

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INDEKS HARGA SAHAM DI INDONESIA

Daryono Soebagiyo¹

Endah Heni Prasetyowati¹

¹ Universitas Muhammadiyah Surakarta

ABSTRACT

Since 1998, Indonesia capital market experiencing rapid development, go public activity in stock exchange and stock trading activity getting crowded. People interest observes monetary factors such as money circulation, deposit interest, foreign currency exchange, and inflation that predicted affecting compound stock index in Jakarta stock exchange from 1998 to 2002. Time series data from 1998-2002 gained from published issues like financial statement Indonesian Bank, Body of Statistic Center, and other sources. This research using adaptive expectation model analysis tools, that is rationalization model proposed by Nerlove, as stock adjustment model or partial adjustment model (PAM). Use of this model bring advantage in short and long term analysis.

Keywords: *capital market, deposit interest, money circulation, inflation, partial adjustment model*

LATAR BELAKANG MASALAH

Pasar modal Indonesia sejak 1989 menunjukkan pasang surut yang menggembarakan, setelah pemerintah mengeluarkan berbagai deregulasi, baik deregulasi bidang ekonomi maupun di pasar modal pada khususnya. Perkembangan yang pesat, bisa dilihat dari jumlah emiten terdaftar maupun dari kapitalisasi pasar di Bursa Efek Jakarta. Jumlah perusahaan yang menjadi emiten di pasar modal Indonesia mencapai 308 perusahaan, terdiri dari 247 emiten saham-saham 30 emiten obligasi serta 31 emiten saham dan obligasi, dengan total emisi sebesar Rp. 68,671 trilyun. Jumlah ini diperkirakan akan terus meningkat di masa mendatang, sejalan dengan perkembangan ekonomi nasional secara keseluruhan, meningkatnya jumlah perusahaan yang *go public* serta semakin bertambahnya minat investor lokal maupun pemodal internasional terhadap pasar modal Indonesia.

Namun Pasar Modal Indonesia sejak akhir kuartal kedua 1997 mengalami tantangan cukup berat bersamaan dengan terguncangnya sendi-sendi perekonomian Indonesia oleh hantaman krisis ekonomi yang melanda hampir seluruh negara di kawasan Asia. Selama kira-kira setahun masa krisis yang kita alami mengakibatkan kondisi pasar modal begitu terpuruk, terkoreksinya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di kedua bursa, penurunan laba yang dialami sebagian besar emiten, penurunan aktivitas dan nilai transaksi, serta kesulitan finansial yang dialami beberapa perusahaan efek dapat dikatakan merupakan konsekuensi lanjutan dari krisis yang terjadi.

Setelah masa krisis, pasar modal Indonesia mengalami perkembangan sangat cepat, kegiatan *go public* di bursa efek dan aktivitas perdagangan efek semakin ramai. Jumlah emiten meningkat dari 145 perusahaan menjadi 288 perusahaan pada bulan Juli 2000 dengan jumlah saham beredar sebanyak 1.090,41

trilyun saham. Namun kondisi tersebut kembali memburuk di akhir tahun 2000 hingga awal 2001. Nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS kembali berkisar di Rp. 10.000,-, suku bunga mengalami peningkatan yang signifikan, serta inflasi yang secara perlahan meningkat.

Seiring dengan masih tingginya suku bunga kredit perbankan yang berjangka waktu panjang, perusahaan-perusahaan yang memiliki reputasi baik berusaha mendapatkan dana di pasar modal. Di sisi investor, menurunnya suku bunga simpanan perbankan mendorong sebagian investor mengalihkan penanaman dananya ke pasar obligasi dan reksadana. Di pasar obligasi korporasi, total perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) tahun 2002 mencapai 12 perusahaan dengan nilai Rp. 2,9 trilyun. Dengan perkembangan tersebut, jumlah perusahaan yang telah memperoleh pernyataan "Efektif melakukan penawaran umum obligasi" mencapai 100 emiten dengan total nilai emisi Rp. 37,2 triliun pada tahun 2002.

Meningkatnya transaksi masyarakat di pasar obligasi dan menurunnya suku bunga simpanan perbankan, telah mendorong semakin maraknya perdagangan pasar reksadana terutama jenis penanaman berpendapatan tetap.

Tabel 1. Perkembangan Dana Masyarakat yang Dikelola Manajer Investasi Tahun 1998-2002

Tahun	Dana masyarakat
1998	5,39
1999	9,05
2000	10,25
2001	15,88
2002	56,09

Sumber: Statistik Pasar Modal, Bapepam

Data di atas menunjukkan bahwa minat masyarakat untuk melakukan investasi di Pasar Modal dari tahun 1998 sampai dengan tahun 2002 mengalami peningkatan cukup baik.

Jumlah perusahaan yang melakukan IPO di pasar saham selama tahun 2002 mencapai 20 perusahaan dengan nilai mencapai Rp. 1,2 trilyun, lebih tinggi dibanding tahun 2001 yang mencapai Rp. 1,1 trilyun dengan jumlah 22 perusahaan.

Seiring dengan menguatnya nilai tukar rupiah dan relatif stabilnya kondisi politik dan keamanan di dalam negara, pasar saham sempat membaik selama 4 bulan pertama tahun 2002. Dalam periode ini, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sempat meningkat hingga menembus angka tertinggi yang merupakan posisi tertinggi sejak Mei 2000.

IHSG merupakan indikator untuk mengukur harga saham yang diperdagangkan di bursa efek. Indeks bursa adalah statistik yang menunjukkan perubahan harga-harga saham pada saat tertentu dalam perbandingan dengan tanggal dasar. IHSG dihitung oleh BEJ dengan patokan harga saham pada tanggal 18 Agustus 1989, yaitu tanggal mulai digunakannya IHSG sama dengan 100. Setelah itu IHSG dihitung dengan rumus IHSG sama dengan total nilai pasar dibanding total nilai dasar dikalikan 100.

Berdasarkan latar belakang, maka penelitian ini akan mencoba menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Jakarta Pasca Krisis Moneter (1998-2002) dengan wilayah penelitian di Bursa Efek Jakarta.

PERUMUSAN MASALAH

Sesuai dengan latar belakang yang telah diuraikan maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah menganalisis:

1. Faktor-faktor apakah yang mempengaruhi tingkat IHSG di BEJ pasca krisis moneter tahun 1998-2002.
2. Faktor apakah yang paling dominan mempengaruhi IHSG di BEJ pasca krisis moneter tahun 1998-2002.

TUJUAN PENELITIAN

Tujuan yang ingin dicapai penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi tingkat IHSG di BEJ pasca krisis moneter tahun 1998-2002.
2. Untuk menganalisis faktor apa yang mempunyai pengaruh dominan terhadap tingkat IHSG di BEJ pasca krisis moneter tahun 1998-2002.

