

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Krisis ekonomi global melanda hampir seluruh negara di dunia, keterpurukan perekonomian secara global ini mengakibatkan seluruh sektor ekonomi melemah. Tidak hanya di negara – negara berkembang, negara maju seperti Amerika Serikat dan Jepang pun mengalami proses kemunduran ekonomi ini. Hal ini dapat diamati dari turunnya tingkat pertumbuhan ekonomi negara – negara tersebut. Berdasarkan data yang dihimpun oleh *International Financial Statistic (DBURES)*, pada bulan Juni 2009 pada tujuh negara industri maju dan beberapa negara di Asia terjadi penurunan tingkat pertumbuhan ekonomi pada beberapa negara. Amerika Serikat sebagai jantung perekonomian dunia bahkan mengalami penurunan pertumbuhan ekonomi kearah negatif yaitu mencapai -2,6%, Jepang -9,7%, Inggris -4.1%, Korea Selatan -4,3% dan Singapura -10,2%. Penurunan tingkat pertumbuhan ekonomi dunia yang ditandai dengan turunnya angka pertumbuhan ekonomi tujuh negara industri maju dan beberapa negara di Asia tersebut tentu saja mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia. Walaupun tidak mencapai titik negatif, namun perekonomian Indonesia terlihat tumbuh melambat pada tahun 2009 yang ditandai dengan turunnya angka pertumbuhan ekonomi Indonesia dari 5,2% menjadi 4,4%. Artinya krisis ekonomi

global yang melanda negara – negara maju di dunia berdampak terhadap perekonomian di negara – nagara berkembang, termasuk Indonesia.

Krisis ekonomi global yang bersumber dari krisis finansial di Amerika Serikat ini berdampak pada menurunnya indeks bursa saham global, kedua hal ini menjadi topik pembicaraan yang menarik hampir diseluruh media massa. Krisis ekonomi yang melanda Amerika Serikat menimbulkan efek beruntun yang membuat beberapa perusahaan keuangan besar di Amerika dan juga perusahaan lain diseluruh dunia mengalami kebangkrutan. Sebagai negara yang merupakan pusat ekonomi dunia, efek beruntun perlambatan perekonomian Amerika Serikat tersebut sangat mempengaruhi kinerja pasar uang dunia. Pengaruh dari krisis finansial akan lebih besar jika terjadi di pasar bebas seperti saat ini. Intinya krisis ekonomi Amerika Serikat sangat menentukan kondisi dan stabilitas ekonomi global, termasuk di negara Indonesia yang masih tergantung dari kondisi perekonomian di Amerika Serikat. Ada dua pengaruh langsung krisis finansial global terhadap perekonomian di Indonesia, pertama pengaruh terhadap keadaan indeks bursa saham Indonesia. Kepemilikan asing yang masih mendominasi dengan porsi 66% kepemilikan saham di BEI, mengakibatkan bursa saham rentan terhadap perubahan keadaan finansial global karena kemampuan finansial para pemilik modal tersebut (Tempo Interaktif, 2008). Kedua dibidang ekspor impor, Amerika Serikat merupakan tujuan nomor dua setelah Jepang dengan porsi 20% - 30% dari total ekspor (Depperin, 2008). Dengan menurunnya kinerja ekonomi Amerika Serikat secara langsung akan mempengaruhi

ekspor impor negara Indonesia juga, diseluruh bidang perekonomian baik industri, pertambangan, pertanian, keuangan, perdagangan mauapun jasa.

Secara umum, dampak merosotnya kondisi ekonomi dunia dan krisis finansial Amerika Serikat terhadap perekonomian Indonesia dapat diamati dari laju inflasi pada tahun 2008 mencapai 11,60% dan pada tahun 2009 mencapai 7,92%, GDP rata – rata mengalami penurunan dari 6,41% pada tahun 2008 menjadi 4,81% pada tahun 2009. Hal ini diperparah dengan melemahnya nilai kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat yang menembus angka Rp 11.000,-/Dollar Amerika pada bulan periode Januari – Maret 2009. Tingkat suku bunga bank Indonesia berfluktuasi mengikuti laju Inflasi yang terjadi yaitu pada kisaran 8% - 9%. Dampak secara nyata dapat diamati dengan turunnya harga komoditas ekspor, beberapa harga produk pertanian mengalami penurunan yang sangat signifikan (anjlok). Hal ini terjadi karena industri pada negara – negara maju mengurangi produktivitasnya sehingga kebutuhan terhadap bahan baku yang sebagian besar berasal dari Indonesia juga dikurangi. Turunnya permintaan terhadap bahan baku ini mendorong anjloknya harga komoditas tersebut dipasar dunia dan mengakibatkan lesunya iklim ekspor Indonesia ke negara – negara maju tersebut.

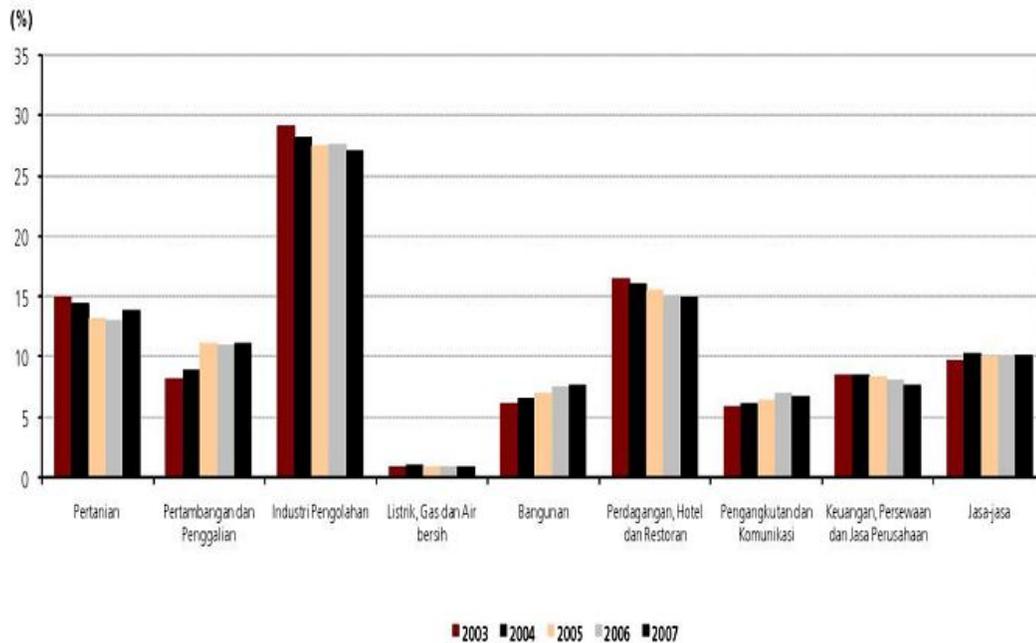
Pengaruh lain krisis finansial global terhadap ekonomi makro adalah dari sisi tingkat suku bunga. Dengan naik turunnya kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat, suku bunga akan naik karena Bank Indonesia akan menahan Rupiah sehingga inflasi akan meningkat. Gabungan tingginya nilai kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat, tingginya tingkat suku bunga BI dan kenaikan laju inflasi akan berdampak

pada terganggunya sektor investasi dan sektor riil. Investasi disektor riil seperti properti dan usaha kecil dan menengah (UKM) dalam hitungan semesteran akan sangat terganggu. Pengaruhnya pada investasi dipasar modal, krisis global ini akan membuat orang tidak lagi memilih pasar modal sebagai tempat yang menarik untuk berinvestasi karena kondisi makro yang kurang mendukung. Krisis ekonomi di Indonesia pada tahun 1997 membuktikan hubungan antara kondisi makro ekonomi terhadap kinerja saham, dimana dengan melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat, naiknya tingkat suku bunga dan tingginya inflasi berdampak pada turunnya aktivitas transaksi pada tahun 1998, dimana rata – rata transaksi harian pada tahun 1997 mencapai Rp 489,4 milyar sedangkan pada tahun 1998 hanya mencapai Rp 403,6 milyar atau terjadi penurunan rata-rata transaksi harian sebanyak 85,8 milyar. Fenomena ini menunjukkan bahwa krisis ekonomi yang ditandai dengan tingginya nilai kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat, tingginya tingkat suku bunga SBI dan naiknya laju inflasi mengakibatkan turunnya nilai transaksi harian saham sehingga harga sahamnya mengalami penurunan. Turunnya harga saham ini, mengindikasikan terjadinya penurunan *return* saham.

Indikator keuangan makro lainnya dapat diamati dari pertumbuhan ekonomi Indonesia yang meningkat dari 5,5% ditahun 2006 menjadi 6,3% ditahun 2007, angka ini merupakan angka tertinggi sejak krisis tahun 1998. Namun pada tahun 2008 dan 2009 terus mengalami penurunan sampai mencapai angka 4,4%. Secara riil, ekonomi Indonesia pada semester satu tahun 2008 masih mengalami pertumbuhan dengan tiga sektor yang mengalami pertumbuhan tinggi adalah sektor pertanian 5,1%, sektor

pengangkutan dan komunikasi 4,1% dan sektor listrik, gas dan air bersih 3,6%. Pertumbuhan tersebut didorong oleh pertumbuhan konsumsi yang meningkat dari 3,2% pada tahun 2006 menjadi 5% pada tahun 2007 dan diprediksikan akan terus meningkat ditahun 2008 dan 2009 (Bank Indonesia, 2008). Dari sisi produksi (GDP) semua sektor mengalami ekspansi baik pertanian, pertambangan, industri, bangunan, perdagangan, angkutan, komunikasi, keuangan, perbankan dan jasa – jasa lainnya. Hal ini dapat dilihat dari grafik perkembangan GDP menurut sektor ekonomi sebagai berikut :

Gambar 1.
Grafik Perkembangan GDP Menurut Sektor Ekonomi



Fenomena fluktuasinya nilai GDP sektor ekonomi tersebut mengindikasikan terjadinya fluktuasi tingkat produktivitas perusahaan – perusahaan di seluruh sektor di Indonesia. Hal ini tentu saja berpengaruh terhadap jumlah penawaran dan penjualan produk tersebut yang dipengaruhi oleh jumlah permintaan yang ada.

Berfluktuaisnya tingkat produktivitas ini mempengaruhi profitabilitas perusahaan sehingga berpengaruh terhadap harga saham perusahaan - perusahaan tersebut di pasar modal. Analisis ini sesuai dengan hasil penelitian Park Sangkyun (1997), yang meneliti kaitan antara variabel makro, indeks harga konsumen (IHK), GDP, tingkat inflasi dan suku bunga terhadap harga saham menemukan bahwa hanya GDP yang berpengaruh positif terhadap harga saham sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh. Uraian tersebut, mengindikasikan adanya pengaruh perubahan faktor – faktor makro ekonomi seperti tingkat pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika mempengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara menyeluruh.

Perubahan pada kondisi makro ekonomi Indonesia yang berdampak pada turunnya harga saham di pasar modal secara keseluruhan (IHSG) mengakibatkan banyak perusahaan di Indonesia mengalami kesulitan perkembangan terutama yang berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan. Perubahan faktor makro ekonomi Indonesia yang mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan ini akan mempengaruhi keputusan investasi para investor yang pada akhirnya berdampak pada kondisi harga saham masing – masing perusahaan di pasar modal. Perubahan harga saham ini sebagai dampak dari ekspektasi investor terhadap kondisi perekonomian secara makroekonomi yang disebut sebagai resiko sistematis yang tidak dapat dihindari dan bersifat menyeluruh. Resiko sistematis atau yang biasa dikenal dengan resiko pasar ini akan menentukan *expected return* investor terhadap saham yang dimiliki, sehingga pada akhirnya mempengaruhi permintaan saham perusahaan tersebut dipasar modal

dan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tersebut. Dengan kata lain, perubahan pada faktor makro ekonomi akan mempengaruhi tingkat resiko saham dan tingkat resiko saham ini akan berdampak pada *return* saham tersebut. Hal ini menuntut para Investor untuk melakukan analisis lebih mendalam terhadap keputusan investasi yang akan dipilih, terutama investasi di pasar modal karena harus lebih memperhatikan faktor – faktor makroekonomi tersebut terhadap perkembangan perusahaan yang akan dipilih sebagai objek investasi.

Memburuknya kondisi makroekonomi suatu negara seperti pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah terhadap dollar Amerika sebagai resiko sistematis yang tidak dapat dihindari mempengaruhi produktivitas perusahaan – perusahaan di Indonesia. Terutama bagi beberapa perusahaan yang berskala besar dan sudah memiliki saham yang diperdagangkan di pasar modal. Turunnya nilai perusahaan yang tercermin dari kondisi profitabilitas perusahaan tersebut mempengaruhi minat para Investor untuk melakukan Investasi. Secara umum harga saham diseluruh dunia mengalami penurunan, termasuk harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Bahkan Bursa Efek Indonesia sempat ditutup karena penurunan harga saham yang tidak rasional. Hal ini ditandai dengan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan yang terus menerus bergerak negatif atau mengalami penurunan, baik dalam angka Indeks maupun dalam jumlah transaksi perdagangan di Bursa Efek Indonesia pada akhir tahun 2008 dan kuartal awal tahun 2009. Berikut ini disajikan pergerakan indek harga saham gabungan (IHSG) pada kuartal akhir tahun 2008 dan kuartal pertama tahun 2009 :

Gambar 2.
Pergerakan IHSG pada akhir tahun 2008 dan awal tahun 2009



Sumber : Bursa Efek Indonesia Tahun 2009

Gambar diatas menunjukkan bahwa memburuknya kondisi ekonomi dunia secara global berdampak pada memburuknya indikator - indikator makroekonomi, seperti tingkat pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar baik yang terjadi di dunia internasional maupun di Indonesia mempengaruhi pergerakan harga saham secara keseluruhan di Indonesia. IHSG secara grafis terus mengalami penurunan angka indeks, terkoreksi dari kisaran 2.500 – 3.000 di awal tahun 2008 terus melemah sampai menembus kisaran angka 1000 – 1.500 diakhir tahun 2008 dan di awal tahun 2009. Turunnya angka Indeks untuk seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ini mengindikasikan bahwa perubahan pada kondisi makroekonomi baik di dunia Internasional maupun di dalam negeri mempengaruhi iklim investasi di dalam negeri, baik dari sisi permintaan maupun penawaran investasi.

Beberapa penelitian sebelumnya menyebutkan bahwa terjadi pengaruh yang signifikan dari faktor makroekonomi terhadap kondisi keuangan dan nilai saham suatu perusahaan, seperti yang dilakukan oleh Herlina, Kim Hong dan Sondang Sirait (2006), menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat hubungan linear antara variabel hubungan imbal hasil IHSG, pertumbuhan ekonomi, laju GDP, laju inflasi, laju SBI *rate* 1 bulan, laju nilai tukar Rupiah dan harga BBM terhadap Indeks harga saham sektor keuangan. Kondisi ini secara fundamental terbukti mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan (faktor mikroekonomi) yang pada akhirnya mempengaruhi *return* perusahaan. Senada dengan hasil penelitian tersebut, Ajid Hajiji (2008) melakukan penelitian dengan kesimpulan akhir bahwa perkembangan IHSG secara simultan dipengaruhi oleh instrumen pasar keuangan seperti suku bunga SBI, inflasi dan kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat. Kurs berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan suku bunga SBI dan inflasi juga berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan secara statistik. Artinya investor lebih memperhatikan perubahan nilai kurs Rupiah terhadap Dollar AS daripada laju inflasi dan suku bunga SBI. Penelitian sejenis lainnya dilakukan oleh Achamad Ath Thobarry (2009), dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memiliki pengaruh positif signifikan dan variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan variabel suku bunga dan pertumbuhan GDP hanya signifikan jika diuji secara bersamaan dan tidak berpengaruh signifikan bila diuji secara parsial.

Beberapa penelitian sebelumnya tersebut menyatakan bahwa faktor makro ekonomi seperti pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan dan harga sahamnya di pasar modal sehingga mempengaruhi *return* saham perusahaan tersebut dengan hipotesis baik yang terbukti signifikan dan tidak signifikan secara statistik yang pada akhirnya akan mempengaruhi iklim investasi secara keseluruhan yang tercermin dari angka Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini akan menguji kembali pengaruh pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan judul **“ANALISIS PENGARUH PERTUMBUHAN EKONOMI, LAJU INFLASI, TINGKAT SUKU BUNGA SBI DAN KURS RUPIAH TERHADAP DOLLAR AMERIKA SERIKAT TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE TAHUN 2001 - 2010”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah : “Bagaimana pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2001 – 2010?”

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Sesuai dengan permasalahan tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan memberikan bukti secara empiris mengenai pengaruh pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2001 – 2010, baik secara simultan maupun secara parsial.

Manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah :

1. memberikan pengetahuan riil tentang teori pengaruh kondisi makroekonomi negara sebagai salah satu hal yang harus dipertimbangkan oleh seorang manajer keuangan dalam pengambilan keputusan tentang pendanaan dan investasi perusahaan di pasar modal.
2. menambah wawasan dan pengetahuan penulis tentang analisis makroekonomi Indonesia sebagai *systematic risk* yang memengaruhi iklim investasi suatu negara yang tercermin dalam harga saham perusahaan secara menyeluruh (Indeks Harga Saham Gabungan) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. memberikan informasi dan pengetahuan bagi para investor, sehingga mereka dapat memanfaatkan hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan ketika mengambil keputusan investasi (beli, tahan dan atau jual) di pasar modal.

