

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DAN KONDISI PASAR
MODAL INTERNASIONAL TERHADAP INDEKS
HARGA SAHAM GABUNGAN**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*



Oleh:

**YUSUF SIMABUR
NIM/BP: 17841 / 2010**

**PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2014**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DAN KONDISI PASAR
MODAL INTERNASIONAL TERHADAP INDEKS
HARGA SAHAM GABUNGAN

NAMA : YUSUF SIMABUR
NIM/BP : 17841 / 2010
KEAHLIAN : EKONOMI MONETER
PRODI : EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS : EKONOMI

Padang, September 2014

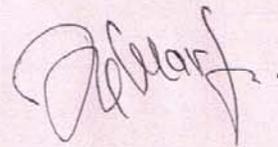
DISETUJUI OLEH:

PEMBIMBING I



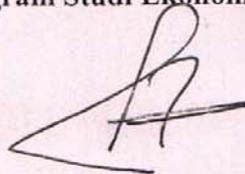
Drs. Ali Anis, M.S
NIP. 19591129 198602 1 001

PEMBIMBING II



Joan Marta, SE, M.Si
NIP: 19830628 200812 1 001

Mengetahui
Ketua Program Studi Ekonomi Pembangunan



Drs. Ali Anis, M.S
NIP. 19591129 198602 1 001

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

**Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang**

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DAN KONDISI PASAR
MODAL INTERNASIONAL TERHADAP INDEKS
HARGA SAHAM GABUNGAN**

NAMA : YUSUF SIMABUR

NIM/BP : 17841 / 2010

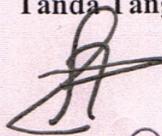
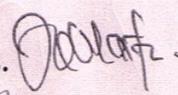
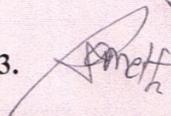
KEAHLIAN : EKONOMI MONETER

PRODI : EKONOMI PEMBANGUNAN

FAKULTAS : EKONOMI

Padang, September 2014

Tim Penguji:

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Drs. Ali Anis, M.S	1. 
2. Sekretaris	: Joan Marta, SE, M.Si	2. 
3. Anggota	: Ramel Yanuarta RE, SE, MSM	3. 
4. Anggota	: Dr. Hasdi Aimon M.Si	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Yusuf Simabur
NIM/Thn. Masuk : 17841 / 2010
Tempat/Tgl Lahir : Jakarta / 21 Oktober 1992
Program Studi : Ekonomi Pembangunan
Keahlian : Ekonomi Moneter
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jorong Kotomarpak, Nagari Lambah,
Kec. Ampek Angkek, Kab. Agam.
No. HP/telp : 085668917027
E-mail : shufyousuf@gmail.com
Judul Skripsi : Pengaruh Variabel Makroekonomi Dan
Kondisi Pasar Modal Internasional Terhadap
Indeks Harga Saham Gabungan.

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/ skripsi ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun Perguruan Tinggi lainnya
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka
4. Karya tulis/ skripsi ini sah apabila telah ditandatangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar yang diperoleh berdasarkan karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, September 2014

Yang Menyatakan,


Yusuf Simabur
NIM:17841/2010

ABSTRAK

Yusuf Simabur (2010/17841) : pengaruh variabel makroekonomi dan kondisi pasar modal internasional terhadap indeks harga saham gabungan. Skripsi Program Studi Ekonomi Pembangunan. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang. Dibawah Bimbingan Bapak Drs. Ali Anis, M.S dan Bapak Joan Marta,SE,M.Si.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi dan kondisi pasar modal internasional terhadap indeks harga saham gabungan, yaitu: (1) Pengaruh BI Rate terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek, (2) Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek, (3) Pengaruh Indeks Kurs Dollar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek, (4) Pengaruh Indeks *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek, (5) Pengaruh pengaruh Indeks *Street Time Indeks* (STI), (6) Pengaruh pengaruh Indeks *Street Time Indeks* (STI) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek.

Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif dan asosiatif yaitu penelitian yang mendeskripsikan variabel penelitian dan menentukan pengaruhnya terhadap variabel terikat. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder dari tahun 2004-2013 berupa data time series yang diperoleh dari IDX Statistik dan publikasi Bank Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah *Error Correction Model* (ECM).

Hasil penelitian adalah (1) BI Rate berpengaruh signifikan dan negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dalam jangka pendek, untuk jangka panjang tidak signifikan dan negatif terhadap IHSG. (2) Jumlah uang beredar tidak signifikan dan positif terhadap IHSG dalam jangka pendek, untuk jangka panjang signifikan dan positif terhadap IHSG. (3) Kurs Dollar berpengaruh signifikan dan negatif terhadap IHSG dalam jangka pendek untuk jangka panjang signifikan dan negatif terhadap IHSG. (4) Indeks DJIA berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap IHSG dalam jangka pendek, untuk jangka panjang signifikan dan negatif terhadap IHSG. (5) Indeks STI berpengaruh signifikan dan positif terhadap IHSG dalam jangka pendek untuk jangka panjang signifikan dan positif terhadap IHSG. (6) Indeks CAC40 berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap IHSG dalam jangka pendek, untuk jangka panjang tidak signifikan dan negatif terhadap IHSG.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan, maka disarankan kepada pihak pengambil kebijakan moneter di Indonesia dalam hal ini Bank Indonesia harus memperhatikan tingkat suku bunga BI Rate dan nilai tukar karena akan menjadi acuan bagi investor dalam berinvestasi. Nilai yang terlalu tinggi akan mengakibatkan turunnya nilai dari Indeks Harga Saham Gabungan.

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis ucapkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Variabel Makroekonomi Dan Kondisi Pasar Modal Internasional Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan”**.

Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk mengembangkan ilmu pengetahuan di bidang ekonomi pembangunan khususnya kajian ekonomi publik serta untuk memenuhi salah satu persyaratan memperoleh gelar sarjana ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Terealisasinya skripsi ini tidak terlepas berkat bantuan berbagai pihak. Maka dari itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada Bapak Drs. Alianis, MS selaku pembimbing I dan Bapak Joan Marta, SE, M.Si selaku pembimbing II yang telah menyediakan waktunya untuk membimbing dan memberikan saran dalam penyelesaian skripsi ini. Selain itu penulis juga mengucapkan terima kasih kepada :

1. Yang pertama dan teristimewa penulis persembahkan kepada orang tua tercinta serta keluarga yang selalu memberikan doa dan motivasi kepada penulis, dalam menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
2. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M. Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan dukungan berupa kelengkapan fasilitas sarana dan prasarana perkuliahan.
3. Bapak Drs. H. Ali Anis, M.S selaku ketua dan Ibu Novya Zulva Riani, SE, M.Si selaku sekretaris Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan motivasi moril dalam menyelesaikan skripsi ini.

4. Bapak Ramel Yanuarta RE, SE, MSM dan Dr. Hasdi Aimon, M.Si selaku penguji skripsi.
5. Bapak dan Ibu staf pengajar serta staf pegawai Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan bantuan pengetahuan dan proses administrasi yang bermanfaat selama masa perkuliahan.
6. Kepala Badan Pusat Statistik Sumatera Barat beserta staf dan karyawan yang telah membantu dalam proses pengambilan data skripsi.
7. Rekan-rekan se-angkatan 2010 Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Penulis menyadari dalam penyusunan skripsi ini tidak luput dari segala kekurangan, untuk itu saran dan kritikan yang sifatnya membangun dari pembaca sangat diharapkan. Akhirnya penulis mengucapkan terima kasih.

Padang, September 2014

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK.....	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL.....	vii
DAFTAR GAMBAR.....	viii
DAFTAR LAMPIRAN.....	ix
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	10
C. Tujuan Penelitian.....	11
D. Manfaat Penelitian.....	12
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	14
1. Teori Ekonomi Mengenai Pasar Modal.....	14
2. Pasar Modal.....	30
3. Indeks Harga Saham Gabungan.....	34
4. Hubungan Kurs dengan IHSG.....	35
5. Hubungan Jumlah uang beredar dengan IHSG.....	36
6. Hubungan BI Rate dengan IHSG.....	37
7. Hubungan Indeks DJIA dengan IHSG.....	39
8. Hubungan Indeks STI dengan IHSG.....	39
9. Hubungan Indeks CAC 40 dengan IHSG.....	40

B. Penelitian Terdahulu	40
C. Kerangka konseptual.....	41
D. Hipotesis	43

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	46
B. Tempat dan Waktu Penelitian	46
C. Jenis dan Sumber Data.....	47
D. Variabel Penelitian.....	47
E. Teknik Pengumpulan Data.....	47
F. Definisi Operasional	48
G. Teknik Analisis Data.....	49
H. Metode Analisis Data.....	52
1. Uji Asumsi Klasik	53
2. <i>Error Correction Model</i>	57
3. Koefisien Determinasi (R^2).....	60
4. Pengujian Hipotesis.....	60
a. Uji Parsial (Uji t).....	60
b. Uji F.....	61

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian.....	63
B. Deskripsi Variabel Penelitian.....	64
C. Hasil Analisis Data.....	70
1. Analisis Statistik Deskriptif.....	70
2. Uji Stasioneritas Data.....	73
3. Uji Kointegrasi.....	75
4. Hasil <i>Error Correction Model</i>	75
5. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	77

a. Koefisien Determinasi.....	80
b. Pengujian Hipotesis.....	80
a. Uji t.....	80
b. Uji F.....	83
D. Pembahasan.....	84

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan.....	89
B. Saran.....	91

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Data Perkembangan PDRB IHSG dan variabel makroekonomi Periode 2009 – 2013 (per kuartal).....	5
2. Perkembangan IHSG, dan gambaran volume, nilai, frekuensi perdagangan periode 2009-2013.....	9
3. Statistik deskriptif masing-masing variabel	71
4. Hasil Estimasi OLS dalam jangka panjang.....	72
5. Hasil Uji Akar unit pada tingkat level.....	74
6. Hasil Uji Akar unit pada tingkat <i>first diffrence</i>	74
7. Hasil Estimasi Regresi Kointegrasi.....	75
8. Hasil Estimasi <i>Error Correction Model</i>	76
9. Hasil Asumsi Klasik dari estimasi ECM.....	78
10. Hasil Estimasi jangka panjang dan jangka pendek.....	84

