh tempo. Terdapat jenis obligasi lain

seperti obligasi yang dapat dilunasi oleh penerbit sebelum jatuh tempo (*call provision*) dan yang dapat ditukarkan dengan sejumlah saham (obligasi konversi).

3) Reksadana

Reksadana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang. Reksadana dapat dibedakan menjadi dua yaitu reksadana tertutup (*close-ended*) dan reksadana terbuka (*open-ended*).

Pada reksadana tertutup, setelah dana yang terhimpun mencapai jumlah tertentu maka reksadana tersebut akan ditutup. Dengan demikian, investor tidak dapat menarik kembali dana yang telah diinvestasikan. Sedangkan pada reksadana terbuka, investor dapat menginvestasikan dananya dan atau menarik dananya setiap saat dari reksadana tersebut selama reksadana tersebut masih aktif.

4) Instrumen derivatif

Instrumen derivatif merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumen derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan. Ada

beberapa instrumen derivatif, di antaranya waran, bukti *right* (*right issue*), opsi dan *futures*.

- a) Waran adalah opsi yang diterbitkan oleh perusahaan untuk membeli saham dalam jumlah dan harga yang telah ditentukan dalam jangka waktu tertentu, biasanya dalam beberapa tahun.
- b) *Right issue* adalah instrumen derivatif yang berasal dari saham. *Right issue* memberikan hak bagi pemiliknya untuk membeli sejumlah saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan harga tertentu. *Right issue* umumnya dibatasi kepada pemegang saham lama. Perusahaan mengeluarkan *right issue* dengan tujuan untuk tidak mengubah proporsi kepemilikan pemegang saham dan mengurangi biaya emisi akibat penerbitan saham baru.
- c) Opsi merupakan hak untuk menjual atau membeli sejumlah saham tertentu pada harga yang telah ditentukan. Opsi dapat berupa *call option* atau *put option*. *Call option* memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham yang telah ditentukan dalam jumlah dan harga tertentu dan jangka waktu yang telah ditetapkan. Sebaliknya *put option* memberikan hak untuk menjual saham yang ditunjuk pada harga dan jumlah tertentu pada

jangka waktu yang telah ditetapkan, sehingga penerbit dan pembeli opsi mempunyai harapan yang berbeda.

- d) *Futures* pada dasarnya hampir mempunyai karakteristik yang sama dengan opsi. Perbedaannya adalah bahwa pada instrumen opsi, pembeli diperbolehkan untuk tidak melaksanakan haknya (hanya bersifat hak), sedangkan pada *futures* pembeli harus melaksanakan kontrak perjanjian yang telah disepakati (bersifat kewajiban). Kontrak *futures* adalah perjanjian untuk melakukan pertukaran aset tertentu di masa yang akan datang antara pembeli dan penjual.

Instrumen di pasar modal adalah bentuk instrumen di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga yang berupa saham, obligasi, bukti *right*, bukti waran dan produk turunan atau biasa disebut *derivative* (Samsul, 2006:45).

- 1) Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan di mana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*). Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS). Jenis saham ada dua yaitu:

- a) Saham preferen (*preferen stock*) adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang saham preferen karena merekalah yang memasok dana ke perusahaan sewaktu mengalami kesulitan keuangan.
- b) Saham biasa (*common stock*) adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibayarkan. Apabila pengusaha bangkrut, maka pemegang saham biasa yang menderita terlebih dahulu. Penghitungan indeks harga saham didasarkan pada harga saham biasa. Hanya pemegang saham biasa yang mempunyai suara RUPS.
- 2) Obligasi (*bonds*) adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu di atas 3 tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*) dan pemegang obligasi akan menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan

setiap 3 bulan atau 6 bulan sekali. Pada saat pelunasan obligasi oleh perusahaan, pemegang obligasi akan menerima kupon dan pokok obligasi.

- 3) Bukti *right* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hak membeli itu dimiliki oleh pemegang saham lama. Harga tertentu disini berarti harganya sudah ditetapkan di muka dan bisa disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan (*strike price* atau *exercise price*). Pada umumnya, *strike price* dari bukti *right* berada dibawah harga pasar saat diterbitkan. Sementara jangka waktu tertentu berarti waktunya kurang dari 6 bulan sejak diterbitkan sudah harus dilaksanakan.
- 4) Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Waran tidak saja dapat diberikan kepada pemegang saham lama, tetapi sering diberikan kepada pemegang obligasi sebagai pemanis (*sweetener*) pada saat perusahaan menerbitkan obligasi. Harga tertentu berarti harganya sudah ditetapkan di muka sebesar di atas harga pasar saat diterbitkan. Jangka waktu tertentu berarti setelah 6 bulan, atau dapat setelah 3 tahun, 5 tahun, atau 10 tahun.

- 5) Indeks saham dan indeks obligasi adalah angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai (*hedging*). Perdagangan yang dilakukan tidak memerlukan penyerahan barang secara fisik, melainkan hanya perhitungan untung rugi dari selisih antara harga beli dan harga jual. Berbeda dengan saham, obligasi, bukti *right*, dan waran, indeks saham dan indeks obligasi diperdagangkan secara berjangka. Mekanisme perdagangan produk *derivative* ini dilakukan secara *future* dan *option*.

3. Indikator-Indikator Ekonomi Makro

Perubahan atau perkembangan yang terjadi pada berbagai variabel ekonomi suatu negara akan memberikan pengaruh kepada pasar modal. Apabila suatu indikator ekonomi makro jelek maka akan berdampak buruk bagi perkembangan pasar modal. Tetapi apabila suatu indikator ekonomi baik maka akan memberi pengaruh yang baik pula terhadap kondisi pasar modal (Sunariyah, 2006:20).

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

beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro (Tandelilin, 2007:211).

Menurut Tandelilin (2007:212) variabel ekonomi makro yang perlu diperhatikan investor antara lain:

a. Produk Domestik Bruto

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

b. Tingkat Pengangguran

Tingkat pengangguran ditunjukkan oleh persentase dari total jumlah tenaga kerja yang masih belum bekerja (meliputi pula pengangguran tak kentara maupun pengangguran kentara). Tingkat pengangguran ini mencerminkan sejauh mana kapasitas operasi ekonomi suatu negara bisa dijalankan. Semakin besar tingkat pengangguran di

suatu negara, berarti semakin besar kapasitas operasi ekonomi yang belum dimanfaatkan secara penuh. Jika hal ini terjadi maka tenaga kerja sebagai salah satu faktor produksi utama tidak termanfaatkan secara penuh.

c. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi makro yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*).

d. Tingkat Bunga

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

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

a. Pengangguran

Dalam suatu perekonomian modern pengangguran dibagi menjadi tiga yaitu:

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

b. 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.

c. Pertumbuhan

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

d. 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 Samsul (2006: 200) faktor makro adalah faktor yang diluar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun

tidak langsung. Faktor makro terdiri faktor ekonomi dan faktor nonekonomi. Faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain:

a. Tingkat Bunga Umum Domestik

Kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga menurun dan akhirnya akan berakibat turunnya harga saham di pasar.

b. Tingkat Inflasi

Menurut Nopirin inflasi adalah proses kenaikan harga secara terus menerus. Kenaikan harga diukur dengan menggunakan indeks beberapa harga yang sering digunakan untuk mengukur inflasi adalah (Nopirin, 1994: 174) :

1) Indeks Biaya Hidup (*consumer price index*)

Indeks biaya hidup mengukur biaya atau pengeluaran untuk membeli sejumlah barang dan jasa yang dibeli oleh rumah tangga untuk keperluan hidup.

2) Indeks Harga Perdagangan Besar (*wholesale price index*)

Indek harga perdagangan besar menitikberatkan pada sejumlah barang pada tingkat perdagangan besar.

Perubahan indeks harga dan sejalan atau searah dengan indeks biaya hidup.

3) GNP Deflator

GNP deflator adalah jenis indeks yang lain. GNP deflator mencakup jumlah barang dan jasa yang masuk dalam perhitungan GNP. GNP deflator diperoleh dengan membagi GNP nominal (atas dasar harga berlaku) dengan GNP riil (atas dasar harga konstan).

Tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung pada derajat inflasi itu sendiri. Inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan, yaitu dapat membuat banyak perusahaan mengalami kebangkrutan. Jadi dapat disimpulkan bahwa inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar, sementara inflasi yang sangat rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi menjadi lamban, dan pada akhirnya harga saham juga bergerak dengan lamban (Samsul,2006:201).

c. Peraturan Perpajakan

Kenaikan pajak penghasilan badan akan memberatkan perusahaan dan mengurangi laba bersih yang pada tahap berikutnya dapat menurunkan harga saham. Kenaikan pajak penjualan dapat menurunkan omzet penjualan akibat

permintaan barang yang menurun karena konsumen merasa keberatan dengan kenaikan harga barang.

d. Kebijakan Pemerintah

Kebijakan-kebijakan yang khusus dikeluarkan pemerintah akan berpengaruh positif atau negatif terhadap perusahaan tertentu yang terkait dengan kebijakan tersebut.

e. Kurs Valuta Asing

Perubahan satu variabel ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap setiap jenis saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham yang lainnya terkena dampak negatif. Misalnya, kenaikan US\$ yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dolar sementara produk emiten tersebut dijual secara lokal. Sementara itu, emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs US\$ tersebut.

f. Tingkat Bunga Pinjaman luar Negeri

Pada umumnya, emiten mempunyai pinjaman dalam valuta asing akan dibebani bunga yang berpedoman pada *SIBOR* (*Singapore Interbank Offered Rate*) atau *LIBOR* (*London Interbank Offered Rate*) atau *primer rate* US di Amerika Serikat.

g. Kondisi Ekonomi Internasional

Bagi perusahaan yang melakukan perdagangan berskala internasional atau kegiatan ekspor impor, kondisi ekonomi negara *counterpart* (negara tujuan ekspor atau negara asal impor) sangat berpengaruh terhadap kinerja emiten di masa datang. Mislanya, ekspor Indonesia nomor satu ke Amerika Serikat; nomor dua ke Jepang; nomor tiga ke Singapura. Ini berarti kemajuan dan kemunduran ekonomi Amerika Serikat akan berpengaruh besar terhadap perekonomian Indonesia. Untuk mengetahui kemajuan dan kemunduran ekonomi Amerika Serikat secara umum, salah satunya tercermin dari perubahan indeks harga saham gabungan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Amerika Serikat.

h. Siklus Ekonomi

Siklus ekonomi mempunyai pengaruh terhadap harga saham selama masa lebih dari 5 tahun. Dalam siklus ekonomi yang tumbuh, setiap bidang usaha memperoleh kemajuan, lapangan kerja tersedia banyak, pengangguran relatif kecil, pendapatan masyarakat meningkat, dan keamanan lebih terjamin, sehingga kegiatan bursa efek menjadi semarak. Harga saham mengalami kenaikan sepanjang periode kemakmuran itu

walaupun sekali waktu mengalami penurunan sebagai koreksi atas kenaikan harga yang terlalu ekstrem.

Sebaliknya, dalam siklus ekonomi yang menurun, banyak bidang usaha yang bangkrut, tingkat pengangguran tinggi, upah rendah, dan banyak tindakan kriminal atau kekacauan, sehingga kegiatan bursa efek sangat lesu karena harga saham berjatuh.

i. Fahaman Ekonomi

Teori klasik, Adam Smith (1776) dalam bukunya yang berjudul "*The Wealth of Nations*", mempunyai filosofi bahwa fahaman ekonomi liberal atau *laissez-faire economics* dapat memakmurkan suatu bangsa. Smith berargumen bahwa kegiatan ekonomi dilaksanakan oleh masyarakat tanpa campur tangan pemerintah karena masyarakat sudah dapat menanganinya sendiri. Pemerintah sebagai penyelenggara negara hanya bertindak sebagai pengatur agar kegiatan ekonomi masyarakat berjalan tertata, dan persaingan berjalan sehat.