MANFAAT PENELITIAN

Adapun manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah:

Sebagai masukan sekaligus referensi bagi instansi terkait dalam menentukan kebijakan tentang perekonomian Indonesia khususnya mengenai IHSG.

HIPOTESIS

Suatu hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Diduga jumlah uang beredar, suku bunga deposito, kurs valuta asing dan inflasi mempunyai pengaruh terhadap tingkat IHSG.
2. Diduga jumlah uang beredar mempunyai pengaruh dominan terhadap tingkat IHSG.

METODOLOGI PENELITIAN

1. Obyek Penelitian

Penelitian ini menganalisis tentang pengaruh jumlah uang beredar, suku bunga deposito, kurs valuta asing (nilai tukar rupiah terhadap dolar AS) dan inflasi terhadap IHSG di BEJ tahun 1998-2002.

2. Jenis data dan Sumber Data

a. Jenis dan Sumber Data

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini seluruhnya merupakan data sekunder, yaitu data atau informasi dilakukan pihak lain

berupa bahan tulisan yang menunjang dan berhubungan dengan penelitian ini, melalui data kurun waktu (*time series*) tahun 1998-2002.

Data sekunder diperoleh dari publikasi penerbitan seperti: Laporan keuangan Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, serta sumber lainnya.

b. Deskripsi Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah IHSG, (sebagai variabel dependen) dan jumlah uang beredar, suku bunga deposito, kurs valuta asing dan inflasi (sebagai variabel independen). Penjelasan masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

IHSG adalah indikator untuk mengukur harga saham yang diperdagangkan di bursa efek dengan harga dasar tahun 1989, dinyatakan dalam satuan Rupiah per bulan.

Jumlah Uang Beredar adalah uang kartal, giral dan kuasi yang beredar di masyarakat, diukur dalam nilai Rupiah per bulan.

Suku bunga deposito yaitu besarnya suku bunga yang ditetapkan oleh bank pemerintah daerah, dalam penelitian ini digunakan data suku bunga deposito per bulan.

Kurs mata uang nilai tukar rupiah terhadap Dolar AS, dengan dasar tukar kurs tiap bulan, dinyatakan dalam satuan rupiah.

Inflasi yaitu kecenderungan kenaikan harga-harga barang dan jasa secara terus menerus. Dalam penelitian ini data inflasi menggunakan pendekatan indeks harga konsumen bulanan.

c. Metode Pengumpulan Data

• Tehnik Analisis Data

Untuk mengetahui pengaruh, Jumlah Uang Beredar, suku bunga deposito, kurs valuta asing dan inflasi. Dalam penelitian ini digunakan model pendekatan PAM (*Partial Adjustment Model*).

• Model Analisis

Rumusan model yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{IHSG}_t = & \delta \beta_0 + \delta \beta_1 \text{JUB}_t + \delta \beta_2 \text{RATE}_t + \\ & \delta \beta_3 \text{KURS}_t + \delta \beta_4 \text{INF}_t + \\ & (1-\delta) \text{IHSG}_{t-1} + \delta U_t \end{aligned}$$

Keterangan:

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien Jangka Panjang dan U_t adalah variabel gangguan

δ = Koefisien penyesuaian, dimana $0 < \delta \leq 1$

IHSG_t = Indeks Harga Saham Gabungan

JUB_t = Jumlah Uang Beredar, tahun t (persen per bulan)

RATE_t = Besarnya suku bunga deposito tahun t (Rupiah per bulan)

KURS_t = Besarnya kurs valuta asing tahun t (Rupiah perbulan)

INF_t = Besarnya laju inflasi tahun t (Persen per bulan)

Untuk mengetahui pengaruh serta hubungan antar variabel digunakan Uji Statistik yaitu Goodness of Fit (R^2), Uji t dan Uji F .

d. Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan alat analisis model harapan adaptif yaitu model rasionalisasi yang dikemukakan oleh Nerlove sebagai model penyesuaian stok atau penyesuaian parsial PAM (*Partial Adjustment Model*), (Gujarati, 1999: 242).

Model penyesuaian ini mengacu pada model percepatan fleksibel dari teori ekonomi yang mengasumsikan bahwa ada jumlah keseimbangan optimal diinginkan atau jangka panjang yang diperlukan untuk memproduksi hasil (*output*) tertentu dalam keadaan teknologi tertentu, tingkat tertentu dan seterusnya. Maka dengan model penyesuaian stok dapat untuk menganalisis bentuk hubungan antara jumlah uang beredar, suku bunga deposito, kurs valuta asing dan inflasi terhadap IHSG di BEJ.

Untuk penyederhanaan, diasumsikan bahwa IHSG yang diinginkan (IHSG^*) merupakan fungsi linier dari jumlah uang beredar (JUB),

Suku bunga deposito (RATE), Kurs Valuta asing (KURS) dan Inflasi (INF) sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{IHSG}^* = & \beta_0 + \beta_1 \text{JUB}_t + \beta_2 \text{RATE}_t + \\ & \beta_3 \text{KURS}_t + \beta_4 \text{INF}_t + U_t \dots\dots (1) \end{aligned}$$

Karena IHSG yang diinginkan tidak dapat diamati secara langsung maka menurut Nerlove mengasumsikan hipotesis berikut ini :

$$\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1} = \delta(\text{IHSG}_t^* - \text{IHSG}_{t-1}) \dots\dots (2)$$

dimana δ sedemikian rupa sehingga $0 < \delta \leq 1$ dikenal sebagai koefisien penyesuaian (*Coefficient of Adjustment*) dan $\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}$ merupakan perubahan yang sebenarnya dan $\text{IHSG}_t^* - \text{IHSG}_{t-1}$ merupakan perubahan yang diinginkan.

IHSG yang selalu didasarkan pada IHSG sebelumnya, namun tidak semua didasarkan pada IHSG sebelumnya, tetapi akan menyesuaikan secara parsial. Jika $\delta = 1$ berarti bahwa IHSG yang sebenarnya sama dengan IHSG yang diharapkan yaitu IHSG yang sebenarnya menyesuaikan diri dengan IHSG yang perubahannya terhadap IHSG, IHSG sebenarnya sama IHSG periode sebelumnya, dengan demikian δ yang diharapkan berada di antara kedua ekstrim ini (0 sampai 1), kondisi yang demikian ini dinamakan model penyesuaian parsial. Penyesuaian seperti persamaan (2) secara alternatif dapat dijadikan persamaan berikut:

$$\text{Mt} = \delta \text{IHSG}_t^* + (1 - \delta) \text{IHSG} \dots\dots\dots(3)$$