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Hubungan antara makro dengan pasar modal.....	2
2. Perkembangan IHSG dan JUB periode 2009-2013.....	8
3. Permintaan Uang untuk Spekulasi.....	19
4. Kerangka Konseptual.....	43
5. Perkembangan IHSG Januari 2004 – Desember 2013.....	64
6. Perkembangan Nilai Tukar Dollar Januari 2004 – Desember 2013.....	65
7. Perkembangan BI Rate Januari 2004 – Desember 2013.....	66
8. Perkembangan Jumlah uang beredar Januari 2004 – Desember 2013.....	67
9. Perkembangan Indeks DJIA Januari 2004 – Desember 2013.....	68
10. Perkembangan Indeks STI Januari 2004 – Desember 2013.....	69
11. Perkembangan Indeks CAC40 Januari 2004 – Desember 2013.....	70

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Statistik Deskriptif.....	94
2. Tabulasi data untuk pengolahan ECM.....	95
3. Regresi Jangka Panjang.....	98
4. Hasil Uji Stasioner	99
5. Hasil Uji Kointegrasi	104
6. Hasil Estimasi ECM.....	105
7. Hasil Uji Asumsi Klasik dan Koefisien korelasi matrix.....	106

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

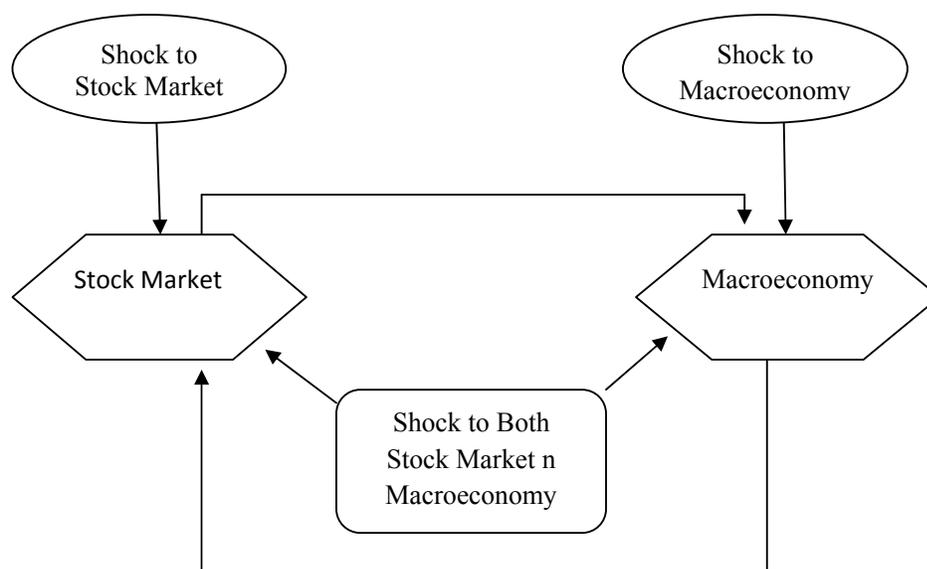
Pasar modal merupakan salah satu penggerak perekonomian suatu negara. Karena pasar modal merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana jangka panjang yang diarahkan untuk meningkatkan pembangunan nasional. Selain itu, pasar modal juga merupakan representasi untuk menilai kondisi perusahaan-perusahaan disuatu negara. Karena hampir semua industri di suatu negara terwakili oleh pasar modal.

Peran aktif lembaga pasar modal sangat diperlukan dalam membangun perekonomian suatu negara. Dalam hal ini pasar modal memiliki peranan yang strategis dalam perekonomian Indonesia. Secara umum pasar modal merupakan tempat kegiatan perusahaan untuk mencari dana untuk mendanai kegiatan usahanya. Selain itu, pasar modal juga merupakan suatu usaha penghimpunan dana masyarakat secara langsung dengan menanamkan ke dalam perusahaan yang sehat dan baik pengelolaannya. Fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana pembentukan modal dan akumulasi dana bagi pembiayaan suatu perusahaan atau emiten.

Keberadaan pasar modal di Indonesia merupakan salah satu faktor penting dalam pembangunan perekonomian nasional, terbukti telah banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi ini sebagai media untuk

menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Secara faktual, pasar modal telah menjadi *financial nerve centre* (pusat saraf financial) pada dunia ekonomi modern dewasa ini, bahkan perekonomian modern tidak akan mungkin bisa eksis tanpa adanya pasar modal yang tangguh dan berdaya saing global serta terorganisir dengan baik. Pasar modal telah menjadi instrument perekonomian yang sangat penting bagi suatu negara bahkan pasar modal juga dijadikan salah satu indikator bagi perkembangan perekonomian suatu negara.

Gambar 1 : Hubungan antara makro dengan pasar modal



Sumber : Hall dan Marc Lieberman (2005 : 518)

Kinerja pasar modal dapat dijadikan sebagai salah satu indikator kinerja ekonomi secara keseluruhan dan mencerminkan apa yang terjadi dalam perekonomian secara makro. Indeks harga saham gabungan (IHSG), kurs rupiah, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi dan beberapa variabel

ekonomi makro lainnya merupakan cermin wajah ekonomi suatu negara. Hubungan antara kondisi makroekonomi dengan pasar modal digambarkan oleh Hall dan Marc Lieberman (2005) pada gambar.

Pasar modal yang ada di Indonesia merupakan pasar yang sedang berkembang yang dalam perkembangannya sangat rentan terhadap kondisi makroekonomi secara umum serta kondisi ekonomi global dan pasar modal dunia. Faktor makroekonomi baik dalam negeri maupun luar negeri merupakan faktor diluar fundamental perusahaan yang mempunyai pengaruh terhadap keadaan pasar modal.

Menurut Muhammad Samsul (2006) secara fundamental harga suatu jenis saham di pengaruhi oleh kinerja perusahaan dan kemungkinan resiko yang dihadapi perusahaan. Analisis fundamental menggunakan beberapa rasio yang dapat mencerminkan kondisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan.

Pasar modal yang sedang mengalami peningkatan (*Bullish*) atau mengalami penurunan (*Bearish*) terlihat dari naik turunnya harga-harga saham yang tercatat melalui suatu pergerakan indeks atau lebih dikenal dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG merupakan nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham (perusahaan/emiten) tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Kinerja pasar modal dapat dijadikan sebagai salah satu indikator kinerja ekonomi secara keseluruhan dan mencerminkan apa yang akan terjadi

dalam perekonomian secara makro. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), kondisi pasar modal internasional, kurs valuta asing, tingkat inflasi, tingkat suku bunga BI Rate, jumlah uang beredar dan beberapa variabel makroekonomi lainnya merupakan cermin wajah ekonomi suatu negara. Ditambah lagi dengan adanya krisis ekonomi global memiliki dampak yang signifikan terhadap variabel makroekonomi dan pergerakan pasar modal internasional. Dampak krisis keuangan dunia atau lebih dikenal dengan krisis ekonomi global yang terjadi di Amerika dan Eropa jelas-jelas sangat berpengaruh terhadap Indonesia. Karena sebagian besar ekspor Indonesia dilakukan di pasar Amerika dan Eropa, tentu saja hal ini sangat mempengaruhi perekonomian di Indonesia. Dampak yang paling berpengaruh dari krisis ekonomi Amerika dan Eropa adalah nilai tukar rupiah yang semakin melemah terhadap dollar sehingga sebaliknya kurs valuta asing semakin menguat, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang semakin tidak sehat, dan tentu kegiatan ekspor yang terhambat karena berkurangnya permintaan dari pasar Amerika.

Variabel makroekonomi dapat mempengaruhi perekonomian di Indonesia seperti, kurs valuta asing, jumlah uang beredar, suku bunga. Selain variabel makroekonomi, hal lain yang mempengaruhi perekonomian di Indonesia yaitu perkembangan indeks harga saham di berbagai dunia khususnya Indeks Harga Saham *Dow Jones Industrial Average* (DJIA), dan juga perkembangan perekonomian di negara-negara Asia Tenggara khususnya

Singapore (*Street Time Index (STI)*) yang akan mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Tabel 1 : Data perkembangan IHSG dan variabel makroekonomi Periode 2009-2013 (per kuartal)

Tahun	IHSG (bps)	JUB (Triliun Rp)	BI Rate %	Kurs Dollar(Rp)
2009 Q I	1,434.07	1,916,752	7.75	11,633
Q II	2,026.78	1,977,532	7.00	10,276
Q III	2,467.59	2,018,510	6.50	9,729
Q IV	2,534.36	2,141,384	6.50	9,447
2010 Q I	2,777.30	2,112,083	6.50	9,161
Q II	2,913.68	2,231,144	6.50	9,128
Q III	3,501.30	2,274,955	6.50	8,969
Q IV	3,703.51	2,471,206	6.75	9,036
2011 Q I	3,678.67	2,451,357	6.75	8,753
Q II	3,888.57	2,522,784	6.00	8,640
Q III	3,549.03	2,643,331	5.75	8,867
Q IV	3,821.99	2,877,220	5.75	9,113
2012 Q I	4,121.55	2,914,194	5.75	9,234
Q II	3,955.58	3,052,786	5.75	9,527
Q III	4,262.56	3,128,179	6.00	9,636
Q IV	4,316.69	3,307,508	7.25	9,718
2013 Q I	4,940.99	3,322,529	5.75	9,768
Q II	4,818.90	3,413,379	6.00	9,979
Q III	4,316.18	3,584,017	7.25	11,671
Q IV	4,274.18	3,727,696	7.50	12,250

Sumber : Data Bursa Efek Indonesia, BI, dan SEKI (data diolah)

Berdasarkan data tersebut menjelaskan bagaimana perkembangan IHSG yang terus meningkat hingga mencapai 4,274.18 di akhir tahun 2013 yang disebabkan beberapa faktor dari variabel makroekonomi yang fleksibel menunjukkan 3,584,017 untuk jumlah uang beredar serta keputusan Bank

Indonesia menaikkan suku bunga (*BI Rate*) sebesar 25 bps menjadi 7,25% membuat reaksi pelaku pasar merasa tidak nyaman, dan pengaruhnya nanti akan tercermin pada pergerakan saham emiten-emiten yang bergerak di sejumlah sektor industri, khususnya industri pembiayaan.