Teori Keynesian (*Demand Side*) berlawanan dengan teori klasik Smith. Teori John Keynes menyatakan bahwa pemerintah harus aktif melakukan pembangunan ekonomi. Melalui APBN pemerintah dapat menciptakan permintaan,

sehingga mendorong kegiatan ekonomi swasta. Menurut Keynes, permintaan menimbulkan penawaran (*demand creates supply*). *Demand* dapat dikendalikan sebagian oleh pemerintah melalui APBN. Jika ingin mengurangi *demand*, pemerintah dapat (a) Meningkatkan pajak, (b) Mengurangi jumlah uang yang beredar, dan (c) Mengurangi belanja pemerintah. Sementara jika ingin meningkatkan *demand*, maka yang harus dilakukan pemerintah adalah (a) Mengurangi pajak, (b) Meningkatkan jumlah uang beredar, dan (c) Meningkatkan belanja negara.

Teori Arthur Laffer (*Supply Side*). Berlawanan dengan teori Keynesian, Arthur Laffer mendukung teori *supply creates demand*. Pemerintah bertugas menciptakan kondisi ekonomi yang akan memungkinkan pihak swasta melakukan ekspansi atau menawarkan berbagai produk baru. Di sisi lain, pemerintah harus mengurangi tarif pajak sehingga para pengusaha dapat memperluas usahanya dan masyarakat dapat berbelanja lebih banyak. Pemerintah juga harus mengurangi belanja yang tidak penting agar tidak terjadi defisit. Walaupun tarif pajak rendah, pendapatan pengusaha sebelum pajak akan meningkat sehingga dalam jangka panjang akan berdampak positif bagi pendapatan negara.

Teori ekonomi moneter (*Moneter Side*). Milton Friedman berteori bahwa uang beredar merupakan salah satu faktor yang paling dominan dalam peraturan fluktuasi harga, khususnya dalam jangka panjang. Para pakar moneter berpandangan bahwa pengendalian yang baik terhadap uang beredar, yaitu mengatur kenaikan atau penurunan uang beredar tidak terlalu cepat atau perlahan-lahan, akan berdampak positif terhadap kesehatan ekonomi.

j. Peredaran Uang

Pemerintah dapat mempengaruhi kegiatan ekonomi melalui kebijakan fiskal (pajak) dan kebijakan moneter (peredaran uang). Kebijakan pajak dapat mempengaruhi besar kecilnya jumlah uang beredar dengan menurunkan atau menaikkan tarif pajak. Sementara itu, kebijakan moneter dilaksanakan oleh Bank Sentral melalui 3 cara antara lain:

- 1) Perubahan *reserve requirements*.
- 2) Perubahan *discount rate*
- 3) *Open market operation*.

Menurut Harianto, F. dkk (1998) dalam bukunya Tandelilin (2007:214), matriks hubungan beberapa faktor ekonomi terhadap profitabilitas perusahaan antara lain:

a. PDB

Meningkatnya PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan.

b. Inflasi

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

c. Tingkat Bunga

Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham. Di samping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito.

d. Kurs Rupiah

Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi, dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku.

e. Anggaran Defisit

Anggaran defisit akan mendorong konsumsi dan investasi pemerintah, sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Akan tetapi, anggaran defisit di sisi lain justru akan meningkatkan jumlah uang beredar dan akibatnya akan mendorong inflasi.

f. Investasi Swasta

Meningkatnya investasi swasta akan meningkatkan PDB sehingga dapat meningkatkan pendapatan konsumen.

g. Neraca Perdagangan dan Pembayaran

Defisit neraca perdagangan dan pembayaran harus dibiayai dengan menarik modal asing. Untuk melakukan hal ini, suku bunga harus dinaikkan.

Menurut Putong (2003, 162-276) variabel makro ekonomi antara lain:

a. Produk Nasional bruto

GNP adalah nilai barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara dalam suatu periode tertentu (satu tahun) yang diukur dengan satuan uang. Produk nasional bruto perhitungannya menjumlahkan semua nilai barang dan jasa yang dihasilkan oleh penduduk suatu negara tersebut ditambah dengan penduduk negara tersebut yang berada di luar negeri.

b. PDB

GDP adalah nilai barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara dalam suatu periode tertentu yang menjumlahkan semua hasil dari warga negara yang bersangkutan ditambah warga negara asing yang bekerja di negara yang bersangkutan.

c. Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar adalah total persediaan uang dalam suatu perekonomian pada suatu saat tertentu (biasanya satu tahun anggaran). Uang beredar itu bukanlah uang yang hanya beredar dan berada di tangan masyarakat, tetapi dalam pengertian keseluruhan jumlah uang yang dikeluarkan secara resmi, baik oleh Bank Sentral berupa uang kartal maupun uang giral dan uang kuasi (tabungan, valas dan sebagainya).

d. Inflasi

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum secara terus-menerus. Sedangkan kebalikan dari inflasi adalah deflasi, yaitu penurunan harga secara terus-menerus. Akibatnya dari inflasi secara umum adalah menurunnya daya beli masyarakat karena secara riil tingkat pendapatannya juga menurun.

e. Pengangguran

Pengangguran atau orang yang menganggur adalah mereka yang tidak mempunyai pekerjaan dan sedang aktif

mencari pekerjaan. Kategori orang yang menganggur biasanya adalah mereka yang tidak memiliki pekerjaan pada usia yang tidak dalam masa sekolah tetapi di atas usia anak-anak (relatif di atas 6-18 tahun, yaitu masa pendidikan SD- tamat SMU). Sedangkan di atas usia 18, namun masih sekolah dapatlah dikategorikan sebagai penganggur, meski dalam hal ini masih banyak yang memperdebatkannya.

f. Perdagangan Luar Negeri

Perdagangan luar negeri adalah perdagangan antar negara yang memiliki kesatuan hukum dan kedaulatan yang berbeda dengan kesepakatan tertentu dan memenuhi kaidah-kaidah baku yang telah ditentukan dan diterima secara internasional.

g. Valuta Asing (VALAS)

Menurut Hamdy (1998:16) dalam bukunya Putong (2003:276) Valuta asing (VALAS) atau *foreign exchange* (FOREX) atau *foreign currency* adalah mata uang asing atau alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk melakukan atau membiayai transaksi ekonomi keuangan internasional dan mempunyai catatan kurs resmi pada bank sentral.

Menurut BI (Bank Indonesia) kategori indikator makro ekonomi antara lain:

- a. Pertumbuhan PDB
- b. Inflasi
- c. Cadangan devisa
- d. Neraca transaksi berjalan
- e. Total ekspor
- f. Ekspor non migas
- g. Total impor
- h. Neraca perdagangan
- i. Uang primer
- j. Uang beredar
- k. Dana pihak ketiga perbankan
- l. Kredit perbankan
- m. Suku bunga
- n. Kurs rupiah
- o. Persetujuan investasi
- p. IHSG BEI
- q. Nilai kapitalisasi pasar BEI

4. Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks harga saham gabungan seluruh saham menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu (Sunariyah,

2006: 142). Biasanya pergerakan harga saham tersebut disajikan setiap hari, berdasarkan harga penutupan di bursa pada hari tersebut. Indeks tersebut disajikan untuk periode tertentu.

Indeks harga saham gabungan (*composite stock price index* = CSPI) merupakan indeks gabungan dari seluruh jenis saham yang tercatat di bursa efek. Indeks harga saham gabungan (IHSG) diterbitkan oleh bursa efek (Samsul, 2006:185). IHSG berubah setiap hari karena:

- a. Perubahan harga pasar yang terjadi setiap hari.
- b. Adanya saham tambahan.

Pertambahan jumlah saham beredar berasal dari emisi baru, yaitu masuknya emiten baru yang tercatat di Bursa Efek, atau terjadi tindakan *corporate action* berupa *split*, *right*, waran, deviden saham, saham bonus, dan saham konversi.

Indeks harga saham gabungan seluruh saham adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek. Ada dua metode perhitungan indeks harga saham gabungan yaitu (Sunariyah, 2006:142-145):

- a. Metode rata-rata (*Average Method*)

Pada metode ini, harga pasar saham-saham yang dimaksudkan dalam perhitungan indeks tersebut dijumlah

kemudian dibagi dengan suatu faktor pembagi tertentu. Rumus indeks harga saham gabungan dengan metode rata-rata adalah:

$$\text{IHSG} = \frac{\sum P_s}{\sum P_{\text{base}}}$$

Keterangan:

IHSG : Indeks harga saham gabungan

P_s : Harga pasar saham

$\sum P_{\text{base}}$: Suatu nilai pembagi

b. Metode rata-rata Tertimbang (*Weighted Average Method*)

Pada metode ini, dalam perhitungan indeks menambahkan pembobotan di samping harga pasar saham dan harga dasar saham. Ada dua ahli yang menentukan metode ini:

1) Metode Paasche

Membandingkan kapitalisasi pasar seluruh saham dengan nilai dasar seluruh saham yang tergantung dalam suatu indeks. Jadi makin besar kapitalisasi suatu saham, maka akan memberikan pengaruh yang sangat besar jika terjadi perubahan harga pada saham yang bersangkutan.

Rumus Paashe:

$$\text{IHSG} = \frac{\sum (P_s \times S_s)}{\sum (P_{\text{base}} \times S_s)}$$

Keterangan:

IHSG : Indeks harga saham gabungan

Ps : Jumlah pasar saham

Ss : Jumlah saham yang dikeluarkan (*Outstanding shares*)

Pbase : Harga dasar saham

2) Metode Laspeyres

Rumus Laspeyres

$$\text{IHSG} = \frac{\sum (Ps \times Ss)}{\sum (Pbase \times So)}$$

Keterangan:

IHSG : Indeks harga saham gabungan

Ps : Harga pasar saham

So : Jumlah saham yang dikeluarkan pada hari dasar

Pbase : Harga dasar saham

Pada metode Laspeyres jumlah saham yang dikeluarkan pada hari dasar tidak bisa berubah selamanya walaupun ada pengeluaran saham baru. Sedangkan Paasche menggunakan jumlah saham yang berubah jika ada pengeluaran saham baru.

5. Pengaruh Variabel Makro (Jumlah Uang yang Beredar, Suku Bunga SBI, Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah) Terhadap IHSG BEI

Prospek perusahaan sangat tergantung dari prospek keuntungan yang dimiliki perusahaan. Karena prospek perusahaan

sangat tergantung dari keadaan ekonomi secara keseluruhan, maka analisis penilaian saham yang dilakukan investor juga harus memperhitungkan beberapa variabel makro yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Pasar modal mencerminkan apa yang terjadi pada perekonomian makro karena nilai investasi ditentukan oleh aliran kas yang diharapkan serta tingkat *return* yang disyaratkan atas investasi tersebut, dan kedua faktor tersebut sangat dipengaruhi oleh perubahan lingkungan ekonomi makro.

Fluktuasi yang terjadi di pasar modal akan terkait dengan perubahan yang terjadi pada variabel ekonomi makro. Seperti misalnya, harga saham merupakan cerminan dari ekspektasi investor terhadap faktor-faktor *earning*, aliran kas dan tingkat *return* yang disyaratkan investor, yang mana ketiga faktor tersebut juga sangat dipengaruhi oleh kinerja ekonomi makro.