Persamaan ini menunjukkan bahwa IHSG pada periode t merupakan rata-rata tertimbang dari IHSG yang diinginkan pada periode t dan IHSG pada tahun sebelumnya, dimana δ dan $(1-\delta)$ sebagai bobotnya. Dengan mensubstitusikan persamaan (2) dan (3) maka diperoleh persamaan berikut:

$$\begin{aligned} \text{IHSG}_t^* &= \delta \beta_0 + \delta \beta_1 \text{JUB}_t + \delta \beta_2 \text{RATE}_t + \\ &\delta \beta_3 \text{KURS}_t + \delta \beta_4 \text{INF}_t + \\ &(1-\delta) \text{IHSG}_{t-1} + \delta U_t \end{aligned}$$

Keterangan:

IHSG^* = Indeks Harga Saham Gabungan yang diharapkan)

JUB_t = Jumlah Uang Beredar pada tahun t (Persen per bulan)

RATE_t = Besarnya suku bunga deposito pada tahun t (Rupiah per bulan)

KURS_t = Besarnya kurs valuta asing pada tahun t (Rupiah per bulan)

INF_t = Besarnya laju inflasi pada tahun t (persen per bulan)

δ = Koefisien sebelumnya β_0 adalah Konstanta

IHSG_{t-1} = Indeks Harga Saham Gabungan Sebelumnya

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$ = Parameter (koefisien regresi)

U_t adalah Variabel Pengganggu.

LANDASAN TEORI

Tinjauan Tentang Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek (Sunariyah, 2003: 4-5).

b. Peranan Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara, pada dasarnya mempunyai

kesamaan antara satu negara dengan negara lain. Peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara adalah:

1) Fungsi tabungan (*savings function*)

Keinginan menabung dipengaruhi oleh kemungkinan rugi akibat penurunan nilai mata uang, inflasi, resiko hilang dan lain-lain. Apabila seseorang ingin mempertahankan nilai sejumlah uangnya, maka dia perlu mempertimbangkan agar kerugian yang diderita tetap minimal. Dengan melihat gambaran tersebut, penabung perlu memikirkan alternatif menabung dalam bentuk lain yaitu investasi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan murah dan mudah, tanpa resiko tinggi untuk menginvestasikan dana.

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 tak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain.

3) Fungsi likuiditas (*liquidity function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga bisa dilikuidasikan, misal modal dengan resiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya relatif murah dan lebih cepat.

4) Fungsi pinjaman (*credit function*)

Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan murah. Karena, melihat kenyataan bahwa pinjaman dari bank dunia mempunyai *rate* bunga yang tinggi. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang menjual obligasi dari pasar modal untuk mendapatkan dana dengan bunga rendah dibandingkan dengan bunga dari bank.

- *Instrumen Pasar Modal*,
Beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal adalah: (Tandelilin, 2001: 18-22).
 - Saham
Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham.
 - Obligasi
Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya.
 - Reksadana (*mutual fund*)
Reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang.
 - Instrumen derivatif (*opsi & futures*)
Instrumen derivatif adalah sekuritas yang nilainya turunan dari harga sekuritas lain, sehingga nilai instrumen derivatif target dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan.
- *Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal*
Pasar modal merupakan pertemuan *supply* dan *demand* oleh dana jangka panjang yang *transferable*. Karena itu keberhasilan pembentukan pasar modal dipengaruhi *supply* dan *demand* tersebut. Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal adalah: (Husnan, 1998: 8-9)
 - Supply sekuritas
Faktor ini harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.
 - Demand atau sekuritas
Faktor ini harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana cukup besar, dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.
 - Kondisi politik dan ekonomi

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

- Masalah hukum dan peraturan
Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi disediakan perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.
- c. **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 pemilik dana dan pihak yang memerlukan dana secara langsung (tidak ada perantara keuangan yang mengambil alih resiko investasi).
- d. **Lembaga yang terkait pada pasar modal.**
Adalah lembaga-lembaga yang berkecimpung di pasar modal dan terdiri dari berbagai perusahaan, dimana satu lembaga dengan lembaga lainnya saling membutuhkan, lembaga-lembaga inilah yang mengatur mekanisme kerja pasar modal, sehingga dapat berjalan secara baik.
- e. **Investasi Saham**
- 1). **Pengertian Investasi**
Investasi adalah penanaman modal untuk satu/ lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang (Sunariyah, 2003:47). Oleh Jogiyanto (2000:5) dikatakan bahwa, Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi efisien selama periode waktu tertentu. Tandelilin (2001:37) berpendapat, Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana/sumber daya lainnya yang

dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.

2). Tipe-tipe investasi keuangan

Menurut (Jogiyanto, 1998:6-9) investasi kedalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung yaitu pembelian langsung aktiva keuangan di suatu perusahaan baik milik perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung yaitu pembelian saham dari perusahaan investasi yang mempunyai porfolio aktiva-aktiva keuangan di perusahaan lain.

▪ Investasi Langsung

Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau di pasar turunan (*derivative market*).

▪ Investasi tidak Langsung

Investasi tidak langsung dengan membeli surat-surat berharga di perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke portfolionya.

f. Indeks Harga Saham

Agar bisa melakukan investasi di pasar modal dengan baik, tentu harus mengetahui apa Indeks Harga Saham (IHS). Indeks Harga Saham merupakan pintu dan permulaan pertimbangan untuk melakukan investasi, sebab dari IHS inilah kita akan mengetahui situasi secara umum. Dikatakan untuk mengetahui situasi secara umum, sebab IHS adalah ringkasan dampak simultan dan kompleks atas berbagai macam faktor yang berpengaruh, terutama fenomena-fenomena ekonomi (Widoatmodjo, 1996 : 188-189).

IHS adalah angka indeks harga saham yang telah disusun dan dihitung sedemikian rupa sehingga menghasilkan *trend*. Angka indeks di

sini adalah angka yang dibuat sedemikian rupa sehingga dapat dipergunakan untuk membandingkan kegiatan ekonomi atau peristiwa, bisa berupa perubahan harga saham dari waktu ke waktu (Supranto, 1992: 101).

Perkembangan IHS dapat ditunjukkan dengan angka bertanda positif berarti ada kenaikan, ada yang stabil dan ditandai angka kenaikan 0, serta penurunan dengan tanda angka negatif. Adanya kenaikan IHS menunjukkan pasar dalam keadaan bergairah. Tidak berubahnya IHS menunjukkan situasi dalam keadaan stabil. Sedangkan IHS mengalami penurunan berarti kondisi pasar menunjukkan kelesuan.

Untuk mengetahui situasi pasar modal secara umum, kita harus mengetahui apa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG seluruh saham menggambarkan rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu. Biasanya pergerakan harga saham disajikan setiap hari, berdasar harga penutupan di bursa pada hari tersebut. Indeks disajikan untuk periode tertentu, hal ini mencerminkan suatu nilai berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek. IHSG seluruh saham adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di bursa efek (Sunariyah, 2003: 126).