Perubahan *BI Rate* mempengaruhi perekonomian makro melalui perubahan harga asset. Kenaikan suku bunga akan menurunkan harga asset saham dan obligasi sehingga mengurangi kekayaan individu dan perusahaan yang pada gilirannya mengurangi kemampuan mereka untuk melakukan kegiatan ekonomi seperti konsumsi dan investasi.

Dampak perubahan suku bunga kepada kegiatan ekonomi juga mempengaruhi ekspektasi publik akan inflasi yang disebut dengan jalur ekspektasi. Penurunan suku bunga yang diperkirakan akan mendorong aktifitas ekonomi dan pada akhirnya inflasi mendorong pekerja untuk mengantisipasi kenaikan inflasi dengan meminta upah yang lebih tinggi . Upah ini pada akhirnya akan dibebankan oleh produsen kepada konsumen melalui kenaikan harga.

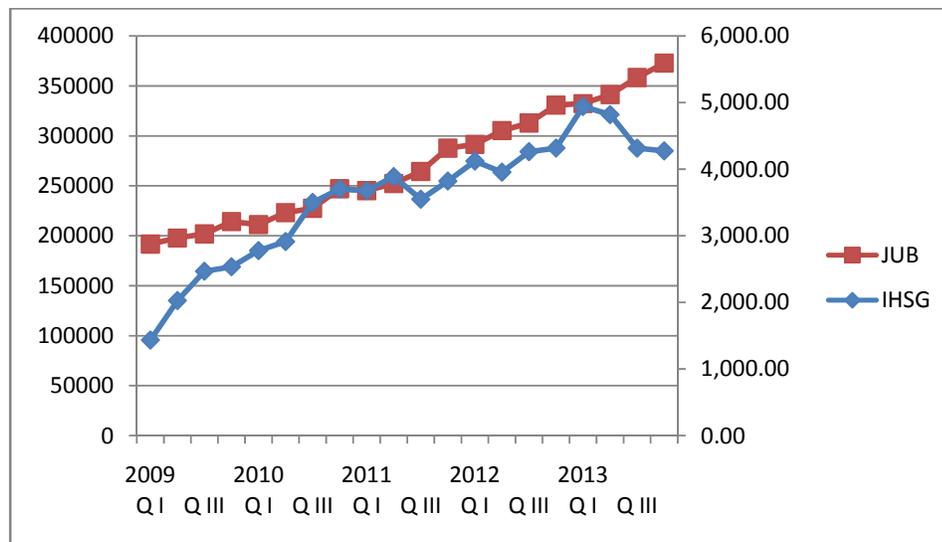
Mekanisme transmisi kebijakan moneter bekerja memerlukan waktu (*time lag*). *Time lag* masing-masing jalur bisa berbeda dengan yang lain. Jalur nilai tukar biasanya bekerja lebih cepat karena dampak perubahan suku bunga kepada nilai tukar yang biasanya bekerja sangat cepat. Kondisi sektor keuangan dan perbankan juga sangat berpengaruh pada kecepatan transmisi kebijakan moneter. Apabila perbankan melihat resiko perekonomian cukup tinggi ,respon perbankan terhadap penurunan suku bunga *BI Rate* biasanya

sangat lambat. Juga apabila perbankan sedang melakukan konsolidasi untuk memperbaiki permodalan, penurunan suku bunga kredit dan meningkatnya permintaan kredit belum tentu direspon dengan menaikkan penyaluran kredit. Di sisi permintaan, penurunan suku bunga kredit perbankan juga belum tentu direspon oleh meningkatnya permintaan kredit dari masyarakat apabila prospek perekonomian sedang lesu dengan demikian, kondisi sektor keuangan, perbankan dan kondisi sektor riil sangat berperan dalam menentukan efektif atau tidaknya proses transmisi kebijakan moneter.

Meskipun dampak perubahan BI Rate terhadap beberapa variabel ekonomi makro yang menjadi perhatian dan pertimbangan investor dalam melakukan analisis penilaian saham dan membuat keputusan alokasi investasi memerlukan waktu (*time lag*), namun karena adanya hubungan yang kuat antara harga saham dengan kinerja ekonomi makro maka perubahan pada harga saham selalu terjadi sebelum terjadinya perubahan ekonomi. Perubahan variabel ekonomi makro akan menentukan penilaian investor terhadap saham perusahaan karena perubahan tersebut akan berdampak pada prospek perusahaan, yang pada alirannya berdampak pada *dividend an earning* yang diharapkan dari perusahaan dimasa yang akan datang. Perubahan BI Rate terkait erat dengan fluktuasi yang terjadi di pasar modal. Indikasi eratnya keterkaitan tersebut dapat dilihat pada gambar pergerakan BI Rate dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pergerakan yang terjadi secara grafis menunjukkan arah yang berlawanan, dimana pengumuman *stance* kebijakan moneter yang ekspansif melalui penurunan BI Rate akan diikuti oleh

pelemahan indeks harga saham. Perkembangan keterkaitan jumlah uang beredar dengan indeks harga saham tersebut dapat dilihat

Gambar 2 . Perkembangan IHSG dan JUB periode 2009 – 2013



Sumber : IDX Report dan Bank Indonesia (data diolah)

Dalam gambar ini dapat dilihat bagaimana perkembangan dari IHSG dan jumlah uang beredar yang menunjukkan pergerakan yang positif, dimana seiring meingkatnya jumlah yang beredar akan member dampak kepada Indeks harga saham gabungan juga meningkat diliahat pada gambar 2, Jumlah uang beredar di tahun 2009 sebesar 191675 (dalamtriliun rupiah) mengalami peningkatan terus menerus mencapai 372769 (dalam triliun rupiah). Di iringi dengan penigkatan tren indeks harga saham gabungan yang mengalami peningkatan diawal tahun 2009 sebesar 143407 bps mengalami peningkatan sebesar 372769 bps diakhir tahun 2013. Hal ini membuktikan bahwa peningkatan jumlah uang beredar

mempunyai slop yang positif, namun disisi lain teori kuantitas mengatakan apabila terjadi peningkatan jumlah uang beredar secara terus menerus dalam arti sudah tidak wajar pada jangka panjang secara otomatis akan berdampak terhadap inflasi maka akan berdampak pula pada tren indeks harga saham gabungan yang akan turun.

Tabel 2 : Perkembangan IHSG, dan gambaran volume, nilai, frekuensi perdagangan periode 2009-2013

INDIKATOR				
	Volume (Juta)	Nilai (Milyar Rp)	Frekuensi	IHSG (bps)
Tahun	Jumlah	Jumlah	Jumlah	Jumlah
2009 Q1	117,468	92,842	2,559	1,434.07
Q2	656,727	337,197	7,451	2,026.78
Q3	403,651	303,286	5,819	2,467.59
Q4	289,813	241,810	5,148	2,534.36
2010 Q1	262,328	246,704	5,047	2,777.30
Q2	338,918	281,109	6,582	2,913.68
Q3	317,981	267,186	6,532	3,501.30
Q4	411,639	381,238	7,758	3,703.51
2011 Q1	226,916	328,922	6,127	3,678.67
Q2	348,312	290,219	6,621	3,888.57
Q3	345,680	350,205	8,279	3,549.03
Q4	282,642	254,095	6,995	3,821.99
2012 Q1	255,561	278,401	7,391	4,121.55
Q2	271,716	287,694	7,626	3,955.58
Q3	215,890	252,992	6,843	4,262.56
Q4	310,596	297,026	8,081	4,316.69
2013 Q1	375,973	376,054	9,719	4,940.99
Q2	383,624	482,354	10,691	4,818.90
Q3	299,444	362,476	9,494	4,316.18
Q4	283,617	301,238	7,596	4,274.18

Sumber : IDX Statistic (data diolah)

Indeks Harga Saham Gabungan mengalami peningkatan secara terus menerus hingga mencapai 4,274.18 bps diakhir tahun 2013 mencatatkan kenaikan sebesar 1.45% pada level 4.274,18 atau naik sebanyak 61.20 poin Penguatan tersebut karena investor melihat kondusifnya mayoritas indeks Global.namun terkadang mengalami sedikit fluktuasi dipertengahan tahun

sehingga mengalami sedikit goncangan hal ini di sebabkan karena pengaruh beberapa variabel makroekonomi seperti tingkat inflasi yang mengalami peningkatan hingga mencapai 8,38% diakhir tahun 2013. neraca perdagangan yang diekspektasi lebih baik dari sebelumnya. Investor asing mencatatkan net buy sebesar Rp 704 miliar. Seluruh indeks sektoral BEI menguat, penguatan dipimpin oleh sektor agrikultur yang naik signifikan sebesar 3.22%. dan juga dipengaruhi oleh beberapa variabel makroekonomi seperti kurs valuta asing, jumlah uang beredar, dan tingkat suku bunga BI rate .Sementara itu, bursa Wall Street pada akhir tahun 2013 rata-rata kembali ditutup menguat, di mana Indeks Dow Jones naik sebesar 0.44% ke 16,576.66.

Berdasarkan latar belakang diatas penulis tertarik untuk mencari tahu hubungan-hubungan antara variabel makroekonomi, Indeks Harga Saham Luar Negeri dan Indeks Harga Saham Gabungan baik berhubungan positif maupun negatif dengan analisis jangka panjang dan jangka pendek, maka penulis memilih judul **“Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Kondisi Pasar Modal Internasional Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas , maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Sejauhmana pengaruh yang ditimbulkan oleh pergerakan suku bunga (*BI Rate*) terhadap Indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek ?
2. Sejauhmana pengaruh yang ditimbulkan oleh pergerakan jumlah uang beredar terhadap Indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek ?
3. Sejauhmana pengaruh yang ditimbulkan oleh kurs dollar Amerika terhadap Indeks harga Saham Gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek ?
4. Sejauhmana pengaruh yang ditimbulkan oleh indeks Saham *Dow Jones* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek?
5. Sejauhmana pengaruh yang ditimbulkan oleh *Street Time Indeks* (STI) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek?
6. Sejauhmana pengaruh yang ditimbulkan oleh *Indeks CAC 40* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah yang telah dirumuskan , maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh yang ditimbulkan oleh suku bunga (*BI Rate*) terhadap Indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek.