Siegel (1991) dalam bukunya Tandelilin, menyimpulkan adanya hubungan yang kuat antara harga saham dan kinerja ekonomi makro, dan menemukan bahwa perubahan pada harga saham selalu terjadi sebelum terjadinya perubahan ekonomi. Mengapa perubahan harga saham mendahului perubahan ekonomi, ada dua alasan yang mendasarinya. *Pertama*, harga saham yang berbentuk merupakan cerminan ekspektasi investor terhadap *earning*, deviden, maupun

tingkat bunga yang akan terjadi. *Kedua*, kinerja pasar modal akan bereaksi terhadap perubahan-perubahan ekonomi makro seperti perubahan tingkat bunga, inflasi ataupun jumlah uang yang beredar. Ketika investor menentukan harga saham yang tepat sebagai refleksi perubahan variabel ekonomi makro yang akan terjadi, maka masuk akal jika dikatakan harga saham terjadi sebelum perubahan ekonomi makro benar-benar terjadi.

Pengamatan terhadap perubahan beberapa variabel atau indikator ekonomi makro seperti PDB, inflasi, tingkat bunga ataupun nilai tukar mata uang, dipercaya bisa membantu investor dalam meramalkan apa yang akan terjadi pada perubahan pasar modal. Misalnya, variabel tingkat bunga bisa dipakai dalam meramalkan harga saham atau obligasi yang akan terjadi. Jika investor meramalkan tingkat suku bunga akan meningkat, maka tentunya investor akan bisa memperkirakan bahwa harga obligasi maupun harga saham akan cenderung menurun. Kemampuan untuk meramalkan variabel-variabel ekonomi makro tentunya akan sangat membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan (Tandelilin, 2007: 209-216).

Menurut Samsul (2006:200) secara fundamental harga suatu jenis saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan kemungkinan risiko yang dihadapi perusahaan. Kinerja perusahaan tercermin dari

laba operasional dan laba bersih per saham serta beberapa rasio keuangan yang menggambarkan kekuatan manajemen dalam mengelola perusahaan. Risiko perusahaan tercermin dari daya tahan perusahaan dalam menghadapi siklus ekonomi serta faktor makro dan makro nonekonomi. Dengan kata lain, kinerja perusahaan dan risiko yang dihadapi dipengaruhi oleh faktor makro dan mikro ekonomi.

6. Transaksi Saham di Pasar Modal Menurut Islam

Saham adalah kertas mempresentasikan hak pemiliknya dalam kepemilikan sebagian dari perusahaan dan memberikannya hak untuk ikut serta dalam mengatur perusahaan, baik dengan jalan keanggotaannya dalam Dewan umum pemegang saham, atau dengan jalan dewan komisaris (Syahatah, 2004: 16).

Ulasan berikut membahas hukum syara' atas masing-masing jenis saham tersebut.

- a. Saham perusahaan yang beroperasi dalam hal-hal yang halal dan baik, bersih dari hal-hal kotor baik dalam operasionalnya maupun hasil produksinya.

Menanam saham dalam perusahaan seperti ini adalah boleh secara syar'i, bahkan sangat dianjurkan dan disenangi (sunnah), karena ada manfaat yang diraih dan kerusakan yang bisa dihindari dengan saham tersebut.

- b. Saham perusahaan yang beraktifitas dalam hal-hal yang diharamkan, seperti perusahaan minuman keras, baik produsen, distributor, pengimpor (pemasok dari luar negeri), perusahaan yang memproduksi daging babi, perusahaan pinjam meminjam berdasarkan riba seperti bank-bank ribawi. Rasulullah telah melaknat orang-orang yang berperan dalam minuman keras sebanyak sepuluh kali. Hal ini juga menunjukkan keharaman aktifitas-aktifitas ekonomi yang berhubungan dengan suatu yang diharamkan dalam kondisi apapun.
- c. Saham perusahaan yang bercampur antara halal dan haram, seperti jika aktifitas dan modal perusahaan tersebut halal, hanya saja perusahaan tersebut memakai pinjaman ribawi untuk mendanai sebagian aktifitasnya atau operasional perusahaan tersebut berdasarkan akad-akad yang haram.

Para ahli fiqh tidak mengijinkan saham biasa milik perusahaan yang beroperasi dalam bidang yang diharamkan. Bahkan sebagian ahli fiqh tidak mengizinkan saham perusahaan yang aktifitasnya bercampur antara halal dan haram (Syahatah, 2004: 81).

Sebagian utama yang menyebabkan krisis dan kehancuran dalam pasar modal berdasarkan realitas yang ada adalah perjudian

dan spekulasi, transaksi ribawi, penimbunan dan campur tangan politik. Sebab-sebab terpenting dari krisis tersebut adalah:

- a. Dominasi dan penguasaan pemilik modal besar dalam pasar modal. Dominasi dan penguasaan tersebut termasuk salah satu jenis penimbunan yang terlarang berdasarkan sabda Rasulullah SAW:

المحتر ما عون

"penimbunan itu terlaknat" (HR Ibn Majah)

- b. Muamalat-muamalat berdasarkan riba. Islam mengharamkan bertransaksi dengan riba berdasarkan firman Allah SWT dalam surat Al-Baqarah: 275

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

"Dan Allah menghalalkan jual-beli dan mengharamkan riba." (QS. Al-Baqarah: 275)

- c. Isu atau rumor (desas-desus) yang tidak ada dasar realitasnya, tujuannya untuk menciptakan kekacauan dan kerusakan luar biasa, baik terhadap pelaku bisnis, pasar maupun terhadap perekonomian nasional yang dilakukan oleh sekelompok pelaku bisnis besar dalam pasar dengan perencanaan dan pengorganisasian yang rapi. Islam menolak isu dan desas-desus

tersebut bahkan menganggapnya lebih besar dari fitnah. Seperti firman Allah dalam surat Al-Qalam ayat 10-11:

وَلَا تُطِعْ كُلَّ حَلَّافٍ مَّهِينٍ ﴿١٠﴾ هَمَّازٍ مَّشَّاءٍ بِنَمِيمٍ ﴿١١﴾

"Dan janganlah kamu ikuti Setiap orang yang banyak bersumpah lagi hina. Yang banyak mencela, yang kian ke mari menghambur fitnah".

- d. Perjudian berdasarkan gharar, penyembunyian, kebohongan, penipuan, persangkaan, khayalan dan prediksi-prediksi. Islam telah melarang adanya tadlis dengan menyembunyikan informasi, sebagaimana firman Allah surat Al-Baqarah: 42

وَلَا تَلْبِسُوا الْحَقَّ بِالْبَاطِلِ وَتَكْتُمُوا الْحَقَّ وَأَنْتُمْ

تَعْلَمُونَ

"Dan janganlah kamu campur adukkan yang hak dengan yang bathil dan janganlah kamu sembunyikan yang hak itu[43], sedang kamu mengetahui."

- e. Campur tangan lembaga keuangan dan moneter internasional
f. Pinjaman perusahaan dan lembaga keuangan lainnya, dari bank dan lembaga keuangan lainnya berdasarkan bunga.
g. Pinjaman luar negeri dengan bunga

h. Berlebih-lebihan dan boros. Syari'at Islam telah mengharamkan sikap berlebih-lebihan dan berbuat mubazir, sebagaimana firman Allah surat Al-Isra' 26-27:

وَلَا تُبْذِرْ تَبْذِيرًا ۚ إِنَّ الْمُبْذِرِينَ كَانُوا إِخْوَانَ الشَّيَاطِينِ ۚ

وَكَانَ الشَّيْطَانُ لِرَبِّهِ كَفُورًا ۚ

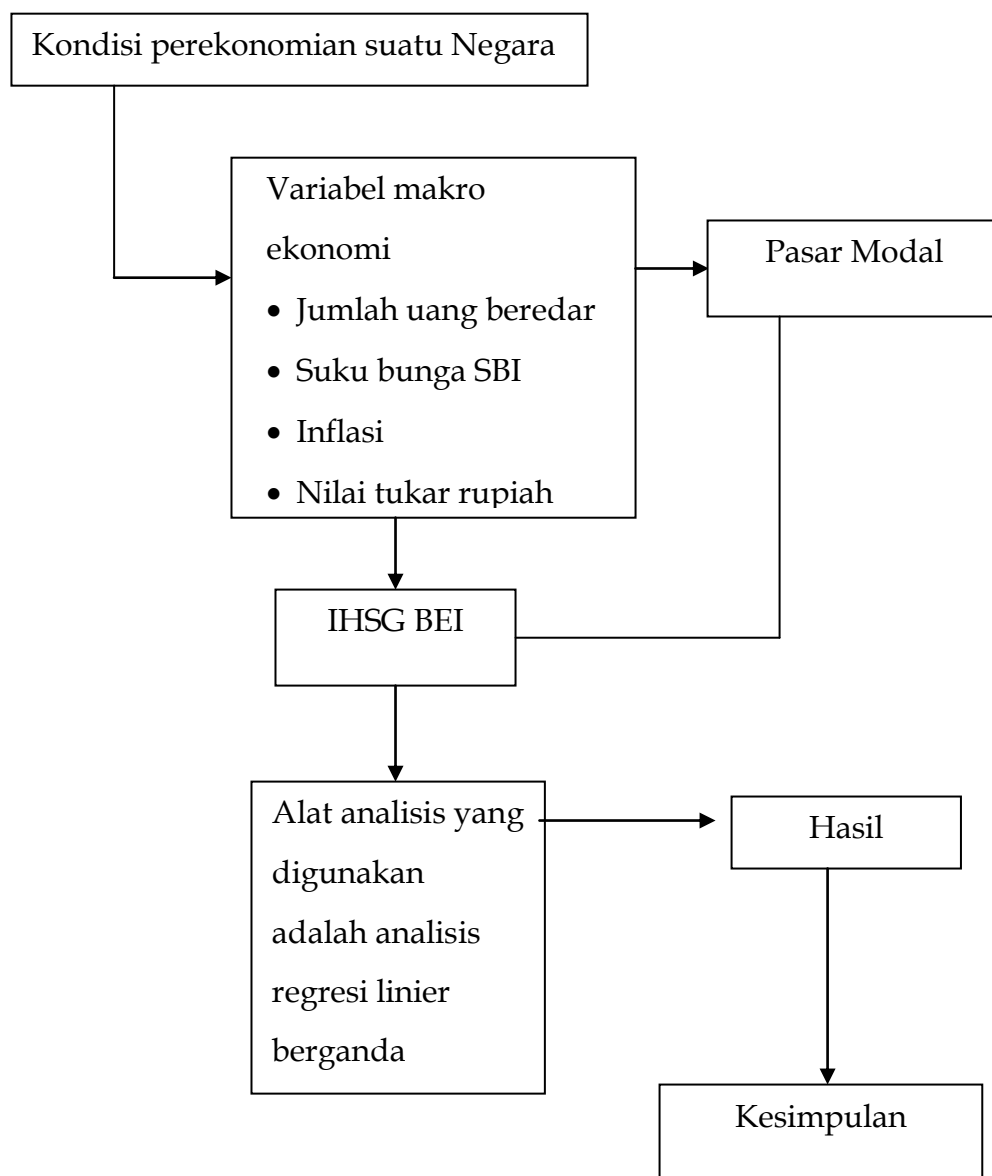
"Dan janganlah kamu menghambur-hamburkan (hartamu) secara boros. Sesungguhnya pemboros-pemboros itu adalah saudara-saudara syaitan dan syaitan itu adalah sangat ingkar kepada Tuhannya."

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan, bahwa jual beli saham di pasar modal diperbolehkan asalkan tidak mengandung unsur haram dan halal-haram. Dan yang diperbolehkan jual-beli saham dalam pasar modal adalah yang mempunyai unsur halal dan mempunyai manfaat.

7. Kerangka Berfikir

Gambar dibawah ini menjelaskan secara keseluruhan kerangka berfikir dalam penelitian ini.