1). Faktor-faktor yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah:

a. Jumlah Uang Beredar

Perubahan jumlah uang beredar ditentukan hasil interaksi antara masyarakat, lembaga keuangan dan bank sentral. Jumlah uang beredar adalah hasil kali uang primer (*monetary base*) dengan pengganda uang (*money multiplier*) (Diulio, 1990: 132).

Oleh Rudiger Dornbush dalam (Boediono, 1989: 339) mendefinisikan Jumlah Uang Beredar sebagai *stock* uang beredar melalui; jumlah rekening deposito

yang dapat dijadikan cek (rekening koran di bank), CD (*Certificate of Deposit*) ditambah uang kartal (*Currency*) yang dipegang oleh masyarakat.

$$CU : Y_i = M_1 = CD + CU.$$

$$M_1 = C + DD$$

dimana:

M_1 = jumlah uang beredar

C = uang kartal yang dipegang masyarakat umum di luar bank

DD = uang giral yang diciptakan oleh bank-bank umum

Definisi uang beredar tersebut adalah uang dalam arti sempit sedangkan uang giral mencakup saldo rekening koran/ giro milik masyarakat umum yang disimpan di bank dan mengenai DD di sini adalah saldo (atau uang milik masyarakat yang masih ada di bank, belum digunakan pemiliknya untuk membayar dan belanja) setiap saat dapat ditarik untuk ditukarkan uang kartal sebesar nominal tanpa dikenakan denda.

Penciptaan uang atau besarnya uang beredar dalam masyarakat dapat digambarkan sebagai proses pasar. Jumlah Uang Beredar bisa naik atau turun tergantung hasil tarik menarik antara permintaan dan penawaran uang, tercermin pada perilaku utama pasar uang tersebut. Selain itu, suku bunga deposito juga mempunyai keterkaitan dengan Jumlah Uang Beredar. Jika tingkat suku bunga lebih baik menguntungkan, ataupun berinvestasi pada pasar bursa efek yang *profitable* dari pada menyimpan dalam bentuk tabungan. Dengan demikian semakin banyak yang dipegang masyarakat, prospek IHS lebih meningkat bisa menjadi kenyataan.

b. Tingkat Suku Bunga

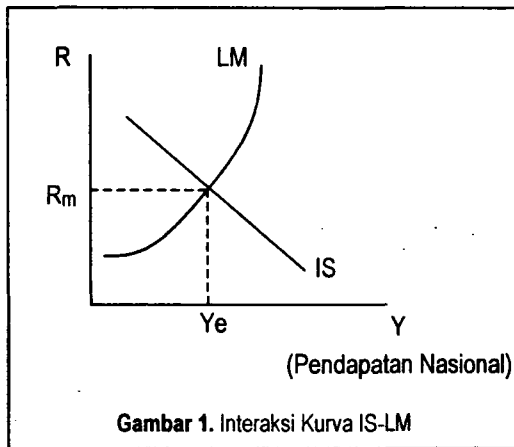
Suku bunga adalah harga dana yang dapat dipinjamkan (*loanable funds*), besarnya ditentukan oleh preferensi dan

sumber pinjaman berbagai pelaku ekonomi di pasar.

Suku bunga tidak hanya dipengaruhi perubahan preferensi para pelaku ekonomi, dalam hal pinjaman dan pemberian pinjaman, tetapi dipengaruhi perubahan daya beli uang. Karena suku bunga pasar atau suku bunga yang berlaku berubah dari waktu ke waktu dan suku bunga kapan dari kebanyakan obligasi jangka panjang ditetapkan pada waktu penerbitannya, maka harga saham berubah-ubah sesuai perubahan suku bunga.

Orang pertama yang menekankan suatu tingkat bunga dikatakan merupakan tingkat bunga kesinambungan atau *equilibrium interest rate* bagi perekonomian apabila tingkat bunga tersebut memenuhi keseimbangan di pasar dana investasi (*Loanable funds*), dan keseimbangan di pasar uang (sebagai aktiva/asset likuid) adalah ekonom Sir John Hicks. Alat analisisnya adalah kurva IS-LM. Sesuai teori Keynes, Hicks menyatakan tabungan tidak hanya ditentukan oleh tingkat bunga, tapi juga tingkat pendapatan (*marginal propensity to save*), tabungan akan naik bila pendapatan nasional naik. Pendapatan nasional naik bila investasi naik dan investasi cenderung naik bila tingkat bunga turun. Dari interaksi semua ini bisa diturunkan kurva IS (lihat gambar 1), yang menunjukkan tingkat bunga keseimbangan di pasar dana investasi (*Loanable funds*) pada setiap tingkat pendapatan nasional (Y). Sedangkan kurva LM menunjukkan tingkat bunga keseimbangan yang terjadi di pasar uang (sebagai aktiva) pada setiap tingkat pendapatan.

Jadi tingkat keseimbangan sesungguhnya, menurut Sintesis Hicks adalah tingkat bunga keseimbangan di pasar investasi dan sekaligus merupakan tingkat bunga keseimbangan di pasar uang.



c. Nilai Kurs Valuta Asing

Setiap negara memiliki mata uang masing-masing, Bank adalah pusat pasar valuta asing berperan sebagai agen yang mempertemukan pembeli dan penjual valuta asing. Sifat kurs valuta asing tergantung dari sifat pasar. Bila transaksi jual beli valuta asing dapat dilakukan secara bebas di pasar, maka kurs valuta asing berubah sesuai perubahan permintaan dan penawaran. (Nopirin, 1996: 75) Apabila suatu barang ditukar dengan barang lain, di dalamnya terdapat perbandingan nilai tukar antar keduanya. Nilai tukar itu sebenarnya semacam harga bagi pertukaran tersebut. Demikian pula pertukaran antar dua mata uang berbeda, akan terdapat perbandingan nilai atau harga antar kedua mata uang tersebut. Perbandingan inilah yang sering disebut dengan kurs atau *exchange rate*. Dengan demikian kaitan antar kurs rupiah terhadap laba perbankan Indonesia adalah:

1). Bila aset bank dalam mata uang asing lebih besar dari kewajibannya dalam mata uang asing, sedang rupiah mengalami depresiasi terhadap mata uang asing, maka bank mengalami keuntungan. Jadi jika harga sahamnya naik yang terjadi sebaliknya.

2). Bila aset bank dalam mata uang asing

lebih kecil dari kewajibannya dalam mata uang asing, sedang rupiah mengalami apresiasi terhadap mata uang asing. Di samping itu pembelian *netto* (selisih antara jumlah mata uang asing yang dibeli dengan jumlah mata uang asing yang dijual) bank atas mata uang asing berdampak sama. Jika aset bank dalam mata uang asing sama dengan kewajibannya dalam mata uang asing dan jumlah pembelian *netto* mata uang asing sama dengan nol.