2. Menganalisis pengaruh yang ditimbulkan oleh jumlah uang beredar terhadap Indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek.
3. Menganalisis pengaruh yang ditimbulkan oleh kurs dollar Amerika terhadap Indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek.
4. Menganalisis pengaruh yang ditimbulkan oleh Indeks Saham *Dow Jones* terhadap Indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek.
5. Menganalisis pengaruh yang ditimbulkan oleh *Street Time Indeks* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek.
6. Menganalisis pengaruh yang ditimbulkan oleh *CAC 40* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek.

D. Manfaat Penelitian

Hasil Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak, antara lain :

1. Bagi Perusahaan, sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil peluang untuk memudahkan menganalisis pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
2. Bagi Pemerintah, sebagai bahan pertimbangan dalam menganalisis suatu pergerakan variabel makroekonomi seperti kurs valuta asing, jumlah uang beredar, suku bunga (BI Rate).

3. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan keintelektualan sehingga penelitian ini bisa digunakan sebagai wahana mengkaji secara ilmiah tentang bagaimana pengaruh variabel makroekonomi dan indeks harga saham luar negeri berdampak pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
4. Bagi peneliti selanjutnya, sebagai bahan acuan penelitian lebih lanjut dan menambah keilmuan dalam bidang penelitian.
5. Sebagai sumber ilmu bagi dunia ekonomi pada umumnya dan bagi Program Studi Ekonomi Pembangunan.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Teori Ekonomi mengenai pasar modal

a. Teori Klasik

Dalam falsafah *laissez faire-laissez passer* kaum klasik percaya bahwa perekonomian tidak perlu diatur-atur, melainkan sebaiknya diserahkan saja kepada mekanisme pasar (Deliarnov, 1993). Salah satu tokoh klasik yaitu J.B. Say, menyatakan bahwa penawaran akan selalu menciptakan permintaan (*supply creates its own demand*). Artinya, bahwa suatu perekonomian tidak akan mengalami *underemployment*. Pengeluaran total masyarakat akan selalu dapat mencukupi untuk menunjang produksi pada kesempatan kerja penuh (*full employment*) (Nopirin, 1997).

Teori klasik menyatakan bahwa harga dan upah pekerja bersifat fleksibel, sehingga ekonomi akan bergerak menuju titik keseimbangan jangka panjang dengan sangat cepat, Jadi dalam pandangan teori klasik, perubahan pada permintaan agregat akan mempengaruhi tingkat harga akan tetapi tidak akan mempengaruhi *output* dan *employment*, jadi ekonomi akan mempunyai kecenderungan bergerak secara spontan mencapai titik keseimbangan bergerak secara spontan mencapai titik keseimbangan jangka panjang (Ang, 1997).

Dalam pasar uang menurut kaum klasik, permintaan akan uang bertemu dengan penawaran akan uang. Penawaran akan uang ditentukan oleh kebijakan moneter. Permintaan akan uang, oleh kaum klasik dinamakan teori kuantitas (Boediono, 1999). Teori kuantitas mengatakan bahwa masyarakat memerlukan uang tunai untuk keperluan transaksi tukar menukar mereka. Jadi, semakin banyak transaksi yang diperlukan semakin banyak uang tunai yang dibutuhkan oleh masyarakat (Boediono, 1999). Teori Kuantitas uang ini dapat dirumuskan

$$M_d = kPQ$$

$$M_s = \text{Ditentukan oleh kebijakan moneter}$$

Dimana : M_d = Permintaan akan uang

M_s = Penawaran akan uang

k = konstanta

P = tingkat harga umum

Q = GDP dengan harga konstan

Mekanisme pasar akan menyamakan penawaran uang dengan permintaan uang, sehingga diperoleh :

$$M_s = M_d = kPQ$$

Permintaan ini bisa ditafsirkan, jika volume uang yang beredar (M_s) ditambah misalnya 10% ceteris paribus, maka tingkat harga umum (P) akan naik 10% pula (Boediono, 1999).

Kelemahan teori klasik adalah tidak dimasukkannya faktor modal dalam modelnya, kurang lengkap tentang penjelasan tentang mekanisme perubahan jumlah uang beredar pada harga dan upah minimum, serta kurang atau tidak memperhatikan adanya uang untuk spekulasi. Teori klasik menganggap uang diminta hanya untuk keperluan transaksi saja (teori kuantitas uang).

b. Teori Neo Klasik

Teori klasik dikecam karena hanya tidak atau kurang memperhatikan adanya permintaan uang untuk spekulasi, karena teori klasik menganggap bahwa uang diminta hanya untuk keperluan transaksi saja (teori kuantitas uang). Model neo-klasik yang lengkap menggunakan empat pasar sekaligus yaitu pasar tenaga kerja., pasar barang, pasar uang, dan pasar modal. Walaupun dalam model terdapat empat pasar, tetapi mengikuti hukum Walras salah satu pasar dapat dilepaskan dalam keseimbangan ekonomi nasional apabila tiga pasar telah mencapai keseimbangan ekonomi nasional apabila tiga pasar telah mencapai keseimbangan, maka secara otomatis pasar yang keempat pasti juga telah mencapai keseimbangan.

Jika suku bunga meningkat maka harga akan turun dan surat berharga yang diminta akan naik. Hal ini ditunjukkan pula bahwa jika pendapatan nasional meningkat, dengan asumsi *ceteris paribus*, maka permintaan surat berharga juga meningkatkan hubungan aktiva bersih riil yang dimiliki dengan permintaan surat berharga. Jika aktiva riil naik, maka permintaan surat berharga juga ikut naik .

c. Teory Keynes

Teori Keynes ini mengkombinasikan dua elemen penting, yaitu permintaan agregat dan penawaran agregat. Teori Keynes ini menekankan bahwa dan tingkat harga tidak bersifat fleksibel sehingga tidak ada mekanisme ekonomi yang dapat mengembalikan secara tepat *full employment* dan memastikan ekonomi menghasilkan pada kapasitas penuh (Ang. 1997). Dia menyarankan adanya peranan campur tangan pemerintah dalam perekonomian (khususnya investasi yang lebih besar) (Nopirin, 1997).

Keynes dalam bukunya yang berjudul “*General Theory of Employment, Interest, and Money*”, menyatakan bahwa dalam pasar uang, penawaran uang akan bertemu dengan permintaan uang yang tidak lain adalah tingkat bunga. Penawaran akan uang dianggap ditentukan oleh penguasa moneter, identik dengan jumlah uang beredar.

Menurut Keynes, ada tiga motif yang mendorong orang untuk melakukan permintaan terhadap uang. Ketiga motif tersebut adalah :

a) Motif Transaksi

Keynes sependapat dengan kaum klasik bahwa uang tunai dibutuhkan oleh masyarakat untuk tujuan ini bergantung pada volume transaksi dan tingkat bunga umum. Pada teori Keynes dinyatakan pula bahwa permintaan uang kas untuk tujuan transaksi akan tergantung dari pendapatan (Nopirin, 1997). Makin tinggi pendapatan, maka besar keinginan akan uang kas untuk transaksi . Dengan jumlah uang yang

tetap, berubahnya permintaan uang akan menyebabkan perubahan tingkat bunga.

b) Motif Berjaga-jaga

Keynes juga membedakan permintaan uang untuk tujuan berjaga-jaga (*precautionary motive*) untuk menghadapi keadaan – keadaan yang tidak terduga (melakukan pembayaran diluar rencana transaksi normal), misalnya untuk pembayaran keadaan-keadaan darurat seperti kecelakaan atau sakit. Menurut Keynes permintaan uang untuk berjaga-jaga ini dipengaruhi oleh faktor-faktor yang sama dengan faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan uang untuk transaksi, yaitu terutama dipengaruhi oleh tingkat pendapatan orang tersebut , dan mungkin dipengaruhi pula oleh tingkat bunga (Boediono, 1999).

c) Motif Spekulasi

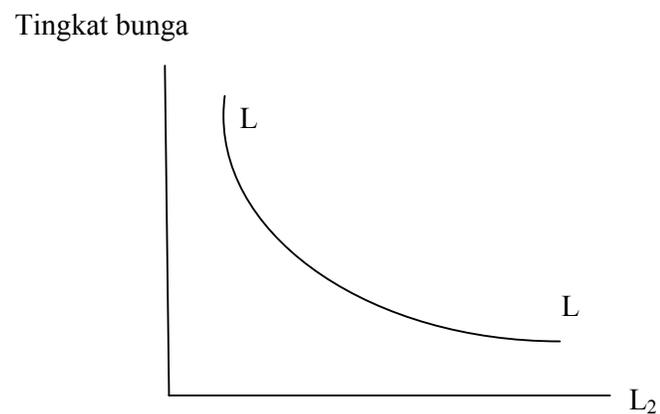
Menurut Boediono (1999), permintaan uang untuk motif spekulasi bertujuan untuk memperoleh keuntungan yang bisa diperoleh seandainya sipemegang uang dapat memprediksi sesuatu dengan tepat. Pada garis besarnya teori Keynes membatasi pada keadaan dimana pemilik kekayaan (*asset holder*) bisa memilih apakah memegang kekayaannya dalam bentuk uang tunai atau obligasi (bond). Uang tunai dianggap tidak memberikan penghasilan sedangkan obligasi dianggap memberikan penghasilan berupa sejumlah uang tertentu setiap periode.

Permintaan uang untuk tujuan spekulasi, menurut Keynes akan ditentukan oleh tingkat bunga. Makin tinggi tingkat bunga makin

rendah keinginan masyarakat akan uang kas untuk tujuan spekulasi . Apabila tingkat bunga naik, berarti ongkos memegang uang kas (*opportunity cost of holding money*) makin besar, sehingga keinginan masyarakat akan uang kas akan semakin kecil, begitu pula sebaliknya (Nopirin, 1997).