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir



Sumber: Data sekunder diolah

Dari gambar 2.1 diatas dapat dijelaskan, bahwa kondisi perekonomian suatu negara dapat dilihat dari variabel makro ekonomi. Diantaranya jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi, dan nilai tukar rupiah. Variabel makro ekonomi dapat mempengaruhi keadaan yang ada di dalam pasar modal, hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan Siegel dalam bukunya Tandelilin (2007:211) bahwa "kinerja pasar modal akan bereaksi terhadap perubahan-perubahan ekonomi makro". Sedangkan kinerja IHSG BEI terkait dengan perubahan pada variabel makro ekonomi.

8. Hipotesis

Hipotesis adalah suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul (Arikunto, 2006: 71). Dalam penelitian ini peneliti memberikan hipotesis:

1. Diduga bahwa variabel makro ekonomi dalam hal ini jumlah uang beredar, tingkat suku bunga SBI, inflasi, dan nilai tukar rupiah berpengaruh simultan terhadap IHSG BEI.
2. Diduga bahwa jumlah uang beredar mempunyai pengaruh dominan terhadap IHSG BEI.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Lokasi Penelitian

Penelitian ini meneliti variabel makro ekonomi dan Indeks Harga Saham Gabungan dan dilakukan di Laboratorium Investasi Fakultas Ekonomi UIN Malang agar dapat mengetahui pengaruh variabel makro ekonomi dalam hal ini jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap IHSG.

B. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini tergolong penelitian kuantitatif, dimana peneliti mengkaji melalui uji statistik. Penelitian kuantitatif adalah 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 untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih (independen) tanpa membuat perbandingan, atau menghubungkan antara variabel satu dengan variabel yang lain (Sugiyono, 2007:11).

C. Jenis Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Sukaran (2006:60), data sekunder adalah data yang didapatkan dari sumber yang telah ada melalui metode dokumentasi, akses via internet, dan lain-lain. Dan data yang digunakan dalam penelitian ini berupa jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi, nilai tukar rupiah dan IHSG 2001-2007.

E. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data adalah prosedur yang sistematis dan standar untuk memperoleh data yang diperlukan adalah dokumentasi, yaitu memperoleh data tentang status sesuatu dibandingkan standar atau ukuran yang telah ditentukan, karena mengevaluasi juga mengadakan pengukuran (Arikunto, 2006:150). Penelitian ini difokuskan pada dokumentasi yang dilakukan di Laboratorium Investasi Fakultas Ekonomi UIN Malang. Data yang dipergunakan adalah:

- a. Data jumlah uang beredar diambil dari website BPS.
- b. Data suku bunga SBI diambil dari website BI.
- c. Data inflasi diambil dari website BPS.
- d. Data nilai tukar rupiah diambil dari website BI.
- e. Data IHSG diambil dari pojok BEI UIN Malang.

F. Definisi Operasional

1. Jumlah uang beredar (X_1) adalah jumlah uang yang ada dikeluarkan pemerintah baik ditangan masyarakat maupun di dalam bank sentral yang berupa uang kartal, uang giral, uang kuasi dan sebagainya.
2. Suku Bunga (X_2) merupakan jumlah tertentu bunga yang harus dibayarkan peminjam kepada pemberi pinjaman atas jumlah uang tertentu untuk membiayai investasi dan konsumsi. Suku bunga yang digunakan adalah suku bunga SBI, SBI adalah surat berharga yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan hutang. Dalam penelitian ini suku bunga SBI perbulanan yang digunakan periode tahun 2001-2007.
3. Inflasi (X_3) menurut Nopirin, inflasi adalah proses kenaikan harga-harga barang secara terus menerus selama satu periode tertentu. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan ukuran inflasi menurut Indeks Harga Konsumen atau Indeks Biaya Hidup.
4. Nilai tukar rupiah (X_4) Nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Menurunnya nilai rupiah terhadap mata uang asing merupakan signal negatif untuk melakukan investasi di pasar modal.

5. IHSG (Y) merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan di Bursa Efek Jakarta. Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham di BEI, indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI.

G. Model Analisis Data

Metode analisa yang digunakan untuk menganalisa data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisa kuantitatif yaitu dengan menggunakan angka-angka rumus atau model matematis untuk mengetahui ada pengaruh atau tidaknya variabel makro ekonomi dalam hal ini jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap IHSG BEI. Dalam penelitian ini analisis yang digunakan adalah:

1. Uji Asumsi Klasik

Dalam praktik, beberapa masalah sering muncul pada saat analisis regresi digunakan untuk mengistemasi suatu model dengan sejumlah data. Masalah tersebut dalam buku teks ekonometrika termasuk dalam pengujian asumsi klasik, yaitu ada tidaknya masalah autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan normalitas (Kuncoro, 2004:89).

a. Uji Autokorelasi

Menurut Hanke & Reitsch (1998:360) dalam bukunya Kuncoro (2004:90) autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Menurut Ananta (1987:74) masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Dengan kata lain, masalah ini sering kali ditemukan apabila kita menggunakan data runtut waktu. Hal ini disebabkan karena "gangguan" pada seorang individu/kelompok cenderung mempengaruhi "gangguan" pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya, pada data kerat silang (*cross section*) masalah autokorelasi relatif jarang terjadi karena gangguan pada observasi yang berbeda berasal dari individu/kelompok berbeda.

b. Uji Heteroskedestisitas

Menurut Hanke & Reitsch (1998:259) dalam bukunya Kuncoro (2004:96) heteroskedestisitas muncul apabila kesalahan atau residual dari model yang diamati tidak memiliki varians yang konstan dari suatu observasi ke observasi lainnya. Artinya setiap observasi mempunyai reabilitas yang berbeda akibat perubahan dalam kondisi yang melatarbelakangi tidak terangkum dalam spesifikasi model. Gejala heteroskedastisitas

lebih sering dijumpai dalam data silang tempat daripada runtut waktu, maupun sering juga muncul dalam analisis menggunakan data rata-rata (Ananta, 1987:62-63) dalam bukunya Kuncoro.

c. Uji Multikolinearitas

Pada dasarnya multikolinearitas adalah adanya suatu hubungan linier yang sempurna (mendekati sempurna) antara beberapa atau semua variabel bebas. Cara mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas antara lain:

1. Apabila kolerasi antara dua variabel bebas lebih tinggi dibanding korelasi salah satu atau kedua variabel bebas tersebut dengan variabel terikat (Pindyk &Rubinfeld, 1990:89) dalam bukunya Kuncoro (2004:98).
2. Menurut Gujarati (1995: 335) dalam bukunya Kuncoro (2004:98) bila korelasi antara dua variabel bebas melebihi 0,8 maka multikolinearitas menjadi masalah yang serius.
3. Menurut Ananta (1987:91) dalam bukunya Kuncoro (2004:98) Adanya statistik F dan koefisien determinasi yang signifikan namun diikuti dengan banyaknya statistik t yang tidak signifikan. Perlu diuji apakah sesungguhnya X_1 atau X_2 secara sendiri-sendiri tak mempunyai pengaruh terhadap Y atau adanya multikolinearitas yang serius

menyebabkan koefesien mereka menjadi tidak signifikan. Bila menghilangkan salah satu yang lainnya menjadi signifikan, besar kemungkinan ketidaksignifikanan variabel tersebut disebabkan adanya multikolinearitas yang serius.

d. Uji Normalitas

Uji normalitas dengan MicroTSP dilakukan dengan mengamati histogram atas nilai residual dari statistik Jarque-Bera (JB). Histogram memperlihatkan distribusi frekuensi dari data yang diamati. Statistik JB digunakan untuk menguji apakah suatu data berdistribusi normal ataukah tidak, yang dinyatakan dalam:

$$JB = (n-k)/6 \cdot [S^2 + 1/4 (K-3)^2]$$

Keterangan:

n = Jumlah observasi

k = Sama dengan nol untuk suatu data biasa dan jumlah koefesien pada saat meneliti residual pada suatu persamaan

S = *skewness*

K = kurtosis

2. Analisa Regresi Linier Berganda

Untuk melihat pengaruh jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap IHSG BEI maka peneliti menggunakan analisa regresi linier berganda. Analisa regresi linier berganda adalah analisa regresi linier yang lebih dari satu variabel bebas untuk mengadakan prediksi terhadap variabel terikat (Arikunto, 2006:295).

$$y = a + b_1 \cdot x_1 + b_2 \cdot x_2 + b_3 \cdot x_3 + b_4 \cdot x_4$$

Dimana:

y = IHSG

x_1 = Jumlah uang beredar

x_2 = Suku bunga SBI

x_3 = Inflasi

x_4 = Nilai tukar rupiah

a = Konstanta

b = Koefesien regresi

Apabila nilai regresi positif, maka variabel bebas dan terikat bersifat searah, dengan kata lain kenaikan atau penurunan nilai dari jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi dan nilai tukar rupiah akan mempengaruhi kenaikan IHSG. Dan apabila bertanda negatif

maka kenaikan dari variabel bebas terjadi bersama-sama dengan penurunan variabel terikat.

3. Pengujian Koefisien Persamaan Regresi

Untuk mengetahui hipotesa yang diajukan tersebut bermakna atau tidak maka digunakan perhitungan dengan uji statistik sebagai berikut:

a. Uji F (simultan)

Merupakan alat uji statistik secara simultan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama. Dalam Sugiyono (2007:223), dinyatakan sebagai berikut :

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

Dimana:

R = Koefisien korelasi berganda

k = Banyaknya variabel bebas

n = Ukuran sampel

Adapun langkah-langkah untuk uji F atau uji simultan adalah:

1) Perumusan Hipotesis

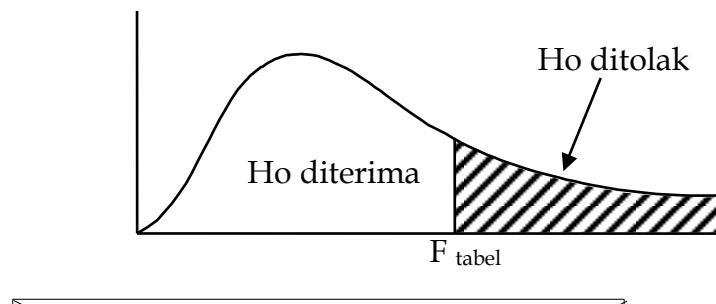
H_0 = Jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi
dan nilai tukar rupiah tidak berpengaruh
signifikan terhadap IHSG BEI

H_a = Jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi
dan nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap
IHSG BEI

2) Nilai kritis distribusi F dengan level of signifikan $\alpha = 5\%$

$$\begin{aligned} F_{\text{Tabel}} &= F_{\alpha; \text{numerator}; \text{denominator}} \\ &= F_{0.05; k-1, n-k} \end{aligned}$$

3) Daerah kritis H_0 melalui kurva distribusi F



4) Kriteria penolakan atau penerimaan

H_0 diterima jika :

$$F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}} \text{ atau nilai probabilitas} > 5\%$$

H_0 ditolak jika:

$$F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}} \text{ atau nilai probabilitas} < 5\%$$

b. Uji t (Uji Parsial)

Uji t merupakan alat uji statistik secara individu untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi, nilai tukar rupiah terhadap IHSG BEI

Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Sugiyono, 2007:214) :

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Dimana :

r = Korelasi produk moment

n = Jumlah responden

t = Uji hipotesis

Adapun langkah-langkah untuk uji t adalah:

- 1) Perumusan Hipotesis nol (Ho) dan hipotesis alternatifnya (Ha)

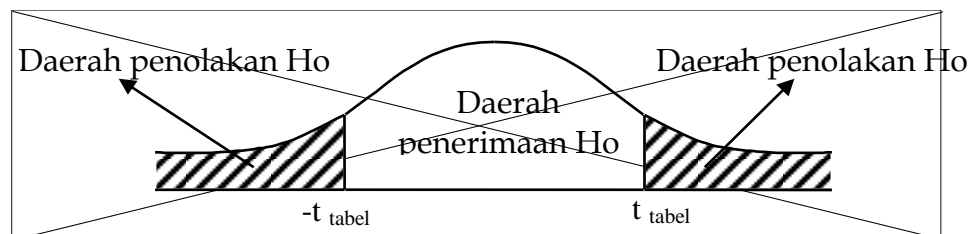
Ho =Produk domestik bruto, suku bunga SBI, inflasi dan nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap IHSG BEI

Ha =Produk domestik bruto, suku bunga SBI, inflasi dan nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap IHSG BEI

- 2) Menentukan nilai kritis dengan level of signifikan α
= 5%

$$T_{\text{tabel}} = t_{(\alpha/2; n-k-1)}$$

- 3) Daerah penerimaan dan penolakan



- 4) Penentuan kriteria penerimaan dan penolakan.