3). Naik turunnya harga saham bank akan terjadi karena apresiasi rupiah terhadap mata uang asing menyebabkan naik turunnya permintaan saham di pasar saham - pasar modal oleh investor asing. Dalam kenyataannya terdapat berbagai tingkat kurs untuk suatu valuta asing perbedaan tingkat kurs timbul karena adanya beberapa hal.

- Perbedaan antara kurs beli dan jual para pedagang valuta asing/ bank.
- Perbedaan kurs yang diakibatkan perbedaan dalam waktu pembayaran.
- Perbedaan tingkat keamanan penerimaan hak pembayaran sering terjadi di mana penerimaan hak pembayaran dari bank asing terkenal (*bonafide*) kursnya lebih tinggi dari pada bank yang belum terkenal.

d. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan harga-harga umum meningkat secara terus menerus, dalam kurun waktu tertentu. Diartikan juga sebagai naiknya terus menerus tingkat harga pada suatu perekonomian akibat kenaikan permintaan agregat/penurunan penawaran agregat (William, 2000 : 133).

Indeks harga konsumen adalah ukuran tingkat harga sebagai indikator inflasi. IHK dihitung setiap bulan berdasar perkembangan harga barang dan jasa yang dikonsumsi rumah tangga seluruh ibu kota propinsi di Indonesia.

Kenaikan harga inflasi diukur dengan menggunakan indeks harga. Beberapa indeks harga yang digunakan untuk mengukur inflasi antara lain:

- Indeks biaya hidup (*consumer price index*)
- Indeks harga perdagangan besar (*Wholesale price index*)
- GNP deflator

ANALISIS DATA

Deskripsi Data Penelitian

Deskripsi data penelitian di sini meliputi: jumlah uang beredar, tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika.

Perkembangan Laju Inflasi

Perkembangan laju inflasi selama pasca krisis ekonomi tahun 1998 cukup terkontrol karena inflasi dapat dikendalikan pada tingkat mendekati satu digit. Sungguhpun pada awal tahun 1998 laju inflasi cukup tinggi sekitar 7,5%, dan, terus berubah hingga pada akhir tahun 1998 inflasi bisa turun menjadi 4,94% sungguhpun selama satu tahun inflasi mencapai 77%. Ini akibat krisis ekonomi yang melanda Indonesia. Di tahun 2000 perekonomian mulai membaik, inflasi mulai turun. Pada awal tahun inflasi hanya 2,93% dan harga barang berfluktuasi dan pada tahun 2000 akhir inflasi mencapai 5,09%. hingga pada tahun 2002 inflasi dapat dikendalikan sebesar 11% seiring membaiknya perekonomian. Untuk melihat perkembangan laju inflasi tiap tahun dapat dilihat dalam Tabel 2.

Tabel 2. Perkembangan Laju Inflasi (dalam persen)

Bulan	INF 1998	INF 1999	INF 2000	INF 2001	INF 2002
Januari	7.55	3.85	2.93	-0.33	-0.74
Februari	8.41	2.37	-0.33	1.69	3.11
Maret	8.65	-2.10	2.28	-0.94	3.82
April	5.91	-2.34	-1.60	1.99	-1.91
Mei	3.89	7.37	-0.03	1.50	6.58
Juni	7.07	6.13	8.16	1.35	-0.28
Juli	8.16	3.50	6.00	1.65	-0.16
Agustus	4.10	2.10	-1.87	-2.35	-0.53
September	2.61	6.81	2.40	-0.73	0.36
Oktober	1.85	-0.76	2.25	1.16	0.50
November	-0.18	5.17	2.32	5.81	2.03
Desember	4.94	8.98	5.09	2.92	2.42

Sumber Data : BPS, Nota Keuangan dan APBN

Perkembangan Nilai Tukar (Kurs)

Kebijakan nilai tukar, berperan penting membantu terlaksananya proses pembangunan, dimana mata uang *overvalued* memberi insentif bagi perekonomian yang berorientasi ke dalam negeri, sebaliknya perekonomian yang berorientasi ekspor kebijakan nilai tukar dapat membantu terjadinya transformasi ekonomi. Kaitannya dengan penerimaan dan pengeluaran APBN, nilai tukar sangat berpengaruh, apabila dilihat dari sisi penerimaan kaitannya dengan perdagangan luar negeri dalam bentuk dolar. Jadi semakin rendah selisih nilai Rupiah terhadap US \$, akan semakin rendah pendapatan yang diterima negara dan sebaliknya. Dalam Tabel 3 disajikan perkembangan nilai tukar Rupiah terhadap US \$.

Tabel 3. Perkembangan Nilai Tukar Rupiah per US\$ (dalam Rupiah)

Bulan	Kurs 1998	Kurs 1999	Kurs 2000	Kurs 2001	Kurs 2002
Januari	8,375	8,950	7,425	9,450	9,320
Februari	8,750	8,730	7,505	9,835	8,189
Maret	8,325	8,685	8,590	9,400	9,655
April	7,970	8,260	9,945	8,675	9,316
Mei	9,525	8,105	8,620	8,058	9,785
Juni	8,900	9,726	8,735	8,440	8,730
Juli	8,000	10,875	8,003	9,525	9,108
Agustus	7,075	8,565	8,290	8,865	8,867
September	8,780	8,386	8,780	9,675	9,015
Oktober	7,550	9,900	9,395	8,435	9,233
Nopember	9,300	8,425	9,530	9,430	8,976
Desember	8,025	10,100	9,595	9,400	8,940

Sumber Data : BPS, Laporan BI

Tabel 4. Perkembangan Suku Bunga (dalam Persen)

Bulan	SB 1998	SB 1999	SB 2000	SB 2001	SB 2002
Januari	21.21	57.53	12.23	11.95	15.10
Februari	22.08	36.85	11.88	12.51	14.92
Maret	12.51	36.66	11.28	12.60	14.77
April	12.53	10.70	10.77	12.61	14.77
Mei	15.46	12.45	10.54	12.72	14.45
Juni	12.39	12.24	10.48	12.71	14.12
Juli	12.14	18.41	10.49	12.76	13.81
Agustus	52.23	13.51	10.84	12.91	13.58
September	57.55	12.55	11.04	13.28	13.29
Oktober	58.88	12.35	31.03	13.74	12.98
Nopember	13.60	12.20	11.11	14.39	12.80
Desember	38.05	12.20	11.39	15.04	12.81

Sumber Data : BPS, Nota Keuangan dan APBN

Suku Bunga Deposito

Sejalan dengan perkembangan sistem keuangan yang semakin pesat dan sistem pembayaran yang efisien, peranan suku bunga sebagai indikator moneter dan perekonomian cenderung mengalami perubahan signifikan secara baik. Perubahan tingkat suku bunga erat kaitannya dengan kebijakan moneter yang dilakukan oleh pemerintah.