Hubungan permintaan uang kas unttuk tujuan spekulasi terhadap tingkat bunga ditunjukkan gambar berikut

Gambar 3
Permintaan uang untuk spekulasi



Sumber : Nopirin (1997)

Gambar menunjukkan adanya hubungan negatif antara tingkat bunga (r) dengan permintaan uang untuk spekulasi (L_2). Permintaan uang untuk tujuan spekulasi dipengaruhi oleh tingkat suku bunga dan pendapatan. semakin tinggi pendapatan, semakin besar permintaan terhadap keseimbangan uang untuk spekulasi, tingkat bunga akan turun. Semakin tinggi tingkat bunga, semakin rendah permintaan

terhadap keseimbangan uang untuk spekulasi. Hal ini menunjukkan bagaimana permintaan dari Indeks harga saham gabungan bergantung pada tingkat pendapatan dari investor sehingga mengakibatkan tingkat bunga menjadi turun.

Pasar modal menurut Keynes sangat berlainan dengan pasar modal klasik. pasar modal menurut Keynes dibedakan tegas baik pelaku maupun motivasi pelaku untuk melakukan tabungan dan investasi. Karena apabila tabungan merupakan fungsi pendapatan maka investasi adalah fungsi suku bunga akibatnya hubungan tabungan dan investasi tidak akan mampu menentukan besarnya tingkat suku bunga maupun atas outputnya.

$$S = S(Y)$$

$$I = I(i)$$

$$S = I$$

Dimana :

S : Tabungan

Y : Pendapatan

I : Investasi

i : Tingkat suku bunga.

Keynes menganggap investasi tidak terlalu tanggap terhadap suku bunga (*interest rate*) dan perubahan pada variabel-variabel tertentu

seperti jumlah uang beredar dan tingkat tabungan .Peningkatan jumlah uang beredar pada surat berharga mengakibatkan adanya kelebihan permintaan surat berharga, sehingga mendorong naiknya harga surat berharga dan turunnya tingkat suku bunga. Peningkatan keinginan untuk menabung akan menurunkan tingkat suku bunga dan mendorong kenaikan konsumsi masyarakat (tingkat investasi). Namun demikian, hal tersebut tetap tidak akan meningkatkan permintaan agregat sehingga akan tercipta kelebihan permintaan.

d. Teori Portofolio

Menurut teori ini setiap orang memegang uang sebagai bagian dari portofolio asset, uang memberikan kombinasi resiko dan pengembalian yang berbeda dibanding asset lain, Teori portofolio memprediksi bahwa permintaan uang seharusnya bergantung pada resiko dan pengembalian yang diberikan oleh uang dan oleh berbagai asset selain uang yang bisa dimiliki rumah tangga, selain itu permintaan uang seharusnya juga bergantung pada kekayaan total, karena kekayaan mengukur besarnya portofolio yang dialokasikan diantara uang dan asset alternatif (Mankiw 2003), artinya bagaimana seseorang memilih kombinasi jenis saham di Indeks harga saham gabungan yang akan di pegang oleh investor demi memperoleh keuntungan tertentu dengan tujuan untuk menyebarkan risiko atau diversifikasi risiko yang mungkin dihadapi investor dari setiap asset investasinya. Risiko dalam melakukan investasi mempunyai dua karakteristik yaitu *diversified risk* dan *undiversified risk*. *Diversified risk* adalah resiko yang dapat dihilangkan

dengan melakukan diversifikasi dengan membentuk portofolio, Resiko ini hanya akan mempengaruhi perusahaan atau saham tertentu saja tanpa mempengaruhi saham lainnya. *Undiversified* adalah resiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena resiko ini telah mempengaruhi seluruh saham yang ada di bursa ke berbagai jenis saham yang ada, sehingga menginvestasikan dana ke berbagai jenis saham tidak dapat menghilangkan resiko tersebut.

e. Teori Baumol- Tobin

Teori transaksi dari permintaan Baumol-Tobin mengasumsikan bahwa uang mempunyai biaya dari menerima tingkat pengembalian yang rendah dan manfaat yang membuat transaksi lebih aman. Orang-orang memutuskan berapa banyak uang yang akan dipegang dengan men *trade off* kan biaya dan manfaat ini, uang memberikan kombinasi resiko dan pengembalian yang berbeda dibanding asset lain (Mankiw,2003). Yang artinya dalam konteks investasi saham maka biaya kenyamanan memegang uang adalah total dari pengembalian yang hilang ditambah *broker fee*.

f. Teori Pengharapan Rasional dan Hipotesis Pasar efisien

Teori pengharapan rasional (*rasional expectations*), menyatakan bahwa perubahan harapan akan terjadi secara perlahan sepanjang waktu seiring dengan perubahan data masa lalu. Pengharapan akan sama dengan proyeksi yang optimal (tebakan terbaik mengenai masa depan) dengan menggunakan semua informasi yang tersedia. (Frederich Miskhin,2008)

Hipotesis pasar efisien merupakan aplikasi dari teori pengharapan rasional yang mana didasarkan pada asumsi harga-harga dari sekuritas dipasar keuangan sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia, tingkat imbal hasil atas kepemilikan sekuritas sama dengan keuntungan modal (*capital gain*) dari sekuritas tersebut (perubahan harga) ditambah pembayaran tunai, dibagi dengan harga sekuritas pada pembelian awal :

$$R = \frac{P_{t+1} - P_t + C}{P_t}$$

Dimana :

R = tingkat imbal hasil atas sekuritas yang dimiliki dari waktu t hingga $t + 1$

P_{t+1} = harga sekuritas pada periode $t + 1$, akhir dari periode kepemilikan

P_t = harga sekuritas pada periode t , awal dari periode kepemilikan

C = pembayaran tunai (dividen) yang dibuat dalam periode t hingga $t + 1$.

Hipotesis pasar efisien menganggap pengharapan atas harga masa depan sama dengan proyeksi optimal dengan menggunakan semua informasi yang tersedia. Dengan kata lain, pengharapan pasar dari harga sekuritas dimasa depan adalah rasional (Frederich Mishkin,2008)

Dalam hal ini dapat diartikan bahwa dalam pasar modal apabila ada perubahan dimana variabel tersebut berubah sesuai informasi yang diterima maka , akan ada perubahan dalam pembentukan harapan atas variabel itu juga.

g. Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan faktor yang erat kaitannya dengan kondisi perusahaan yaitu kondisi manajemen organisasi sumber daya manusia dan kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan. Menurut Husnan (2001:315), “analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dan menetapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham”.

Analisis ini sering disebut sebagai *share price forecasting* dan sering digunakan dalam berbagai pelatihan analisis sekuritas. Langkah yang paling penting dalam analisis ini adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental yang diperkirakan akan mempengaruhi dengan kondisi perusahaan, yang meliputi kondisi manajemen, organisasi, sumber daya manusia, dan keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja perusahaan.

Menurut Jogiyanto (1998:315), “analisis fundamental merupakan analisis yang menggunakan data-data finansial yaitu data-data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan, seperti laba, deviden yang dibagikan dan sebagainya. Analisis fundamental merupakan analisis yang berkaitan dengan kondisi internal perusahaan’. Sutrisno (2005:331), mengemukakan “analisis fundamental merupakan pendekatan analisis harga saham yang menitikberatkan pada kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham dan analisis ekonomi yang akan mempengaruhi masa depan perusahaan”. Analisis

fundamental menitikberatkan pada rasio keuangan dan kejadian-kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Sebagian pakar mengatakan teknik analisis fundamental lebih cocok untuk membuat keputusan dalam memilih saham perusahaan mana yang dibeli untuk jangka panjang. Beberapa faktor utama atau fundamental yang mempengaruhi harga saham yaitu penjualan, pertumbuhan penjualan, operasional perusahaan, laba, deviden, Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), perubahan manajemen, dan pernyataan-pernyataan yang dibuat oleh manajemen perusahaan.

h. Penilaian Harga Saham

Nilai saham yang akan dibayar oleh investor tergantung dari hasil yang diharapkan untuk diterima dan resiko yang terkandung dalam transaksi pembelian saham. Penilaian (*valuation*) dimaksudkan untuk dapat menentukan nilai suatu saham sehingga perlu diperoleh standar prestasi (*standar and performance*) yang dapat digunakan untuk menilai manfaat investasi saham yang bersangkutan prestasi (hasil dan resiko) dimasa depan dari suatu sekuritas. Model penilaian harga saham yang sering digunakan dalam analisis saham (Manurung, 1997:28) yaitu :

a. Pendekatan *Present Value*

Pendekatan nilai saat ini (*present value*) dari suatu saham adalah sama dengan *present value* arus kas yang diharapkan akan diterima oleh pemilik saham tersebut. Deviden merupakan arus kas bagi para pemegang saham menurut pendekatan *the deviden discount model*.

Model ini dikembangkan menjadi dua model pendekatan yaitu :

1) Model Tanpa Pertumbuhan Dividen (*The Zero Growth Model*)

Model ini didasarkan pada asumsi :

- a) Keuntungan tidak berubah setiap tahunnya
- b) Semua keuntungan dibagikan sebagai dividen sehingga

harga saham dirumuskan :

$$P_0 = \frac{D}{r}$$

Dimana :

P_0 = Harga saham (nilai instrinsik)

D = Dividen

r = *Required rate of return* (tingkat keuntungan yang dianggap relevan)

2) Model Perumbuhan Konstan (*Constant Growth Model*)

Model ini didasarkan pada asumsi:

- a) Tidak semua laba dibagikan
- b) Laba ditahan diinvestasikan kembali sehingga harga saham

dirumuskan :

$$P_0 = \frac{D_i}{r - g}$$

Dimana :

P_0 = Harga Saham (nilai instrinsik)

D_i = Dividen pada periode i

r = Required rate of return (tingkat keuntungan yang dianggap relevan)

g = Growth of rate (pertumbuhan laba atau dividen dimasa yang akan datang)

b. Pendekatan Price Earning Ratio (PER)

Dalam pendekatan ini harga saham (nilai instrinsik) dirumuskan sebagai berikut :

$$P_0 = \text{EPS} \times \text{PER}$$

Dimana :

P_0 = harga saham (nilai instrinsik)

EPS = *Earning Per Share* (laba per saham)

PER = *Price Earning Ratio*

i. **Model Keseimbangan antara return dan Arbitrage Pricing Theory**

Arbitrage Pricing Theory (APT) dikembangkan oleh Stephen Ross pada tahun 1976 (Marcus,2003). APT Ross didasarkan tiga proporsi :

- a. Imbal hasil sekuritas dapat dijelaskan dengan sebuah faktor model
- b. Terdapat cukup banyak sekuritas menghilangkan resiko istimewa dengan diversifikasi
- c. Pasar sekuritas yang berfungsi dengan baik tidak memungkinkan terjadinya peluang arbitrase secara terus-menerus.