Ho diterima jika :

$$-t_{\text{tabel}} \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}} \text{ atau nilai probabilitas } > 5\%$$

Ho ditolak jika :

$$-t_{\text{tabel}} \geq t_{\text{hitung}} \geq t_{\text{tabel}} \text{ atau nilai probabilitas } < 5\%$$

Untuk memudahkan penelitian ini, peneliti menggunakan bantuan program SPSS 14.0. SPSS itu sendiri adalah aplikasi yang digunakan untuk melakukan perhitungan statistik dengan menggunakan komputer (Sarwono, 2006:1).

c. Uji Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah salah satu nilai statistik yang dapat digunakan untuk mengetahui apakah ada hubungan dua variabel. Nilai koefisien determinasi

menunjukkan prosentasi variasi nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang dihasilkan. Dalam output SPSS tertera dalam kolom R-Square. Adapun bentuk persamaan R^2 secara umum dapat dirumuskan:

$$R^2 = \frac{b_1 \Sigma x_1 y + b_2 \Sigma x_2 y + b_3 \Sigma x_3 y + b_4 \Sigma x_4 y}{\Sigma y^2}$$

Koefisien determinasi mempunyai dua kegunaan yaitu (Supranto, 2005:77):

- (a). Sebagai ukuran ketepatan atau kecocokan suatu garis regresi yang diterapkan terhadap suatu kelompok data hasil observasi (*a measure of the goodness of fit*). Makin besar nilai r^2 , makin bagus atau makin tepat atau cocok suatu garis regresi, sebaliknya, makin kecil, makin tidak tepat garis regresi tersebut untuk mewakili data hasil observasi. Nilai r^2 terletak antara 0 dan 1 ($0 \leq r^2 \leq 1$).
- (b). Untuk mengukur besarnya proporsi (presentase) jumlah variasi Y yang diterangkan oleh model regresi. Atau secara mudah untuk mengukur besarnya sumbangan (*share*) variabel bebas X (*=explanatory/independent variable*) terhadap variasi (naik turunnya) Y.

BAB IV

PAPARAN DAN PEMBAHASAN DATA

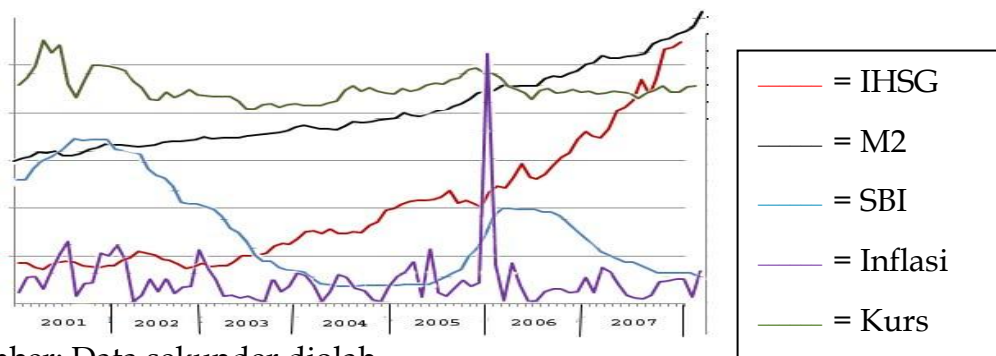
HASIL PENELITIAN

A. PAPARAN DATA HASIL PENELITIAN

Lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang, akan sangat berguna dalam pembuatan investasi yang menguntungkan (Tandelilin, 2007:211). Dan peneliti akan menjelaskan tentang keterkaitan antara variabel makro dengan variabel makro yang lain dan dampaknya terhadap IHSG BEI.

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

Grafik 4.1 Trend Variabel Makro Penelitian



Sumber: Data sekunder diolah

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 kurs rupiah yang awal tahun berada pada level 9450 menjadi 11440. Kemudian pemegang kebijakan moneter (Bank Sentral) menambah jumlah uang beredar (M2) terlihat pada awal tahun 738731 menjadi 796440 pertengahan tahun 2001. Bank Indonesia juga merespon dengan menaikkan suku bunga SBI, pada awal periode berada di level 14.74 menjadi 16.65 dan tujuannya adalah untuk menekan tingkat inflasi dan naiknya suku bunga SBI juga bisa mengatasi mata uang domestik yang semakin melemah yaitu pada awal periode berada di Rp. 9450 dan pada pertengahan periode 2001 menjadi Rp 11.440. Kebijakan moneter tersebut direspon positif pada bulan berikutnya, yang ditunjukkan oleh turunnya inflasi bulanan dari 2.12 (Juli 2001) menjadi -0.21 (Agustus 2001) dan begitu juga oleh kurs rupiah pada bulan Agustus berada di Rp 8.865. dan ketiga variabel tersebut berdampak negatif pada IHSG yaitu ditandai dengan turunnya IHSG BEI, yang dapat dilihat pada bulan juli 444,08 menjadi 435,55 pada bulan agustus.

Pada Bulan Nopember 2001 (akhir periode 2001) inflasi naik menjadi 1.71 yang sebelumnya sudah mempunyai *down trend* dan diikuti dengan melemahnya kurs rupiah yang mencapai Rp 10430 dan para investor saham di pasar modal merespon negatif, hal ini ditunjukkan

dengan turunnya IHSG yang sebelumnya berada di level 444,08 (pada bulan juni 2001) menuju ke level 380,31. Dan pemegang kebijakan moneter merespon dengan menaikkan suku bunga SBI dan menambah jumlah uang beredar untuk menekan inflasi yang mulai meningkat, yaitu dengan menaikkan suku bunga SBI dari 17.58 menuju ke 17.60 dan M2 dari 808514 menuju ke 821621.

Pada pertengahan 2002 suku bunga SBI mempunyai trend turun pada awal 2002 16.93 menjadi 15,11 pada bulan juni 2002, diikuti oleh inflasi menuju ke level 0.36 (bulan Juli 2002). Beda lagi dengan M2, jumlah uang beredar mencapai 838635 pada juni 2002 dan 856835 pada bulan agustus, kondisi tersebut direspon negatif oleh IHSG yang dapat dilihat pada pertengahan 2002 505,01 (pada bulan juni) dan 456,40 pada bulan agustus. Pada dasarnya dampak pertumbuhan jumlah uang yang beredar terhadap harga saham bersifat negatif. Pertumbuhan jumlah uang yang beredar yang tinggi berpengaruh negatif terhadap harga saham dan akan mengakibatkan harga saham turun (www.kompas.com, 2008).

Pada awal 2003 inflasi dan suku bunga SBI tetap mempunyai *down trend*. Sampai pada pertengahan tahun 2003 kondisi ekonomi makro semakin bagus ditandai dengan inflasi yang terus mempunyai *down trend* sampai mencapai level 0.09 dan begitu juga kurs rupiah berada di level 8285 dan pemegang kebijakan moneter terus merespon kondisi makro yang bagus dengan menurunkan suku bunga SBI sampai pada level 9.53

bulanan dan kondisi tersebut direspon positif para investor dengan ditunjukkannya naiknya IHSG pada awal Januari 2003 388,44 menjadi 497,81 pada pertengahan tahun 2003.

Pada awal 2004 kondisi makro ekonomi Indonesia membaik, dikarenakan terjadinya kampanye pemilu legislatif pada triwulan-I yang relatif berjalan dengan aman (Depkeu. Kerangka ekonomi makro dan pokok-pokok kebijakan fiskal

2008.<http://www.anggaran.depkeu.go.id/web-print->

[list.asp?ContentId=177](http://www.anggaran.depkeu.go.id/web-print-list.asp?ContentId=177)). Kondisi tersebut tercermin dari inflasi yang stabil berada di 0.57 begitu juga dengan kondisi kurs rupiah berada di level 8441, meskipun kurs rupiah terdepresiasi namun masih dalam *spread* yang wajar. Dan pemegang kebijakan moneter merespon dengan menurunkan suku bunga SBI sampai pada level 7,86 dan jumlah uang beredar juga mempunyai trend turun pada periode tersebut dapat dilihat pada akhir 2003 M2 berada pada level 955692 menuju ke level 947277 pada awal tahun 2004.

Maraknya kondisi bursa selama Triwulan I-2004, ditunjukkan pada bulan Februari dimana Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ada pada titik tertinggi di 794,467 poin, lebih tinggi dibanding posisi sebelum krisis. Ramainya transaksi di bursa pada periode ini diduga karena masuknya dana (*capital inflow*) dari para *fund-manager* asing dan dana dalam negeri yang selama ini di parkir di luar negeri. Hal ini dikarenakan

outlook perusahaan-perusahaan di Indonesia yang rata-rata stabil dan positif, didukung oleh keyakinan potensi meningkatnya kepercayaan lembaga rating internasional terhadap peringkat negara (*country rating*) Indonesia. Namun menjelang dan pada pelaksanaan kampanye legislatif, IHSG cenderung tertekan sehingga pada akhir Triwulan I ditutup pada 735,677 atau naik 6,33% dari posisi akhir tahun 2003 (Depkeu. Kerangka ekonomi makro dan pokok-pokok kebijakan fiskal 2008.<http://www.anggaran.depkeu.go.id/web-print-list.asp?ContentId=177>). Kestabilan ekonomi makro pada inflasi

hanya bertahan sampai akhir 2004 0,56 (pada bulan oktober 2004) menuju 1,04, pada akhir bulan desember 2004. Naiknya tingkat inflasi tersebut dikarenakan bertambahnya jumlah uang beredar semula 995935 (pada bulan oktober) menuju ke 1033527 pada akhir desember 2004. Kondisi tersebut sesuai dengan teori yang dikemukakan ahli ekonomi klasik (Sukirno, 2000:395) yang mengemukakan bahwa pertambahan uang akan menimbulkan inflasi yang lajunya proposional dengan pertambahan uang yang berlaku.

Pada pertengahan 2005 kondisi ekonomi makro semakin terdepresiasi, dapat dilihat pada melemahnya nilai tukar rupiah yang semula berada pada level 9819 (bulan juli) menjadi 10240 pada bulan agustus, hal ini juga direspon oleh inflasi yang menunjukkan trend turun yang semula pada bulan juli 0,78 menjadi 0,55 pada bulan agustus.

Kondisi tersebut juga direspon oleh bank sentral dengan menaikkan suku bunga SBI dan uang beredar, SBI 8,49 pada bulan agustus menuju ke 9,51 pada bulan berikutnya dan M2 semula berada pada level 1088376 menjadi 1115874. Kondisi tersebut direspon negatif oleh IHSG yang semula 1182,30 (bulan juli) menjadi 1050,09 pada bulan agustus.

Terjadinya perubahan pada pertengahan tahun 2005 dikarenakan faktor kebijakan pemerintah untuk menaikkan BBM yang akan berdampak pada naiknya inflasi dan dampaknya pada inflasi sampai pada level tertinggi selama periode penelitian yaitu pada bulan Oktober 2005 mencapai level 8.7 % perbulan.

Pemegang kebijakan moneter merespon kondisi ekonomi makro yang semakin memburuk dengan menaikkan suku bunga SBI yang awalnya di level sekitar 7% menjadi 12% hal ini juga direspon negatif dengan inflasi yaitu dengan turunya inflasi bulanan menjadi 1.31 dan begitu pula dengan M2 naik menjadi 1168267 (bulan november), hal tersebut bertujuan untuk menekan inflasi.

Pada periode 2006 bulan Maret IHSG mencapai level 1322,97 hal ini menunjukkan anomali ketika dikaitkan dengan kondisi inflasi yang tidak terlalu tinggi yaitu berada pada level 0.03 diikuti juga kurs rupiah 9075. Sedangkan kondisi M2 dan suku bunga SBI tidak fluktuatif. Pada periode 2006 bulan Agustus IHSG mencapai level 1444,49, hal ini karena faktor kondisi ekonomi makro yang mulai membaik.

Pada awal periode 2007 inflasi mengalami kenaikan 1.04, dan hal ini direspon oleh bank sentral dengan turunnya suku bunga SBI pada level 9% dan naiknya jumlah uang beredar yang berada pada level 1363907, sedangkan kurs rupiah tidak fluktuatif. Kondisi tersebut direspon oleh IHSG yang semula pada pertengahan tahun 2006 1444,49 menuju ke 1757,26.

Pada April 2007 IHSG mengalami kenaikan pada level 2019,68, kondisi tersebut dikarenakan inflasi yang mengalami penurunan sampai pada level -0,16. sedangkan kondisi variabel makro M2, suku bunga SBI, dan kurs rupiah tidak fluktuatif.

Keberhasilan makro ekonomi Indonesia pada tahun 2007 tercermin antara lain lewat penurunan SBI dari 12,75 persen tahun 2006 menjadi 8,25% pada Juli 2007. Nilai tukar rupiah juga bergerak stabil pada Rp 9.000-9.200 per satu dolar AS.

Kondisi fundamental ekonomi inilah yang menjadikan Indonesia tak mudah diserang dan lebih kuat dari krisis ekonomi sebelumnya. Kondisi ini membuat pemerintah optimis dalam melihat prospek perekonomian Indonesia pada tahun 2007. Bahkan sejumlah ekonom menyatakan tahun 2007 dapat menjadi titik balik kebangkitan perekonomian nasional untuk mengakhiri dasawarsa krisis ekonomi Indonesia.

Pembangunan di Indonesia berjalan dengan menjadikan pertumbuhan ekonomi sebagai target yang harus dicapai. Untuk mencapai target pertumbuhan ekonomi yang tinggi diperlukan investasi yang besar supaya perekonomian dalam negeri menghasilkan produk yang semakin bertambah besar dari periode sebelumnya. Karena keterbatasan tabungan nasional dalam membiayai investasi, maka investasi asing menjadi prioritas dalam menggenjot pertumbuhan ekonomi (Sutjipto, Hady. 2007. menggugat indikator makro ekonomi. <http://els.bappenas.go.id/upload/kliping/Menggugat%20indikator-Rep.pdf>).

B. INTERPRESTASI DATA HASIL PENELITIAN

1. Uji Asumsi Klasik

Salah satu syarat untuk menggunakan persamaan regresi berganda adalah terpenuhinya asumsi klasik. Untuk mendapatkan nilai persamaan yang tidak bias dan efisien dari suatu persamaan regresi berganda perlu dilakukan pengujian untuk mengetahui model regresi yang dihasilkan memenuhi persayratan asumsi klasik.

a) Uji Autokorelasi

Menurut Hanke & reitsch (1998:360) dalam bukunya Kuncoro (2004:90) autokorelasi muncul karena observasi yang

berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Menurut Kuncoro (2004:91), untuk menguji ada tidaknya korelasi diantaranya adalah dengan melihat nilai Durbin Watson Statistik.

Keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah:

1. Bila nilai DW lebih besar daripada batas atas (*upper bound, U*), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol. Artinya, tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah (*lower bound, L*), koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol. Artinya ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai DW terletak diantara batas atas dan batas bawah, maka tidak dapat disimpulkan.

Tabel 4.1

Uji DW

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,978 ^a	,957	,954	135,28194	,502

a. Predictors: (Constant), KURS, M2, INFLASI, SBI

b. Dependent Variable: IHSG

Sumber: Data sekunder diolah

Pengambilan keputusan dengan uji Durbin Watson dapat dilakukan dengan mendapatkan nilai dL dan dU pada tabel Durbin

Watson Statistik untuk $k = 4$ dan $n = 84$. didapatkan nilai dL 1,53 dan nilai dU sebesar 1,74.

Tabel 4.2
Keputusan Autokorelasi

dL	dU	4-dU	4-dL	DW	Interprestasi
1,53	1,74	2,26	2,47	0,502	Terjadi Autokorelasi positif

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 4.1 menunjukkan bahwa terjadi autokorelasi positif, dikarenakan $DW < dL$ dan dalam penelitian ini menolak hipotesis H_0 yang mengatakan tidak terjadi autokorelasi.

b) Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastis akan mengakibatkan penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien. Hasil penaksiran akan menjadi kurang dari semestinya. Heteroskedastis bertentangan dengan salah satu asumsi dasar regresi linier, yaitu bahwa variasi residual sama untuk semua pengamatan atau disebut homoskedastisitas (Gujarati, 97:178). Untuk menguji tidak adanya heteroskedastisitas dilakukan dengan uji korelasi. Heteroskedastisitas dapat diketahui dengan membandingkan signifikan t dengan tingkat signifikan sebesar 5%. Apabila

signifikan t menunjukkan nilai lebih besar dan $\alpha = 0,05$, berarti tidak terjadi heteroskedastisitas. Dan dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.3
Uji Heteroskedastisitas
Coefficients(a)

Model		t	Sig.
1	(Constant)	-,817	,417
	M2	3,558	,001
	SBI	1,848	,068
	INFLASI	-,871	,387
	KURS	,002	,999

a Dependent Variable: absu

Sumber: Data sekunder diolah

Tabel 4.4
Keputusan Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikan	Status
M2	0.001	Heteroskedastisitas
SBI	0.068	Homokedastis
Inflasi	0.387	Homokedastis
Kurs	0.999	Homokedastis

Sumber: Data sekunder diolah

Dari tabel 4.3 dan 4.4 dapat disimpulkan bahwa terjadi heteroskedastis pada variabel M2 dan variabel bebas (SBI, inflasi, kurs) tidak terjadi heteroskedastisitas dengan ditunjukkan nilai signifikan t lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Sehingga pada variabel M2 dilakukan pengobatan dengan model *weight estimation*, berikut ini hasil pengobatan dengan menggunakan *weight estimation*:

Tabel 4.5 Uji Weight estimation

Coefficients		
	t	Sig.
(Constant)	-24,004	,000
M2	35,785	,000

Sumber: Data sekunder diolah

c) Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti adanya hubungan yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari regresi. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas, dalam penelitian ini menggunakan *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai $VIF > 2$ maka terjadi multikolinearitas. Pada penelitian ini diperoleh VIF seperti yang disajikan pada tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.6
VIF
Coefficients(a)

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
M2	,735	1,360
SBI	,573	1,745
INFLASI	,905	1,105
KURS	,689	1,451

a Dependent Variable: IHSG

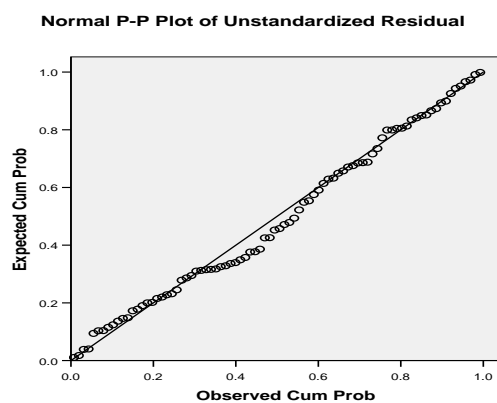
Sumber: Data sekunder diolah

Dari tabel tabel 4.2 yang di dapatkan, dapat diambil kesimpulan bahwa tidak tidak terjadi multikolinearitas.

d) Uji Normalitas

Untuk mendeteksi bahwa dalam model tersebut berdistribusi normal adalah apabila titik-titik yang ada berada pada sekitar garis dan tidak memencar tidak beraturan. Seperti grafik 4.1 dibawah ini:

Grafik 4.2
Distribusi Normal



Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan pada Grafik 4.1 dapat diketahui bahwa titik-titik yang ada berada pada garis normal dan tidak menyebar tidak beraturan yang artinya bahwa dalam model penelitian ini berdistribusi normal dan menolak H_0 .

Berdasarkan uji asumsi klasik, pada penelitian ini bebas dari gangguan, kecuali untuk uji autokorelasi yang menunjukkan adanya gejala autokorelasi positif, namun dalam model penelitian ini tetap tidak bias dan konsisten.

2. Uji F

Untuk menunjukkan apakah semua variabel yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap variabel terikat digunakan uji F.

Tabel 4.7

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	31823827	4	7955956,768	434,723	,000 ^a
	Residual	1445795	79	18301,203		
	Total	33269622	83			

a. Predictors: (Constant), KURS, M2, INFLASI, SBI

b. Dependent Variable: IHSG

Sumber: Data sekunder diolah

Hasil proses menunjukkan bahwa nilai F adalah sebesar 434,723 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari nilai alpha maka dapat diambil keputusan bahwa H_0 ditolak, artinya persamaan regresi yang diperoleh adalah signifikan dalam menjelaskan keragaman variabel Y. Dan dapat disimpulkan bahwa variabel bebas (M2, SBI, inflasi, dan nilai tukar) berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Tabel 4.8

Hasil Uji F

Hipotesis	Nilai	Status
-----------	-------	--------

Terdapat pengaruh signifikan secara simultan dari variabel makro ekonomi terhadap IHSG	$F_{hitung} = 434,723$	H_0 ditolak
	$Sig\ F = 0,000$	
	$F_{tabel} = 1,960$	

Sumber : Data sekunder diolah

Dari uji F di dapat nilai F_{hitung} sebesar 434,723 nilai ini lebih besar dari F_{tabel} ($434,723 > 1,960$), ini menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel makro ekonomi (jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi, dan nilai tukar rupiah) terhadap IHSG. Selain dengan melihat nilai F cara lain yang dapat digunakan adalah membandingkan probabilitas F_{hitung} dengan $\alpha = 5\%$ dari tabel diatas probabilitas F_{hitung} adalah 0,000, karena probabilitas F_{hitung} lebih kecil dari 0,05 maka secara simultan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.

Untuk dapat mengetahui seberapa variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat, perlu diketahui nilai koefisien determinasi R-square (R^2). R^2 mempunyai interval 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin besar R^2 (mendekati 1) maka semakin baik hasil untuk model regresi.

Tabel 4.9

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,978(a)	,957	,954	135,28194	,502

a Predictors: (Constant), KURS, M2, INFLASI, SBI

b Dependent Variable: IHSG

Sumber: data sekunder diolah

Pada tabel diatas menunjukkan R-square sebesar 0,957 artinya secara simultan keempat variabel bebas dapat menjelaskan perubahan IHSG sebesar 95,7% sedangkan 4,3 % dipengaruhi variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Besarnya nilai R^2 (R Square) adalah sebesar 95,7% memberikan makna bahwa proporsi keragaman dalam variabel IHSG (Y) yang dijelaskan oleh keempat variabel bebas di dalam model regresi adalah sebesar 95,7%. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi, dan nilai tukar rupiah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel IHSG.

3. Uji T

Untuk menunjukkan apakah variabel bebas dalam hal ini jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi, dan nilai tukar rupiah secara persial mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat maka digunakan uji t., dapat dilihat pada tabel 4.10 berikut ini:

Tabel 4.10 *Coefficients*

Coefficients(a)					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	

1	(Constant)	-2098,990	237,713		-8,830	,000
	M2	,003	,000	,970	35,465	,000
	SBI	-4,424	5,741	-,024	-,771	,443
	INFLASI	-27,656	15,096	-,045	-1,832	,071
	KURS	,041	,027	,043	1,515	,134

a Dependent Variable: IHSG

sumber: Data sekunder diolah

Dari hasil uji t didapatkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -2098,990 + 0,003 - 4,424 - 27,656 + 0,041$$

Tabel 4.11 Hasil Uji t

Hipotesis	Nilai	Status
Variabel bebas jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap IHS G	$T_{hitung} = 35,465$ $T_{tabel} = 1,960$ $Sig\ t = 0,001$	H_0 ditolak
Variabel bebas suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap IHS G	$T_{hitung} = -0,771$ $T_{tabel} = 1,960$ $Sig\ t = 0,068$	H_0 diterima
Variabel bebas inflasi berpengaruh signifikan terhadap IHS G	$T_{hitung} = -1,832$ $T_{tabel} = 1,960$ $Sig\ t = 0,387$	H_0 diterima
Variabel bebas nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap IHS G	$T_{hitung} = 1,515$ $T_{tabel} = 1,960$ $Sig\ t = 0,999$	H_0 diterima

Sumber: Data sekunder diolah

Dari empat variabel bebas yang digunakan dalam model regresi terlihat bahwa:

- a. Variabel jumlah uang beredar mempunyai probabilitas (t_{hitung}) sebesar 0,001 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, dengan demikian menunjukkan H_0 ditolak. Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel jumlah uang beredar berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG.
- b. Variabel suku bunga SBI mempunyai probabilitas (t_{hitung}) sebesar 0,068 yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$, dengan demikian menunjukkan H_0 diterima. Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel suku bunga SBI tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG.
- c. Variabel inflasi mempunyai probabilitas (t_{hitung}) sebesar 0,387 yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$, dengan demikian menunjukkan H_0 diterima. Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG.
- d. Variabel nilai tukar rupiah mempunyai probabilitas (t_{hitung}) sebesar 0,999 yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$, dengan demikian menunjukkan H_0 diterima. Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel nilai tukar rupiah tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG.

4. Uji Hipotesis

Dari hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh bersama-sama dari variabel-variabel dependen yang terdiri dari jumlah uang beredar,

suku bunga SBI, inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap IHSG. Secara parsial hanya variabel jumlah uang beredar yang berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan bahwa variabel (jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi, dan nilai tukar rupiah) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG BEI dengan *level significant* 5% dengan nilai R^2 sebesar 0,957, maka H_0 ditolak yang mengatakan variabel makro tidak berpengaruh terhadap IHSG BEI, dan konsekwensinya adalah diterimanya H_a (hipotesis alternatif) pada hipotesis pertama yang mengatakan adanya pengaruh variabel makro secara simultan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Secara Parsial pada periode yang sama variabel jumlah uang beredar saja yang berpengaruh terhadap IHSG, akan tetapi variabel yang bebas lainnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG dengan *level of significant* 5% .

Adapun variabel yang paling dominan mempengaruhi terhadap IHSG berdasarkan tabel 4.9 adalah jumlah uang beredar terhadap IHSG dengan nilai Sig t = 0,001. Jadi pada hipotesis kedua diterima H_a yang mengatakan bahwa uang beredar berpengaruh dominan terhadap IHSG dengan *level of significant* 5%.

C. PEMBAHASAN DATA HASIL PENELITIAN

Pengaruh Variabel Makro Ekonomi (jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi, dan nilai tukar rupiah) Terhadap IHSG

Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh bersama-sama signifikan dari variabel makro yang terdiri dari jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap IHSG. Sedangkan secara persial hanya variabel jumlah uang beredar yang berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Hal ini disebabkan pada saat terjadinya inflasi, sebagai kestabilan nilai rupiah, SBI diterbitkan dan dijual oleh Bank Indonesia untuk mengurangi kelebihan uang primer yang beredar.

Kebijakan politik pasar terbuka merupakan salah satu kebijakan pemerintah dalam menjaga kestabilan rupiah. Semakin tinggi tingkat inflasi maka semakin turun Indeks Harga Saham Gabungan. Tingginya tingkat suku bunga SBI menyebabkan investor cenderung untuk menyimpan uangnya di Bank, dibanding dengan menginvestasikan modalnya di pasar modal. Apabila banyak investor yang menginvestasikan dananya di sektor perbankan, maka perdagangan saham di bursa akan sepi dan lesu yang akhirnya akan mempengaruhi harga saham. Demikian juga dengan nilai kurs, pada saat rupiah menguat

dollar dilepas dan pada saat rupiah melemah dollar dibeli, hal ini berpengaruh terhadap IHSG yang ditunjukkan peningkatan Indeks Harga Saham, dimana investor melakukan aksi beli yang tinggi ketika indeks cukup bagus melemah dan kemudian menjualnya kembali saat indeks naik, karena mereka memiliki atau di dukung oleh dana yang kuat dan besar dan aksi jual saham-saham itu akan memicu penurunan IHSG.

Hasil penelitian tersebut tidak terlalu mengejutkan, karena sesuai teori yang dikemukakan Tandelilin (2007:211) "Lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang, akan sangat berguna dalam pembuatan investasi yang menguntungkan". Dengan demikian variabel makro ekonomi sangat berpengaruh terhadap kinerja jual beli saham di pasar modal terutama IHSG, karena IHSG merupakan kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian juga menguatkan temuan penelitian sebelumnya, yakni sebagaimana temuan Rosalita (2006) bahwa "perubahan nilai tingkat bunga SBI, kurs Dollar AS, dan tingkat inflasi berpengaruh terhadap IHSG"; temuan Awaluddin (2006) juga mengungkapkan bahwa "variabel kurs tengah USD, suku bunga SBI dan inflasi berpengaruh secara serentak terhadap LQ 45"; demikian juga temuan Rahmawati (2004) menunjukkan hal yang sama bahwa " inflasi dan suku bunga secara simultan

berpengaruh terhadap LQ 45". Hasil penelitian tersebut sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Samsul (2006:200) bahwa "faktor makro merupakan faktor yang berada diluar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung".

Temuan penelitian menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif antara tingkat suku bunga SBI dengan Indeks Harga Saham Gabungan, yang berarti jika tingkat bunga SBI mengalami kenaikan secara otomatis akan menyebabkan tingkat suku bunga tabungan di Bank naik. Hal ini cenderung mendorong investasi untuk menyimpan uangnya di Bank daripada menginvestasikan uangnya dalam pasar modal dengan membeli saham. Meningkatnya minat investor untuk menyimpan uangnya di Bank menyebabkan pasar modal (saham) menjadi lesu, akibatnya Indeks Harga Saham Gabungan menjadi turun.

Demikian juga sebaliknya, jika suku bunga SBI turun maka tingkat suku bunga tabungan di Bank juga akan turun. Akibatnya investor lebih menyukai menginvestasikan uangnya dalam pasar modal dengan membeli saham, sehingga hal ini memicu kenaikan IHSG. Sedangkan tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap IHSG yang berarti, jika inflasi naik maka IHSG turun. Dengan mekanisme kenaikan inflasi yang disebabkan oleh tingginya permintaan dalam pasar barang yang berarti jumlah uang yang beredar dalam masyarakat meningkat, hal ini terjadi

karena suku bunga tabungan Bank rendah sehingga menyebabkan investor lebih menyukai menginvestasikan uangnya dalam pasar modal yaitu dengan membeli saham, akibatnya IHSG menjadi naik. Demikian juga nilai tukar rupiah, pada saat rupiah menguat Dollar dilepas dan pada saat rupiah melemah Dollar dibeli, hal ini berpengaruh terhadap IHSG yang ditunjukkan pada indeks harga saham, dimana investor melakukan aksi beli yang tinggi ketika indeks cukup bagus melemah dan kemudian menjualnya kembali saat indeks naik, karena mereka memiliki atau didukung oleh dana yang kuat dan besar dan aksi jual saham-saham itu akan memicu penurunan IHSG.

Selain itu kenaikan IHSG dapat disebabkan oleh saham dari perusahaan tersebut, apabila kondisi perusahaan meningkat atau dapat memberikan keuntungan bagi investor maka investor lebih tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut mengingat keuntungan yang diperoleh. Situasi politik dan keamanan yang mulai stabil dapat meningkatkan IHSG, misalnya dengan berkurangnya aksi demo, pengeboman, dan lain-lain, akan menambah minat investor baik dari dalam maupun dari luar untuk menanamkan modalnya.

Saat ini Indeks Harga Saham Gabungan dapat dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan sebagai landasan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir (*current market*). Sehingga jika terjadi kenaikan indeks harga saham, ini menunjukkan bahwa pasar dalam keadaan

bergairah dan sebaliknya, jika indeks harga saham mengalami penurunan hal ini menunjukkan bahwa pasar dalam keadaan lesu.

Apabila dilihat dari sudut pandang syariah kegiatan utama dari pasar adalah jual-beli. Sedangkan dalam pasar modal yang diperjual belikan adalah diantaranya adalah saham. Saham adalah kertas sebagai bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan dan memberikannya hak untuk ikut serta dalam mengatur perusahaan.

Menurut syari'at Islam saham yang halal diperjual belikan adalah saham perusahaan yang beroperasi dalam hal-hal yang halal dan baik, bersih dari hal-hal kotor baik dalam operasionalnya maupun hasil produksinya. Menanam saham dalam perusahaan seperti ini adalah boleh secara syar'i, bahkan sangat dianjurkan dan disenangi (sunnah), karena ada manfaat yang diraih dan kerusakan yang bisa dihindari dengan saham tersebut (Syahatah, 2004: 16).

Para ahli fiqh tidak mengizinkan saham biasa milik perusahaan yang beroperasi dalam bidang yang diharamkan. Bahkan sebagian ahli fiqh tidak mengizinkan saham perusahaan yang aktifitasnya bercampur antara halal dan haram (Syahatah, 2004: 81).

Pada dasarnya yang menyebabkan krisis dan kehancuran dalam pasar modal berdasarkan kondisi yang ada adalah perjudian dan spekulasi, transaksi ribawi, penimbunan dan campur tangan politik. Islam

telah tegas mengharamkan bertransaksi dengan riba berdasarkan firman Allah SWT dalam surat Al-Baqarah: 275

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

"Dan Allah menghalalkan jual-beli dan mengharamkan riba."

(QS. Al-Baqarah: 275)

Dewasa ini banyak sekali isu atau rumor (desas-desus) dalam pasar modal yang tidak ada dasar realitasnya, tujuannya untuk menciptakan kekacauan dan kerusakan luar biasa, baik terhadap pelaku bisnis, pasar maupun terhadap perekonomian nasional yang dilakukan oleh sekelompok pelaku bisnis besar dalam pasar dengan perencanaan dan pengorganisasian yang rapi. Islam menolak isu dan desas-desus tersebut bahkan menganggapnya lebih besar dari fitnah. Seperti firman Allah dalam surat Al-Qalam ayat 10-11:

وَلَا تَطِعْ كُلَّ حَلَّافٍ مَّهِينٍ ﴿١٠﴾ هَمَّازٍ مَّشَاءٍ بِنَمِيمٍ ﴿١١﴾

"Dan janganlah kamu ikuti Setiap orang yang banyak bersumpah lagi hina. Yang banyak mencela, yang kian ke mari menghambur fitnah".

Dari penjelasan ayat diatas dapat disimpulkan, bahwa jual beli saham di pasar modal diperbolehkan asalkan tidak mengandung unsur haram dan halal-haram. Dan yang diperbolehkan jual-beli saham dalam

pasar modal adalah yang mempunyai unsur halal dan mempunyai manfaat.