Selama tujuh tahun terakhir (1993-1996) perkembangan suku bunga di dalam negeri, baik suku bunga simpanan juga pinjaman, perubahannya cenderung stagnan. Hal ini berkaitan dengan dilaksanakannya kebijakan moneter ketat yang bertujuan mengatasi gejala rupiah terhadap dolar Amerika Serikat sebagai akibat krisis moneter bulan Agustus 1997 tahun lalu, sungguhpun tahun 1997 tetap terjadi penurunan tingkat suku bunga tetapi tahun selanjutnya terjadi peningkatan lagi. Tabel 4 disajikan perkembangan suku bunga deposito selama 1998-2002.

Perkembangan JUB di Indonesia

Jumlah Uang Beredar pada tiap periode mengalami peningkatan per tahun relatif besar, tetapi tidak diikuti peningkatan jumlah barang. Sehingga menyebabkan terjadinya inflasi yang sangat tinggi. Jumlah Uang Beredar dalam arti sempit (M1) dan Jumlah Uang Beredar dalam arti luas (M2) di Indonesia tahun 1998-2002 tumbuh rata-rata pertahun 14%. Pada akhir tahun 1999 jumlah uang di masyarakat mencapai Rp. 174.633 milyar, atau meningkat sebesar 17,9% dibanding bulan sebelumnya.

M1 terdiri dari uang giral dan kartal, pada akhir tahun 2002 mencapai Rp 151.939 milyar atau naik 9,8%. Kenaikan M1 terjadi akibat peningkatan uang kartal di akhir tahun 2000, yang mencapai 33,3%. Dan bulan itu juga, uang giral mengalami peningkatan 7,3%, sedang uang kuasi di akhir tahun laporan 2002 memberi pengaruh atas peningkatan JUB sebesar Rp 3.298 milyar. Perkembangan jumlah uang beredar selengkapnya dapat dilihat dalam Tabel 5 di bawah ini

Tabel 5. Perkembangan Jumlah Uang Beredar (JUB) di Indonesia (dalam milyar)

Bulan	JUB 1998	JUB 1999	JUB 2000	JUB 2001	JUB 2002
Januari	152,800	161,953	122,417	135,345	136,769
Februari	132,509	143,458	142,160	149,879	128,643
Maret	138,270	145,705	164,663	148,375	136,173
April	145,368	120,708	147,367	124,297	129,002
Mei	143,941	153,301	150,225	145,791	139,257
Juni	149,480	165,964	133,832	120,142	164,017
Juli	145,822	156,075	135,739	162,154	143,524
Agustus	104,583	139,564	136,530	126,851	159,966
September	102,563	138,124	135,430	144,237	151,791
Oktober	103,603	146,315	158,886	129,963	131,667
Nopember	140,971	167,292	141,204	141,383	136,537
Desember	151,197	174,633	142,186	147,731	151,939

Sumber Data : BPS dan laporan BI

HASIL ESTIMASI DATA

Hasil estimasi PAM (*Partial Adjustment Model*) antara, inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB), suku bunga (SB) dan nilai tukar rupiah (KURS) terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG), dapat dijelaskan nilai koefisien masing-masing variabel dalam bentuk model persamaan sebagai berikut:

$$\text{IHSG} = 39,2602 + 0,0014\text{JUB} - 1,4517\text{SB} + (-,0399) \quad (2,698)^{***} \quad (-2,428)^{**}$$

$$0,008\text{KURS} + 4,4407 \text{INF} + (0,787) \quad (2,007)^{**}$$

$$0,5201\text{IHSG}_{t-1} (5,836)^{***}$$

$$\text{DW} = 1,576$$

$$\text{R}^2 = 0,676$$

$$\text{F} = 22,070$$

Keterangan:

** = Significant $\alpha = 5\%$ *** = Significant $\alpha = 1\%$

Model di atas merupakan model jangka pendek, tetapi untuk model jangka panjangnya adalah sebagai berikut:

$$\text{IHSG} = 81,80913 + 0,002917\text{JUB} - (-,0399) \quad (2,698)^{***}$$

$$3,025\text{SB} + 0,01667\text{KURS} + (-2,428)^{**} \quad (0,787)$$

$$9,2534 \text{INF} + 0,5201 \text{IHSG}_{t-1} (2,007)^{**} \quad (5,836)^{***}$$

*) Angka dalam kurung pada model jangka pendek dan jangka panjang merupakan besarnya nilai uji t.

Langkah selanjutnya melakukan pengujian asumsi klasik untuk model jangka pendek, meliputi uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Selain pengujian asumsi klasik model jangka pendek akan dilakukan pengujian secara statistik yang terdiri dari Uji individu (Uji t), Uji bersama-sama (Uji F), dan *goodness of fit* (R^2).

1. Uji Asumsi Klasik

Digunakan untuk mendekati ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik.

a. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan keadaan dimana satu fungsi atau lebih variabel independen adalah fungsi linier variabel independen lain. Hasil penghitungan R^2 dan R^{2a} dapat dilihat di Tabel 6. Dan dari tabel tersebut terlihat tidak ada nilai R^{2a} yang lebih besar dari R^2 . Maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat gangguan multikolinieritas di dalam model.

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	R^2	R^{2a}	Keterangan
JUB	0,676	0,298	Tidak ada multikolinieritas
SB	0,676	0,194	Tidak ada multikolinieritas
KURS	0,676	0,222	Tidak ada multikolinieritas
INF	0,676	0,104	Tidak ada multikolinieritas
IHSG1	0,676	0,208	Tidak ada multikolinieritas

Sumber: Data Olahan SPSS dari data sekunder

b. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah suatu asumsi kritis dari model linier klasik yaitu gangguan u_i merupakan variasi yang sama. Jika asumsi ini tidak dipenuhi dalam suatu model linier maka model penelitian ini kurang baik. Heteroskedastisitas di sini diuji menggunakan *Uji Rank Spearman*. Berdasarkan hasil perhitungan *Uji Rank Spearman* (Tabel 7) nampak tidak terdapat gangguan heteroskedastisitas dalam model yang digunakan dari nilai signifikan semua variabel independen lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Sehingga tidak ada variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap residual.

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Nilai signifikan	Nilai α	Keterangan
JUB	0,818	0,050	Tidak ada heteroskedastisitas
SB	0,242	0,050	Tidak ada heteroskedastisitas
KURS	0,711	0,050	Tidak ada heteroskedastisitas
INF	0,676	0,050	Tidak ada heteroskedastisitas
IHSG1	0,259	0,050	Tidak ada heteroskedastisitas

Sumber: Data Olahan SPSS dari data sekunder

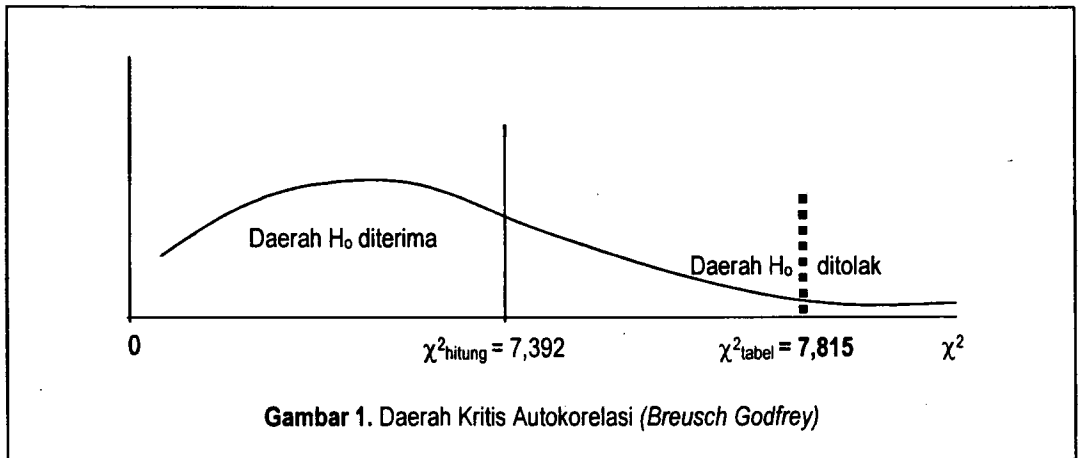
c. Uji Autokorelasi

Untuk menguji apakah dalam model penelitian yang dilakukan ada masalah autokorelasi atau tidak, dilakukan uji *Breusch Godfrey*. Berdasarkan perhitungan dan pengolahan data, diketahui; nilai χ^2_{hitung} sebesar 7,392 yang didapat dari rumus $\chi^2_{hitung} = (n-p)R^2_{new}$ dimana $n = 59$, $p = 3$ dan $R^2_{new} = 0,132$. Sedangkan untuk ukuran sampel 55 dan banyaknya variabel independen yang baru adalah 3 sehingga didapat nilai χ^2_{tabel} pada $\alpha = 5\%$ sebesar 7,815. Dari sini nampak bahwa χ^2_{hitung} lebih kecil dari χ^2_{tabel} maka H_0 diterima. Dengan demikian tidak terdapat otokorelasi dalam model.

d. Pengujian Statistik

- Pengujian terhadap koefisien regresi secara individu (Uji - t)

Uji-t merupakan pengujian atas variabel independen secara individu untuk melihat signifikan terhadap variabel dependen dengan anggapan variabel independen lainnya konstan. Adapun kriteria umum pengujian secara individu adalah sebagai berikut: *Pertama*, jika $-t \alpha/2$; $df = N-K \leq t\text{-hit} \leq t \alpha/2$; $df = N-K$, maka H_0 diterima, berarti variabel independen tidak



berpengaruh signifikan pada variabel dependen. Kedua, Jika $t\text{-hit} < -t \alpha/2; df = N-K$ atau $t\text{-hit} > t \alpha/2; df = N-K$, maka H_0 ditolak, berarti variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 8. Nilai t Hitung dan Nilai t Tabel dari masing-masing Variabel Model

Variabel	Nilai t hitung	Nilai t tabel	Keterangan
JUB	2,398	2,326	• Berpengaruh signifikan pada $\alpha < 1\%$
SB	-2,428	2,326	• Berpengaruh signifikan pada $\alpha < 5\%$
KURS	0,787	1,645	• Tidak berpengaruh signifikan pada α s/d 10%
INF	2,007	2,326	• Berpengaruh signifikan pada $\alpha < 5\%$
IHSG1	5,836	2,326	• Berpengaruh signifikan pada $\alpha < 1\%$

Sumber: Data Olahan SPSS dari data sekunder

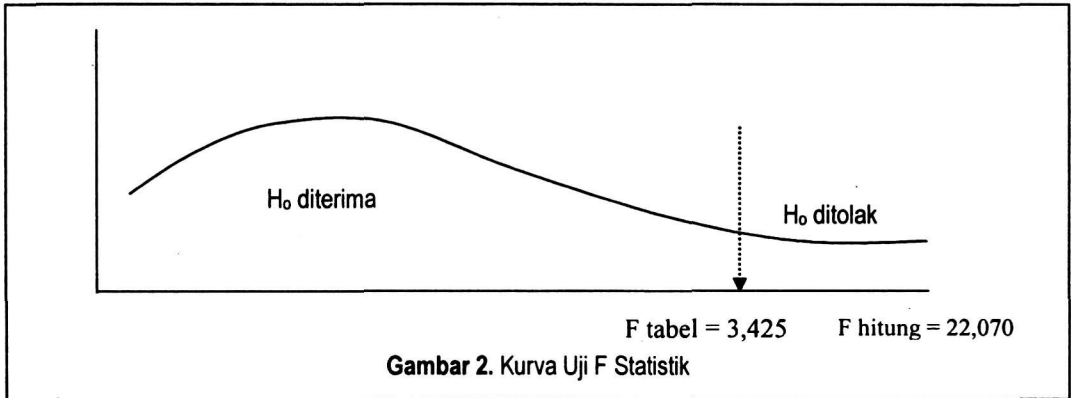
Hasil pengujian t statistik dari variabel-variabel yang digunakan dalam model

diperoleh nilai t hitung sebagaimana terdapat dalam Tabel 8.

Tabel 8 menunjukkan bahwa hanya ada satu variabel independen yang tidak berpengaruh signifikan secara individu terhadap IHSG yaitu variabel kurs. Variabel ini tidak berpengaruh signifikan pada α lebih dari 10%. Sedangkan untuk variabel lainnya berpengaruh signifikan secara individu yaitu variabel JUB, INF, SB, IHSG1 dengan tingkat signifikan kurang dari 5%.

- Pengujian terhadap koefisien regresi secara serentak (Uji-F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel dalam hipotesis secara serentak atau bersama-sama berpengaruh terhadap simpanan valuta saing di Indonesia. Kriteria pengujiannya dengan melihat besarnya F_{hitung} dibandingkan dengan F_{tabel} pada derajat kepercayaan tertentu. Apabila F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} (berarti H_0 diterima) artinya secara bersama-sama variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Bila F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} (berarti H_0 ditolak) jadi, secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Dari hasil uji regresi diperoleh F_{hitung} sebesar 22,070 dan nilai F_{tabel} pada tingkat keyakinan 99% ($\alpha = 0,01$) dengan $df = (5;52)$ sebesar 3,425. Sesuai dengan hipotesis,



apabila nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak. Berarti variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

- Interpretasi Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variasi variabel independen menerangkan secara keseluruhan terhadap variasi variabel dependen. Dari hasil estimasi persamaan di atas, besarnya koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,676. Berarti dari 67,6% variasi variabel JUB, SB, INF, KURS dan IHSG1 dapat menerangkan pengaruh variasi variabel IHSG. Sedang sisanya 32,4% dijelaskan oleh faktor lain di luar variabel yang digunakan.

INTERPRETASI EKONOMI

Berdasarkan analisis regresi dengan metode PAM, ada empat variabel dalam model yang berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan yaitu; variabel Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Suku bunga dan Indeks Harga Saham Gabungan bulan sebelumnya. Keempat variabel tersebut berpengaruh pada $\alpha = 0,05$. Sedangkan untuk variabel kurs tidak berpengaruh. Untuk nilai penyesuaian adalah (δ) 0,4799. Berarti jika terjadi perubahan setiap variabel yaitu; Inflasi, Suku bunga, Kurs Valuta Asing, Jumlah Uang Beredar, Indeks Harga Saham Gabungan bulan sebelumnya sebesar satu persen maka Indeks Harga Saham Gabungan

akan cenderung berubah positif. Hal ini dikarenakan arah parameter nilai penyesuaian positif kurang dari 1 (satu).

1. Nilai koefisien Jumlah Uang Beredar menunjukkan parameter positif dengan nilai koefisien regresi jangka pendek sebesar 0,0014 dan 0,002917 sedang jangka panjang, dengan arah parameter positif. Hubungan positif dalam jangka pendek tersebut menunjukkan jika Jumlah Uang Beredar meningkat 1 milyar dampaknya menaikkan Indeks Harga Saham Gabungan sebesar 0,0014 poin. Sedangkan dalam jangka panjang menunjukkan hubungan positif dengan nilai koefisien 0,002917. Berarti jika Jumlah Uang Beredar meningkat 1 milyar dampaknya akan menaikkan Indeks Harga Saham Gabungan 0,002917 poin, dengan tingkat kepercayaan 99 persen, berarti semakin banyak Jumlah Uang Beredar, akan mendorong perekonomian, selanjutnya dapat meningkatkan Indeks Harga Saham Gabungan.
2. Nilai koefisien Inflasi menunjukkan parameter positif dengan nilai koefisien regresi jangka pendek 4,4407 dan 9,2534 dalam jangka panjang, dengan arah parameter positif. Hubungan positif dalam jangka pendek menunjukkan jika inflasi meningkat 1 persen dampaknya akan menaikkan Indeks Harga Saham Gabungan sebesar 4,4407 poin. Dalam jangka panjang

- menunjukkan hubungan positif dengan nilai koefisien 9,2534. Berarti jika Inflasi meningkat 1 persen dampaknya akan menaikkan Indeks Harga Saham Gabungan sebesar 9,2534 poin, dengan tingkat kepercayaan 95 persen. Jadi semakin tinggi inflasi yang diikuti kenaikan Jumlah Uang Beredar proporsional, menunjukkan suatu kinerja perekonomian yang baik sehingga dapat mendorong meningkatnya Indeks Harga Saham Gabungan.
3. Nilai koefisien Indeks Harga Saham Gabungan bulan sebelumnya menunjukkan parameter positif dengan nilai koefisien regresi jangka pendek sebesar 0,5201. Hubungan positif dalam jangka pendek tersebut menunjukkan, apabila Indeks Harga Saham Gabungan bulan sebelumnya meningkat 1 poin dampaknya menaikkan Indeks Harga Saham Gabungan yang diharapkan 0,5201 poin.
 4. Nilai koefisien suku bunga menunjukkan parameter negatif dengan nilai koefisien regresi jangka pendek sebesar -1,4517 dan -3,028 dalam jangka panjang, dengan arah parameter negatif. Hubungan negatif dalam jangka pendek tersebut menunjukkan, jika suku bunga meningkat 1 persen dampaknya menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan sebesar 1,4517 poin. Sedangkan jangka panjang, menunjukkan hubungan negatif dengan nilai koefisien -3,028, berarti jika suku bunga meningkat 1 persen dampaknya menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan sebesar 3,028 poin, dengan tingkat kepercayaan 95 persen. Jadi semakin tinggi tingkat suku bunga kecenderungan masyarakat untuk menabung menjadi tinggi dan selera untuk berinvestasi riil berkurang akibatnya mendorong turunnya Indeks Harga Saham Gabungan.
 5. Nilai koefisien kurs valuta asing tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anonim, 2002; *Laporan Bank Indonesia*, Jakarta: Bank Indonesia.
- Boediono, 2001; *Ekonomi Moneter*, Edisi 3, Jogjakarta: BPFE.
- Diulio, Eugene A., 1990; *Teori dan Soal-soal Uang dan Bank*, Jakarta: Erlangga.
- Fakhrudin & Hadianto, M. Sopian, 2001, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Jakarta: PT Elex-Media Konputindo Gramedia.
- Gujarati, Damodar, 1995; *Ekonometrika Dasar*, Jakarta: Erlangga.
- Husnan, Suad & Pudjiastuti, Enny, 1993; *Dasar-dasar Teori Porfolio dan Analisis Sekuritas*, Jogjakarta: UPP-AMP YKPN.
- Harjono, Budi, 2000; *Pengaruh Perubahan Suku Bunga Bank, Kurs Valuta Asing dan Laju Inflasi terhadap Perubahan Harga Saham Bank Panin Periode tahun 1994-1996*, Skripsi FE UMS, Tidak dipublikasikan, Surakarta.
- Hidayat, Mudrajat, 2000, *Pengaruh Kurs Valuta Asing terhadap Indeks Sektor Keuangan di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi FE UMS, Tidak Dipublikasikan, Surakarta.
- Iswahyuni, Yeti dan Suryanto, L., 2002; *Analisa Perbedaan Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh dengan Kebijakan Pendanaan*, Deviden, Perubahan Harga Saham dan Volume Perdagangan pada Bursa Efek Jakarta dengan Pendekatan Asosiasi Proksi Investment Opportunity Set (IOS), dalam *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Jogiyanto, H.M, 2000; *Teori Porfolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir, 2001; *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Edisi Revisi 2001, Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Linda, Rini, 2000; *Analisa Hubungan antara Laba Per Saham dan Deviden per Saham dengan Rata-Rata Harga Saham di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi FE UMS, tidak dipublikasikan, Surakarta.

- Nopirin, 1992; *Ekonomi Moneter*, Buku II, Yogyakarta: BPFE.
- Siamat, Dahlan, 1999; *Manajemen Lembaga Keuangan*, Edisi Kedua, Jakarta: FE-UI.
- Subagyo, dkk, 1999; *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Jogjakarta: STIE YKPN.
- Sunariyah, 2003; *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Jogjakarta: UPP-AMP YKPN.
- Supranto, J. 1992; *Statistik Pasar Modal*, Jakarta: Rineka Cipta.
- Tandelilin, Eduardus, 2001; *Analisis Investasi dan Manajemen Porfolio*, Jogjakarta: BPFE.
- Widoatmodjo, Sawidji, 1996; *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Jakarta: Jurnalindo Aksara Grafika.