Secara sederhana arbitrage didefinisikan sebagai kegiatan ekonomi baik itu menjual atau membeli dari sekuritas pada dua harga yang berbeda dipasar yang berbeda dipasar yang berbeda (Fabozzi,1995). Pihak yang mengadakan arbitrase memperoleh keuntungan tanpa resiko dengan jalan melakukan pembelian murah disuatu pasar dan langsung menjualnya pada harga yang lebih tinggi pada pasar yang lain .Bahkan dengan modal yang besar ,seorang pelaku arbitrase dapat mengatur harga suatu saham pada pasar tertentu untuk mengambil keuntungan dengan waktu yang singkat .Singkatnya, arbitrase dapat dilakukan dengan tanpa resiko dan dalam waktu yang singkat.

Konsep arbitrase dibuat berdasarkan prinsip dasar keuangan yang disebut hokum satu harga (*law of one price*)(Fabozzi,1995). Hukum ini menyatakan bahwa satu sekuritas harus memiliki harga yang sama apapun sarana yang digunakan dalam menciptakan sekuritas tersebut. Hukum satu harga menyatakan bahwa jika pengembalian yang diharapkan dari sekuritas dapat ditiru oleh sekumpulan sekuritas lain,sekumpulan sekuritas dan harga sekuritas yang ditiru harus sama.

Pada saat arbitrase terjadi dimana harga paket sekuritas berbeda dari harga sekuritas dengan pengembalian yang sama, investor rasional akan menukar sekuritas ini sedemikian rupa sehingga keseimbangan harga akan terjadi. Mekanisme pasar ini diasumsikan terjadi APT, dan akan ditemukan berdasarkan kenyataan bahwa transaksi arbitrase tidak akan menimbulkan resiko pergerakan harga pasar sekuritas yang tidak diinginkan oleh investor.

Model APT menyatakan bahwa pengembalian yang diharapkan dari satu sekuritas dipengaruhi oleh berbagai faktor, APT menyatakan bahwa pengembalian sekuritas memiliki hubungan linear dengan H faktor. APT tidak menyebutkan faktor-faktor tersebut, namun diasumsikan pengembalian sekuritas dan faktor-faktor tersebut memiliki hubungan linear (Fabozzi,1995).

Teori Arbitrage harga mulai dengan membuat asumsi bahwa return sekuritas berhubungan dengan sejumlah faktor yang baik jumlah maupun jenisnya belum diketahui. Model dari *Arbitrage Pricing Theory* dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$R_i = a_i + b_{i1} F_{i1} + b_{i2} F_{i2} + \dots + b_{ik} F_{ik} + e_i$$

Keterangan:

R_i = return saham

a_i = *intercept*

b_i = sensitifitas return saham terhadap *factor surprise*

F = *factor surprise* yang diidentifikasi

Model APT ini lebih fleksibel karena dapat menampung berbagai faktor yang mungkin diidentifikasi member pengaruhi terhadap pasar saham sehingga dapat digunakan berbagai faktor makro mikro. Formulasi persamaan umum dari APT dimana tingkat keuntungan suatu saham dipengaruhi oleh lebih dari satu faktor.

2. . Pasar Modal

a. Defenisi Pasar modal

Pasar modal atau bursa efek adalah pasar dari berbagai instrument keuangan atau sekuritas-sekuritas jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang atau obligasi maupun modal sendiri atau dalam bentuk saham yang diterbitkan pemerintah maupun perusahaan swasta .Pasar mempunyai peran penting bagi perekonomian suatu negara . Hal ini tercermin dari dua fungsi pasar modal, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Sedangkan fungsi keuangan, pasar modal menawarkan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi para pemilik modal sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih investor. Investor dapat berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi , reksa dana , dan lain-lain.

Beberapa manfaat dari adanya pasar modal dapat dirasakan oleh pihak-pihak berikut:

a) Pemerintah

Adanya pasar modal selaras dengan azas demokrasi, yaitu meningkatkan peran serta masyarakat dalam pembangunan dan pemeratakan hasil-hasil pembangunan.

b) Dunia Usaha

Pasar modal merupakan alternatif bagi perusahaan untuk memperoleh dana dari *go public*. Dengan adanya perolehan dana kemungkinan untuk melakukan ekspansi akan semakin besar. Keadaan ini akan memberikan efek positif bagi penyerapan tenaga kerja, pemanfaatan teknologi, dan sumber daya alam yang ada.

c) Investor

Pasar modal merupakan salah satu instrument penyaluran dana selain deposito berjangka dan tabungan serta investasi pada asset riil. Kehadiran pasar modal akan memperbanyak pilihan investasi.

b. Kinerja Saham dalam pasar modal

Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisahkan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade – off* dari kedua faktor ini. Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar return yang dikompensasikan. Hal seperti inilah yang menjawab pertanyaan mengapa tidak semua investor hanya berinvestasi pada asset yang menawarkan tingkat *return* yang paling tinggi.

Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasi atau disebut juga risiko pasar atau *beta*. Risiko ini berkaitan dengan kondisi yang terjadi dipasar secara umum, misalnya perubahan dalam perekonomian secara makro, risiko tingkat bunga, risiko inflasi, risiko nilai tukar, dan risiko pasar. Risiko ini mempengaruhi semua perusahaan

dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Parameter yang digunakan dalam mengukur risiko ini adalah *beta*.

Risiko pasar (*beta*) sering dihubungkan dengan penyimpangan / deviasi dari outcome yang diterima dengan yang diekspektasi. Risiko ada dua yaitu risiko sistematis dan risiko non sistematis (Jogiyanto: 2000). dalam beberapa penelitian lebih sering menggunakan risiko sistematis yaitu risiko yang dihadapi perusahaan yang berkaitan dengan kejadian-kejadian diluar kegiatan operasional perusahaan seperti inflasi, resesi dan sebagainya. Risiko pasar yang besar akan memberikan informasi bagi investor untuk berhati – hati ketika kondisi pasar tidak stabil, sehingga menimbulkan permintaan saham oleh pasar yang menurun.

Minat investor yang menurun, berdampak pada harga saham yang menurun, sehingga membuat investor menanamkan investasinya pada situasi atau kondisi yang berisiko tinggi. Perusahaan dengan risiko (*beta*) yang besar akan memberikan insentif yang besar pula kepada para manajer yang mengelola perusahaan tersebut agar pengelolaan perusahaan dilakukan dengan sebaik-baiknya. Risiko dan berinvestasi akan dipertimbangkan oleh investor dalam penanaman sahamnya yang tidak ingin berspekulasi yang mengakibatkan kerugian yang besar (*capital loss*).

Konsep risiko tidak terlepas kaitannya dengan *return*, karena investor selalu mengharapkan tingkat *return* yang sesuai atas setiap risiko investasi yang dihadapinya. Menurut Jones (2000 : 124) “*return is yield* dan *capital gain (loss)*. (1) *Yield*, yaitu cash flow yang dibayarkan secara

periodic kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen), (2) *Capital gain (loss)* , yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan. Hal tersebut diperkuat oleh Corrado dan Jordan (2000:5) yang menyatakan bahwa “*Return from investment security is cash flow and capital gain/loss*”. Berdasarkan pendapat yang telah dikemukakan , dapat diambil kesimpulan *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain/loss*.

Jogiyanto (1998) menjelaskan bahwa terdapat 2 (dua) unsure pokok return total saham, yaitu *capital gain* dan *dividen*. *Capital gain* merupakan hasil yang diperoleh investor dari selisih antara harga pembelian (kurs beli) dengan harga penjualan (kurs jual). Artinya jika kurs beli lebih kecil dari pada kurs jual maka investor dikatakan memperoleh *capital gain*, dan sebaliknya disebut dengan *capital loss*. Sedangkan *dividen* merupakan hasil yang diperoleh oleh investor akibat memiliki saham perusahaan, yang diterima dalam bentuk kas (*cash dividen*) maupun dalam bentuk saham (*stock dividen*).

Dalam penelitian ini *return* saham yang dimaksud adalah *capital gain* atau *capital lost* yang didefinisikan sebagai selisih dari harga investasi sekarang relative dengan harga periode yang lalu. Dari defenisi tersebut *return* saham dapat dicari dengan rumus sebagai berikut :

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

R_{it} = return saham individual i pada periode t

P_{it} = harga saham individual I pada periode t

P_{it-1} = harga saham individual pada periode t-1

3. Indeks Harga Saham Gabungan

a. Definisi Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks harga saham merupakan ringkasan pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama kejadian-kejadian ekonomi. Bahkan saat ini, indeks harga saham tidak hanya menampung kejadian-kejadian ekonomi saja, tetapi juga menampung kejadian-kejadian sosial, politik, dan keamanan. Dengan demikian, indeks harga saham dapat dijadikan sebagai barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan sebagai dasar melakukan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir (*current market*). Pengukuran indeks harga saham memerlukan dua macam waktu, yaitu waktu dasar dan waktu berlaku. Waktu dasar akan dipakai sebagai perbandingan, sedangkan waktu berlaku merupakan waktu dimana kegiatan akan diperbandingkan dengan waktu dasar.

b. Indeks Harga Saham Gabungan di BEI

Indeks harga saham gabungan (*Composite Stock Price Indeks*) merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja saham yang tercatat di suatu bursa efek. Indeks harga saham gabungan ini ada yang dikeluarkan oleh bursa efek yang bersangkutan secara resmi dan ada yang

dikeluarkan oleh instansi swasta tertentu seperti media massa keuangan dan institusi saham.