Variabel Makro Ekonomi yang Dominan Terhadap IHSG

Dari hasil uji f dan t, dapat disimpulkan bahwa meskipun variabel regresi yang terbentuk signifikan, namun hanya variabel jumlah uang beredar (M2) yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap IHSG. Ini artinya bahwa jumlah uang beredar (M2) adalah variabel yang pengaruhnya dominan terhadap IHSG secara statistik dengan tingkat kepercayaan 5% dibandingkan variabel lainnya.

BAB V

PENUTUP

A. KESIMPULAN

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan tentang variabel makro ekonomi yang mempunyai pengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan maka dapat diambil kesimpulan:

1. Dari model regresi yang terbentuk, terlihat nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 95,7%. Ini menunjukkan bahwa model regresi yang terbentuk signifikan dan dapat digunakan untuk memprediksi IHSG. Ini juga berarti bahwa secara simultan variabel makro yang diwakili oleh jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi, dan nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap IHSG pada tingkat kepercayaan 5%.
2. Dari uji t, terlihat bahwa hanya variabel jumlah uang beredar (M_2) yang berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG. Ini ditunjukkan dari nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yang berarti menolak H_0 . Nilai koefisien yang dihasilkan adalah 0,03 yang berarti bahwa setiap kenaikan 1000 unit dari uang beredar maka IHSG akan naik sebesar 3 unit.

B. SARAN

Dengan mempertimbangkan hasil penelitian maka peneliti memberi saran sebagai berikut:

1. Kepada investor untuk lebih cermat dalam mengambil keputusan investasi. Investor dan calon investor harus lebih waspada terhadap situasi pasar yang sedang berlangsung dengan memperlihatkan perubahan ekonomi makro dan kebijakan moneter yang diambil pemerintah. Informasi dari berbagai sumber harus dipertimbangkan, sehingga investor dan calon investor nantinya tidak mengalami kerugian dalam investasi pada pasar modal khususnya investasi saham.
2. Bagi peneliti yang topik sejenis disarankan untuk melakukan kajian lebih lanjut dengan memasukkan variabel bebas lainnya, seperti produk domestik bruto, tingkat pengangguran, cadangan devisa, dan faktor-faktor eksternal yang berasal dari luar negeri seperti: pertumbuhan ekonomi dunia, harga minyak, dan lain-lain. Serta memperpanjang periode penelitian, dan menggunakan alat analisis yang lebih *advance* untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih bisa mendekati fenomena sesungguhnya pada pasar modal Indonesia.

TAHUN	IHSG	M2	SBI	INFLASI	KURS
Jan-01	425,61	738731	14,79	0,33	9450
Feb-01	428,30	755898	14,79	0,87	9835
Mar-01	381,05	766812	15,58	0,89	10400
Apr-01	358,23	792227	16,09	0,46	11675
Mei-01	405,86	788320	16,33	1,13	11058
Jun-01	437,62	796440	16,65	1,67	11440
Jul-01	444,08	771135	17,17	2,12	9525
Agust-01	435,55	774037	17,67	-0,21	8865
Sep-01	392,47	783104	17,57	0,64	9675
Okt-01	383,74	808514	17,58	0,68	10435
Nop-01	380,31	821621	17,60	1,71	10430
Des-01	392,03	844053	17,62	1,62	10400
Jan-02	392,03	838022	16,93	1,99	10320
Feb-02	453,25	837160	16,86	1,50	10189
Mar-02	481,86	831411	16,76	-0,02	9655
Apr-02	544,85	828278	16,61	-0,24	9316
Mei-02	530,79	833084	15,51	0,80	8785
Jun-02	505,01	838635	15,11	0,36	8730
Jul-02	463,67	852718	14,93	0,82	9108
Agust-02	456,40	856835	14,35	0,29	8867
Sep-02	412,43	859706	13,22	0,53	9015
Okt-02	371,14	863010	13,10	0,54	9233
Nop-02	390,42	870046	13,06	1,85	8976
Des-02	424,94	883908	12,93	1,20	8940
Jan-03	388,44	873683	12,69	0,80	8876
Feb-03	399,22	881215	12,24	0,20	8905
Mar-03	398,00	877776	11,40	-0,23	8908
Apr-03	435,04	882808	11,06	0,15	8675
Mei-03	494,78	893029	10,44	0,21	8279
Jun-03	497,81	894554	9,53	0,09	8285
Jul-03	508,70	901389	9,10	0,03	8505
Agust-03	530,86	905498	9,10	0,84	8535
Sep-03	599,84	911224	8,66	0,36	8389
Okt-03	629,05	926325	8,48	0,55	8495
Nop-03	617,08	944647	8,48	1,01	8537

Des-03	679,30	955692	8,31	0,94	8465
Jan-04	752,93	947277	7,86	0,57	8441
Feb-04	761,08	935745	7,48	-0,02	8447
Mar-04	735,67	935156	7,42	0,36	8587
Apr-04	783,41	930831	7,33	0,97	8661
Mei-04	733,99	952961	7,32	0,88	9210
Jun-04	732,40	976166	7,34	0,48	9415
Jul-04	756,98	975091	7,36	0,39	9168
Agust-04	746,76	980223	7,37	0,09	9328
Sep-04	819,82	986808	7,39	0,02	9170
Okt-04	860,35	995935	7,41	0,56	9090
Nop-04	977,77	1000338	7,41	0,89	9018
Des-04	1000,23	1033527	7,43	1,04	9290
Jan-05	1045,44	1015874	7,42	1,43	9165
Feb-05	1073,83	1012144	7,43	-0,17	9260
Mar-05	1080,17	1020693	7,44	1,91	9480
Apr-05	1080,17	1044253	7,70	0,34	9570
Mei-05	1088,17	1046192	7,95	0,21	9495
Jun-05	1122,37	1073746	8,25	0,50	9713
Jul-05	1182,30	1088376	8,49	0,78	9819
Agust-05	1050,09	1115874	9,51	0,55	10240
Sep-05	1079,27	1150451	10,00	0,69	10310
Okt-05	1058,26	1165741	11,00	8,70	10090
Nop-05	1017,73	1168267	12,25	1,31	10035
Des-05	1162,63	1203215	12,75	-0,04	9830
Jan-06	1229,70	1190834	12,75	1,36	9395
Feb-06	1216,14	1193864	12,74	0,58	9230
Mar-06	1322,97	1195067	12,73	0,03	9075
Apr-06	1464,40	1198013	12,74	0,05	8775
Mei-06	1330,00	1237504	12,50	0,37	9220
Jun-06	1310,26	1253757	12,50	0,45	9300
Jul-06	1351,65	1248236	12,25	0,45	9070
Agust-06	1444,49	1270378	11,75	0,33	9100
Sep-06	1534,62	1291396	11,25	0,38	9235
Okt-06	1582,63	1325658	10,75	0,86	9110
Nop-06	1718,96	1338555	10,25	0,34	9165

Des-06	1805,52	1382074	9,75	1,21	9020
Jan-07	1757,26	1363907	9,50	1,04	9090
Feb-07	1740,97	1366820	9,25	0,62	9160
Mar-07	1830,92	1375947	9,00	0,24	9118
Apr-07	2019,68	1383577	9,00	-0,16	9083
Mei-07	2055,40	1393097	8,75	0,10	8828
Jun-07	2139,28	1451974	8,50	0,23	9054
Jul-07	2348,67	1472952	8,25	0,72	9186
Agust-07	2194,34	1487541	8,25	0,75	9410
Sep-07	2359,21	1512756	8,25	0,80	9137
Okt-07	2673,49	1530145	8,25	0,79	9103
Nop-07	2688,33	1556200	8,25	0,18	9376
Des-07	2745,83	1643203	8,00	1,10	9419

DAFTAR PUSTAKA

- Achsien, Iggi. 2003. *Investasi Syariah di Pasar Modal Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Edisi Revisi. PT. Rineka Cipta. Jakarta.
- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji. 2006. *Pengantar Pasar Modal*. PT. Rineka Cipta. Jakarta.
- Arikunto, Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Edisi Revisi VI. PT. Rineka Cipta. Jakarta.
- As-Syahatah, Husein dan Fayyadh, Athiyyah. 2004. *Bursa Efek Tuntunan Islam dalam Transaksi di Pasar modal*. Pustaka Prograssif.
- Awaludin, Asep. 2006. *Pengaruh Nilai Tukar Dollar (kurs) Amerika. Tingkat Suku Bunga SBI dan Inflasi terhadap Harga Saham Indeks LQ45*. UNBRAW. Malang.
- http://id.wikipedia.org/wiki/Sertifikat_Bank_Indonesia
- Depkeu. 2007. Kerangka ekonomi makro dan pokok-pokok kebijakan fiskal 2008. <http://www.anggaran.depkeu.go.id/web-print-list.asp?ContentId=177>. 6 Juli 2008.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Fortofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi ketiga. Penerbit AMP YKPN. Yogyakarta.
2002. Investasi saham di pasar modal. [www. sinarharapan.co.id](http://www.sinarharapan.co.id). 12 Desember 2007.
2003. Jumlah Uang Beredar Meningkat. www.kompas.com. 24 Juli 2008.
- Kuncoro, Mudrajad. 2004. *Metode Kuantitatif*. Edisi Kedua. AMP YKPN. Yogyakarta.
- Muniroh, Dewi. 2005. *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi dan Kurs US\$ terhadap Indeks Financial yang Listing di BEJ Periode tahun 2004*. UIN. Malang.

- Nopirin. 2000. *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro dan Mikro*. Edisi Pertama. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Pedoman Penulisan Karya Ilmiah FE-UIN* . 2007. Malang.
- Permana. Ria. 2007. Perkembangan Pasar modal di Indonesia. <http://www.blogger.com>. 28 Desember 2007
- Putong, Iskandar. 2003. *Pengantar Ekonomi Mikro dan Makro*. Edisi 2. Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Rahmawati, Tutie. 2004. *Pengaruh Perubahan Inflasi dan Suku Bunga SBI terhadap Indeks LQ45 Periode tahun 2002-2003*. UIN. Malang.
- Rosalita, Esti. 2006. *Pengaruh Tingkat Bunga SBI, Nilai Kurs Dollar AS dan Tingkat Inflasi Terhadap IHSG Periode tahun 2003-2005*. UNBRAW. Malang.
- Rusdin. 2006. *Pasar Modal*. Alfabeta. Bandung.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga. Surabaya.
- Sarwono, Jonathan. 2006. *Panduan Cepat dan Mudah SPSS 14*. CV Andi Offset. Yogyakarta.
- Sugiono. 2007. *Metode Penelitian Administrasi*. CV Alfabeta. Bandung.
- Sukaran, Uma. 2003. *"Research Method for Business"*. Jhon Wiley & Sons Inc. New York. Kwan Men (Penj). 2006. *"Metodologi Penelitian untuk Bisnis"*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sukirno, Sadono. 1995. *Pengantar teori Makro Ekonomi*. Edisi Ketiga. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- 2000. *Makro Ekonomi Modern*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Supranto, J. 2005. *Ekonometri*. Buku Kesatu. Ghalia Indonesia. Bogor.

----- 2005. *Ekonometri*. Buku Kedua. Ghalia Indonesia. Bogor.

Sutjipto, Hady. 2007. menggugat indikator makro ekonomi.
<http://els.bappenas.go.id/upload/kliping/Menggugat%20indikator-Rep.pdf>. 6 Juli 2008.

Tandelilin, Eduardus, 2007. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*,
 Penerbit BPFE, Yogyakarta.

www.bi.go.id.

www.bps.go.id.

www.idx.com.

www.kompas.com.

www.wikipedia.com.