1.4. Kerangka Pemikiran

Pada ilmu ekonomi dikenal sebuah teori besar (*grand theory*) yang disebut teori isyarat/signal (*signaling theory*) yang pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya ditahun 1979. Teori ini menjelaskan bagaimana seharusnya signal – signal keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) disampaikan kepada pemilik atau prinsipal (Dul Muid, 2005 : 142). Lebih jauh Brigham dan Houston (2001) menjelaskan bahwa isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Faktor – faktor makro ekonomi seperti kondisi pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika yang merupakan resiko sistematis yang tidak dapat dihindari oleh semua perusahaan adalah suatu signal/isyarat yang dapat digunakan sebagai informasi asimetris bagi investor untuk mengetahui perkembangan secara menyeluruh tentang kondisi perekonomian suatu negara yang tentu saja berdampak pada kondisi perusahaan – perusahaan yang ada didalamnya. Perubahan dan perkembangan pada kondisi makroekonomi juga mengisyaratkan prospek perekonomian negara tersebut untuk kurun waktu tertentu (tergantung tingkatannya) yang akan dijadikan dasar keputusan investasi.

Kondisi ekonomi suatu negara merupakan faktor – faktor yang mempengaruhi atau memberi dampak pada pendapatan dan biaya perusahaan, serta mempengaruhi permintaan dan penawaran terhadap produk yang dihasilkan oleh perusahaan (Farid Harianto, 1998). Lebih jauh gambaran secara sederhana hubungan antara profitabilitas perusahaan dengan kondisi PDB, tingkat inflasi, tingkat bunga dan kurs Rupiah terhadap mata uang asing serta kondisi ekonomi lainnya menurut Farid Harianto (1998 : 37) adalah sebagai berikut :

Tabel 1.
Matrik Hubungan Profitabilitas Perusahaan dengan Kondisi Ekonomi

Indikator Ekonomi	Dampak	Penjelasan
Pertumbuhan PDB	Meningkatnya PDB merupakan sinyal yang baik (positif) untuk investasi dan sebaliknya	Meningkatnya pertumbuhan PDB berpengaruh positif terhadap pendapatan konsumen karena dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan
Inflasi	Meningkatnya inflasi secara relatif adalah sinyal negative	Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan menurun
Tingkat Bunga	Tingkat bunga yang tinggi adalah sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal	Meningkatnya tingkat bunga akan meningkatkan harga kapital sehingga memperbesar biaya perusahaan yang berakibat pada terjadinya perpindahan investasi dari saham ke deposito atau <i>fixed asset</i> .
Kurs Rupiah terhadap Valas	Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal	Menurunnya kurs dapat meningkatkan biaya impor bahan baku sehingga biaya produksi perusahaan meningkat dan profitabilitas perusahaan menurun. Walaupun hal ini juga dapat meningkatkan ekspor.
Anggaran Defisit	Defisit anggaran merupakan sinyal positif untuk ekonomi yang sedang resesi, tapi sinyal negatif untuk ekonomi yang sedang inflasi.	Anggaran defisit mendorong konsumsi dan investasi pemerintah sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Tetapi anggaran defisit akan meningkatkan jumlah uang yang beredar dan

		akibatnya mendorong inflasi.
Kondisi Investasi	Meningkatnya investasi (terutama swasta) adalah sinyal positif bagi pemodal dan sebaliknya.	Meningkatnya investasi akan meningkatkan produktifitas sehingga PDB meningkat dan berdampak pada peningkatan profitabilitas perusahaan.
Neraca Perdagangan dan Pembayaran	Defisit neraca perdagangan dan pembayaran adalah sinyal negatif bagi pemodal	Defisit neraca perdagangan dan pembayaran harus dibiayai dengan menarik modal asing. Untuk melakukan ini, suku bunga harus dinaikkan.

Sumber : Farid Harianto, 1998. PT BEJ:Jakarta

Sedangkan menurut Tandelin (2000 :17) menyatakan bahwa faktor – faktor ekonomi makro secara empirik telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara. Faktor – faktor tersebut yaitu pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang (*exchange rate*). Pengaruh faktor – faktor tersebut dapat digambarkan dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 2.
Pengaruh Faktor – Faktor Ekonomi terhadap Investasi

Indikator Ekonomi	Pengaruhnya terhadap Investasi (<i>indirect</i>)
Pertumbuhan PDB	Meningkatnya pertumbuhan PDB merupakan sinyal positif untuk investasi, jika pertumbuhan PDB naik maka investasi meningkat dan menjadi sebaliknya jika pertumbuhan PDB mengalami penurunan (berbanding positif).
Inflasi	Menurunnya Inflasi secara relatif merupakan sinyal positif bagi investor di pasar modal dan sebaliknya (memiliki pengaruh yang negatif).
Tingkat Suku Bunga	Menurunnya tingkat suku bunga merupakan sinyal positif bagi terhadap harga saham di pasar modal dan sebaliknya (pengaruh bersifat negatif)
Kurs Rupiah terhadap Valas	Menguatnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi ekonomi yang mengalami inflasi dan sebaliknya (berbanding searah)
Investasi secara Umum (IHSG)	Pergerakan investasi secara umum yang bersifat positif mempengaruhi tingginya minat investor untuk berinvestasi dan sebaliknya (berbanding positif)

Sumber : Tandelin, Eduardus. 2000. Wahana vol 3.no.2.

Pada teori penilaian saham (*Asset Pricing Theory*) dikenal dua pendekatan, yaitu CAPM dan APT. Pada penelitian ini pendekatan penilaian saham yang dikemukakan oleh Ross (1976) yang disebut sebagai *Arbitrage Pricing Theory* (APT) lebih sesuai digunakan sebagai acuan. APT pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda. Konsep yang digunakan adalah hukum satu harga (*the law of one price*). Apabila aktiva yang karakteristiknya sama dijual dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan *arbitrage* dengan membeli aktiva yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa resiko. Namun baik CAPM maupun APT berpendapat bahwa ada hubungan positif antara tingkat keuntungan yang diharapkan dengan resiko.

Menurut Suad Husnan (2005 : 198), menyatakan bahwa tingkat keuntungan dari setiap sekuritas yang diperdagangkan terdiri dari dua komponen yaitu :

1. Tingkat keuntungan yang normal atau yang diharapkan, dipengaruhi oleh informasi yang dimiliki oleh para pemodal.
2. Tingkat keuntungan yang tidak pasti atau beresiko, dipengaruhi oleh informasi yang tidak terduga.

Secara formal, tingkat keuntungan suatu sekuritas dapat dituliskan menjadi ;

$$R = E(R) + U$$

Dimana R adalah tingkat keuntungan aktual, $E(R)$ adalah tingkat keuntungan yang diharapkan, dan U merupakan bagian keuntungan yang tidak terduga.

Banyak jenis informasi yang mungkin mempengaruhi harga sekuritas, diantaranya adalah :

- 1) Berita tentang keberhasilan riset yang dilakukan perusahaan
- 2) Pengumuman pemerintah tentang pertumbuhan GNP
- 3) Berita bahwa produk pesaing mengalami gangguan
- 4) Penurunan tingkat bunga yang tidak diperkirakan
- 5) Penjualan yang meningkat lebih dari yang diharapkan
- 6) Dan lain – lain

Kunci dalam analisis disini adalah apakah informasi tersebut mengandung unsur *surprise* ataukah tidak. *Surprise* tersebut dapat bersifat positif, tetapi dapat pula bersifat negatif.

Sama halnya dengan model CAPM, bagian keuntungan yang tidak terantisipasi, yaitu berasal dari *surprise* merupakan risiko yang dihadapi para pemodal. Risiko ini ada yang berasal dari faktor yang mempengaruhi semua (atau banyak) perusahaan (*systematic risk*), tetapi ada pula yang spesifik mempengaruhi perusahaan tertentu (*unsystematic risk*). Namun pada APT kedua risiko ini dianggap mempengaruhi bagian keuntungan yang *unexpected*, dengan formula :

$$\begin{aligned} R &= E(R) + U \\ &= E(R) + m + \epsilon \end{aligned}$$

Dimana m adalah risiko sistematis atau risiko pasar (*market risk*) yang mempengaruhi semua perusahaan, sedangkan ϵ merupakan risiko yang tidak sistematis atau spesifik untuk perusahaan tertentu. Model ini mengisyaratkan bahwa pada APT, *return* aktual suatu saham dipengaruhi oleh risiko yang bersifat sistematis maupun yang tidak sistematis.

Risiko tidak sistematis tidak saling berkorelasi karena bersifat spesifik untuk perusahaan tertentu, sedangkan risiko sistematis setiap perusahaan akan saling berkorelasi. Hal ini terjadi karena faktor – faktor yang mempengaruhi sama (seperti tingkat bunga, pertumbuhan ekonomi dan sebagainya). Sebagai akibatnya maka tingkat keuntungan antar saham juga saling berkorelasi, namun intensitasnya mungkin berbeda antara satu perusahaan satu dengan yang lain. Tingkat kepekaan ini diukur dengan *beta* (β). Semakin peka perubahannya semakin tinggi *beta* faktor tersebut dengan sifat korelasi dapat bersifat positif maupun bersifat negatif.

Pada APT terdapat model penilaian saham yang memperhitungkan pengaruh keseluruhan risiko sistematis terhadap tingkat keuntungan dengan tetap memperhatikan risiko yang tidak sistematis. Model ini disebut dengan model faktor (*faktor model*), pada model ini sumber – sumber risiko sistematis disebut dengan faktor, diberi notasi F dengan formula sebagai berikut :

$$R = E(R) + \beta_1 F_1 + \beta_2 F_2 + \dots + \beta_k F_k + \epsilon$$

Secara teori model ini memberikan peluang kepada para investor dan para peneliti untuk memperhitungkan pengaruh keseluruhan risiko baik yang berasal dari pasar (*systematic risk*) maupun yang berasal dari perusahaan secara spesifik (*unsystematic*

risk). Model ini juga menunjukkan bahwa banyak faktor yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham, analisis penilaian saham seperti ini disebut sebagai model multifaktor (*multiple faktor model*). Walaupun dalam prakteknya, para peneliti lebih sering menggunakan model satu faktor (*one faktor model*) dengan menggunakan indeks pasar (IHSG) sebagai faktor tunggalnya.

Kedua model atau pendekatan penilaian saham tersebut menunjukkan bahwa secara teoritis keduanya baik CAPM maupun APT memperhitungkan faktor makroekonomi sebagai risiko sistematis yang mempengaruhi harga saham dan *return* saham perusahaan dan faktor ini menjadi faktor yang tidak dapat dihindari oleh semua perusahaan sehingga melekat pada setiap saham yang diperdagangkan dipasar modal.

Berdasarkan teori - teori tersebut, alur pemikiran penulis diawali dengan analisis terhadap faktor makroekonomi yang berpengaruh terhadap keputusan investasi sehingga berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Secara menyeluruh, perubahan harga saham pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ini akan mempengaruhi perubahan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Analisis difokuskan pada kondisi pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat sebagai indikator dari faktor makroekonomi yang merupakan risiko pasar (*market risk*) yang bersifat sistematis dan tidak dapat dihindari. Kemudian dilakukan analisis regresi berganda untuk membuktikan tingkat hubungan dan pengaruh tersebut dari pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs

rupiah terhadap dollar Amerika Serikat terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Berdasarkan hasil analisis tersebut, dilakukan analisa untuk mengetahui bagaimana sifat pengaruh dari pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI. Berdasarkan besaran dan sifat hubungan koefisien korelasi dan regresi yang terbentuk sebagai hasil analisis regresi berganda dapat dianalisis variabel makroekonomi mana yang paling signifikan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI.

Pergerakan investasi secara umum akan mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi. Pergerakan investasi secara umum yang bersifat positif akan mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi dan sebaliknya (Eduardus Tandelin, 2000), hal ini mengindikasikan bahwa investasi secara umum (IHSG) memiliki pengaruh positif terhadap minat investor dalam berinvestasi. Hal ini terjadi karena perubahan harga saham yang terjadi sebagai akibat dari perubahan penawaran modal (investasi) yang terjadi. Pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan yang positif terhadap harga saham, karena dengan meningkatnya pertumbuhan ekonomi akan mengakibatkan meningkatnya permintaan saham dan pada akhirnya meningkatkan harga saham perusahaan, jika terjadi secara kumulatif maka indeks harga saham secara menyeluruh (IHSG) juga akan meningkat. Laju inflasi yang tinggi memiliki hubungan yang negatif dengan indeks harga saham. Inflasi membuat biaya faktor produksi meningkat, peningkatan biaya faktor produksi lebih tinggi dari harga yang ditentukan oleh perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan menurun (Farid

Hariato, 1998). Hal ini menyebabkan efek ekuitas menjadi kurang kompetitif sehingga berdampak pada penurunan harga saham di pasar modal. Suku bunga SBI memiliki hubungan negatif terhadap harga saham. Hal ini disebabkan apabila tingkat suku bunga meningkat, orang akan cenderung menabung daripada menginvestasikan modalnya dengan harapan resiko yang diharapkan lebih kecil dibandingkan bila menginvestasikan modalnya dalam bentuk saham. Jika tingkat bunga turun, investor cenderung lebih suka investasi dengan membeli saham sehingga permintaan saham akan meningkat dan akan mendorong peningkatan harga saham dan *return* saham. Menurunnya kurs dollar Amerika terhadap rupiah berpengaruh positif terhadap ekonomi dan pasar modal dan sebaliknya (Farid Harianto, 2000). Melemahnya rupiah akan menyebabkan pasar modal dalam negeri kurang menarik karena adanya resiko nilai tukar yang menyebabkan penurunan nilai investasi dan mempunyai hubungan yang negatif terhadap *return* saham. Sebaliknya, hubungan antara nilai tukar dollar Amerika Serikat terhadap rupiah bisa saja berpengaruh positif bila investor berasal dari luar negeri dan menggunakan mata uang asing sehingga semakin terdepresiasi mata uang rupiah akan menyebabkan investor luar cenderung melepas mata uang asingnya untuk membeli saham yang harganya turun karena pengaruh kurs mata uang, sehingga harga saham mengalami kenaikan.

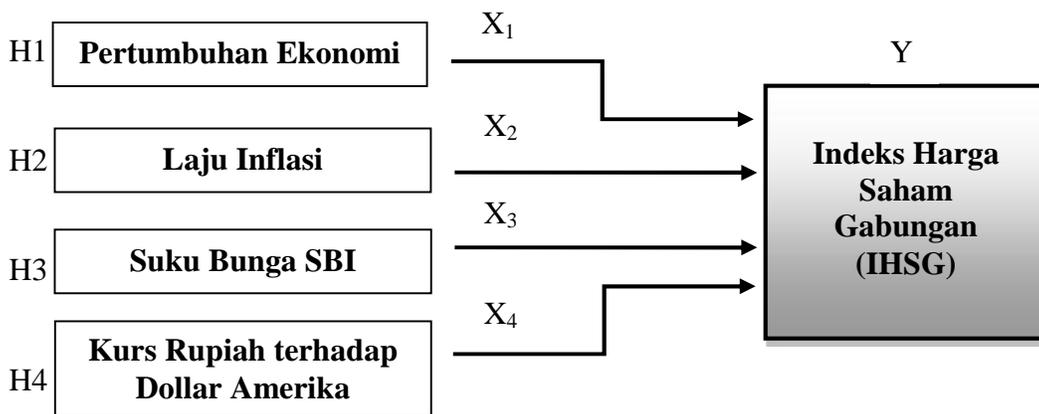
Beberapa penelitian sebelumnya, menunjukkan pengaruh dari faktor – faktor makro ekonomi terhadap *return* saham, penelitian – penelitian tersebut diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih (2002), hasil penelitian menunjukkan ROA, PBV dan Inflasi berpengaruh positif dengan harga saham sedangkan nilai tukar

Rupiah berpengaruh negatif terhadap harga saham. Penelitian lain dilakukan oleh Sunti Tirapat dan Nittayagasetwat (1999), hasilnya menunjukkan bahwa terdapat sensitivitas perusahaan terhadap variabel makroekonomi yang disebut resiko sistematis perusahaan yang diperoleh dari hasil regresi saham perusahaan dengan variabel tersebut. Lebih jauh Achmad Ath Thobarry (2009) melakukan penelitian dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memiliki pengaruh positif signifikan dan variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan variabel suku bunga dan pertumbuhan GDP hanya signifikan jika diuji secara bersamaan dan tidak berpengaruh signifikan jika diuji secara parsial. Secara simultan variabel suku bunga dan GDP memberikan pengaruh negatif terhadap indeks harga saham sektor properti. Dan Ajid Hajiji (2008) melakukan penelitian dengan kesimpulan akhir bahwa perkembangan IHSG secara simultan dipengaruhi oleh instrumen pasar keuangan seperti suku bunga SBI, inflasi dan kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat. Kurs berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan suku bunga SBI dan inflasi juga berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan secara statistik.

Berdasarkan uraian tersebut, hasil akhir penelitian ini adalah berupa kesimpulan yang mengidentifikasi berpengaruh atau tidaknya variabel – variabel makroekonomi seperti pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) lengkap dengan analisis besaran koefisien dan sifat keterpengaruhan dari masing – masing variabel makro ekonomi tersebut

terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sehingga diketahui variabel yang paling dominan berpengaruh. Berdasarkan hasil kesimpulan tersebut, para investor dan calon investor dapat mempertimbangkan keputusan investasi yang telah dan akan dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Secara lebih jelas, kerangka pemikiran analisis pengaruh pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2001 – 2010 dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 3.
Analisis Pengaruh Perumbuhan Ekonomi, Laju Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI dan Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat terhadap IHSG



1.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan yang telah diuraikan, maka penulis mengajukan hipotesis bahwa secara simultan pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, suku bunga SBI, kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan rumusan hipotesis secara parsial sebagai berikut :

H1: Terdapat pengaruh positif pertumbuhan ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa efek Indonesia.

H2 : Terdapat pengaruh negatif laju inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa efek Indonesia.

H3 : Terdapat pengaruh negatif tingkat suku bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa efek Indonesia.

H4 : Terdapat pengaruh positif kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa efek Indonesia.

II. LANDASAN TEORI

2.1.Sistem ekonomi dan keuangan

Dalam ilmu ekonomi dikenal suatu asumsi yang dikemukakan oleh seorang ahli ekonomi bernama J.M. Keynes, yang menyatakan bahwa motif seseorang memegang uang dapat terbagi antara lain :

1. Motif Transaksi

Motif menggunakan uang dalam bentuk apapun yang digunakan untuk melakukan pertukaran dalam memperoleh suatu bentuk barang atau jasa guna memenuhi kebutuhan jangka pendek.

2. Motif berjaga – jaga

Motif ini disebut juga motif menabung, yaitu penempatan uang untuk disimpan guna berjaga – jaga dalam memenuhi kebutuhan lain yang timbul pada masa yang akan datang serta kebutuhan jangka panjang lainnya.

3. Motif berspekulasi

Motivasi untuk menempatkan uang dalam suatu bentuk alat investasi dengan harapan akan berkembang dan menghasilkan nilai yang lebih tinggi pada masa yang akan datang.

Dalam hal mengakomodir keinginan dan harapan konsumen yang semakin bertambah, maka suatu sistem perekonomian harus menyediakan berbagai macam pasar yang dapat memenuhi keinginan dan harapan konsumen yang semakin meningkat dan semakin ketat tersebut. Salah satu cara yang dapat digunakan adalah dengan mengorganisasikan sistem ekonomi dan keuangan ke dalam dua macam pasar, yaitu pasar untuk barang dan jasa serta pasar untuk aset keuangan.

2.1.1 Pasar Aset Keuangan

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2006 : 17) pasar finansial menunjukkan pertemuan antara permintaan dan penawaran akan aktiva finansial (*financial assets*) atau yang sering juga disebut sekuritas. Aktiva finansial menunjukkan secara kertas (surat) yang mempunyai nilai pasar karena surat tersebut menunjukkan klaim atas aktiva riil perusahaan, contohnya adalah saham, obligasi, hutang bank, kewajiban sewa guna dan sebagainya.

Lebih jauh dijelaskan bahwa pasar aset keuangan selalu dibagi menjadi dua sub pasar, yaitu pasar uang (*money market*) dan pasar modal (*capital market*). Pasar uang merupakan pertemuan antara pihak yang bersurplus dana dengan pihak yang berdefisit dana dimana dananya berjangka pendek dan pada umumnya berkualitas tinggi untuk diperdagangkan (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti : 2006).

Hasan Zein Mahmud (2009 : 2) mengidentifikasi beberapa ciri dari instrumen aset yang diperdagangkan dipasar uang, diantaranya adalah :

1. Berjangka pendek 1 tahun (umumnya 3 bulan)

2. Memiliki rentang likuiditas yang lebar
3. Memiliki varian rating yang lebar
4. Sensitif terhadap gejolak tingkat bunga
5. Investor dapat secara individu maupun institusi melalui *Money Market Funds*

Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa ciri – ciri pasar uang adalah memperjualbelikan dana – dana dengan jangka waktu yang pendek, tidak terikat pada tempat tertentu, pada umumnya permintaan dan penawaran bertemu secara langsung dan tidak perlu *guarantor/underwriter*. Pasar uang yang terorganisir ada beberapa jenis, diantaranya : pasar uang antar bank, sertifikat deposito, sertifikat Bank Indonesia, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) dengan sifat perdagangan ada yang bersifat langsung, pasar uang bagi nasabah dan dan pasar uang yang terbuka bagi siapa saja.

2.1.2 Pasar Modal

Menurut Undang – Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, dijelaskan bahwa pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Sedangkan menurut Suad Husnan (2005 : 3) secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Dalam arti yang lebih sempit Kamaruddin Ahmad (2004 : 18) mendefinisikan pasar modal adalah tempat pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham – saham dan obligasi – obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner dan para *underwriter*.

Lebih lanjut dijelaskan bahwa berbeda dengan tujuan pasar modal di berbagai negara, pasar modal di Indonesia mempunyai jangkauan dan misi yang lebih luas. Jangkauan yang hendak dirangkum mencakup tiga aspek mendasar, yaitu :

1. Mempercepat proses perluasan partisipasi masyarakat dalam kepemilikan saham – saham perusahaan
2. Pemerataan pendapatan masyarakat melalui kepemilikan saham perusahaan
3. Menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengarahannya dan perhimpunan dana untuk digunakan secara produktif (Kamaruddin Ahmad : 2004).

Menurut Usman Marzuki, Riphath Singgih dan Ika Syahrir (1997 : 13-17) pada dasarnya terdapat empat peranan strategis dari pasar modal bagi perekonomian suatu negara, yaitu :

1. Sebagai sumber penghimpunan dana

Pasar modal berfungsi sebagai alternatif sumber penghimpunan dana selain sistem perbankan yang selama ini dikenal sebagai media penghimpunan dana secara konvensional. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan surat berharga (sekuritas), baik surat tanda utang (obligasi) maupun surat tanda kepemilikan (saham). Dengan memanfaatkan sumber dana dari pasar modal, perusahaan dapat terhindar dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi.

2. Sebagai alternatif investasi para pemodal

Pasar modal memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk membentuk portofolio investasi melalui cara mengkombinasikan dana pada berbagai kemungkinan dana pada berbagai kemungkinan investasi dengan harapan memperoleh keuntungan yang lebih dan sanggup menanggung resiko tertentu yang mungkin terjadi

3. Biaya penghimpunan dana melalui pasar modal relatif rendah

Dalam melakukan penghimpunan dana, suatu perusahaan membutuhkan biaya yang relatif lebih kecil jika diperoleh melalui penjualan saham daripada meminjam melalui instrument lain.

4. Bagi negara, pasar modal akan mendorong perkembangan investasi

Setiap perusahaan, khususnya yang berskala besar dan bersifat strategis, pasti berkeinginan untuk mampu meningkatkan kapasitas usahanya agar dapat menaikkan volume penjualan dan pendapatan. Usaha yang berskala kecil secara teoritis, sulit untuk mencapai skala produksi yang efisien (*economic of scale*), sehingga untuk memperbaiki posisinya perusahaan yang bersangkutan melakukan perluasan usaha (*expansion*). Perluasan ini membutuhkan modal yang besar.

Keberhasilan dan kegagalan peran strategis pasar modal ini dipengaruhi oleh beberapa factor. Menurut Suad Husnan (2005 : 8 - 9) keberhasilan pembentukan pasar modal dipengaruhi oleh *supply* dan *demand* akan dana jangka panjang yang *transferable*. Secara rinci, faktor – faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain adalah :

- a. *Supply* sekuritas, berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.
- b. *Demand* akan sekuritas, berarti harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas – sekuritas yang ditawarkan.
- c. Kondisi politik dan ekonomi, kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.
- d. Masalah hukum dan peraturan, peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan. Justru pada aspek inilah sering negara – negara dunia ketiga lemah.
- e. Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukannya transaksi secara efisien.

2.2. Pengertian dan Tujuan Investasi

Menurut Donald E. Fischer dan Ronald J. Jordan dalam bukunya *Security Analysis and Portfolio Management*, investasi di definisikan :

“An investment is a commitment of funds made in the expectation of some positive rate of return”.

Charles P. Jones mendefinisikan investasi sebagai berikut :*Investment is commitment of funds to one or more assets that will be held over some future time period for purpose of optimizing welfare*”(Charles P Jones dalam Hasan Zein : 2009).

Sedangkan menurut Kamaruddin Ahmad (2004 : 3) investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut.

Definisi ini harus dibedakan dengan pengertian spekulasi. Menurut Jack Clark Francis, investasi mencakup pembelian aktiva yang dapat dijual dengan harapan untuk memperoleh keuntungan yang cepat dari kenaikan harga asset tersebut yang dapat terjadi dalam beberapa minggu atau beberapa bulan (Jack Clark Francis dalam Kamaruddin Ahmad : 2004).

Alasan mengapa seseorang melakukan investasi antara lain adalah :

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa yang akan datang.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam memilih perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena digerogeti oleh inflasi
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa Negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang – bidang usaha tertentu (Kamaruddin Ahmad : 2004).

Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah suatu komitmen untuk menempatkan dana dalam beberapa instrumen (*assets*) dengan harapan untuk memperoleh tambahan keuntungan atau meningkatkan kesejahteraan di masa yang akan datang. Investasi dilakukan untuk beberapa tujuan, diantaranya untuk mendapatkan kehidupan yang layak dimasa yang akan datang, mengurangi tekanan inflasi dan dorongan untuk menghemat pajak. Dan yang paling penting investasi memiliki pengertian yang berbeda dengan spekulasi.

2.3. Tingkat Pengembalian Investasi)

Menurut Mohamad Muslich (2003 : 6) hasil atas return suatu investasi secara sederhana dapat dinyatakan sebagai perbandingan antara laba yang diperoleh dari investasi dengan investasi awalnya.

Sedangkan menurut Hall (1997: 3) tingkat imbal hasil yang diharapkan dalam investasi saham terdiri dari dua tipe yaitu :

1. Dividen tunai merupakan bagian dari laba bersih setelah pajak penghasilan yang disepakati manajemen perusahaan emiten melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk dibagikan atau dibayarkan kepada para pemegang saham.
2. *Capital Gain* merupakan keuntungan dari kenaikan atas nilai atau harga pasar suatu saham dipasar modal yang dikaitkan langsung dengan kinerja perusahaan emiten dan sentimen positif dari para investor untuk memiliki saham tersebut.

Lebih jauh menurut Kamaruddin Ahmad (2004 : 6) menyatakan bahwa keuntungan yang diharapkan atau *expected of return*, setiap asset adalah rata – rata tertimbang dari *return* dengan menggunakan probabilitas setiap *return* sebagai bobotnya. *Expected return* dikalkulasikan dengan menjumlahkan hasil kali dari *return* dengan Probabilitasnya.

$$E(r) = \sum_{t=1}^T P_t \cdot r_t$$

2.4. Faktor – faktor yang menentukan tingkat harga saham

Menurut Suad Husnan, (2005 : 309) menyatakan bahwa faktor – faktor yang menentukan tingkat pengembalian (*return*) investasi saham dibagi dua yaitu faktor yang bisa dikendalikan perusahaan (bersifat mikroekonomi) dan yang tidak bisa dikendalikan perusahaan (bersifat makro ekonomi).

2.4.1. Faktor Makro ekonomi

Faktor Makro ekonomi, yaitu kondisi siklus ekonomi global yang terjadi secara agregat terhadap variabel – variabel ekonomi baik di suatu negara maupun di dunia Internasional. Menurut Suat Husnan (2005 : 309), faktor – faktor yang tidak bisa dikendalikan oleh perusahaan meliputi suku bunga, pertumbuhan ekonomi, harga minyak, kondisi moneter dan sebagainya.

Sedangkan Hasan Zein (2009 : 9) menyatakan bahwa dalam analisis fundamental terhadap saham, faktor – faktor yang perlu diperhatikan adalah :

1. Pertumbuhan (GDP)
2. Investasi (indeks harga saham)

3. Neraca pembayaran
4. Nilai tukar
5. *Employement rate*
6. Tingkat bunga

Berdasarkan kedua pendapat tersebut, dapat diidentifikasi faktor makro ekonomi yang dapat mempengaruhi *return* saham, yaitu IHSG, pertumbuhan ekonomi, GDP/GNP, tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan kondisi nilai tukar (Rupiah terhadap valas).

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks merupakan merupakan suatu angka (merupakan hasil hitungan) yang dibuat sedemikian rupa sehingga dapat dipergunakan untuk melakukan perbandingan antara kegiatan yang sama. Dalam keputusan direksi PT. Bursa Efek Indonesia (BEI), indeks dapat berupa satu saham, sekumpulan saham dalam suatu industri tertentu atau semua saham (gabungan). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indeks saham yang proses penghitungannya melibatkan komponen semua saham yang tercatat pada BEI.

IHSG yang dihitung dan diukur pada Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah indeks rata – rata tertimbang dari nilai pasar (*marked value weighted average price index*), dengan rumus dasar perhitungannya adalah :

$$IHSG = \frac{\sum \text{Nilai Pasar}}{\sum \text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Dimana :

Nilai Pasar = Jumlah saham hari ini dikali harga pasar hari ini (penutupan regular)

Nilai Dasar = Jumlah saham hari dasar dikali harga pasar hari dasar

Pada penelitian ini, IHSG berperan sebagai variabel terikat (*dependent variable*) yang akan dilihat tingkat keterpengaruhinya karena perubahan beberapa faktor makroekonomi Indonesia sebagai variabel bebas (*independent variable*) seperti tingkat pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat.

2. Tingkat Pertumbuhan Ekonomi

Perumbuhan ekonomi (*Economic Growth*) adalah perkembangan kegiatan dalam perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat bertambah dan kemakmuran masyarakat meningkat dalam jangka panjang. Berdasarkan definisi tersebut, indikator yang dapat digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekonomi tersebut adalah GDP (*Gross Domestic Product*) atau GNP (*Gross National Product*). Rumus perhitungan pertumbuhan ekonomi adalah :

$$\text{Pertumbuhan Ekonomi} = \frac{\Delta \text{GDP}}{\text{GDP}_{t-0}} \times 100\%$$

Dimana :

GDP = Perubahan tingkat GDP (tahun yang dihitung dikurangi tahun sebelumnya)

GDP_{t-0} = GDP pada tahun dasar (tahun sebelumnya)

3. Tingkat Inflasi

Inflasi pada dasarnya merupakan suatu kecenderungan dari harga – harga untuk menaik secara umum dan terus menerus. Inflasi selalu dan dimanapun merupakan fenomena moneter. Inflasi dihitung dari Indeks Harga Konsumen (IHK).

$$\text{Rumus : Laju inflasi} = \frac{\Delta \text{IHK}}{\text{IHK}_{t-0}} \times 100\%$$

Dimana :

IHK = Perubahan tingkat IHK (tahun yang dihitung dikurangi tahun sebelumnya)

IHK_{t-0} = IHK pada tahun dasar (tahun sebelumnya)

4. Tingkat Suku Bunga SBI

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) pada prinsipnya adalah surat berharga atas unjuk dalam Rupiah yang diterbitkan dengan sistem diskonto oleh bank Indonesia (BI) sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek. Berdasarkan pengertian tersebut, dapat diketahui bahwa tingkat suku bunga yang diberlakukan bank Indonesia terhadap SBI merupakan fenomena moneter yang bersifat makro ekonomi yang dapat menunjukkan kondisi perekonomian negara. Dengan mengamati perkembangan tingkat suku bunga SBI yang ditentukan oleh bank Indonesia dari periode ke periode tertentu dapat diketahui kondisi moneter Indonesia.

5. Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika

Kurs Nominal adalah harga relatif mata uang dua negara. Pasar valas adalah lembaga atau pasar dimana orang memperoleh fasilitas – fasilitas untuk melaksanakan pembayaran kepada penduduk negara lain atau menerima

pembayaran dari penduduk negara lain. Di dalam pasar valas terjadi permintaan dan penawaran valuta asing. Kurs nominal dapat ditentukan dengan sistem kurs yang mengambang (*floating exchange rate*), ditetapkan (*fixed exchange rate*) atau yang distabilkan (*managed floating rate*). Pada penelitian ini data kurs dibatasi pada kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat dengan alat ukur berupa perbandingan jumlah Rupiah yang harus dibayarkan untuk memperoleh satu Dollar Amerika Serikat (kurs jual).

2.4.2. Faktor Mikroekonomi

Faktor Mikroekonomi, yaitu kondisi keuangan perusahaan sebagai hasil kinerja dan performa operasional perusahaan yang terjadi pada periode tertentu sebagai dampak dari kebijakan yang dijalankan perusahaan. Menurut Suad Husnan (2005 : 308), menyatakan bahwa faktor – faktor yang mungkin bisa dikendalikan perusahaan seperti likuiditas dan profitabilitas perusahaan, termasuk didalamnya faktor – faktor yang mempengaruhinya (penjualan, biaya, teknologi, karyawan, mesin, deviden, *profit margin* dan sebagainya).

Berdasarkan pendapat tersebut, dapat dijelaskan bahwa faktor mikroekonomi perusahaan bersifat spesifik dan ditentukan oleh kebijakan dan kinerja serta performa kerja perusahaan yang diukur dengan memperhatikan perkembangan berbagai jenis rasio keuangan (likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, biaya modal dan sebagainya) serta faktor – faktor yang mempengaruhinya melalui analisis keuangan perusahaan dengan metode tertentu.

Uraian tersebut menunjukkan bahwa *return* saham perusahaan dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi yang bersifat sistematis dan tidak dapat dihindari dan faktor mikroekonomi yang bersifat tidak sistematis dan dapat dihindari. Penelitian ini lebih menitikberatkan dan terfokus pada faktor – faktor yang bersifat makro ekonomi karena lebih bersifat sistematis dan berlaku untuk setiap perusahaan. Selain itu faktor ini lebih diperhatikan investor dalam melakukan keputusan investasinya, sesuai dengan pendapat Paul Samuelson dalam Ajid Hajji (2008 : 1) yang menyatakan bahwa pasar saham memprediksi semua dari lima resesi terakhir. Hal ini mengisyaratkan bahwa ada hubungan yang kausatif antara pasar saham dan kondisi ekonomi suatu negara terutama jika mengalami resesi.

2.5. Risiko Investasi

Mohamad Muslich (2003 : 14) menyatakan bahwa setiap investasi mungkin akan menanggung risiko, yaitu kemungkinan bahwa hasil nyata berbeda dengan hasil yang diharapkan. Semakin besar perbedaan atau deviasi hasil ini, semakin besar pula risiko yang dikandung dalam dalam investasi.

Sedangkan Kammarudin Ahmad (2004 : 4) menyatakan bahwa timbulnya risiko investasi bersumber dari beberapa faktor. Faktor – faktor tersebut dapat terjadi bersamaan atau hanya muncul dari salah satu saja, risiko yang dimaksud antara lain :

1. Risiko tingkat bunga, terutama jika terjadi kenaikan
2. Risiko daya beli, disebabkan inflasi
3. Risiko pasar *bear* dan *bull*, trend pasar turun atau naik

4. Risiko manajemen, kesalahan/kekeliruan dalam pengelolaan
5. Risiko kegagalan, keuangan perusahaan ke arah kepailitan
6. Risiko likuiditas, kesulitan pencairan/pelepasan aktiva
7. Risiko penarikan, kemungkinan pembelian kembali asset/surat berharga oleh emiten
8. Risiko konversi, kaharusan penukaran atau aktiva
9. Risiko politik, baik internasional maupun nasional
10. Risiko industri, munculnya saingan produk homogeny

Risiko investasi atau *capital risk* yang harus di terima oleh para investor saham dapat berupa :

1. *Business risk*, risiko sehubungan dengan pertumbuhan kinerja penjualan dan penghasilan perusahaan emiten dibawah target harapan investor dan manajemen perusahaan emiten gagal mengembangkan perusahaannya ke tahap siklus bisnis berikutnya.
2. *Stock-specific risk*, juga dikenal dengan *unsystematic risk*, resiko yang bias dihilangkan dengan diversifikasi (investasi pada berbagai saham)
3. *Liquidity atau marketability risk*, resiko sehubungan dengan kesulitan investor untuk menjual atau membeli sahamnya pada harga yang wajar dalam jangka waktu yang pendek dikarenakan terlalu sedikitnya pembeli atau penjual saham tersebut di pasar modal.
4. *Interest rate risk*, resiko yang dapat mempengaruhi seluruh sekuritas pendapatan tetap yaitu saham istimewa dan obligasi. Jika suku bunga naik, maka banyak

investor menarik dananya dari reksa dana saham untuk diinvestasikan ke instrumen investasi yang lebih aman seperti sertifikat deposito. Sehingga terjadi penurunan permintaan atas saham oleh manajer investasi dan penurunan harga saham biasa.

5. *Systematic risk*, juga dikenal dengan risiko pasar atau *beta* (β), risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Jika pergerakan pasar secara menyeluruh mengalami penurunan, maka nilai dari seluruh lembar saham dalam portofolio cenderung akan menurun. Untuk meminimalkan risiko ini, investor dapat menggunakan strategi lindung nilai (*hedging*).
6. *Inflationary* atau *purchasing power*, risiko turunnya daya beli uang. Tingginya tingkat inflasi menurunkan daya beli uang
7. *Political risk*, risiko kondisi politik suatu negara yang tidak stabil akan menurunkan produktivitas perusahaan yang sahamnya kita miliki.
8. *Taxation risk*, risiko perubahan tariff pajak atas pendapatan deviden dan keuntungan modal (*capital gain*) dapat merubah permintaan untuk saham (Hall, 1997 : 4).

Berdasarkan uraian tentang tingkat pengembalian dan risiko investasi tersebut, dapat disimpulkan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu investasi dihadapkan langsung dengan risiko yang harus dihadapi, dimana ada yang bersifat *systematic* dan *unsystematic*, dapat berasal dari internal perusahaan emiten secara mikro dan ada yang berasal dari eksternal perusahaan emiten secara makro.

2.6. Penilaian Harga Saham

Menurut Reilly dan Brown (1997 : 243), keputusan dalam pasar sekuritas dapat didasarkan pada tiga teknik. Teknik pertama adalah dengan pendekatan makro yang didasarkan pada hubungan antara agregat ekonomi dengan alternatif pasar sekuritas seperti variable *gross domestic product*, pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga, kurs, inflasi, pengangguran, stabilitas ekonomi dan politik. Teknik kedua adalah dengan analisis mikro yang menerapkan model penilaian dasar diantaranya analisis fundamental. Teknik ketiga adalah dengan teknik teknis.

2.6.1. Elemen Harga Saham

Menurut Herlina, Kim Hong dan Sondang (2006 : 30), analisis teknikal didasarkan sepenuhnya pada analisis harga dan volume. Elemen – elemen yang mendefinisikan harga dan volume meliputi *open, high, low, close, volume, open interest, bid* dan *ask*.

1. *Open* (Harga Pembukaan)

Open adalah harga pembuka atau harga perdagangan pertama untuk suatu periode misalnya harga perdagangan pertama untuk hari ini. Ketika kita melakukan analisis data harian, *open* khususnya penting karena ini adalah harga konsensus setelah seluruh investor melewati satu hari harga penutupan sebelumnya.

2. *High* (Harga Tertinggi)

High adalah harga tertinggi atau harga perdagangan tertinggi untuk satu periode, pada umumnya satu hari. Ini adalah titik dimana terdapat lebih banyak penjual dari pada pembeli yang berarti terdapat penjual yang bersedia menjual pada harga

yang lebih tinggi. *High* juga mencerminkan harga tertinggi dimana pembeli bersedia membayar.

3. *Low* (Harga Terendah)

Low adalah harga terendah atau harga perdagangan terendah untuk satu periode, pada umumnya satu hari. Ini adalah titik dimana terdapat lebih banyak pembeli dibandingkan penjual yang berarti terdapat pembeli yang bersedia membeli pada harga yang lebih rendah. *Low* juga mencerminkan harga terendah dimana penjual bersedia menerima.

4. *Close* (Harga Penutupan)

Close adalah harga penutup atau harga perdagangan terakhir untuk suatu periode, pada umumnya satu hari. Karena ketersediaannya, *close* adalah harga yang paling sering digunakan untuk analisis. Hubungan antara *Open* (harga pembukaan) dan *Close* (harga penutupan) dianggap cukup penting oleh sebagian besar pamakai analisis teknikal.

5. Volume (Jumlah Perdagangan)

Volume adalah jumlah saham atau kontrak yang diperdagangkan untuk suatu periode, pada umumnya harian. Hubungan antara harga dan volume adalah sangat penting misalnya kenaikan harga diikuti dengan kenaikan volume perdagangan.

6. *Open Interest* (Kontrak Terbuka)

Open Interest adalah total jumlah kontrak yang *outstanding* dari *futures* atau *option* yaitu kontrak yang belum ditutup atau kadaluarsa. Indikator ini sering digunakan dalam analisis teknikal.

7. *Bid* (Tawar Beli)

Bid adalah harga dimana pembeli bersedia membayar untuk suatu saham.

8. *Ask* (Tawar Jual)

Ask adalah harga dimana penjual bersedia untuk menerima untuk suatu saham.

2.6.2. Teori Penilaian Harga Saham (*Assets Pricing Theory*)

Penilaian (*valuation*) adalah proses penentuan harga sekuritas atau aktiva pemodal (*Capital Assets*). Sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemilik kertas tersebut untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut (Suad Husnan dan Enny Pujiastuti, 2006 : 39).

Dalam penilaian sekuritas dipergunakan konsep adanya hubungan yang positif antara risiko dengan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh pemodal. Karena pemodal bersikap tidak menyukai risiko, maka mereka baru bersedia mengambil suatu kesempatan investasi yang lebih berisiko kalau mereka mengharapkan akan memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Saham merupakan sekuritas yang memberikan penghasilan yang tidak tetap bagi pemiliknya. Pemilik saham akan menerima penghasilan dalam bentuk deviden dan perubahan harga saham. Kalau harga saham meningkat dari harga beli, maka pemodal dikatakan memperoleh *capital gains* apabila sebaliknya disebut sebagai *capital loss*. Pengembalian yang muncul dari selisih harga saham ini yang menjadikan penting bagi para investor untuk melakukan penilaian terhadap harga saham sebelum melakukan keputusan investasi.

Menurut Suad Husnan (2005 : 159) terdapat dua model penilaian harga saham (dikenal dengan model – model keseimbangan) yang dapat digunakan oleh para investor, yaitu :

1. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*
2. *Arbitrage Pricing Theory (APT)*

Berikut ini akan dijabarkan secara teoritis, pentingnya penggunaan variabel – variabel makro ekonomi dan mikroekonomi dalam penilaian harga saham pada kedua model penilaian harga saham tersebut.

2.6.3. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

CAPM mendasarkan diri atas teori portofolio yang dirumuskan oleh Markowitz pada tahun 1952. Teori portofolio mendasarkan diri atas pengamatan bahwa para pemodal di bursa melakukan diversifikasi dengan tujuan untuk mengurangi risiko. Risiko dalam teori ini didefinisikan sebagai standar deviasi tingkat keuntungan (= σ), yaitu angka yang menunjukkan seberapa jauh kemungkinan nilai yang diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan ($E(R)$). Semakin tinggi nilainya, semakin besar kemungkinan nilai riil menyimpang dari nilai yang diharapkan.

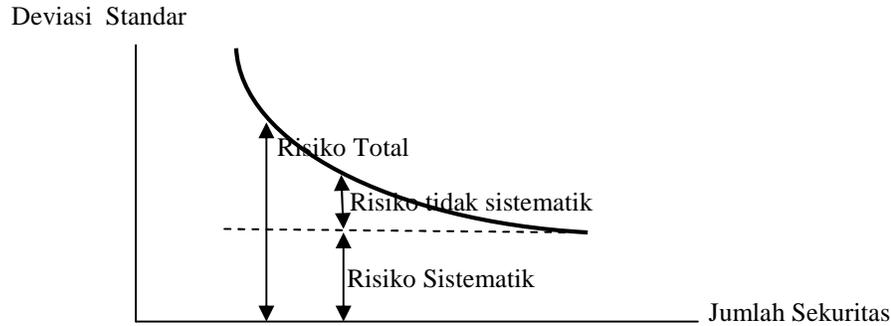
Menurut Suad Husnan (2005 : 160), menyatakan bahwa terdapat beberapa asumsi yang mendasari standar CAPM, yaitu :

1. Tidak ada biaya transaksi
2. Investasi sepenuhnya bisa dipecah – pecah (*fully divisible*)
3. Tidak ada pajak penghasilan bagi para pemodal

4. Pemodal tidak bisa mempengaruhi harga saham dengan tindakan membeli atau menjual saham
5. Para pemodal bertindak semata – mata atas pertimbangan *expected value* dengan deviasi standar tingkat keuntungan portofolio.
6. Para pemodal dapat melakukan *short sales*
7. Terdapat *riskless lending and borrowing rate*, sehingga pemodal dapat menyimpan dan meminjam dengan tingkat bunga yang sama
8. Pemodal mempunyai pengharapan yang *homogeny*
9. Semua aktiva dapat diperjualbelikan.

Dengan menggunakan asumsi – asumsi tersebut, para pemodal atau investor pada model pendekatan ini selalu berusaha memperkecil nilai deviasi standar () dengan melakukan diversifikasi. Dengan kata lain mereka mencoba memperkecil risiko dengan melakukan diversifikasi agar *expected return* yang diharapkan lebih besar dari pada keuntungan riilnya. Meskipun demikian deviasi standar ini tidak bisa mencapai nol atau walaupun kita menambah jumlah jenis saham yang membentuk portofolio, kita selalu dihadapkan pada suatu risiko tertentu. Risiko yang selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi ini disebut risiko sistematis, sedangkan yang bisa dihilangkan dengan diversifikasi disebut risiko tidak sistematis, penjumlahan kedua jenis risiko tersebut disebut risiko total. Secara grafis, pengurangan resiko tersebut melalui difersifikasi dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 4.
Pengurangan Risiko dengan Diversifikasi



Risiko sistematis ini disebut juga sebagai risiko pasar (*market risk*). Disebut risiko pasar karena fluktuasi ini disebabkan oleh faktor – faktor yang mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi. Faktor – faktor tersebut misalnya, kondisi perekonomian, kebijakan pajak dan lain sebagainya. Faktor – faktor ini menyebabkan ada kecenderungan semua saham untuk bergerak bersama dan karenanya ada dalam setiap saham. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa ada sebagian risiko yang bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Karena pemodal bersikap *risk-averse* maka mereka akan memilih untuk melakukan diversifikasi apabila mereka mengetahui bahwa dengan diversifikasi tersebut mereka bisa mengurangi risiko. Sebagai akibatnya semua pemodal akan melakukan hal yang sama, dan dengan demikian risiko yang hilang karena diversifikasi tersebut menjadi tidak relevan dalam perhitungan risiko. Hanya risiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasilah yang menjadi relevan dalam perhitungan risiko. Risiko ini disebut risiko pasar, yang sering disebut dengan beta investasi (β), yaitu kepekaan tingkat keuntungan saham terhadap

perubahan – perubahan pasar. Pengaruh beta investasi (β) terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham dapat diformulakan sebagai berikut :

$$R_j = R_f + (\beta_j)(R_m - R_f)$$

Formula tersebut menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham yang pada akhirnya menentukan harga saham di bursa efek adalah sama dengan tingkat keuntungan bebas risiko ditambah dengan premi risiko. Semakin besar risiko saham tersebut (betanya), semakin tinggi premi risiko yang diharapkan dari saham tersebut. Dengan demikian semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan untuk saham tersebut. Teori ini memperjelas bahwa para pemodal atau investor memperhatikan resiko pasar yang bersifat sistematis dalam melakukan keputusan investasi yang pada akhirnya akan menentukan pergerakan harga saham di pasar modal.

2.6.4. Arbitrage Pricing Theory (APT)

CAPM bukanlah satu – satunya teori yang mencoba menjelaskan bagaimana suatu aktiva ditentukan harganya oleh pasar, Ross (1976) merumuskan suatu teori yang disebut sebagai *Arbitrage Pricing Theory* (APT). APT pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda. Konsep yang digunakan adalah hukum satu harga (*the law of one price*). Apabila aktiva yang karakteristiknya sama dijual dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan *arbitrage* dengan membeli aktiva yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi

sehingga memperoleh laba tanpa resiko. Namun baik CAPM maupun APT berpendapat bahwa ada hubungan positif antara tingkat keuntungan yang diharapkan dengan resiko.

Menurut Suad Husnan (2005 : 198), menyatakan bahwa tingkat keuntungan dari setiap sekuritas yang diperdagangkan terdiri dari dua komponen yaitu :

3. Tingkat keuntungan yang normal atau yang diharapkan, dipengaruhi oleh informasi yang dimiliki oleh para pemodal.
4. Tingkat keuntungan yang tidak pasti atau beresiko, dipengaruhi oleh informasi yang tidak terduga.

Secara formal, tingkat keuntungan suatu sekuritas dapat dituliskan menjadi ;

$$R = E(R) + U$$

Dimana R adalah tingkat keuntungan aktual, $E(R)$ adalah tingkat keuntungan yang diharapkan, dan U merupakan bagian keuntungan yang tidak terduga.

Banyak jenis informasi yang mungkin mempengaruhi harga sekuritas, diantaranya adalah :

- 7) Berita tentang keberhasilan riset yang dilakukan perusahaan
- 8) Pengumuman pemerintah tentang pertumbuhan GNP
- 9) Berita bahwa produk pesaing mengalami gangguan
- 10) Penurunan tingkat bunga yang tidak diperkirakan
- 11) Penjualan yang meningkat lebih dari yang diharapkan
- 12) Dan lain – lain

Kunci dalam analisis disini adalah apakah informasi tersebut mengandung unsur *surprise* ataukah tidak. *Surprise* tersebut dapat bersifat positif, tetapi dapat pula bersifat negatif.

Sama halnya dengan model CAPM, bagian keuntungan yang tidak terantisipasi, yaitu berasal dari *surprise* merupakan risiko yang dihadapi para pemodal. Risiko ini ada yang berasal dari faktor yang mempengaruhi semua (atau banyak) perusahaan (*systematic risk*), tetapi ada pula yang spesifik mempengaruhi perusahaan tertentu (*unsystematic risk*). Namun pada APT kedua risiko ini dianggap mempengaruhi bagian keuntungan yang *unexpected*, dengan formula :

$$\begin{aligned} R &= E(R) + U \\ &= E(R) + m + \epsilon \end{aligned}$$

Dimana m adalah risiko sistematis atau risiko pasar (*market risk*) yang mempengaruhi semua perusahaan, sedangkan ϵ merupakan risiko yang tidak sistematis atau spesifik untuk perusahaan tertentu. Model ini mengisyaratkan bahwa pada APT, *return* aktual suatu saham dipengaruhi oleh risiko yang bersifat sistematis maupun yang tidak sistematis.

Risiko tidak sistematis tidak saling berkorelasi karena bersifat spesifik untuk perusahaan tertentu, sedangkan risiko sistematis setiap perusahaan akan saling berkorelasi. Hal ini terjadi karena faktor – faktor yang mempengaruhi sama (seperti tingkat bunga, pertumbuhan ekonomi dan sebagainya). Sebagai akibatnya maka tingkat keuntungan antar saham juga saling berkorelasi, namun intensitasnya mungkin berbeda antara satu perusahaan satu dengan yang lain. Tingkat kepekaan ini

diukur dengan *beta* (). Semakin peka perubahannya semakin tinggi *beta* faktor tersebut dengan sifat korelasi dapat bersifat positif maupun bersifat negatif.

Pada APT terdapat model penilaian saham yang memperhitungkan pengaruh keseluruhan risiko sistematis terhadap tingkat keuntungan dengan tetap memperhatikan risiko yang tidak sistematis. Model ini disebut dengan model faktor (*faktor model*), pada model ini sumber – sumber risiko sistematis disebut dengan faktor, diberi notasi F dengan formula sebagai berikut :

$$R = E(R) + \beta_1 F_1 + \beta_2 F_2 + \dots + \beta_k F_k + \epsilon$$

Secara teori model ini memberikan peluang kepada para investor dan para peneliti untuk memperhitungkan pengaruh keseluruhan risiko baik yang berasal dari pasar (*systematic risk*) maupun yang berasal dari perusahaan secara spesifik (*unsystematic risk*). Model ini juga menunjukkan bahwa banyak faktor yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham, analisis penilaian saham seperti ini disebut sebagai model multifaktor (*multiple faktor model*). Walaupun dalam prakteknya, para peneliti lebih sering menggunakan model satu faktor (*one faktor model*) dengan menggunakan indeks pasar (IHSG) sebagai faktor tunggalnya.

Kedua model atau pendekatan penilaian saham tersebut menunjukkan bahwa secara teoritis keduanya baik CAPM maupun APT memperhitungkan faktor makro ekonomi sebagai risiko sistematis yang mempengaruhi harga saham suatu perusahaan dan faktor ini menjadi faktor yang tidak dapat dihindari oleh semua perusahaan sehingga melekat pada setiap saham yang diperdagangkan dipasar modal.

2.7. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu tentang pengaruh variabel makro ekonomi seperti pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan hasil yang berbeda sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Herlina, Kim Hong dan Sondang Sirait (2006), menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat hubungan linear antara variabel hubungan imbal hasil IHSG, pertumbuhan ekonomi, laju GDP, laju infalsi, laju SBI *rate* 1 bulan, laju nilai tukar Rupiah dan harga BBM terhadap Indeks harga saham sektor keuangan. Kondisi ini secara fundamental terbukti mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan (faktor mikroekonomi) yang pada akhirnya mempengaruhi *return* perusahaan. Hasil penelitian lainnya dikemukakan oleh Hardiningsih (2002), dengan hasil penelitian menunjukkan ROA, PBV dan Inflasi berpengaruh positif dengan harga saham sedangkan nilai tukar Rupiah berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Sunti Tirapat dan Nittayagasetwat (1999), melakukan penelitian tentang variabel – variabel tersebut, hasilnya menunjukkan bahwa terdapat sensitivitas perusahaan terhadap variabel makroekonomi yang disebut resiko sistematis perusahaan yang diperoleh dari hasil regresi saham perusahaan dengan variabel tersebut. Lebih jauh Achmad Ath Thobarry (2009) melakukan penelitian dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memiliki pengaruh positif signifikan dan variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan variabel suku bunga dan pertumbuhan GDP hanya signifikan jika

diuji secara bersamaan dan tidak berpengaruh signifikan jika diuji secara parsial. Secara simultan variabel suku bunga dan GDP memberikan pengaruh negatif terhadap indeks harga saham sektor properti.

Ajid Hajiji (2008) melakukan penelitian dengan kesimpulan akhir bahwa perkembangan IHSG secara simultan dipengaruhi oleh instrumen pasar keuangan seperti suku bunga SBI, inflasi dan kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat. Kurs berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan suku bunga SBI dan inflasi juga berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan secara statistik. Ardian Agung Witjaksono (2010) melakukan penelitian dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG. Sementara variabel harga minyak dunia, harga emas dunia, indeks Nikkei 225 dan indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG. Penelitian yang dilakukan oleh Mozes Tomasila (2010), menunjukkan bahwa variabel kurs rupiah terhadap dollar Amerika berpengaruh positif terhadap IHSG sedangkan tingkat suku bunga SBI memberikan pengaruh negatif terhadap pergerakan IHSG di Bursa Efek Indonesia.

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Metode Penelitian

Penelitian dilakukan dengan menggunakan metode penelitian deskriptif terapan (*Applied Descriptive Research*), yaitu penelitian yang dilakukan dengan maksud menerapkan hasil temuan (teori Keilmuan) untuk memecahkan masalah spesifik yang sedang dialami dalam masyarakat. Dalam dunia bisnis, tujuan penelitian terapan (*Applied Research*) adalah untuk memecahkan masalah mutakhir yang dihadapi oleh manajer dalam konteks pekerjaan, yang menuntut solusi tepat waktu (Uma Sekaran, 2007 : 9).

Penelitian ini bertujuan menguji apakah variabel – variabel makroekonomi Indonesia seperti pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai bentuk aplikasi dan pembuktian teori ekonomi khususnya ilmu manajemen keuangan tentang faktor makroekonomi sebagai resiko sistematis pasar modal yang tidak dapat dihindari beserta gambaran dan penjelasannya secara teliti dan menyeluruh. Menurut Sutrisno (2003 : 38), penelitian deskriptif bertujuan untuk menjelaskan tentang karakteristik suatu keadaan secara menyeluruh dan teliti. Data deskriptif biasanya langsung digunakan untuk

pengambilan keputusan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa penelitian yang akan dilakukan termasuk penelitian deskriptif terapan.

3.2 Sumber data

Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder tahunan (akhir tahun), yang meliputi :

1. Data mengenai pertumbuhan ekonomi dan laju inflasi diambil dari data tahunan periode 2001 – 2010 yang terdapat pada indikator ekonomi BPS dan diklarifikasi dengan data bulanan Statistik Keuangan Indonesia, Bank Indonesia dan data *International Financial Statistic (DBURES)*.
2. Data mengenai tingkat suku bunga SBI jangka waktu satu bulan periode 2001 – 2010 diambil dari data bulanan secara tahunan (bulan pada akhir tahun) Statistik Keuangan Indonesia, Bank Indonesia.
3. Data kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat diperoleh dari Statistik Keuangan Indonesia, Bank Indonesia hari terakhir periode tahun 2001 – 2010.
4. Data Indek Harga Saham Gabungan (IHSG) diperoleh dari harga penutupan di hari terakhir transaksi setiap tahun untuk periode tahun 2001 – 2010 melalui data harga historis harian (daily historical price) yang dipublikasikan Bursa Efek Indonesia (BEI) di internet.

3.3 Populasi dan Sampel

Dalam melakukan penelitian ini, di pilih saham – saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai obyek penelitian. Hal ini dilakukan dengan alasan karena BEI saat ini merupakan satu – satunya bursa efek di Indonesia yang dijadikan alat tolak ukur perekonomian nasional. BEI merupakan pasar modal yang digunakan oleh para investor, baik lokal maupun asing melakukan transaksi penanaman modal. Selain itu, BEI merupakan tempat bagi seluruh emiten di Indonesia untuk mencatatkan sahamnya. Dalam penelitian ini kelompok populasinya adalah data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat selama periode penelitian tahun 2001 – 2010. Untuk pengambilan sampel digunakan teknik non probabilitas dengan metode penarikan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik penarikan sampel berdasarkan tujuan dan pertimbangan – pertimbangan tertentu. Kriteria - kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat pada tiap akhir tahun, periode tahun 2001 - 2010
2. Data tercatat pada *daily historical price* untuk IHSG, dan laporan resmi BPS, Bank Indonesia dan *International Financial Statistic (DBURES)* untuk variabel lainnya yang diumumkan kepada publik melalui media internet sehingga tersedia data untuk di analisis.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data sampel dilakukan secara sekunder, yaitu melalui catatan atau arsip yang dibuat dan dipublikasikan oleh otoritas Bursa Efek Indonesia (BEI), Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS) dan Lembaga lainnya yang terkait dengan penelitian ini melalui media informatika berbasis internet.

3.5 Metode Pengumpulan Data

Penelitian merupakan kegiatan dari pengumpulan, pengolahan, penyajian dan analisis data yang dilakukan secara efisien dan sistematis. Penelitian yang akan dilakukan menggunakan metode pengumpulan data sebagai berikut :

1. Metode Tinjauan Pustaka

Tinjauan pustaka dilakukan dengan cara mengumpulkan bahan – bahan bacaan mulai dari buku – buku, literature, koran, majalah, *annual report*, laporan keuangan, dan sumber data lainnya untuk memperoleh definisi, konsep – konsep yang relevan yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti.

2. Metode Dokumentasi

Dokumentasi adalah teknik pengumpulan data sekunder melalui catatan, atau arsip yang di buat dan dipublikasikan oleh otoritas Bursa Efek Indonesia (BEI), Bank Indonesia (BI) dan Badan Pusat Statistik (BPS).

3. Metode Observasi

Observasi terhadap perkembangan IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI) diamati secara grafis dan fundamental melalui jaringan internet sebagai usaha untuk mendapatkan informasi yang mendukung penelitian.

Dokumentasi data yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan mencatat data harian untuk hari terakhir pada setiap tahun yang tercantum pada *daily historical price* untuk data IHSG. Untuk data tingkat inflasi tahunan diperoleh dari situs resmi BPS dan Bank Indonesia sedangkan data data kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika dan tingkat suku bunga SBI bulanan diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id). Untuk data pertumbuhan ekonomi digunakan data tahunan yang diperoleh dari situs resmi BPS dan *International Financial Statistic (DBURES)*. Data diambil dengan periode pengamatan akhir tahun disetiap periode tahun pengamatan 2001 - 2010 sebagai dasar analisis regresi berganda.

3.6 Variabel Penelitian

Variabel – variabel penelitian yang berperan sebagai variabel independen (bebas) adalah sebagai berikut :

1. Tingkat Pertumbuhan Ekonomi

Perumbuhan ekonomi (*Economic Growth*) adalah perkembangan kegiatan dalam perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat bertambah dan kemakmuran masyarakat meningkat dalam jangka panjang. Berdasarkan definisi tersebut, indikator yang dapat digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekonomi tersebut adalah GDP (*Gross Domestic Product*)

atau GNP (*Gross National Product*). Rumus perhitungan pertumbuhan ekonomi adalah :

$$\text{Pertumbuhan Ekonomi} = \frac{\Delta \text{GDP}}{\text{GDP}_{t-0}} \times 100\%$$

Dimana :

GDP = Perubahan tingkat GDP (tahun yang dihitung dikurangi tahun sebelumnya)

GDP_{t-0} = GDP pada tahun dasar (tahun sebelumnya)

2. Tingkat Inflasi

Inflasi pada dasarnya merupakan suatu kecenderungan dari harga – harga untuk menaik secara umum dan terus menerus. Inflasi selalu dan dimanapun merupakan fenomena moneter. Inflasi dihitung dari Indeks Harga Konsumen (IHK).

$$\text{Rumus : Laju inflasi} = \frac{\Delta \text{IHK}}{\text{IHK}_{t-0}} \times 100\%$$

Dimana :

IHK = Perubahan tingkat IHK (tahun yang dihitung dikurangi tahun sebelumnya)

IHK_{t-0} = IHK pada tahun dasar (tahun sebelumnya)

3. Tingkat Suku Bunga SBI

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) pada prinsipnya adalah surat berharga atas unjuk dalam Rupiah yang diterbitkan dengan sistem diskonto oleh bank Indonesia (BI) sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek. Berdasarkan pengertian

tersebut, dapat diketahui bahwa tingkat suku bunga yang diberlakukan bank Indonesia terhadap SBI merupakan fenomena moneter yang bersifat makro ekonomi yang dapat menunjukkan kondisi perekonomian negara. Dengan mengamati perkembangan tingkat suku bunga SBI yang ditentukan oleh bank Indonesia dari periode ke periode tertentu dapat diketahui kondisi moneter Indonesia.

4. Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika

Kurs nominal adalah harga relatif mata uang dua negara. Pasar valas adalah lembaga atau pasar dimana orang memperoleh fasilitas – fasilitas untuk melaksanakan pembayaran kepada penduduk negara lain atau menerima pembayaran dari penduduk negara lain. Di dalam pasar valas terjadi permintaan dan penawaran valuta asing. Kurs nominal dapat ditentukan dengan sistem kurs yang mengambang (*floating exchange rate*), ditetapkan (*fixed exchange rate*) atau yang distabilkan (*managed floating rate*). Pada penelitian ini data kurs dibatasi pada kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat dengan alat ukur berupa perbandingan jumlah Rupiah yang harus dibayarkan untuk memperoleh satu Dollar Amerika Serikat (kurs jual).

Sedangkan variabel yang berperan sebagai variabel dependen (terikat) adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yaitu angka indeks saham yang proses penghitungannya melibatkan komponen semua saham yang tercatat pada BEI. IHSG yang dihitung dan diukur pada Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah indeks

rata – rata tertimbang dari nilai pasar (*marked value weighted average price index*), dengan rumus dasar perhitungannya adalah :

$$\text{IHSG} = \frac{\sum \text{Nilai Pasar}}{\sum \text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Dimana :

Nilai Pasar = Jumlah saham hari ini dikali harga pasar hari ini (penutupan regular)

Nilai Dasar = Jumlah saham hari dasar dikali harga pasar hari dasar

3.7 Metode Analisis dan Pengujian Hipotesis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah dengan menggunakan metode regresi berganda dan untuk menguji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji statistik, yaitu uji t dan uji F. Regresi berganda adalah suatu model yang dibentuk untuk memprediksi besar variabel terikat dengan menggunakan data variabel bebas yang sudah diketahui besarnya. Pada dasarnya, tahapan penyusunan model regresi berganda meliputi :

1. Menentukan nama variabel bebas (*independent*) dan nama variabel terikat (*dependent*)
2. Menentukan metode pembuatan regresi berganda
3. Melihat ada tidaknya data yang *outliner* (ekstrim)
4. Menguji asumsi – asumsi pada regresi berganda seperti *multikolinearitas*, *autokorelasi* dan *heteroskedastisitas*.
5. Menguji signifikansi model (uji t, uji F, uji R^2 , dan *adjusted R²*)
6. Intepretasi model Regresi Berganda

Model regresi berganda digunakan untuk mengetahui tentang adanya ketergantungan statistik dari variabel terikat yaitu IHSG (Y) terhadap variabel – variabel bebasnya (X). Model regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana :

Y = Variabel Indeks Harga Saham Gabungan / IHSG (*Dependent Variabel*).

α = Konstanta, nilai IHSG ketika semua variabel bebasnya sama dengan nol

X1 = Variabel tingkat pertumbuhan ekonomi

X2 = Variabel laju inflasi

X3 = Variabel tingkat suku bunga SBI

X4 = Variabel kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat

e = *error term*

Untuk mengolah data dan menganalisis data dalam menentukan model regresi berganda digunakan *software* SPSS. Nilai koefisien regresi sangat berarti sebagai dasar analisis, nilai akan bernilai positif (+) jika menunjukkan hubungan yang searah antara variabel terikat dengan variabel bebas. Artinya kenaikan kenaikan variabel bebas akan kenaikan variabel terikat begitu pula sebaliknya jika variabel bebas mengalami penurunan. Sedangkan nilai akan negatif jika menunjukkan hubungan yang berlawanan. Artinya kenaikan variabel bebas akan mengakibatkan penurunan variabel terikat, demikian pula sebaliknya.

Setelah pengolahan data selesai, yang perlu dilakukan selanjutnya adalah melakukan evaluasi terhadap hasil regresi. Pada umumnya, ada tiga kriteria evaluasi yang digunakan untuk menguji kebaikan model regresi berganda, yaitu :

1. Kriteria ekonomi (tanda dan besaran)

Kriteria ekonomi yaitu melihat kecocokan tanda dan nilai koefisien penduga dengan teori atau nalar.

2. Kriteria ekonometrika

- a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data menunjukkan bahwa dalam sebuah model regresi variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi data yang normal. Model regresi yang baik yaitu data – data yang digunakan dalam penelitian adalah berdistribusi normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan analisis grafik dengan melihat *normal probability plot* dan membandingkan distribusi sesungguhnya dengan distribusi normal. Distribusi normalnya akan membentuk garis lurus diagonal. Untuk mendapatkan hasil yang lebih baik digunakan juga pengujian Skewness, dimana distribusi data dianggap normal jika Z hitung < dari Z tabel.

- b. Uji asumsi klasik, meliputi :

- 1) Uji Heteroskedastis

Uji ini menunjukkan bahwa varian dari variabel tidak sama untuk semua pengamatan. Masalah heterosdatis muncul jika kesalahan dari model yang diamati tidak memiliki varian yang berbeda (konstan) dari observasi satu

dengan observasi lainnya. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedatis dapat dilakukan dengan uji *scatterplot*.

2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas mempunyai tujuan untuk mengetahui ada tidaknya suatu hubungan linear diantara variabel – variabel bebasnya. Konsekuensi yang sangat penting bagi model regresi yang mengandung multikolinearitas adalah bahwa kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel independen. Indikator untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas adalah menguji asumsi tersebut dengan uji korelasi antar variabel independen dengan matrik korelasi.

3) Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam model regresi dapat dilakukan dengan pengujian uji Durbin-Watson (Uji DW) dengan menentukan kriteria ada tidaknya autokorelasi berdasarkan perbandingan uji Durbin-watson dengan nilai tabel Durbin-Watson.

4) Uji Outlier

Uji outlier digunakan untuk mengetahui apakah ada data yang ekstrem sehingga harus dikeluarkan dari data penelitian. Caranya adalah melalui distribusi normal standar. Setiap data ditransfer ke dalam bentuk distribusi normal standar Z. Dengan taraf kepercayaan yang ditetapkan pada penelitian, misalnya sebesar 99 persen, diketahui nilai Z dua arah (*two-*

tailed) pada tabel distribusi sebesar +2,58 dan -2,58. Untuk data yang bernilai lebih kecil dari ketetapan tersebut ditetapkan sebagai data ekstrem. Dengan taraf kepercayaan yang ditetapkan pada penelitian, misalnya sebesar 95 persen, diketahui nilai Z dua arah (*two-tailed*) pada tabel distribusi sebesar +1,96 dan -1,96. Untuk data yang bernilai lebih kecil dari ketetapan tersebut ditetapkan sebagai data ekstrem. Data ekstrem tersebut harus dikeluarkan dari data penelitian.

3. Kriteria statistik (uji t, F dan R^2)

Untuk menguji tingkat signifikansi model regresi yang terbentuk, maka dilakukan uji signifikansi model melalui uji t dan uji F.

a. Pengujian Hipotesis dengan Uji t

Menurut Santoso (2001), untuk menguji hipotesis ada atau tidaknya pengaruh variabel independen secara parsial terhadap return saham digunakan Uji t, yaitu dengan membandingkan signifikan t-hitung dan signifikan t-tabel dengan tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 5\%$). Aturan keputusan dalam pengujian ini adalah menerima H_0 jika $P\text{-Value} > \alpha$ dan sebaliknya menolak H_0 jika $P\text{-Value} < \alpha$. Uji t-test ini bisa digunakan untuk menguji hipotesis - hipotesis parsial dalam penelitian ini dengan rumusan sebagai berikut :

1) H_0 : Tingkat pertumbuhan ekonomi tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap IHSG.

H_a : Tingkat pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap IHSG

2) H_0 : Laju inflasi tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap IHSG.

H_a : Laju inflasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap IHSG.

3) H_0 : Tingkat suku bunga SBI tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap IHSG.

H_a : Tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap IHSG.

4) H_0 : Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap IHSG.

H_a : Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap IHSG.

b. Pengujian Hipotesis dengan uji F

Untuk menguji ada tidaknya pengaruh signifikan variabel pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat secara keseluruhan (simultan) terhadap IHSG digunakan uji F, yaitu dengan membandingkan signifikansi F-tabel dengan tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 5\%$). Untuk menguji signifikansi koefisien regresi ini kita bisa menggunakan uji F pada table ANOVA. Uji F ini akan digunakan penulis untuk menguji hipotesis 1 dengan rumusan sebagai berikut :

H_0 : Secara simultan variabel pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat tidak memiliki pengaruh yang signifikan dengan IHSG.

H_a : Secara simultan variabel pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat memiliki pengaruh yang signifikan dengan IHSG.

Aturan keputusan dalam pengujian ini adalah menerima H_0 jika F hitung lebih kecil dari F table atau nilai $\text{Sig. } F > \alpha$ dan sebaliknya menolak H_0 jika F hitung lebih besar dari F table atau nilai $\text{Sig. } F < \alpha$.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi memberikan panduan kebaikan model dengan menjelaskan seberapa besar perubahan variabel dependen yang bisa dijelaskan oleh perubahan variabel independen. Semakin tinggi nilai koefisien determinasi menunjukkan semakin baiknya kemampuan variabel independen menjelaskan perilaku variabel dependen. Ada dua jenis koefisien determinasi, yaitu koefisien determinasi biasa (R^2) dan koefisien determinasi disesuaikan (*Adjusted* R^2). Pada regresi berganda, penggunaan koefisien determinasi yang telah disesuaikan lebih baik dalam melihat seberapa baik model dibandingkan dengan koefisien determinasi biasa. Koefisien determinasi disesuaikan merupakan hasil penyesuaian koefisien determinasi terhadap derajat kebebasan dari persamaan prediksi. Hal ini untuk mencegah *bias* atau kesalahan karena kenaikan jumlah variabel independen dan kenaikan jumlah sampel.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Tabulasi Data Penelitian

Data penelitian untuk masing – masing variabel, baik variabel bebas (*independent*) maupun variabel terikat (*dependent*) yang diperoleh melalui metode, teknik dan pengolahan data yang telah dijelaskan sebelumnya disajikan melalui tabulasi data penelitian sebagai berikut :

Tabel 3.
Tabulasi Data Penelitian

No.	Tahun	IHSG	Pertumb.Eko (%)	Inflasi (%)	SBI (%)	Kurs (Rp)
		Y	X1	X2	X3	X4
1	2001	392.04	3.44	12.55	17.61	10452
2	2002	424.95	3.66	10.03	12.99	8985
3	2003	691.90	4.10	5.16	8.41	8507
4	2004	1000.23	4.94	6.40	7.43	9336
5	2005	1162.64	5.40	17.11	12.75	9879
6	2006	1805.52	5.50	6.60	9.75	9065
7	2007	2745.83	6.30	6.59	8.00	9466
8	2008	1355.41	5.20	11.06	9.25	11005
9	2009	2534.36	4.40	2.78	6.50	9447
10	2010	3703.51	6.10	6.96	6.50	9036

Sumber : BPS, BI, BEI dan DBURES (data diolah)

Berdasarkan tabulasi data tersebut, dapat diamati bahwa dari tahun 2001 – 2010 masing – masing variabel penelitian baik IHSG sebagai variabel terikat maupun pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat bunga SBI dan nilai kurs rupiah terhadap

dollar Amerika Serikat mengalami fluktuasi nilai yang menggambarkan fluktuasi kondisi makroekonomi Indonesia.

4.2. Deskripsi Obyek Penelitian

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan sekuritas di Indonesia. Dahulu terdapat dua bursa efek di Indonesia, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa Efek Jakarta didirikan oleh pemodal Belanda pada tanggal 14 Desember 1912 dengan nama *Vereniging Voor de Effectenhandel* dengan tujuan untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik orang – orang belanda di Indonesia. Perkembangan pasar modal Indonesia pada waktu itu cukup menggembirakan sehingga pemerintah kolonial Belanda terdorong untuk membuka bursa efek dikota lain, yaitu Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925 dan di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925. Namun karena gejolak politik yang terjadi di negara – negara Eropa yang mempengaruhi perdagangan efek di Indonesia, bursa efek di Surabaya dan Semarang ditutup dan perdagangan efek dipusatkan di Jakarta. Karena perang dunia II pada akhirnya Bursa Efek Jakarta ditutup pada tanggal 10 Mei 1940. Dengan ditutupnya ketiga bursa efek tersebut, maka kegiatan perdagangan efek di Indonesia terhenti dan baru diaktifkan kembali pada tanggal 10 Agustus 1977.

Sejak diaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, pemerintah melakukan serangkaian kebijakan dan deregulasi yang mendorong perkembangan pasar modal. Perkembangan pasar modal di Indonesia semakin pesat sejak diterapkannya Paket

Desember 1987 (Pakdes'87) dan Paket Oktober 1988(Pakto'88) yang tercermin dengan peningkatan gairah pelaku bisnis di pasar modal Indonesia. Secara umum isi kedua kebijakan tersebut adalah : 1) dikenakan pajak sebesar 15% atas bunga deposito dan 2) diijinkannya pemodal asing untuk membeli saham – saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan penggabungan antara bursa efek Jakarta dan bursa efek Surabaya pada tanggal 1 Desember 2007. Penggabungan tersebut diikuti dengan kehadiran entitas baru yang mencerminkan kepentingan pasar modal secara nasional yaitu Bursa Efek Indonesia (*Indonesian Stock Exchange*). Bursa Efek Indonesia memfasilitasi perdagangan saham (*equity*), surat utang (*fixed income*) maupun perdagangan derivative (*derivative instruments*). Hadirnya bursa tunggal ini diharapkan akan meningkatkan efisiensi industri pasar modal di Indonesia dan menambah daya tarik untuk berinvestasi.

4.2.1. Deskripsi Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Pada penelitian ini yang dijadikan obyek penelitian adalah Indeks Harga saham Gabungan (IHSG). IHSG merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham di BEJ. Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEJ. Hari dasar untuk perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982. Pada tanggal itu

indeks ditetapkan dengan nilai dasar 100 dan tercatat pada saat itu berjumlah 13 saham.

Dasar perhitungan IHSG adalah jumlah nilai pasar dari total saham yang tercatat pada tanggal 10 Agustus 1982. Jumlah nilai pasar adalah total perkalian setiap saham tercatat (kecuali perusahaan yang berada dalam program restrukturisasi) dengan harga di BEJ pada hari tersebut. Perhitungan ini dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya. Dalam waktu dekat, diharapkan perhitungan IHSG dapat dilakukan beberapa kali atau bahkan dalam beberapa menit, hal ini dapat dilakukan setelah system perdagangan otomatis diimplementasikan dengan baik. Nilai IHSG selalu berfluktuasi sesuai dengan keadaan ekonomi, jumlah permintaan dan penawaran saham, situasi politik dan faktor – faktor lainnya. Berikut ini disajikan hasil statistik deskriptif IHSG selama periode 2001 – 2010 yang sudah diolah dengan menggunakan program SPSS 16.0 :

Tabel 4.
Statistika Deskriptif IHSG

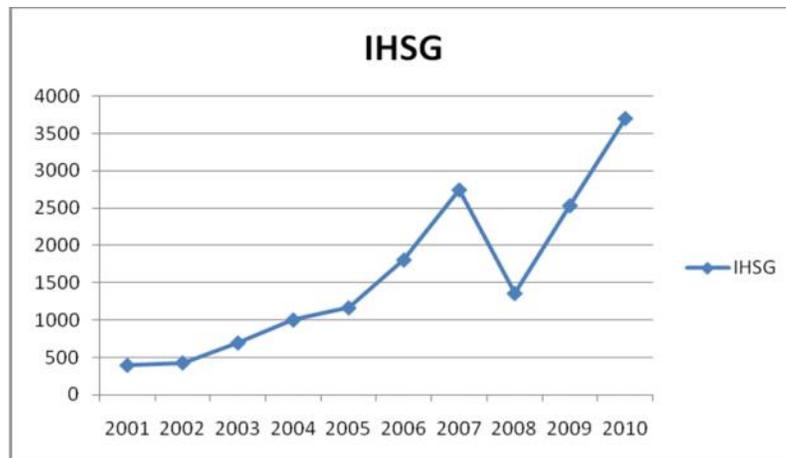
Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IHSG	10	392.04	3703.51	1.5816E3	1101.76445
Valid N (listwise)	10				

Sumber : Data Olahan SPSS

Dari hasil perhitungan tersebut dengan jumlah pengamatan selama 10 tahun dimulai dari akhir tahun 2001 hingga tahun 2010 (hari terakhir bulan Desember), dapat dilihat bahwa nilai terendah IHSG adalah 392.04 yang terjadi pada tahun 2001 sementara nilai IHSG tertinggi 3730.51 yang terjadi pada tahun 2010. Nilai rata – rata IHSG

adalah 1.581,6 dengan standar deviasi 1101,76445. Dengan nilai standar deviasi yang sangat besar ini menandakan bahwa nilai IHSG berfluktuasi tajam. Hal tersebut dapat dilihat pada grafik berikut ini :

Gambar 5.
Pergerakan IHSG



Sumber : Data Sekunder

Selama periode pengamatan tampak bahwa IHSG mengalami fluktuasi kondisi meskipun dapat dikatakan cenderung mengalami kenaikan. Terutama pada tahun 2008 IHSG mengalami penurunan yang disebabkan oleh terjadinya krisis ekonomi dunia. Meskipun sempat mengalami penurunan yang cukup tajam pada tahun 2008, IHSG akhirnya kembali berada pada level sebelum krisis di kisaran 2.400 – 2.500 pada akhir tahun 2009 dan menembus angka kisaran 3.000 pada tahun 2010.

4.2.2. Deskripsi Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Pada bagian ini akan disajikan statistika deskripsi dari variabel – variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel – variabel tersebut adalah pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah terhadap dollar

Amerika Serikat. Variabel – variabel tersebut diperoleh dari perhitungan yang diolah berdasarkan data sekunder. Berikut ini ditunjukkan hasil statistik deskripsi dari masing – masing variabel yang diolah dengan menggunakan SPSS versi 16.0.

a. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi (*Economic Growth*) adalah perkembangan kegiatan dalam perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat bertambah dan kemakmuran masyarakat meningkat dalam jangka panjang (1 tahun). Pertumbuhan ekonomi suatu negara akan berfluktuasi mengikuti perkembangan produktivitas perusahaan – perusahaan yang ada di negara tersebut yang tercermin dari perubahan nilai PDB dari tahun ke tahun. Berikut ini disajikan hasil statistik deskriptif pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode 2001 – 2010 yang sudah diolah dengan menggunakan SPSS 16 :

Tabel 5.
Statistika Deskriptif Pertumbuhan Ekonomi

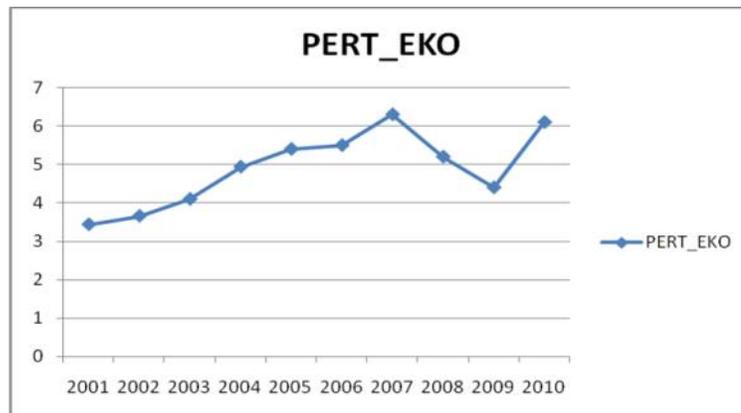
Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PERT_EKO	10	3.44	6.30	4.9040	.98097
Valid N (listwise)	10				

Sumber : Data Olahan SPSS

Dari hasil perhitungan tersebut dengan jumlah pengamatan selama 10 tahun dimulai dari tahun 2001 hingga tahun 2010, dapat dilihat bahwa nilai terendah pertumbuhan ekonomi adalah 3,44% yang terjadi pada tahun 2001 sementara nilai pertumbuhan ekonomi tertinggi 6,3% yang terjadi pada tahun 2010. Nilai rata – rata pertumbuhan ekonomi adalah 4,9% dengan standar deviasi 0,98097. Dengan

nilai standar deviasi yang sangat kecil ini menandakan bahwa nilai pertumbuhan ekonomi tidak begitu berfluktuasi selama periode pengamatan. Hal tersebut dapat dilihat pada grafik berikut ini :

Gambar 6.
Pergerakan Pertumbuhan Ekonomi



Sumber : Data Sekunder

Selama periode pengamatan tampak bahwa pertumbuhan ekonomi mengalami fluktuasi kondisi meskipun dapat dikatakan cenderung mengalami kenaikan. Penurunan mulai terjadi pada tahun 2008 disebabkan oleh terjadinya krisis ekonomi dunia, seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa pada saat itu hampir seluruh negara di dunia mengalami penurunan kondisi pertumbuhan ekonomi. Meskipun sempat mengalami penurunan yang cukup tajam pada tahun 2008 dan tahun 2009, pertumbuhan ekonomi Indonesia akhirnya kembali berada pada level sebelum krisis di kisaran 6% pada tahun 2010.

b. Laju Inflasi

Inflasi pada dasarnya merupakan suatu kecenderungan dari harga – harga untuk menaik secara umum dan terus menerus. Inflasi selalu dan dimanapun merupakan

fenomena moneter. Inflasi dihitung dari Indeks Harga Konsumen (IHK). Kenaikan harga barang dan jasa secara umum dapat terjadi karena beberapa sebab seperti naiknya biaya produksi, naiknya permintaan secara agregat, terjadinya inflasi di luar negeri dan karena defisitnya APBN. Fenomena ekonomi yang terjadi tersebut membuat harga barang dan jasa secara umum mengalami kenaikan sehingga Indeks Harga Konsumen (IHK) mengalami kenaikan dan terjadilah inflasi. Berikut ini disajikan hasil statistik deskriptif laju inflasi selama periode 2001 – 2010 yang sudah diolah dengan menggunakan SPSS 16.0 :

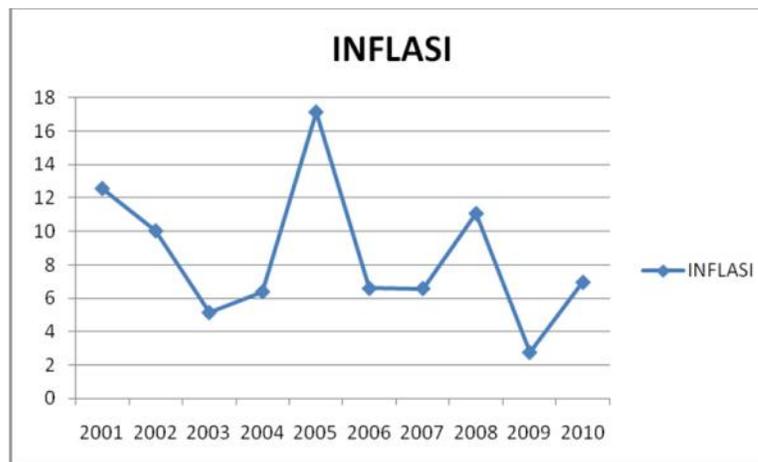
Tabel 6.
Statistika Deskriptif Laju Inflasi

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INFLASI	10	2.78	17.11	8.5240	4.18114
Valid N (listwise)	10				

Sumber : Data Olahan SPSS

Dari hasil perhitungan tersebut dengan jumlah pengamatan selama 10 tahun dimulai dari tahun 2001 hingga tahun 2010, dapat dilihat bahwa nilai terendah laju inflasi adalah 2,78% yang terjadi pada tahun 2009 sementara nilai laju inflasi tertinggi 17,11% yang terjadi pada tahun 2010. Nilai rata – rata laju inflasi adalah 8,52% dengan standar deviasi 4,18114. Dengan nilai standar deviasi yang sangat kecil ini menandakan bahwa nilai laju inflasi mengalami fluktuasi tidak tajam selama periode pengamatan. Hal tersebut dapat dilihat pada grafik berikut ini :

Gambar 7.
Pergerakan Laju Inflasi



Sumber : Data Sekunder

Selama periode pengamatan tampak bahwa laju inflasi mengalami fluktuasi kondisi meskipun dapat dikatakan cenderung mengalami penurunan. Kenaikan tertinggi terjadi pada tahun 2005 yang menyentuh kisaran 17%, laju inflasi berada pada kisaran 4% - 8%. Kondisi perekonomian terbaik dicapai pada tahun 2009 dimana laju inflasi sangat rendah yaitu mencapai 2,78%, sehingga dapat dikatakan bahwa secara umum tidak terjadi kenaikan harga barang dan jasa secara umum. Namun pada tahun 2010 inflasi kembali mengalami kenaikan mencapai angka 6,96%.

c. **Tingkat Suku Bunga SBI**

Tingkat suku bunga SBI adalah tingkat suku bunga dari surat berharga pengakuan utang jangka pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Tingkat suku bunga SBI selalu berfluktuasi sesuai dengan kebijakan Dewan Gubernur Bank Indonesia yang disesuaikan dengan kondisi perekonomian Indonesia terutama laju inflasi yang terjadi.

Berikut ini disajikan hasil statistik deskriptif tingkat suku bunga SBI selama periode 2001 – 2010 yang sudah diolah dengan menggunakan SPSS 16.0 :

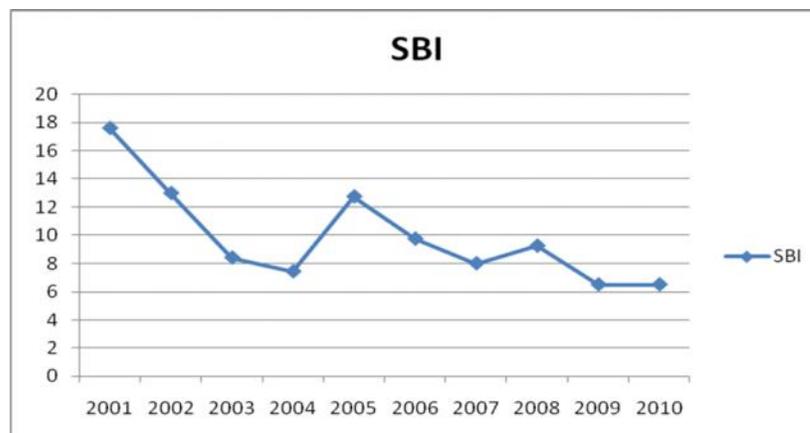
Tabel 7.
Statistika Deskriptif SBI

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SBI	10	6.50	17.61	9.9190	3.53722
Valid N (listwise)	10				

Sumber : Data Olahan SPSS

Dari hasil perhitungan tersebut dengan jumlah pengamatan selama 10 tahun dimulai dari tahun 2001 hingga tahun 2010, dapat dilihat bahwa nilai terendah SBI adalah 6,5% yang terjadi pada tahun 2009 dan 2010 sementara nilai SBI tertinggi 17,61% yang terjadi pada tahun 2001. Nilai rata – rata SBI adalah 9,92% dengan standar deviasi 3,53722. Dengan nilai standar deviasi yang kecil ini menandakan bahwa nilai SBI mengalami fluktuasi yang tidak tajam selama periode pengamatan. Hal tersebut dapat dilihat pada grafik berikut ini :

Gambar 8.
Pergerakan Tingkat Suku Bunga SBI



Sumber : Data Sekunder

Selama periode pengamatan tampak bahwa tingkat suku bunga SBI mengalami fluktuasi kondisi meskipun dapat dikatakan cenderung mengalami penurunan. Tingkat bunga SBI tertinggi terjadi pada tahun 2001 yang menyentuh kisaran 17,61%. Kondisi perekonomian yang terus membaik membuat pergerakan tingkat suku bunga SBI cenderung terus mengalami penurunan sampai pada kisaran 6,5% di tahun 2010. Walaupun sempat mengalami kenaikan kembali pada tahun 2005 ke kisaran 12,75% karena terjadi kenaikan laju inflasi pada tahun tersebut sehingga Bank Indonesia harus menaikkan tingkat suku bunga SBI.

d. Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat

Kurs Nominal adalah harga relatif mata uang dua negara . Kurs nominal yang digunakan dalam penelitian ini adalah kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat, yaitu kurs jual rupiah terhadap dollar Amerika yang dikeluarkan oleh bank Bank Indonesia. Berikut ini disajikan hasil statistik deskriptif kurs rupiah terhadap dollar Amerika selama periode 2001 – 2010 yang sudah diolah dengan menggunakan SPSS 16.0 :

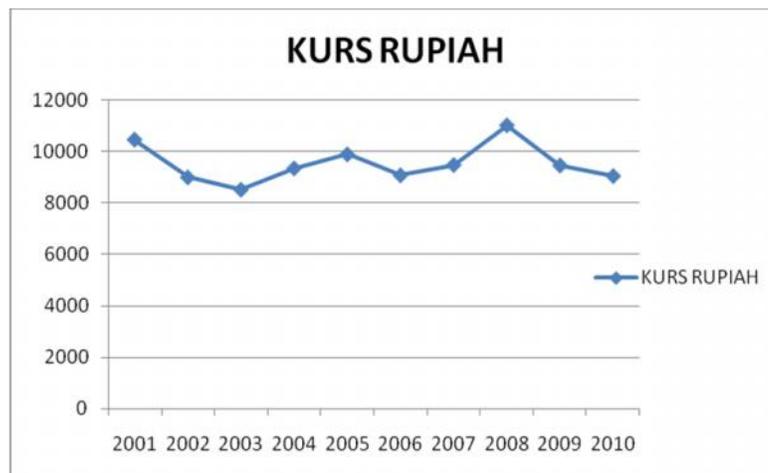
Tabel 8.
Statistika Deskriptif Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KURS_RUPIAH	10	8507.00	11005.00	9.5178E3	745.24102
Valid N (listwise)	10				

Sumber : Data Olahan SPSS

Dari hasil perhitungan tersebut dengan jumlah pengamatan selama 10 tahun dimulai dari tahun 2001 hingga tahun 2010, dapat dilihat bahwa nilai terendah kurs rupiah terhadap dollar Amerika adalah 8.507 yang terjadi pada tahun 2003 dan 2010 sementara nilai kurs rupiah terhadap dollar Amerika tertinggi 11.005 yang terjadi pada tahun 2008. Nilai rata – rata kurs rupiah terhadap dollar Amerika adalah 9.517 dengan standar deviasi 745,24102. Dengan nilai standar deviasi yang kecil ini menandakan bahwa nilai kurs rupiah terhadap dollar Amerika relatif stabil selama periode pengamatan. Hal tersebut dapat dilihat pada grafik berikut ini :

Gambar 9.
Pergerakan Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika



Sumber : Data Sekunder

Selama periode pengamatan tampak bahwa kurs rupiah terhadap dollar Amerika relatif stabil. Pergerakan kurs rupiah terhadap dollar Amerika dapat dijaga dengan baik oleh Bank Indonesia selaku pemegang otoritas moneter Indonesia pada kisaran Rp 8000,00 – Rp 9000 per dollar Amerika. Walaupun sempat menembus level Rp11.000/dollar pada tahun 2008. Kondisi perekonomian yang

terus membaik membuat pergerakan kurs rupiah terhadap dollar Amerika cenderung terus mengalami penurunan sampai pada kisaran 9.300 di tahun 2010.

4.3. Analisis Data

4.3.1. Uji Asumsi Klasik

Analisis data yang dilakukan adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan bantuan *software SPSS for Windows* versi 16.0. Untuk mendapatkan hasil estimasi terbaik, terlebih dulu data sekunder tersebut harus dilakukan pengujian asumsi klasik terhadap model regresi yang digunakan. Uji asumsi klasik tersebut meliputi uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi, uji normalitas dan uji outlier.

a. Uji Multikolinearitas

Terjadinya gejala multikolinearitas pada suatu data dalam penelitian dapat diketahui dengan memperhatikan nilai *Variance-Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance*. Masalah multikolinearitas terjadi jika nilai $VIF > 10$ dan atau nilai *tolerance* $> 0,10$ (Gujarati, 1995). Hasil pengujian multikolinearitas masing – masing perusahaan (*cross section*) dengan menggunakan program SPSS terlihat pada tabel berikut ini :

Tabel 9.
Hasil Uji Multikolinearitas

	Tolerance	VIF
Pertumbuhan Ekonomi	0.421	2.374
Inflasi	0.257	3.885
SBI	0.196	5.098
Kurs	0.684	1.462

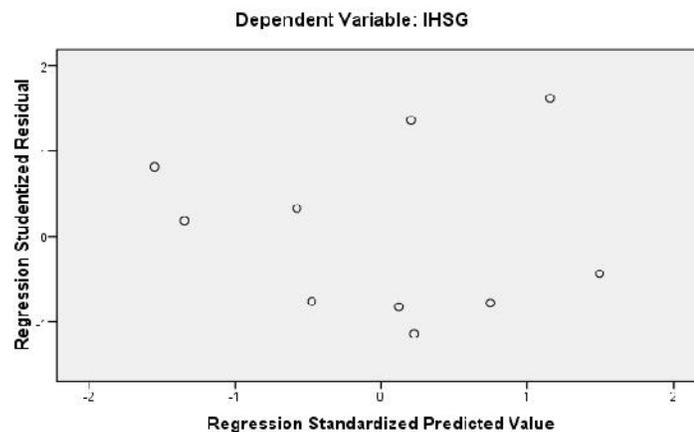
Sumber : Data olahan SPSS

Dari hasil uji multikolinearitas tersebut, menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat SBI dan kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat sebagai variabel independen mempunyai nilai *tolerance* kurang dari 10% yang berarti tidak terdapat korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 90 persen. Dari angka VIF juga terlihat bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

b. Uji Heteroskedastisitas

Asumsi penting dalam regresi linear klasik adalah bahwa gangguan yang muncul dalam model regresi korelasi adalah homoskedastis, yaitu semua gangguan mempunyai variasi yang sama. Dalam regresi mungkin ditemui gejala heteroskedastisitas, yaitu dalam data penelitian terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat di lihat pada gambar berikut ini :

Gambar 10.
Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Scatterplot)
Scatterplot



Sumber : Data olahan SPSS

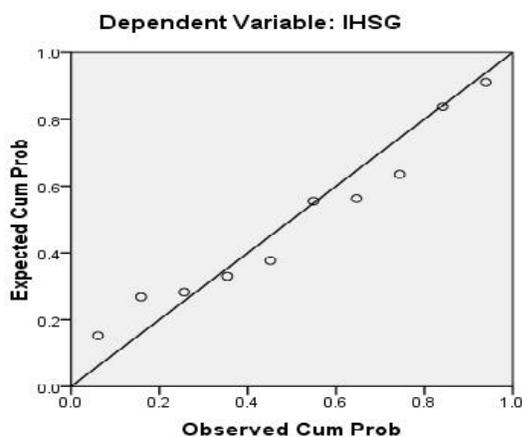
Deteksi adanya heteroskedastis dapat dilihat pada gambar tersebut, dengan melihat ada tidaknya pola – pola tertentu dari sebaran data. Dari grafik tersebut, terlihat bahwa titik – titik dari data – data penelitian menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu serta tersebar baik diatas maupun di bawah angka 0 (nol) sumbu X dan sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastis pada model regresi, sehingga model regresi layak untuk digunakan dalam penelitian ini.

c. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai didtribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang distribusi datanya normal atau mendekati normal. Untuk menguji normalitas data ini menggunakan metode analisis grafik dan melihat *normal probability plot*. Hasil pengujian normalitas data untuk semua perusahaan dapat dilihat pada gambar – gambar berikut ini :

Gambar 11.
Hasil Uji Normalitas Data

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data olahan SPSS

Dari gambar grafik tersebut, terlihat bahwa sebaran data yang digunakan dalam penelitian ini tersebar disekeliling garis lurus (tidak terpencar jauh dari garis lurus diagonal), atau dengan kata lain data – data penelitian berdistribusi normal. Hal ini berarti bahwa asumsi uji normalitas untuk data penelitian telah terpenuhi.

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi pada model regresi artinya ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu saling berkorelasi. Untuk mengetahui adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin Watson (Uji DW), dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Menurut Singgih Santoso (2000:125), jika angka Durbin Watson berkisar antara -2 sampai dengan +2 maka koefisien regresi bebas dari gangguan autokorelasi sedangkan jika angka DW dibawah -2 berarti terdapat autokorelasi positif dan jika angka DW diatas +2 berarti terdapat autokorelasi negatif.
2. Ketentuan lain menurut Algifari (1997) yang menyatakan bahwa :

Tabel 10.
Ketentuan Uji DW

Nilai Uji DW	Kriteria
Kurang dari 1,10	Ada autokorelasi
1,10 s.d. 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 s.d. 2,46	Tidak ada autokorelasi
2,47 s.d. 2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,91	Ada autokorelasi

Uji regresi yang telah dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS 16.0, menghasilkan nilai DW sebagai berikut :

**Tabel 11.
Hasil Uji DW**

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.853 ^a	.728	.510	771.41388	1.807

a. Predictors: (Constant), KURS, PERT_EKO, INF, SBI

b. Dependent Variable: IHSG

Sumber : Data olahan SPSS

Berdasarkan nilai uji DW tersebut, terlihat nilai Durbin Watson pada regresi tersebut sebesar 1,807, angka ini berada pada kisaran 1,55 s.d. 2,46 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi antar anggota sampel yang diregresikan.

e. Uji Outlier

Data dikatakan outlier atau ekstrem jika hasil uji outlier berupa tabel didistribusi normal hasil transfer data kedalam bentuk distribusi normal standar Z menunjukkan terdapat data yang bernilai lebih kecil dan atau lebih besar dari tabel distribusi sebesar +2,58 dan -2,58 (taraf kepercayaan 99 persen) dan terdapat data yang bernilai lebih kecil dan atau lebih besar dari tabel distribusi sebesar +1,96 dan -1,96 (taraf kepercayaan 95 persen). Hasil uji outlier dengan program SPSS 16.0 disajikan pada tabel berikut ini :

**Tabel 12.
Hasil Uji Outlier**

IHSG	PERT_EKO	INF	SBI	KURS	ZIHSG	ZPERT_EKO	ZINF	ZSBI	ZKURS
392.04	3.44	12.55	17.61	10452	-1.07972	-1.49241	.96290	2.17431	1.25355
424.95	3.66	10.03	12.99	8985	-1.04985	-1.26814	.36019	.86820	-.71494
691.9	4.10	5.16	8.41	8507	-.80756	-.81960	-.80457	-.42661	-1.35634
1000.23	4.94	6.40	7.43	9336	-.52771	.03670	-.50800	-.70366	-.24395
1162.64	5.40	17.11	12.75	9879	-.38030	.50562	1.95351	.80035	.48468
1805.52	5.50	6.60	9.75	9065	.20320	.60756	-.46016	-.04778	-.60759
2745.83	6.30	6.59	8.00	9466	1.05666	1.42309	-.46255	-.54252	-.06951
1355.41	5.20	11.06	9.25	11005	-.20533	.30174	.60653	-.18913	1.95560
2534.36	4.40	2.78	6.50	9447	.86472	-.51378	-1.37379	-.96658	-.09500
3703.51	6.10	6.96	6.50	9036	1.92588	1.21921	-.37406	-.96658	-.64650

Sumber : Data olahan SPSS

Berdasarkan data hasil olahan SPSS tersebut, terlihat bahwa data transfer distribusi normal standar Z tidak ada yang ekstrem dan harus dikeluarkan dari data penelitian baik untuk taraf kepercayaan 99 persen maupun 95 persen, sehingga tidak terjadi *outlier* data penelitian.

4.3.2. Analisis Regresi Berganda

Hasil pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak digunakan karena model regresi telah terbebas dari masalah normalitas data, tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi outokorelasi, tidak terjadinya heteroskedastisitas dan tidak terjadi outlier. Selanjutnya dapat dilakukan uji estimasi linear berganda dan diinterpretasikan menggunakan regresi berganda. Dengan menggunakan *software* SPSS 16.0 untuk meregresikan variabel bebas, yaitu pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika terhadap variabel terikat, yaitu IHSG diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 13.
Hasil Estimasi Regresi Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3139.606	4482.386		-3.700	.015		
	PERT_EKO	871.734	403.895	.776	2.158	.003	.421	2.374
	INF	-128.004	121.218	-.486	-1.856	.019	.257	3.885
	SBI	-27.367	164.135	-.288	-1.867	.024	.196	5.098
	KURS	.133	.417	.090	1.819	.013	.684	1.462

a. Dependent Variable: IHSG

Sumber : Data olahan SPSS

Berdasarkan hasil output tersebut, model analisis regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = -3139.61 + 871.73X_1 - 128X_2 - 27,37X_3 + 0,133X_4 + e$$

Dimana :

Y = Variabel Indeks Harga Saham Gabungan / IHSG (*Dependent Variabel*).

= Konstanta, nilai IHSG ketika semua variabel bebasnya sama dengan nol

X1 = Variabel tingkat pertumbuhan ekonomi

X2 = Variabel laju inflasi

X3 = Variabel tingkat suku bunga SBI

X4 = Variabel kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat

e = *error term*

Dari persamaan regresi tersebut, dapat diungkapkan bahwa :

- 1) Konstanta menunjukkan angka -3139.61 yang berarti tanpa variabel independen Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencapai angka -3139.61. Hal ini menandakan adanya pengaruh variabel lain selain pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat.
- 2) Pertumbuhan ekonomi menunjukkan angka 871.73 mempunyai arti bahwa jika laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat konstan maka setiap peningkatan pertumbuhan ekonomi 1% akan menaikkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 871.73.
- 3) Inflasi menunjukkan angka -128 mempunyai arti bahwa jika pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga SBI dan kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika

Serikat konstan maka setiap peningkatan inflasi 1% akan menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 128.

- 4) Tingkat suku bunga Bank Indonesia menunjukkan angka - 27,37 mempunyai arti bahwa jika pertumbuhan ekonomi, laju inflasi dan kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat konstan maka setiap peningkatan SBI sebesar 1% akan menurunkannya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 27,37.
- 5) Kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat menunjukkan angka 0,133 mempunyai arti bahwa jika pertumbuhan ekonomi, laju inflasi dan tingkat suku bunga SBI konstan maka setiap peningkatan kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat sebesar 1% akan menaikkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 0,133.

4.3.3. Analisis Kekuatan Pengaruh Variabel Bebas terhadap Variasi Variabel Terikat

Kekuatan pengaruh variabel bebas terhadap variasi variabel terikat dapat diketahui dari besarnya nilai koefisien determinasi (R^2), yang berada antara nol dan satu. Apabila nilai R^2 semakin mendekati satu, berarti variabel – variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel terikat. Adapun hasil perhitungan nilai koefisien determinasi dengan program SPSS 16.0 untuk masing – masing perusahaan dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 14.
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^d

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.853 ^a	.728	.510	771.41388	1.807

a. Predictors: (Constant), KURS, PERT_EKO, INF, SBI

b. Dependent Variable: IHSG

Sumber : Data olahan SPSS

Berdasarkan tabel tersebut nilai R square berada pada kisaran 0,728. Hal ini berarti 72,8% prediksi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat dijelaskan oleh keempat variabel bebas (pertumbuhan ekonomi, laju inflasi dan tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat) sedangkan sisanya 27,2% dipengaruhi oleh sebab – sebab atau faktor - faktor lain diluar model.

4.4. Uji Hipotesis dan Pembahasan

4.4.1. Uji Hipotesis untuk Menguji Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Laju Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI dan Kurs Rupiah secara Simultan terhadap IHSG

Uji ini dilakukan dengan menggunakan uji signifikansi simultan yaitu uji F, dilakukan untuk menunjukkan apakah variabel bebas secara bersama – sama mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Hasil uji statistik untuk uji F dengan menggunakan program SPSS 16.0 disajikan sebagai berikut :

Tabel 15.
Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7949567.197	4	1987391.799	3.540	.009 ^a
	Residual	2975396.893	5	595079.379		
	Total	1.092E7	9			

a. Predictors: (Constant), KURS, PERT_EKO, INF, SBI

b. Dependent Variable: IHSG

Sumber : Data olahan SPSS

Berdasarkan hasil uji F tersebut, dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi uji tersebut sebesar 0,009 yang berarti lebih kecil dari derajat kesalahan yaitu sebesar 5%. Dari hasil uji F ini berarti H_0 ditolak dan dengan demikian tingkat pertumbuhan ekonomi,

laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat secara bersama-sama berpengaruh signifikan dalam memprediksi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

4.4.2. Uji Hipotesis untuk Menguji Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Laju Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI dan Kurs Rupiah secara Parsial terhadap IHSG

Pengaruh tingkat pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara parsial diuji dengan menggunakan uji t yang bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh satu variabel bebas secara individu terhadap variabel terikat. Hasil pengujian dengan SPSS untuk setiap perusahaan dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 16.
Hasil Uji Statistik t

		Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3139.606	4482.386		-3.700	.015		
	PERT_EKO	871.734	403.895	.776	2.158	.003	.421	2.374
	INF	-128.004	121.218	-.486	-1.856	.019	.257	3.885
	SBI	-27.367	164.135	-.288	-1.867	.024	.196	5.098
	KURS	.133	.417	.090	1.819	.013	.684	1.462

a. Dependent Variable: IHSG

Sumber : Data Olahan SPSS

Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa :

- a. Pertumbuhan ekonomi menghasilkan nilai t hitung 2,158 dan mempunyai tingkat signifikansi 0,003. Apabila dibandingkan dengan derajat kesalahan yang telah

ditentukan yaitu sebesar 5%, tingkat signifikansi variabel pertumbuhan ekonomi lebih kecil, yang artinya bahwa hipotesis nol ditolak dan H_a diterima. Dari hasil uji t disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berpengaruhnya tingkat pertumbuhan ekonomi terhadap IHSG ini menandakan bahwa meningkat dan menurunnya tingkat pertumbuhan ekonomi karena perubahan GDP di dalam negeri dapat mempengaruhi minat investor untuk menanamkan modalnya. Secara teoritis, meningkatnya PDB/GDP berpengaruh terhadap kenaikan pertumbuhan ekonomi yang berpengaruh positif terhadap pendapatan konsumen karena dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Kenaikan GDP dengan pendekatan pendapatan mengindikasikan bahwa pertumbuhan ekonomi yang meningkat menunjukkan peningkatan pendapatan masyarakat karena kepemilikan faktor produksi yang dapat meningkatkan daya beli, sehingga jumlah pengeluaran rumah tangga pun meningkat dan menyebabkan produk perusahaan – perusahaan di Indonesia terjual dengan baik. Hal ini berdampak pada meningkatnya profitabilitas perusahaan tersebut sehingga minat investor dan calon investor untuk berinvestasi dengan membeli saham pun meningkat. Seperti dalam kasus ini, Pertumbuhan ekonomi yang ditandai dengan GDP yang mengalami kenaikan, membuat investor lebih bergairah untuk berinvestasi di pasar modal dengan cara membeli saham – saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami kenaikan angka indeks. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Tendelin (1997) yang menyatakan

GDP tidak berpengaruh terhadap indeks saham, namun sesuai dengan hasil penelitian Ath Thobbary (2009) dan penelitian Herlina, Kim Hong dan Sondang Sirait (2006) yang menyatakan bahwa secara parsial, pertumbuhan GDP berpengaruh terhadap indeks harga saham (IHSG dan Sektoral). Lebih jauh, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sangkyun Park (1997) dimana pertumbuhan GDP berpengaruh positif terhadap harga saham.

- b. Laju inflasi menghasilkan nilai t hitung sebesar -1.856 dan mempunyai tingkat signifikansi dalam kisaran 0,019. Apabila dibandingkan dengan derajat kesalahan yang telah ditentukan yaitu sebesar 5%, tingkat signifikansi variabel inflasi lebih kecil, yang artinya bahwa hipotesis nol ditolak dan H_a diterima. Dari hasil uji t disimpulkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Adanya pengaruh inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menandakan inflasi sangat terkait dengan penurunan kemampuan daya beli, baik individu maupun perusahaan. Salah satu peristiwa penting dan dijumpai di hampir seluruh dunia adalah inflasi. Dalam perekonomian, ada kekuatan tertentu yang menyebabkan tingkat harga melonjak sekaligus, tetapi ada kekuatan lain yang menyebabkan kenaikan tingkat harga berlangsung terus – menerus secara perlahan. Laju inflasi yang terjadi pada suatu perusahaan akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan dengan hubungan yang negatif. Artinya laju inflasi yang tinggi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena laju inflasi yang tinggi akan meningkatkan

biaya produksi perusahaan, turunnya daya beli masyarakat terhadap hasil produksi perusahaan dan investor lebih akan memegang uangnya dalam bentuk tunai atau menginvestasikan dalam bentuk investasi yang lebih aman (tidak terlalu beresiko). Secara teoritis, turunnya profit perusahaan adalah informasi yang buruk bagi para *trader* di bursa saham dan akan mengakibatkan keputusan untuk tidak membeli saham dipasar modal, sehingga penawaran modal berkurang, permintaan terhadap saham akan turun dan mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan di pasar modal. Jika ini terjadi pada semua perusahaan maka Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga akan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini berbeda dengan dengan hasil penelitian Hardiningsih (2002) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif dengan harga saham, namun hasil penelitian ini senada dengan hasil penelitian Ath Thobarry (2009) yang menyatakan bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Sektor Keuangan. Begitu pula dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widjojo (dalam Almilia 2003) yang juga menyatakan bahwa inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham.

- c. Tingkat suku bunga SBI menghasilkan nilai t hitung -1.867 dan mempunyai tingkat signifikansi 0,024. Apabila dibandingkan dengan derajat kesalahan yang telah ditentukan yaitu sebesar 5%, tingkat signifikansi variabel SBI lebih kecil, yang artinya bahwa hipotesis nol ditolak dan H_a diterima. Dari hasil uji t disimpulkan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Adanya pengaruh tingkat SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menandakan bahwa meningkatnya tingkat suku bunga yang diberlakukan oleh Bank Indonesia berdampak bagi keputusan pemegang saham dan calon investor dalam berinvestasi terhadap saham – saham perusahaan yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adanya suku bunga yang meningkat berpengaruh terhadap minat investor untuk menanamkan modalnya pada semua sektor riil atau pasar keuangan yang lebih aman seperti deposito. Tingkat suku bunga yang meningkat, dipandang investor sebagai resiko investasi yang meningkat pula. Dengan tingkat resiko yang meningkat maka diharapkan juga akan menghasilkan *return* (imbal hasil) yang semakin tinggi pula, namun keputusan investasi yang terjadi cenderung bersifat spekulasi. Ketika Bank Indonesia menaikkan tingkat suku bunga SBI, maka pada dasarnya akan menaikkan suku bunga kredit yang dikeluarkan oleh bank umum, begitu pula tingkat suku bunga tabungan dan deposito. Dengan meningkatnya tingkat suku bunga tabungan dan deposito maka akan mempengaruhi keputusan investor dan masyarakat untuk lebih menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan dan deposito ketimbang membeli saham dipasar modal. Bagi perusahaan, naiknya tingkat bunga kredit berdampak pada penurunan tingkat modal yang diperlukan untuk pengembangan usaha karena tingkat pengembalian yang tinggi dimasa depan sehingga. Hal – hal tersebut akan berdampak pada turunnya permintaan jumlah saham di pasar modal oleh investor sehingga harga saham perusahaan – perusahaan di BEI mengalami penurunan. Dampak akhir dari naiknya tingkat suku bunga SBI oleh Bank Indonesia adalah turunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Pasar Modal dan sebaliknya.

Membandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya, hasil penelitian ini sama dengan penelitian Tandelin (2000) yang menyatakan bahwa menurunnya tingkat suku bunga merupakan sinyal positif terhadap harga saham di pasar modal dan sebaliknya (pengaruh bersifat negatif) dan penelitian Ardian Agung Witjaksono (2010) dengan hasil penelitian tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Namun penelitian hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mozes Tomasila (2010) dan Siswandaru Kurniawan (2006) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

- d. Nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika menghasilkan nilai t hitung 1.819 dan mempunyai tingkat signifikansi dalam kisaran 0,013. Apabila dibandingkan dengan derajat kesalahan yang telah ditentukan yaitu sebesar 5%, tingkat signifikansi kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat ini lebih kecil, yang berarti bahwa hipotesis nol ditolak dan H_a diterima. Dari hasil uji t disimpulkan bahwa kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Adanya pengaruh nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika menandakan bahwa menguatnya nilai tukar Dollar Amerika terhadap Rupiah dapat berakibat pada peningkatan harga saham di pasar bursa. Dalam kondisi yang sebaliknya, dimana nilai tukar Dollar Amerika mengalami penurunan terhadap Rupiah menunjukkan semakin membaiknya keadaan perekonomian Indonesia. Mengingat bahwa kepemilikan asing yang masih mendominasi dengan porsi 66% kepemilikan

saham di BEI (Tempo Interaktif, 2008), menguatnya Rupiah terhadap Dollar Amerika justru membuat investor yang berada di pasar saham cenderung menahan atau justru menjual sahamnya. Hal ini terjadi karena terdepresiasi Rupiah terhadap Dollar Amerika menyebabkan permintaan akan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) oleh investor asing semakin tinggi, sebaliknya terapresiasinya Rupiah menyebabkan melemahnya mata uang asing dalam hal ini Dollar Amerika (US\$). Dampak lain dari terdepresiasi nilai Rupiah terhadap Dollar Amerika akan memberikan keuntungan tersendiri bagi perusahaan – perusahaan yang berorientasi ekspor. Nilai rupiah yang semakin melemah dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan tersebut, nilai penjualan produk menjadi meningkat karena daya beli masyarakat luar negeri (terutama yang menggunakan dollar Amerika sebagai alat pembayarannya) meningkat. Hal lain yang dapat dijadikan argumentasi adalah dengan nilai penjualan yang tetap tetapi nilai rupiah yang terdepresiasi akan meningkatkan nilai penjualan dalam satuan mata uang rupiah. Kedua hal tersebut dapat meningkatkan kuantitas jumlah produk yang dihasilkan oleh perusahaan – perusahaan berorientasi ekspor sehingga tingkat profitabilitas perusahaan tersebut juga meningkat. Meningkatnya produktifitas dan profitabilitas perusahaan tersebut, akan menarik minat investor untuk berinvestasi, sehingga harga sahamnya mengalami kenaikan. Perusahaan – perusahaan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) hampir seluruhnya berorientasi ekspor (mengacu pada pasar global), sehingga semakin melemahnya nilai rupiah terhadap dollar Amerika Serikat berdampak pada meningkatnya produktifitas dan profitabilitas perusahaan – perusahaan tersebut, yang pada

akhirnya menaikkan minat investor untuk meginvestasikan modalnya ke perusahaan – perusahaan tersebut sehingga harga sahamnya mengalami kenaikan. Harga saham perusahaan – perusahaan tersebut yang meningkat berdampak pada naiknya nilai Indek Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Achmad Ath Thobarry (2009) yang menyatakan bahwa variabel nilai tukar memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Mozes Tomasila (2010) dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Hardiningsih (2002) yang menyatakan bahwa nilai tukar Rupiah berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil analisis data diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika serikat secara bersama – sama (simultan) dapat mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Jika diuji secara individu (parsial) variabel pertumbuhan ekonoi berpengaruh positif signifikan, variabel laju inflasi berpengaruh negatif signifikan, variabel tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif signifikan dan variabel nilai kurs Rupiah terhadap Dollar berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

V. KESIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Secara simultan hipotesis penelitian ini terbukti dengan hasil uji F menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,009 yang berarti lebih kecil dari derajat kesalahan yaitu sebesar 5%. Dari hasil uji F ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil uji F pada analisis regresi linear berganda tersebut menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode tahun 2001 - 2010.
2. Secara individu (parsial) hipotesis penelitian ini terbukti dengan hasil uji t untuk setiap variabel menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,003 untuk pertumbuhan ekonomi, 0,019 untuk laju inflasi, 0,024 untuk tingkat suku bunga SBI dan 0,013 untuk kurs rupiah yang berarti lebih kecil dari derajat kesalahan yaitu sebesar 5%. Dari hasil uji t tersebut berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya secara parsial pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif signifikan, tingkat inflasi berpengaruh negatif signifikan, tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif signifikan dan

nilai kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

3. Variasi faktor yang berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga SBI dan kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika yang secara bersama – sama berpengaruh sebesar 72,8% sedangkan sisanya 27,2% dijelaskan oleh faktor – faktor lainnya.

5.2. Saran

Berdasarkan keterbatasan – keterbatasan yang dihadapi dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan saran sebagai berikut :

1. Penelitian lebih lanjut dapat menggunakan metode penelitian lain yang memungkinkan lebih baik dari analisis variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Untuk hasil yang lebih beragam, dapat juga dilakukan penambahan variabel makroekonomi yang lebih mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Selain itu dapat dicari saham sektor mana saja yang sangat peka terhadap perubahan kondisi makroekonomi negara untuk memperoleh gambaran yang lebih akurat tentang proyeksi investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) disektor tertentu.
2. Penelitian lebih lanjut dapat juga membandingkan periode penelitian yaitu antara periode sebelum krisis, pada saat krisis atau setelah krisis finansial global sehingga akan diketahui konsistensi variabel tersebut dalam melihat pengaruh faktor – faktor yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

5.3. Keterbatasan Penelitian

Dalam penyusunan tesis ini terdapat beberapa keterbatasan, antara lain :

1. Periode yang digunakan yaitu tahun 2001 sampai dengan tahun 2010, dimana pada tahun tersebut terjadi krisis ekonomi global yang mempengaruhi ketidakstabilan kondisi perekonomian Indonesia.
2. Penelitian ini tidak memperhatikan faktor fundamental perusahaan – perusahaan yang memiliki saham di Bursa efek Indonesia yang bersifat mikroekonomi, seperti kondisi profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas perusahaan atau hanya melihat dari sudut makro ekonomi saja.
3. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel makroekonomi dan tidak memperhatikan kondisi sosial, politik dan keamanan yang terjadi di Indonesia yang juga mempengaruhi kinerja pasar saham.