Pergerakan nilai indeks harga saham gabungan akan menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi. Pasar yang sedang bergairah atau terjadi transaksi yang aktif, ditunjukkan dengan IHSG yang mengalami kenaikan. Sebaliknya, jika kondisi IHSG mengalami penurunan maka berarti pasar dalam keadaan melemah, keadaan inilah yang dihindari para investor. Untuk mengetahui besarnya indeks harga saham gabungan, dipergunakan rumus sebagai berikut :

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

Dimana: $\sum H_t$: Total harga semua saham pada saat berlaku

$\sum H_o$: Total harga semua saham pada waktu dasar

4. Hubungan antara kurs dengan indeks harga saham gabungan

Nilai tukar atau kurs adalah perbandingan nilai mata uang suatu negara dengan negara lain atau harga antara dua mata uang tersebut. Kurs menjadi variabel yang banyak diperhaikan investor asing. Kurs yang diperdagangkan di pasar valas, akan menimbulkan efek substitusi dengan pasar saham. Ketika rupiah depresiasi, memegang dollar akan lebih menguntungkan bagi investor, selain itu keuntungan yang diperoleh investor asing setelah dikonversikan ke dalam mata uang dollar akan menjadi lebih sedikit. Dengan tingkat

keuntungan yang lebih rendah maka investasi di pasar saham menjadi kurang menarik lagi di mata asing sebaliknya mereka akan memindahkan dananya ke pasar valas. Maryanti (2009) yang telah melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Nilai Tingkat Bunga SBI dan Nilai Kurs Dollar AS Terhadap IHSG”. Hasilnya menunjukkan bahwa kurs berpengaruh secara negatif atau terdapat hubungan yang berlawanan arah antara perubahan kurs dengan IHSG. Maka kurs dan IHSG adalah berhubungan negatif.

US Dollar yang merupakan mata uang utama dunia sejak akhir perang dunia II hingga saat ini , hal ini dapat dimengerti mengingat pada saat itu perekonomian di negara Eropa hancur akibat perang dan dilain pihak Amerika wilayahnya tidak tersentuh oleh perang tersebut walaupun keikutsertaannya dalam perang, namun dalam itu juga dengan digelarnya konfrensi internasional mengenai system yang nilai tukar diadakan di Bretton Woods, New Hamphsire Amerika Serikat pada tahun 1944 yang menandai dimulainya *Fixed Exchange Rate System* semakin mengukuhkan peran mata uang USS Dollar sebgai mata uang utama dunia. Perjalanan waktu juga menunjukkan USS Dollar sebagai mata uang cukup stabil walau dalam keadaan krisis sekalipun.

5. Hubungan antara jumlah uang beredar dengan Indeks Harga Saham Gabungan

Aset yang paling jelas dimasukkan dalam kuantitas uang adalah mata uang (*cuurency*) atau disebut juga uang kuartal.jumlah uang kertas dan uang

logam yang beredar. Jenis asset yang kedua adalah uang giral (*demand deposit*), dana yang dipegang orang dalam rekening ceknya (*checking account*). Ukuran yang paling umum digunakan untuk mempelajari dampak uang terhadap perekonomian adalah M1 (*narrow money*) yaitu uang kartal ditambah uang giral dan M2 (*board money*) yaitu M1 ditambah deposito berjangka dan saldo tabungan milik masyarakat pada bank-bank.

Teori kuantitas uang menyatakan bahwa bank sentral yang mengawasi penawaran uang, memiliki kendali tertinggi atas tingkat inflasi. Jika bank sentral mempertahankan penawaran uang tetap stabil, tingkat harga akan stabil. Jika bank sentral meningkatkan penawaran uang dengan cepat, tingkat harga akan meningkat dengan cepat (Mankiw, 2000).

Menurut Ang (1997) jika pertumbuhan uang beredar adalah wajar akan memberikan pengaruh positif terhadap ekonomi dan pasar ekuitas secara jangka pendek. Pertumbuhan yang drastis akan memicu inflasi yang tentunya akan berpengaruh negatif terhadap pasar ekuitas. Artinya jumlah uang beredar yang meningkat secara jangka pendek akan memberikan pengaruh yang positif.

6. Hubungan antara suku bunga BI Rate dengan Indeks Harga Saham Gabungan

Menurut Krugman dan Obstfeld (1999) tingkat suku bunga merupakan jumlah sewa atau imbalan yang diterima oleh seseorang atas kesediaannya meminjamkan sejumlah dana tertentu pada periode tertentu misalkan satu

tahun. Tingkat suku bunga rata-rata tertimbang SBI jangka waktu 1 bulan pada saat lelang SBI di Bank Indonesia. Tingkat suku bunga SBI juga bisa dikatakan merupakan surat berharga atas unjuk dalam Rupiah yang diterbitkan dengan system diskonto oleh BI sebagai upaya pengakuan hutang dalam jangka pendek.

Tingkat suku bunga SBI merupakan suku bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik untuk jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai sinyal (*stance*) kebijakan moneter. Kebijakan moneter mengeluarkan tingkat suku bunga SBI ini bertujuan untuk mengendalikan jumlah uang beredar, tingkat suku bunga SBI yang dikeluarkan oleh BI diharapkan akan direspon oleh perbankan umum, jika tingkat suku bunga SBI dinaikkan harapannya adalah suku bunga simpanan bank umum juga akan mengalami kenaikan, disinilah fungsi tingkat suku bunga SBI mengendalikan peredaran uang dimasyarakat. Dampak lain dari pengendalian uang beredar ini adalah untuk mengurangi kecendrungan masyarakat membelanjakan uangnya, yang pada akhirnya akan menekan laju inflasi.

Jadi bisa diketahui bahwa hubungan antara tingkat suku bunga SBI dengan harga saham bursa tidak berpengaruh secara langsung. Tingkat suku bunga SBI akan direspon oleh suku bunga simpanan, bila tingkat suku bunga SBI mengalami kenaikan, maka suku bunga simpanan kenaikan, hal ini akan diikuti kenaikan suku bunga pinjaman kepada para debitur. Jika suku bunga simpanan mengalami kenaikan secara terus menerus akan mendorong investor memindahkan dana dari pasar modal kepada perbankan. Bila hal ini terjadi

maka harga saham juga akan mengalami penurunan harga, begitu pula sebaliknya. Sehingga hubungan antara tingkat suku bunga SBI dengan harga saham memiliki hubungan yang negatif.

7. Hubungan Indeks DJIA (*Dow Jones Industrial Average*) dengan Indeks Harga Saham Gabungan

Dow Jones Industrial Average (DJIA): DJIA merupakan indeks tertua di NYSE yang memasukkan 30 saham blue-chip di AS. NYSE sendiri adalah bursa dengan kapitalisasi pasar terbesar pertama di dunia. Kondisi perekonomian AS dapat direfleksikan oleh pasar modalnya karena AS adalah negara capital yang orientasi utamanya adalah sektor finansial. Sehingga DJIA banyak diperhatikan seluruh investor di dunia untuk memperkirakan perekonomian dunia.

8. Hubungan Indeks STI (*Street Time Indeks*) dengan Indeks Harga Saham Gabungan

Singapura merupakan negara tetangga dari Indonesia sehingga perekonomian di negara singapura akan berdampak pada Indonesia, begitu pula pasar modal di singapura akan berdampak pula pada pasar modal indonesia. Indeks STI yang merupakan salah satu bursa yang cukup besar di Asia tenggara sehingga sangat rentan untuk tingkat indeks harga saham gabungan menjaga keseimbangannya dengan perkembangan indeks *Street Time Indeks* tersebut.

9. Hubungan antara Indeks CAC 40 (Indeks Prancis) dengan Indeks Harga Saham Gabungan

Selain Indeks DJIA yang merupakan salah satu indeks terbesar di Amerika dan indeks STI yang merupakan salah satu indeks terbesar di Asia, ada terdapat juga Indeks CAC 40 yang merupakan indeks Prancis yang merupakan indeks terbesar di Eropa setelah indeks FTSE (Inggris) dan Indeks GDAXI (Jerman), sehingga hal ini memberikan guncangan pada Indeks Harga Saham Gabungan dalam menyeimbangkan pasar dengan pasar modal global.

B. Penelitian terdahulu

Musdhalifah (2011) dengan judul penelitian Pengaruh Inflasi, suku bunga dan kurs terhadap indeks harga saham gabungan di bursa efek indonesia. Variabel yang digunakan adalah IHSG (sebagai variabel terikat) inflasi, tingkat suku bunga, kurs, dan (variabel bebas). Hasilnya menunjukkan bahwa secara simultan variabel yang digunakan, berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Penelitian mengenai adanya *contagion effect* pernah dilakukan oleh Maski (2009) dengan tujuan melakukan investigasi terkait dengan perubahan indeks harga saham (*Composite Stock Price Index*) antar negara serta untuk mengetahui bentuk *Contagion Effect* pergerakan *Composite Stock Price Index* tersebut, kajian negara-negara Asia. Hasilnya terdapat hubungan positif antara DJIA, FTSE 100 dan indeks Hang Seng terhadap IHSG. Peningkatan DJIA akan menyebabkan peningkatan IHSG,

namun tidak sebaliknya. Dan penelitian yang dilakukan oleh Muksin (2008) menyatakan bahwa hubungan suku bunga SBI dengan return saham adalah negative, apabila kenaikan tingkat suku bunga SBI 1% akan menyebabkan penurunan terhadap return saham (*ceteris paribus*). Model Arbitrage Pricing teori yang dikembangkan oleh Multianingsih (2012) melalui penelitian yang berjudul variabel ekonomi makro dan Indeks Harga Saham Gabungan menyatakan Indikator yang dijadikan pertimbangan investor dalam berinvestasi dipasar modal selain hal-hal yang bersifat fundamental juga yang bersifat teknikal yaitu variabel ekonomi makro.

C. Kerangka konseptual

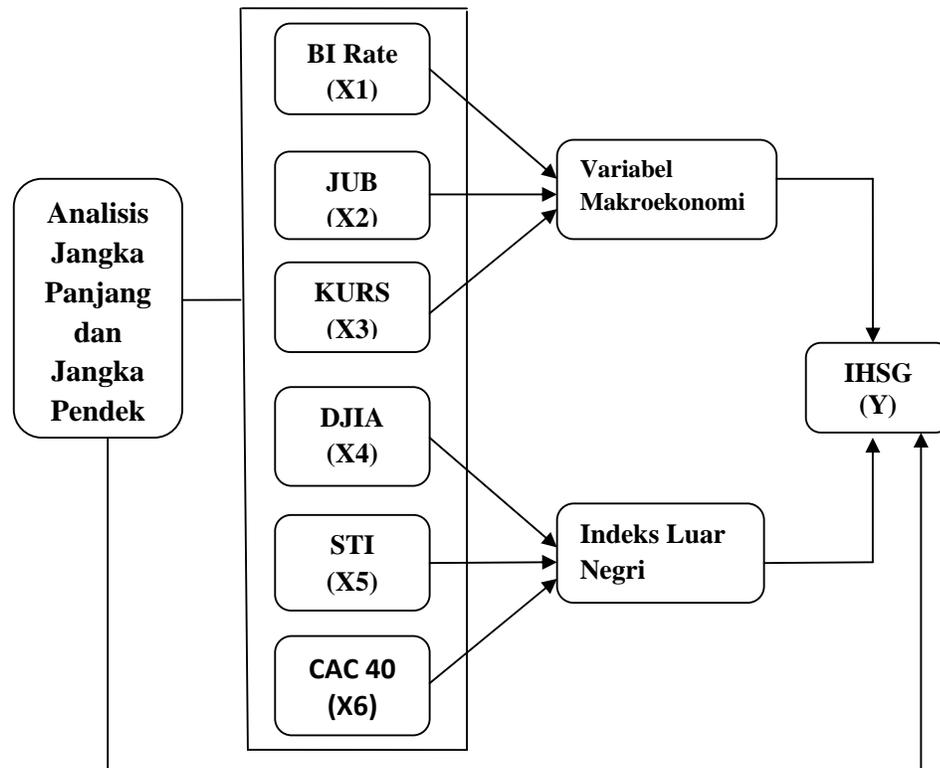
Perkembangan pasar modal di Indonesia tercermin dari nilai IHSG. Besarnya indeks harga saham gabungan dipengaruhi oleh faktor-faktor perusahaan dan faktor luar perusahaan. Secara umum indikator perekonomian memiliki hubungan signifikan dengan kondisi pasar modal. Variabel makro ekonomi yang mempengaruhi IHSG seperti, jumlah uang beredar, kurs US\$, BI Rate, indeks *Dow Jones Industrial Average* , dan indeks *Street Time Indeks*.

Semakin tinggi tingkat suku bunga Bank Indonesia, semakin tinggi pula tingkat suku bunga deposito dan suku bunga pinjaman dari bank-bank didalam negeri. Hal ini menyebabkan saham-saham emiten yang tercatat di BEI menjadi tidak menarik lagi bagi para investor untuk berinvestasi dipasar modal, sehingga harga saham menjadi turun dan dalam hal ini melemahnya nilai IHSG.

Pertumbuhan uang beredar yang wajar memberikan pengaruh positif terhadap ekonomi dan pasar ekuitas secara jangka pendek. Pertumbuhan yang drastic akan memicu inflasi yang tentunya memberikan pengaruh negatif terhadap pasar ekuitas. Ukuran yang umum digunakan untuk mempelajari dampak uang terhadap perekonomian adalah M1 (*narrow money*) dan M2 (*board money*).

Meningkatnya kurs US\$ dengan kata lain melemahnya Rupiah dapat meningkatkan biaya impor bahan baku dan meningkatkan nilai ekspor. Melemahnya nilai Rupiah terhadap mata uang asing memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Bergejolaknya pasar modal global seperti indeks *Dow Jones Industrial Average* dan indeks STI yang apabila mengalami penurunan akan memberikan efek negatif terhadap indeks pasar modal domestic. Hal ini dipicu karena kekhawatiran investor akan terjadinya resesi perekonomian AS yang akan berdampak terhadap perekonomian dunia. Kekhawatiran ini yang mengubah tren bursa melemah. Melemahnya indeks *Dow Jones Industrial Average* dan *Street Time Indeks* memberikan pengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan indikator maka peneliti mencoba meneliti hubungan variabel makroekonomi dan indeks pasar modal global terhadap indeks harga saham gabungan. Secara sistematis, kerangka konseptual dapat dilihat pada gambar 4.



Gambar 4.: Kerangka konseptual

D. Hipotesis

Berdasarkan kajian teori yang dijelaskan dan juga berdasarkan hasil penelitian sejenis yang telah dilakukan terlebih dahulu, maka penulis menyimpulkan beberapa hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh signifikan antara variabel suku bunga BI Rate terhadap indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek.

$$H_0 : \beta_1 = 0$$

$$H_a : \beta_1 \neq 0$$

2. Terdapat pengaruh signifikan antara variabel Jumlah uang beredar terhadap indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek.

$$H_0 : \beta_2 = 0$$

$$H_a : \beta_2 \neq 0$$

3. Terdapat pengaruh signifikan antara variabel kurs dollar terhadap indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek.

$$H_0 : \beta_3 = 0$$

$$H_a : \beta_3 \neq 0$$

4. Terdapat pengaruh signifikan antara indeks *Dow Jones Industrial Average* berpengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek.

$$H_0 : \beta_4 = 0$$

$$H_a : \beta_4 \neq 0$$

5. Terdapat pengaruh signifikan antara variabel *Street Time Index* terhadap indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek.

$$H_0 : \beta_5 = 0$$

$$H_a : \beta_5 \neq 0$$

6. Terdapat pengaruh signifikan antara variabel *Indek Prancis CAC 40* terhadap indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang dan jangka pendek.

$$H_0 : \beta_6 = 0$$

$$H_a : \beta_6 \neq 0$$

7. Terdapat hubungan antara jumlah uang beredar, kurs dollar, suku bunga BI Rate, indeks *Dow Jones Industrial Average*, indeks *Street Time Indeks*, dan indeks Prancis CAC 40 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka panjang dan jangka pendek.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah ditulis sesuai dengan studi teoritis maupun empiris tentang pengaruh makroekonomi dan indeks pasar modal internasional terhadap IHSG tahun 2004 – 2013, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Dalam jangka pendek, jika terjadi kenaikan BI Rate sebesar 1% (*Ceteris Paribus*), maka akan menyebabkan penurunan harga IHSG sebesar 4.053123% signifikan. dalam jangka panjang menyebabkan penurunan sebesar 0.3474333% tidak signifikan.
2. Dalam jangka pendek jika terjadi kenaikan Jumlah uang beredar sebesar 1% (*Ceteris Paribus*), maka akan menyebabkan kenaikan IHSG sebesar 0.127083% tidak signifikan. dalam jangka panjang menyebabkan peningkatan IHSG sebesar 0.975797% signifikan.
3. Dalam jangka pendek jika terjadi kenaikan Kurs sebesar 1 Rupiah (*Ceteris Paribus*), maka akan menyebabkan penurunan IHSG sebesar 0.534625% signifikan. dalam jangka panjang menyebabkan penurunan 0.543304% signifikan.
4. Dalam jangka pendek, jika terjadi kenaikan Indkes DJIA sebesar 1 % (*Ceteris Paribus*), maka kan menyebabkan kenaikan IHSG sebesar

0.181083% tidak signifikan. dalam jangka panjang menyebabkan penurunan sebesar 0.139511% signifikan.

5. Dalam jangka pendek, jika terjadi kenaikan Indeks STI sebesar 1% (Ceteris Paribus), maka akan menyebabkan kenaikan IHSG sebesar 0.769830% signifikan. dalam jangka panjang menyebabkan peningkatan sebesar 1.174375% signifikan.
6. Dalam jangka pendek jika terjadi kenaikan CAC40 sebesar 1 persen (Ceteris Paribus), maka akan menyebabkan penurunan IHSG sebesar 0.133014% signifikan. dalam jangka panjang akan menyebabkan penurunan 0.114881% tidak signifikan.

B. Saran

Dari hasil penelitian ini kiranya peneliti dapat memberikan saran, yang diantaranya :

1. Dengan menyadari adanya perubahan pada kondisi makroekonomi dalam negeri maupun luar negeri, investor akan dapat mengantisipasi kerugian secara lebih dini.
2. Dalam kebijakan moneter sebaiknya dalam mengendalikan kestabilan IHSG memprioritaskan pada pergerakan kurs, dimana pergerakan nilai tukar akan mempengaruhi pengendalian dan stabilitas pasar saham dibursa efek
3. Sangat diperlukannya proporsi investor domestik diusahakan lebih dominan dan harus banyak agar bursa tidak banyak dikendalikan asing.
4. Bagi peneliti yang merasa tertarik untuk mengkaji bidang yang sama dengan penelitian ini disarankan untuk menggunakan variabel lain yang mempunyai hubungan lebih dekat dengan pasar modal dan menambah variabel indeks bursa efek lain karena penelitian ini hanya 73% mewakili.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia* . Media Soft Indonesia.
Jakarta.
- Baltagi,Badi H.2008. *Econometrics* . Springer. Berlin
- Boediono. 1999. *Teori Pertumbuhan Ekonomi* . Yogyakarta : BPFE
- Bursa Efek Indonesia. *JSX Monthly Statistic* . beberapa tahun terbitan.
- Corrado, Charles J , Jordan ,Boardford D .2000. *Fundamentals of Investments Analysis* .Fourth Edition. Singapore : Mc Graw Hill.
- Deliarnov. 1995. *Pengantar Ekonomi Makro*. Jakarta : Penerbit Universitas Indonesia.
- Fabozzi,Markowitz.2002.*The Theory and Practice of Investment Management* :
Jhon Wiley & Sons,inc : Canada
- Gujarati, Damodar . 2003. *Basic Econometric*. Singapura :Mc Graw Hill.
- Hall,Robert E, Marc Lieberman.2005. *Macroeconomic : Priciples and Aplication*.
New York : Thomson South Western.
- Insukindro.1991.Regresi Linear Lancung dalam Analisis Ekonomi : Suatu
Tinjauan dengan Studi Kasus di Indonesia.Jurnal Ekonomi dan Bisnis
Indonesia.Vol.VI,No.6
- Jogiyanto,S.H.2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE.