PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2009-2014

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta
untuk memenuhi Sebagian Persyaratan guna
Memperoleh Gelar Sarjana Pendidikan

Disusun Oleh:
Novia Kusumaningsih
11404241031

JURUSAN PENDIDIKAN EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2015

PERSETUJUAN

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2009-2014

SKRIPSI

Oleh:

NOVIA KUSUMANINGSIH

NIM. 11404241031

Telah disetujui oleh dosen pembimbing pada tanggal 30 Juni 2015

Untuk dipertahankan di depan TIM Penguji Skripsi

Program Studi Pendidikan Ekonomi

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta

Mengetahui

Dosen Pembimbing

Drs. Supriyanto, MM

NIP. 19650720 200112 1 001

PENGESAHAN

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2009-2014

SKRIPSI

Oleh:

NOVIA KUSUMANINGSIH

NIM. 11404241031

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Pendidikan Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta pada tanggal 7 Juli 2015 dan dinyatakan lulus.

TIM PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Bambang Suprayitno, M.Sc	Ketua Penguji	.....	14 Juli 2015
Drs. Supriyanto, MM	Sekretaris Penguji	.....	14 Juli 2015
Aula Ahmad HSF., M. Si	Penguji Utama	.....	14 Juli 2015

Yogyakarta, 15 Juli 2015

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta

Dr. Sugiharsono, M.Si

NIP. 19550328 198303 1 002

PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini saya:

Nama	:	NOVIA KUSUMANINGSIH
NIM	:	11404241031
Program Studi	:	Pendidikan Ekonomi
Fakultas	:	Ekonomi
Judul Skripsi	:	Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2014

Menyatakan bahwa skripsi ini adalah hasil karya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasikan oleh orang lain, kecuali pada bagian tertentu saya ambil sebagai acuan/kutipan dengan tata tulis karya ilmiah yang berlaku.

Dengan demikian pernyataan ini dibuat dalam keadaan sadar dan tidak dipaksa untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, 10 Juli 2015

Yang Menyatakan

Novia Kusumaningsih

NIM. 11404241031

MOTTO

Maka nikmat Tuhan kamu yang manakah yang kamu dustakan

(QS. Ar Rohman: 55)

Where there is a will, there is a way

PERSEMBAHAN

Dengan penuh cinta dan kasih sayang, kupersembahkan karya ini kepada:

Ayah dan Ibu terkasih Sumarno dan Suparmi (Alm).

Terima kasih telah memberiku segalanya dan selalu mendoakanku.

Kakak-kakak terkasihku Sri Wahyuningsih, Purdono, Dwi Nupa Susanto,

Lampung Marpuah, Yudi Tri Irawan

Terima kasih telah menjadi saudara terbaik untukku.

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2009-2014

Oleh:
NOVIA KUSUMANINGSIH
11404241031

ABSTRAK

Analisis ekonomi perlu dilakukan dalam analisis saham karena terdapat hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dengan kinerja suatu pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel makro ekonomi dilihat dari indikator inflasi, kurs/nilai tukar Rupiah terhadap USD, dan BI *rate* terhadap IHSG. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui pengaruh volume perdagangan saham terhadap IHSG.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Data diolah menggunakan analisis data *time series* dengan model regresi. Data yang digunakan adalah data sekunder dengan 72 observasi dari Januari 2009-Desember 2014. Pengumpulan data diambil dengan teknik dokumentasi yang bersumber dari *website* resmi Bank Indonesia dan yahoofinance.com.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel makro ekonomi indikator inflasi dan kurs/nilai tukar Rupiah terhadap USD berpengaruh positif terhadap IHSG dan variabel makro ekonomi indikator BI *rate* berpengaruh negatif terhadap IHSG. Variabel lain yaitu volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap IHSG. Secara simultan inflasi, kurs, BI *rate*, dan volume perdagangan saham memiliki pengaruh terhadap IHSG.

Kata kunci: IHSG, variabel makro ekonomi, volume perdagangan saham

THE EFFECTS OF MACROECONOMY VARIABLES AND TRADING VOLUME ACTIVITY ON THE STOCK PRICE COMPOSITE INDEX IN INDONESIAN STOCK EXCHANGE IN 2009-2014

By:
NOVIA KUSUMANINGSIH
11404241031

ABSTRACT

Economical analyzing is necessary to do in stock analysis because there is a strong relationship between the condition in the macroeconomy environment and the performance of a stock market. This study aims to investigate the effects of macroeconomy variables which is analyzed from inflation indicator, exchange rates, and BI rate on the Stock Price Composite Index. This study also aims to know the effect of trading volume activity on the Stock Price Composite Index.

The study used quantitative approach. The data were processed by time series data analysis using the regression model. The data were secondary data with 72 observations from January 2009-December 2014. The data were collected by the documentation technique based on Indonesian Bank Official website and yahoofinance.com.

The result of the study showed that macroeconomy variables of inflation indicator and exchange rates give the positive effects on the Stock Price Composite Index and also macroeconomy variable of BI rate indicator gives negative effect on the Stock Price Composite Index. Other variable was trading volume activity gives the positive effect on the Stock Price Composite Index. Simultaniously, there was an effect of inflation, BI rate, exchange rates and trading volume activity on the Stock Price Composite Index.

Keywords: *Stock Price Composite Index, macroeconomy variables, trading volume activity*

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah atas kehadirat Allah SWT yang selalu memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga skripsi yang berjudul "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2014" dapat terselesaikan dengan baik. Skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan guna meraih gelar Sarjana Pendidikan.

Dalam pembuatan skripsi ini tentunya tidak lepas dari bantuan dari berbagai pihak, untuk itu penulis ucapkan terima kasih kepada:

1. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah memberikan izin penelitian.
2. Ketua Jurusan Pendidikan Ekonomi yang telah memberikan kelancaran pelaksanaan penelitian dan izin untuk menyelesaikan skripsi ini.
3. Bapak Mustofa, M.Sc, pembimbing dan penasihat akademik yang selalu memberikan arahan, saran, dan bimbingan selama menyelesaikan skripsi.
4. Bapak Supriyanto, MM, dosen pembimbing, terima kasih atas waktu dan kesabaran yang diberikan untuk memberikan bimbingan, masukan, saran, kritik, dan motivasi selama menyelesaikan skripsi.
5. Aula Ahmad HSF., M. Si, narasumber dan penguji utama yang telah memberikan bimbingan, masukan serta kelancaran selama menyelesaikan skripsi.
6. Bambang Supriyanto,Msc, ketua penguji skripsi yang telah memberikan masukan, kritik dan saran dalam penulisan skripsi.
7. Bapak dan Ibu dosen Pendidikan Ekonomi, terima kasih atas segala bimbingan, pengalaman, dan ilmu yang bermanfaat.
8. Mas Dating Sudrajad, admin jurusan Pendidikan Ekonomi yang telah membantu selama menyelesaikan skripsi ini.

9. Segenap staf karyawan Fakultas Ekonomi UNY yang telah memberikan pelayanan selama penulis menjalani studi.
10. Simbah Tugi, Paini, Suyanti, Rakiman, Yuni, Kurni Handayani, Sariyo, dan Harni yang selalu memberi motivasi dalam menuntut ilmu.
11. Tante Arum, Risna Pramudita, Pitma Pertiwi, Annisa, Cahaya Panda, Sulis, Rizky Putri, dan Mei Nikhi orang-orang terbaikku yang selalu memberiku dukungan, bimbingan, kebersamaan, dan keceriaan.
12. Riska, Hesti, Indah, Mbak Nanik dan keluarga besar Pendidikan Ekonomi angkatan 2011 yang tidak bisa disebutkan satu persatu, khususnya kelas A. Terima kasih atas kebersamaan yang telah diberikan.
13. Semua pihak yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini dan tidak bisa disebutkan satu persatu.

Akhirnya semoga harapan peneliti yang terkandung dalam penelitian ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Yogyakarta, 10 Juli 2015

Penulis,

Novia Kusumaningsih

NIM. 11404241031

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL i

HALAMAN PERSETUJUAN ii

HALAMAN PENGESAHAN iii

HALAMAN PERNYATAAN iv

HALAMAN MOTTO v

HALAMAN PERSEMBAHAN vi

ABSTRAK vii

ABSTRACT viii

KATA PENGANTAR ix

DAFTAR ISI xi

DAFTAR TABEL xiv

DAFTAR GAMBAR xv

DAFTAR LAMPIRAN xvi

BAB I. PENDAHULUAN 1

A. Latar Belakang Masalah 1

B. Identifikasi Masalah 7

C. Batasan Masalah 7

D. Rumusan Masalah 8

E. Tujuan Penelitian 8

F. Manfaat Penelitian 9

Halaman

BAB II. KAJIAN TEORI 10

A. Deskripsi Teori 10

1. Teori Investasi 10

2. Indeks Saham 15

3. Indeks Harga Saham Gabungan 20

4. Inflasi 24

5. Kurs/ Nilai Tukar Rupiah 31

6. Tingkat Bunga 41

7. Volume Perdagangan Saham 44

B. Penelitian Relevan 45

C. Kerangka Pemikiran 47

D. Hipotesis Penelitian 50

BAB III. METODE PENELITIAN 51

A. Desain Penelitian 51

B. Definisi Operasional Variabel 51

C. Jenis, Sumber, dan Metode Pengumpulan Data 53

D. Metode Analisis Data 53

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 59

A. Diskripsi Data Penelitian 59

B. Hasil Pengujian 63

1. Hasil Uji MWD 63

2. Hasil Uji Stasionaritas 64

Halaman

3. Hasil Uji Integrasi 64

4. Hasil Uji Kointegrasi 65

5. Hasil Uji Asumsi Klasik 66

6. Pengujian Hipotesis 69

C. Pembahasan 73

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN 79

A. Kesimpulan 79

B. Keterbatasan Penelitian 80

C. Saran 81

DAFTAR PUSTAKA 83

LAMPIRAN 85

DAFTAR TABEL

Tabel Halaman

1. Data Rata-Rata IHSG, Variabel Makro Ekonomi, dan Volume Perdagangan Saham Tahun 2009-2014 4
2. Data *Mean*, *Min*, dan *Max* Dari Masing-Masing Variabel 59
3. Hasil Analisis Regresi Log-Linear 63
4. Hasil Uji Stasionaritas 64
5. Hasil Uji Integrasi 65
6. Hasil Uji Kointegrasi 65
7. Hasil Uji Normalitas 66
8. Hasil Uji Multikolinearitas 67
9. Hasil Uji Heterokedastisitas 67
10. Pedoman Deteksi dengan Nilai *Durbin-Watson* 68
11. Hasil *HAC Test* 69
12. PDB Atas Dasar Harga Berlaku (Miliar Rupiah) dari Tahun 2009-2014 .. 74

DAFTAR GAMBAR

Gambar Halaman

1. Proses Analisis Fundamental 22
2. Paradigma Penelitian 49
3. IHSG dari Januari 2009-Desember 2014 60
4. Inflasi dari Januari 2009-Desember 2014 60
5. Kurs dari Januari 2009-Desember 2014 61
6. BI *Rate* dari Januari 2009-Desember 2014 62
7. Volume Perdagangan Saham dari Januari 2009-Des 2014 62

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran Halaman

1. Data IHSG, Variabel Makro Ekonomi, dan Volume Perdagangan Saham Tahun 2009-2014 86
2. Diskripsi Data 88
3. Hasil Uji MWD 88
4. Hasil Analisis Regresi dengan OLS 89
5. Hasil Uji Stasionaritas 90
6. Hasil Uji Integrasi 94
7. Hasil Uji Kointegrasi 101
8. Hasil Uji Normalitas 102
9. Hasil Uji Multikolinearitas 102
10. Hasil Uji Heterokedastisitas 102
11. Hasil *HAC Test* 103

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal dapat diartikan sebagai pasar yang memperjualbelikan produk berupa dana yang bersifat abstrak. Produk yang diperjualbelikan di pasar modal berupa lembar surat-surat berharga di bursa efek. Bursa efek merupakan suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual dan pembeli secara langsung melalui wakil-wakilnya.

Pasar modal pada dasarnya bertujuan untuk menjembatani aliran dana dari pihak yang memiliki dana (investor), dengan pihak perusahaan yang memerlukan dana (untuk ekspansi usaha ataupun untuk memperbaiki struktur modal perusahaan). Sedangkan untuk kasus pasar modal Indonesia, cakupan tujuan dan misi yang diemban pasar modal Indonesia bersifat lebih luas, sesuai dengan idealisme bangsa Indonesia yang berusaha untuk menjalankan perekonomian yang berasaskan kekeluargaan.

Untuk mewujudkan tujuan tersebut ada tiga aspek mendasar yang ingin dicapai pasar modal Indonesia, yaitu: (1) Mempercepat proses perluasan partisipasi masyarakat dalam pemilikan saham-saham perusahaan; (2) Pemerataan pendapatan masyarakat melalui pemilikan saham; (3) Menggairahkan masyarakat dalam menggerakkan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif.

Pada dasarnya, pasar modal memang merupakan produk dari sistem perekonomian kapitalis. Sedangkan dalam proses sosialisasi pasar modal di Indonesia, tujuan didirikannya pasar modal sudah disisipi muatan idealisme. Pasar modal Indonesia diharapkan mampu memberikan alternatif sumber dana eksternal yang berasal dari masyarakat (investor) bagi perusahaan, sehingga nantinya kredit sektor perbankan dapat dialihkan untuk pembiayaan usaha industri kecil dan menengah (Tandelilin, 2007: 25-26).

Pasar modal yang mengalami peningkatan atau mengalami penurunan terlihat dari naik turunnya harga-harga saham yang tercatat yang tercermin melalui suatu pergerakan indeks. Terdapat beberapa indeks di BEI yaitu Indeks Harga Saham Inividu, Indeks Harga Saham Parsial, dan Indeks Harga Saham Gabungan. Indeks yang menggambarkan naik turunnya seluruh jenis saham yang tercatat di BEI dikenal dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dengan IHSG investor dapat memperkirakan tingkat pertumbuhan ekonomi di suatu negara dan perkembangan investasi di suatu negara. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli saham. IHSG menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham.

Untuk menganalisis saham diperlukan dua pendekatan, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Faktor-faktor fundamental memuat seperti kebijakan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan penjualan perusahaan, pertumbuhan laba, perkembangan tingkat bunga, dan sebagainya

yang mungkin mempengaruhi harga saham (kondisi pasar). Sedangkan alat utama untuk analisis teknikal adalah informasi tentang harga dan volume perdagangan.

Dalam melakukan analisis fundamental diperlukan beberapa tahap analisis atau biasa disebut dengan *top-down approach. Top-down approach* yaitu menganalisis faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan, kemudian dilanjutkan menganalisis industrinya, dan yang terakhir menganalisis kinerja perusahaan yang mengeluarkan sekuritas yang bersangkutan (Tandelilin, 2010: 338).

Analisis ekonomi perlu dilakukan karena kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan sehingga investor harus memperhatikan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu mereka dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro (Tandelilin, 2010: 341-342).

Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Faktor makro terdiri dari makro ekonomi dan makro non ekonomi. Faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain yaitu Produk Domestik Bruto (PDB), kebijakan pemerintah,

inflasi, kurs, dan tingkat suku bunga. Sedangkan faktor makro non ekonomi contohnya adalah peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik luar negeri, peperangan, demonstrasi massa, kasus lingkungan hidup, dan lain-lain (Mohamad Samsul, 2006: 203).

Tabel 1. Data Rata-Rata IHSG, Variabel Makro Ekonomi, dan Volume Perdagangan Saham Tahun 2009-2014

Tahun	**IHSG**	**Inflasi**	**BI *Rate***	**Kurs**	**Volume**
2009	2.014	2,78%	7,15%	Rp10.398,35	2.697.322.141
2010	3.095	6,96%	6,50%	Rp 9.084,55	4.263.505.241
2011	3.746	3,79%	6,58%	Rp 8.779,49	2.988.802.983
2012	4.119	4,30%	5,77%	Rp 9.380,39	2.272.811.175
2013	4.606	8,38%	6,48%	Rp10.451,37	2.967.111.908
2014	4.937	8,36%	7,54%	Rp11.878,30	3.829.859.283

Sumber: Diolah dari berbagai sumber

Berdasarkan tabel 1, IHSG selalu mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Kenaikan IHSG tidak selalu berhubungan dengan menurunnya inflasi. Inflasi mengalami penurunan di tahun 2011 sebesar 3,79% dari tahun 2010 sebesar 6,96%. Namun inflasi juga mengalami kenaikan di tahun 2010, 2012, dan 2013 merupakan kenaikan inflasi tertinggi mencapai 8,38%. Namun Hal ini berlawanan dengan teori. Berdasarkan teori, inflasi menyebabkan kenaikan biaya produksi yang ditanggung oleh perusahaan dan penurunan daya beli oleh masyarakat. Kedua hal ini akan mempengaruhi penurunan aliran kas perusahaan yang berdampak pada penurunan *return* yang terdapat pada investasi tersebut. Tingkat inflasi yang tinggi juga mendorong orang cenderung menukarkan kekayaan jenis surat berharga dengan kekayaan fisik (Nopirin, 2011: 117). Ketika inflasi, para investor akan melepas saham untuk

menghindari resiko ketidakpastian pasar sehingga menyebabkan perdagangan di lantai bursa turun.

Kenaikan IHSG tidak selalu berhubungan dengan menurunnya BI *rate.* BI *rate* mengalami penurunan pada tahun 2010 dan 2012 merupakan BI *rate* terendah yaitu sebesar 5,77%. Namun BI *rate* juga mengalami kenaikan pada tahun 2011, 2013, dan 2014 merupakan BI *rate* tertinggi yaitu sebesar 7,54%. Hal ini berlawanan dengan teori. Dalam teori portofolio, menurut James Tobin ketika tingkat suku bunga tinggi individu cenderung mengalokasikan kekayaannya ke dalam bentuk tabungan ataupun deposito karena *return* yang diharapkan tinggi. Dengan kata lain, ketika tingkat bunga turun orang akan cenderung untuk menambah surat berharga dalam portofolionya (Nopirin, 2000: 126). Kenaikan suku bunga potensial mendorong investor mengalihkan dananya ke pasar uang atau tabungan maupun deposito sehingga investasi di lantai bursa turun.

Kurs rupiah terhadap USD mengalami fluktuasi. Kurs menguat pada tahun 2011 sebesar Rp8.779 dan depresiasi terendah di tahun 2014 sebesar Rp11.878. Depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat sehingga dolar Amerika akan menguat terhadap rupiah. Ketika terjadi ketidakpastian, individu cenderung memilih mengalokasikan dananya untuk berspekulasi di pasar valuta asing dengan melakukan *hedging* (Nopirin, 2011: 166). Investor di pasar modal akan melakukan aksi jual untuk menghindari resiko ketidakpastian ekonomi dan mengalokasikan dananya di pasar valas. Namun menurut Mohamad Samsul

(2006: 202), perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap setiap jenis saham, yaitu terdapat saham terkena dampak positif sedangkan saham yang lainnya terkena dampak negatif. Misalnya, kenaikan kurs USD yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dollar sementara produk emiten tersebut dijual secara lokal. Sementara itu, emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs USD tersebut. Ini berarti harga saham emiten yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di bursa efek, sementara emiten yang terkena dampak positif akan meningkat harga sahamnya. Sebagian emiten yang tercatat di bursa efek akan terkena dampak negatif dan sebagian lagi terkena dampak positif dari perubahan kurs USD yang tajam. Selanjutnya, IHSG juga terkena dampak negatif atau positif tergantung pada kelompok yang dominan dampaknya. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Alpan Wijaya (2010) menyatakan bahwa kurs berpengaruh signifikan terhadap IHSG, namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Etty Murwanisari (2008) bahwa kurs tidak berpengaruh terhadap IHSG.

Kenaikan IHSG tidak selalu berhubungan dengan kenaikan volume perdagangan saham. Volume perdagangan saham mengalami kenaikan pada tahun 2010, 2013, dan 2014, namun juga pengalami penurunan pada tahun 2011 dan 2012. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian BAPEPAM-LK (2011) bahwa volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap IHSG.

Berdasarkan adanya temuan yang berbeda terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi IHSG, maka peneliti bermaksud melakukan penelitian mengenai "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Volume Perdagangan Saham terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2014".

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti dapat mengidentifikasi beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Ada banyak indeks saham yang menggambarkan perkembangan pasar modal di Indonesia.
2. Ada banyak faktor sebagai landasan dalam menganalisis saham.
3. Keadaan makro ekonomi sebagai faktor dalam perkembangan pasar modal di Indonesia masih fluktuasi.
4. Pengaruh variabel makro non ekonomi sulit diukur.
5. Tanggapan dan reaksi setiap investor berbeda-beda terhadap informasi perdagangan saham.

C. Batasan Masalah

Saham dipengaruhi oleh banyak faktor yang saling berkaitan. Sehingga penelitian ini dibatasi pada faktor makro ekonomi yang mencakup inflasi, kurs/nilai tukar rupiah terhadap USD, dan BI *rate* serta volume perdagangan saham. Indeks yang dipilih yaitu IHSG karena indeks ini menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham. Variabel-variabel ini dipilih karena

mempertimbangkan ketersediaan dan kecukupan data. Pada penelitian ini populasi juga dibatasi dari tahun 2009 s/d 2014 berupa data bulanan karena pada periode tersebut merupakan data terbaru dan tidak terjadi gejolak ekonomi (krisis) yang cukup signifikan.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi dan batasan masalah yang telah diuraikan di atas, penelitian ini dapat dibuat rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap IHSG di BEI tahun 2009-2014?
2. Bagaimana pengaruh kurs/nilai tukar rupiah terhadap IHSG di BEI tahun 2009-2014?
3. Bagaimana pengaruh BI *rate* terhadap IHSG di BEI tahun 2009-2014?
4. Bagaimana pengaruh volume perdagangan saham terhadap IHSG di BEI tahun 2009-2014?
5. Bagaimana pengaruh inflasi, kurs, BI *rate*, dan volume perdagangan saham secara bersama-sama terhadap IHSG di BEI tahun 2009-2014?

E. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui:

1. Pengaruh inflasi terhadap IHSG di BEI tahun 2009-2014.
2. Pengaruh kurs/nilai tukar rupiah terhadap IHSG di BEI tahun 2009-2014.
3. Pengaruh BI *rate* terhadap IHSG di BEI tahun 2009-2014.
4. Pengaruh volume perdagangan saham terhadap IHSG di BEI tahun 2009-2014.

5. Pengaruh inflasi, kurs, BI *rate*, dan volume perdagangan saham secara bersama-sama terhadap IHSG di BEI tahun 2009-2014.

F. Manfaat Penelitian

1. Bagi peneliti untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh keadaan makro ekonomi dan volume perdagangan saham terhadap IHSG.
2. Bagi pelaku bisnis dan praktisi keuangan, penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi yang menarik dan menjadi salah satu masukan dalam mempertimbangkan keputusan investasi.
3. Sebagai bahan pertimbangan bagi pemerintah dan pihak pihak lainnya yang terkait dalam mengambil kebijakan yang akan ditempuh sehubungan dengan pergerakan IHSG di BEI.
4. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan sebagai bahan tambahan rujukan dan informasi bagi seseorang yang ingin melakukan penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Diskripsi Teori

1. Teori Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Investor pada umumnya bisa digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (*individual/retail investors*) dan investor institusional (*institutional investors*). Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi. Sedangkan investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpan dana, lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi.

Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah (Tandelilin, 2007: 5):

a. Mendapatkan Kehidupan yang Layak di Masa Datang

Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

b. Mengurangi Tekanan Inflasi

Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari resiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.

c. Dorongan Untuk Menghemat Pajak

Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Investor dapat melakukan investasi baik dalam sektor riil maupun sektor keuangan. Apa yang dimaksud dengan sektor rill adalah sektor yang pendiriannya bersifat nyata dalam bentuk fisik seperti bidang manufaktur, *property*, perbankan, perkebunan, peternakan, pertambangan, dan lain sebagainya. Investasi dalam sektor keuangan adalah investasi dalam bentuk instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) yang diterbitkan oleh perusahaan maupun negara.

Dalam era globaliasasi, investasi dapat dilakukan menembus batas-batas negara dengan sangat mudah, karena banyak perusahaan investasi yang telah beroperasi secara internasional sehingga investor mendapat kemudahan jika ingin melakukan jual beli instrumen keuangan. Hal ini berarti terbuka kesempatan bagi investor besar untuk melakukan

diversifikasi internasional, termasuk menetapkan besarnya proporsi investasi ke masing-masing negara.

Investor internasional maupun investor domestik yang beroperasi dalam suatu pasar segera melakukan langkah-langkah berikut:

a. Alokasi Investasi (*Aset Allocation*)

Alokasi investasi adalah tindakan untuk menetapkan bobot investasi atau proporsi instrumen keuangan tak beresiko (*risk free asset*) dan instrumen keuangan yang beresiko (*risk asset*). *Risk free assets* diartikan sebagai instrumen investasi yang tidak mungkin mengalami gagal bayar bunga dan pokok investasi seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI). *Risk asset* diartikan sebagai instrumen keuangan yang mengandung resiko tidak mendapatkan hasil investasi, atau pokok investasi tidak kembali sebagian atau seluruhnya, seperti saham dan obligasi. Dalam menentukan bobot investasi *risk free asset* atau *risk asset*, investor mempertimbangkan kondisi pasar dan siklus ekonomi yang sedang berlangsung pada saat investasi akan diputuskan.

Dalam siklus ekonomi *recovery* dan siklus *prosperity*, sebagian besar porsi investasi dilakukan dalam saham dan sebagian kecil dalam obligasi atau instrumen pasar uang. Dalam siklus resesi dan siklus depresi, porsi investasi dalam saham sangat kecil dan porsi dalam obligasi serta SBPU merupakan bagian terbesar. Investasi saham dalam siklus resesi dan siklus depresi terbatas untuk

saham perusahaan yang memproduksi produk tidak tahan lama. Hal ini berarti bobot investasi antara SBPU, obligasi, dan saham tidak bersifat konstan, melainkan berubah-ubah menyesuaikan diri dengan kondisi pasar yang sedang berlangsung atau kondisi pasar yang diprediksi di masa datang.

b. Seleksi Sekuritas (*Securities Selection*)

Seleksi sekuritas adalah tindakan memilih saham yang akan diinvestasikan dari beberapa jenis saham yang ada dalam suatu sektor. Misalkan suatu sektor terdiri dari 40 jenis saham (emiten) sehingga yang dipilih hanya 3 atau 5 jenis saham yang memiliki kinerja terbaik. Pemilihan sebagian kecil saham dari setiap sektor dimaksudkan untuk menghindari investasi saham yang berkorelasi positif. Kinerja saham dapat diukur dengan menggunakan berbagai metode seperti perbandingan antara *return* dan resiko.

c. Pergantian Sekuritas (*Shifting Securities*)

Pergantian sekuritas adalah tindakan mengubah komposisi sektor-sektor dalam suatu portofolio atau jenis saham dalam suatu sektor. Penetapan proporsi investasi di setiap sektor tidak sama, tetapi disesuaikan dengan kondisi pasar yang akan berlangsung beberapa bulan ke depan. Proporsi investasi di setiap sektor akan terus berubah secara periodik dan tidak konstan.

Investasi memiliki resiko. Untuk mengurangi resiko berinvestasi, investor harus mengenal jenis resiko investasi. Jenis resiko ini dikelompokkan dalam dua kelompok besar, yaitu resiko sistematis (*sistematic risk*) atau *underversifiable risk,* dan resiko tidak sistematis atau disebut *unsistematic risk* atau *specific risk* atau *diversifiable risk* (Mohamad Samsul, 2006: 284-286).

a. Resiko Sistematis

Resiko sistematis adalah resiko yang berdampak pada semua jenis saham dan sulit dihindari, sehingga investasi dalam 1 jenis saham atau lebih tidak dapat mengurangi kerugian. Contoh resiko sistematis adalah kenaikan inflasi yang tajam, kenaikan tingkat bunga, dan siklus ekonomi. Untuk mengurangi resiko sistematis, investor dapat melakukan lindung nilai (*hedging*) di *future market* atau di *option market.* Cara lain untuk mengurangi resiko sistematis adalah memahami perilaku siklus ekonomi dan tanda-tanda awal pergantian siklus ekonomi. Dalam siklus ekonomi *recovery* dan *expansion,* investasi yang paling menguntungkan adalah dalam saham emiten yang membuat produk tahan lama, sedangkan dalam siklus *recession* dan *depression* lebih baik berinvestasi dalam saham emiten yang membuat produk tidak tahan lama. Apabila ada tanda-tanda awal pergantian siklus dari *depression* ke *recovery* atau dari *expansion* ke *recession,* maka investor harus segera mengganti jenis sekuritas sebelum kerugian yang lebih besar terjadi.

b. Resiko Tidak Sistematis

Resiko tidak sistematis atau resiko spesifik adalah resiko yang hanya berdampak terhadap suatu saham atau sektor tertentu. Contoh resiko spesifik adalah peraturan pemerintah mengenai larangan ekspor atau impor semen, yang akan mempengaruhi harga saham emiten yang menghasilkan produk semen, properti, atau produk lain yang menggunakan bahan semen. Untuk mengurangi kerugian yang mungkin timbul, investor sebaiknya berinvestasi dalam berbagai jenis saham lain yang beruntung. Portofolio tidak mungkin mendapatkan *return* yang maksimal, tetapi dapat menghasilkan *return* yang optimal dengan resiko minimal.

2. Indeks Saham

Indeks saham adalah harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks. Indeks saham digunakan untuk tujuan analisis dan menghindari dampak negatif dari penggunaan harga saham dalam rupiah. Secara umum, indeks dapat dikelompokkan menjadi 3 yaitu (Mohamad Samsul: 2006, 179-186):

a. Indeks Harga Saham Individu

Indeks ini merupakan indikator perubahan harga suatu saham dibandingkan dengan harga perdananya. Penghitungan indeks harga saham individu (IHSI) dilakukan dengan rumus berikut:

$$\text{IHSI} = \frac{\text{Jumlah saham beredar x harga pasar}}{\text{Jumlah saham beredar x nilai dasar}} \text{ X } 100$$

b. Indeks Harga Saham Parsial

Ada beberapa indeks harga saham parsial yang terdapat di BEI, yaitu:

1) Indeks LQ 45

Indeks LQ 45 yaitu indeks saham gabungan dari 45 jenis saham terpilih. Jenis saham yang terpilih ini harus memenuhi syarat yang ditetapkan oleh bursa dan LQ 45 selalu disesuaikan setiap periode 6 bulan sekali. Walaupun hanya 45 jenis saham dari seluruh jenis saham yang dimiliki oleh sekitar 507 emiten, tetapi nilai yang diwakilinya mencapai lebih dari 80% dari total kapitalisasi pasar.

2) Indeks Sektoral

Indeks sektoral BEI adalah sub indeks dari IHSG. Semua emiten yang tercatat di BEI diklasifikasikan ke dalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan BEI, yang diberi nama JASICA (*Jakarta Industrial Classification*). Kesembilan sektor tersebut adalah: pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, properti dan *real estate*, transportasi dan infrastruktur, keuangan, perdagangan, serta jasa dan investasi.

3) *Jakarta Islamic Index* (JII)

JII adalah tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah. JII

menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi. *Jakarta Islamic Index* akan direview setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK yaitu pada saat diterbitkannya Daftar Efek Syariah. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

4) Indeks Kompas 100

Indeks Kompas 100 adalah indeks yang menggunakan 100 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Indeks ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi pada investor, pengelola portofolio serta *fund manager* sehingga dapat digunakan sebagai acuan dalam menciptakan kreatifitas (inovasi) pengelolaan dana yang berbasis saham.

5) Indeks BISNIS-27

Indeks BISNIS-27 adalah indeks yang diluncurkan BEI bekerja sama dengan Harian Bisnis Indonesia. Sebagai pihak yang independen, Harian Bisnis Indonesia dapat mengelola indeks ini secara lebih independen dan fleksibel, dimana pemilihan konstituen indeks berdasarkan kinerja emiten dengan

kriteria seleksi secara fundamental, historikal data transaksi (teknikal) dan akuntabilitas. Indeks ini terdiri dari 27 saham. Bursa Efek Indonesia dan Harian Bisnis Indonesia secara rutin akan memantau komponen saham yang masuk dalam perhitungan indeks. *Review* dan pergantian saham yang masuk perhitungan indeks BISNIS-27 dilakukan setiap 6 bulan yaitu setiap awal bulan Mei dan November.

6) Indeks PEFINDO 25

Indeks PEFINDO 25 adalah indeks yang diluncurkan BEI bekerja sama dengan lembaga rating PEFINDO. Indeks ini menggunakan 25 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria Total Aset, Tingkat pengembalian atas modal (*Return on Equity*/ROE), Opini akuntan publik atas laporan keuangan Auditan, aspek likuiditas dan jumlah saham yang dimiliki oleh publik, dll. Review dan pergantian saham yang masuk perhitungan indeks PEFINDO 25 dilakukan setiap 6 bulan yaitu setiap awal bulan Februari dan Agustus.

7) Indeks SRI-KEHATI

Indeks SRI-KEHATI adalah indeks yang diluncurkan BEI bekerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan KEHATI). SRI adalah kependekan dari *Sustainable and Responsible Investment*. Indeks SRI-KEHATI terdiri dari 25 saham yang dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditentukan.

Bursa Efek Indonesia dan Yayasan KEHATI secara rutin akan memantau komponen saham yang masuk dalam perhitungan indeks. *Review* dan pergantian saham yang masuk perhitungan indeks SRI-KEHATI dilakukan setiap 6 bulan yaitu setiap awal bulan Mei dan November.

8) Indeks Papan

Emiten-emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dibagi atas 2 papan pencatatan yaitu Papan Utama dan Papan Pengembangan dimana penempatan dari emiten dan calon emiten yang disetujui pencatatannya didasarkan pada persyaratan pencatatan pada masing-masing papan pencatatan.

a) Indeks Papan Utama ditujukan untuk emiten yang mempunyai ukuran (*size*) besar dan mempunyai *track record* yang baik.

b) Indeks Papan Pengembangan ditujukan untuk perusahaan-perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan di Papan Utama, termasuk perusahaan yang mempunyai prospektif bagus namum belum menghasilkan keuntungan dan merupakan sarana bagi perusahaan yang sedang dalam penyehatan.

Per Desember 2014, 205 emiten masuk dalam Papan Utama sedangkan sebanyak 251 emiten masuk dalam Papan Pengembangan. Indeks Papan Utama dan Indeks Papan

Pengembangan adalah indeks harga saham yang diharapkan dapat menggambarkan pergerakan indeks di masing-masing papan tersebut.

3. Indeks Harga Saham Gabungan

Di BEI, selain indeks harga saham individu dan indeks harga saham parsial, juga terdapat indeks harga saham gabungan.

a. Pengertian Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks harga saham gabungan (*composite stock price index=SCPI*) merupakan indeks gabungan dari seluruh jenis saham yang tercatat di bursa efek. IHSG berubah setiap hari karena perubahan harga pasar yang terjadi setiap hari, dan adanya saham tambahan. Naiknya IHSG tidak berarti seluruh jenis saham mengalami kenaikan harga, tetapi sebagian yang mengalami kenaikan sementara sebagian lagi mengalami penurunan begitu juga sebaliknya.

b. Perhitungan IHSG

Untuk mengetahui besarnya Indeks Harga Saham Gabungan, digunakan rumus sebagai berikut (Abdul Halim, 2005:13):

$$IHSGt=\frac{NPt}{ND} \text{ X } 100$$

Keterangan :

IHSGt : Indeks harga saham gabungan pada hari ke-t

NPt : Nilai pasar pada hari ke-t, diperoleh dari jumlah lembar saham yang tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar per lembar

NP = p1q1+p2q2+. . .piqi+pnqn

p = *Closing price* (harga yang terjadi) untuk emiten ke-i.

q = Jumlah saham yang tercatat untuk emiten ke-i.

n = Jumlah emiten yang tercatat di BEI

ND : Nilai dasar adalah kumulatif jumlah saham pada hari dasar dikali dengan harga pada hari dasar. BEI memberi nilai dasar IHSG 100 pada tanggal 10 Agustus 1982.

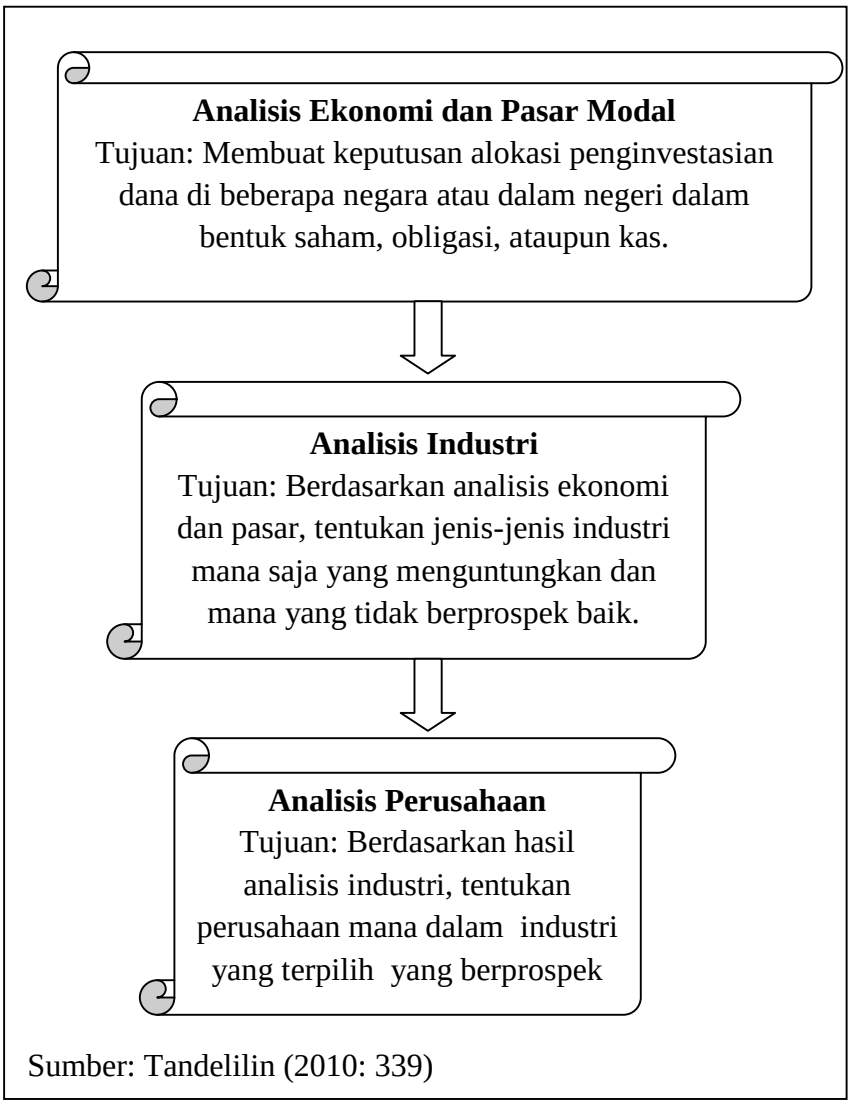
c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi IHSG

Pasar modal yang mengalami peningkatan atau mengalami penurunan terlihat dari naik turunnya harga-harga saham yang tercatat yang tercermin melalui suatu pergerakan indeks. Indeks harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) karena IHSG menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham. Dengan IHSG investor dapat memperkirakan tingkat pertumbuhan ekonomi di suatu negara dan perkembangan investasi di suatu negara. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli saham.

Untuk menganalisis saham, dalam hal ini digambarkan dengan pergerakan IHSG diperlukan dua pendekatan, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

1) Analisis Fundamental

Analisis fundamental memerlukan beberapa tahap analisis atau biasa disebut dengan *top-down approach. Top-down approach* yaitu menganalisis faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan, kemudian dilanjutkan menganalisis industrinya, dan yang terakhir menganalisis kinerja perusahaan yang mengeluarkan sekuritas yang bersangkutan (Tandelilin, 2010: 338).



Sumber: Tandelilin (2010: 339)

Gambar 1. Proses Analisis Fundamental

Sesuai dengan batasan masalah dalam penelitian ini, analisis fundamental yang digunakan hanya terbatas pada analisis ekonomi saja. Analisis ekonomi perlu dilakukan karena kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan sehingga investor harus memperhatikan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu mereka dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro (Tandelilin, 2010: 341-342).

Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Faktor makro terdiri dari makro ekonomi dan makro non ekonomi. Faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain yaitu Produk Domestik Bruto (PDB), kebijakan pemerintah, inflasi, kurs, dan tingkat suku bunga. Sedangkan faktor makro non ekonomi contohnya adalah peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik luar negeri, peperangan, demonstrasi massa,

kasus lingkungan hidup, dan lain-lain (Mohamad Samsul, 2006: 203).

2) Analisis Teknikal

Analisis teknikal pada dasarnya merupakan upaya untuk menentukan kapan akan membeli (masuk ke pasar) atau menjual saham (keluar pasar), dengan memanfaatkan indikator teknis. Indikator utama untuk analisis teknikal adalah informasi tentang volume perdagangan saham. Volume perdagangan saham yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik (*bullish*).

4. Inflasi

Inflasi merupakan peningkatan harga secara keseluruhan dalam suatu perekonomian (Mankiw, 2006: 16). Ini tidak berarti bahwa harga-harga berbagai macam barang itu naik dengan persentase yang sama. Mungkin dapat terjadi kenaikan tersebut tidaklah bersamaan. Yang penting terdapat kenaikan harga umum barang secara terus-menerus selama suatu periode tertentu. Kenaikan yang terjadi hanya sekali saja (meskipun dengan persentase yang cukup besar) bukanlah merupakan inflasi (Nopirin, 2011: 25).

a. Jenis Inflasi Menurut Sifatnya (Nopirin, 2011: 27)

Laju inflasi dapat berbeda antara satu negara dengan negara lain atau dalam satu negara untuk waktu yang berbeda. Atas dasar besarnya laju inflasi, inflasi dapat dibagi ke dalam tiga kategori yakni:

1) Inflasi Merayap (*Creeping Inflation*)

Inflasi jenis ini ditandai dengan laju inflasi yang rendah kurang dari 10% per tahun. Kenaikan harga berjalan secara lambat, dengan persentase yang kecil serta dalam jangka yang relatif lama.

2) Inflasi Menengah (*Galloping Inflation*)

Inflasi jenis ini ditandai dengan kenaikan harga yang cukup besar (biasanya *double digit* atau *triple digit*) dan kadang kala berjalan dalam waktu yang relatif pendek serta mempunyai sifat akselerasi. Artinya, harga-harga minggu/bulan ini lebih tinggi dari minggu/bulan lalu dan seterusnya. Efeknya terhadap perekonomian lebih berat daripada inflasi yang merayap.

3) Inflasi Tinggi (*Hyper Inflation*)

Inflasi ini merupakan inflai yang paling parah akibatnya. Harga-harga naik sampai 5 atau 6 kali. Masyarakat tidak lagi berkeinginan untuk menyimpan uang. Nilai uang merosot dengan tajam sehingga ingin ditukarkan dengan barang. Perputaran uang makin cepat, harga naik secara akselerasi. Biasanya keadaan ini timbul apabila pemerintah mengalami defisit anggaran belanja (misalnya ditimbulkan oleh adanya perang) yang dibelanjai/ditutup dengan mencetak uang.

b. Jenis Inflasi Menurut Sebabnya (Nopirin, 2011: 28-31)

1) Demand-Pull Inflation

Inflasi ini bermula dari adanya kenaikan permintaan total (*agregate demand*), sedangkan produksi telah berada pada keadaan kesempatan kerja penuh. Dalam keadaan hampir kesempatan kerja penuh, kenaikan permintaan total disamping menaikkan harga dapat juga menaikkan hasil produksi (output). Apabila kesempatan kerja penuh (*full-employment*) telah tercapai, penambahan permintaan selanjutnya hanyalah akan menaikkan harga saja (sering disebut dengan inflasi murni). Apabila kenaikan permintaan ini menyebabkan keseimbangan GNP berada di atas/melebihi GNP pada kesempatan kerja penuh maka akan terdapat adanya "*inflationary gap*". *Inflationary gap* inilah yang menimbulkan inflasi.

2) Cost-Push Inflation

Berbeda dengan *demand-pull inflation*, *cost-push inflation* biasanya ditandai dengan kenaikan harga serta turunnya produksi (inflasi yang dibarengi dengan resesi). Keadaan ini timbul biasanya dimulai dengan adanya penurunan dalam penawaran total (*agregate supply*) sebagai akibat kenaikan biaya produksi. Kenaikan biaya produksi ini dapat timbul karena beberapa faktor diantaranya:

a) Perjuangan serikat buruh yang berhasil untuk menuntut kenaikan upah.

b) Suatu industri yang sifatnya monopolistis, manajer dapat menggunakan kekuasaannya di pasar untuk menentukan harga (yang lebih tinggi).

c) Kenaikan harga bahan baku industri. Salah satu contoh yang tak asing lagi adalah krisis minyak yang terjadi pada tahun 1972-1973 yang mengakibatkan terjadinya kenaikan harga minyak. Biaya produksi naik, akibatnya timbul stagflasi, yakni inflasi yang disertai dengan stagnasi.

Kenaikan biaya produksi pada gilirannya akan menaikkan harga dan turunnya produksi. Kalau proses ini berjalan terus maka timbullah *cost-push inflation.*

c. Jenis Inflasi Menurut Asal dari Inflasi (Boediono, 1992: 164-165)

1) Inflasi yang Berasal dari Dalam Negeri (*Domestic Inflation*)

Inflasi yang berasal dari dalam negeri adalah inflasi yang murni berasal dari gejolak dalam negeri baik permintaan maupun penawaran Inflasi ini timbul misalnya karena defisit anggaran belanja yang dibiayai dengan pencetakan uang baru, panenan gagal dan sebagainya.

2) Inflasi yang Berasal dari Luar Negeri (*Imported Inflation*)

Inflasi yang berasal dari luar negeri adalah inflasi yang timbul karena kenaikan harga-harga di luar negeri atau di negara-

negara langganan berdagang. Harga barang luar negeri naik akan meningkatkan pendapatan eksportir sehingga menambah jumlah uang yang beredar yang akhirnya meningkatkan permintaan barang dan jasa (*demand-pull inflation*). Namun bagi produksi yang menggunakan barang luar negeri, harga barang luar negeri naik akan meningkatkan biaya produksi (*cost-push inflation*).

Penularan inflasi dari luar negeri ke dalam negeri lebih mudah terjadi pada negara-negara yang perekonomiannya terbuka. Namun seberapa jauh penularan tersebut terjadi juga bergantung kepada kebijakan pemerintah yang diambil. Dengan kebijakan-kebijakan moneter dan perpajakan tertentu pemerintah bisa menetralisir kecenderungan inflasi yang berasal dari luar negeri tersebut.

d. Indikator untuk Mengukur Tingkat Inflasi

Tingkat inflasi berdasarkan *international best practice* dapat diukur dengan 3 indikator yaitu (www.bi.go.id):

1) Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB)

Harga Perdagangan Besar dari suatu komoditas ialah harga transaksi yang terjadi antara penjual/pedagang besar pertama dengan pembeli/pedagang besar berikutnya dalam jumlah besar pada pasar pertama atas suatu komoditas. Data harga perdagangan besar dikumpulkan dari 34 provinsi berdasarkan banyaknya komoditas yang masuk dalam paket komoditas yang

ada di kab/kota. Responden survei adalah perusahaan eksportir, importir dan pedagang grosir.

Sejak November 2013 penghitungan Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB) menggunakan tahun dasar 2010 (2010=100). Indeks Perdagangan Besar disajikan dalam bentuk Indeks Umum dan berdasarkan pengelompokan barang yaitu:

a) Kelompok penawaran barang yang meliputi sektor pertanian, pertambangan dan penggalian, industri, impor, dan ekspor.
b) Kelompok pengguna barang.
c) Kelompok barang dalam tahapan proses produksi.
d) Kelompok bahan-bahan bangunan/konstruksi.

2) Deflator Produk Domestik Bruto (PDB)

Deflator PDB menggambarkan pengukuran level harga barang akhir (*final goods*) dan jasa yang diproduksi di dalam suatu ekonomi (negeri). Deflator PDB dihasilkan dengan membagi PDB atas dasar harga nominal (atas dasar harga berlaku) dengan PDB riil (atas dasar harga konstan).

3) Indeks Harga Konsumen (IHK)

Indeks Harga Konsumen (IHK) ialah suatu indeks, yang menghitung rata-rata perubahan harga dalam suatu periode, dari suatu kumpulan barang dan jasa yang dikonsumsi oleh penduduk/rumah tangga dalam kurun waktu tertentu. Indikator ini yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi.

Penghitungan IHK ditujukan untuk mengetahui perubahan harga dari sekelompok tetap barang/jasa yang pada umumnya dikonsumsi masyarakat. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menggambarkan tingkat kenaikan (inflasi) atau tingkat penurunan (deflasi) dari barang/jasa kebutuhan rumah tangga sehari-hari.

Indeks Harga Konsumen Indonesia dihitung dengan rumus *Laspeyres* termodifikasi. Dalam penghitungan rata-rata harga komoditas, ukuran yang digunakan adalah rata-rata aritmatik, tetapi untuk beberapa komoditas seperti beras, minyak goreng, bensin, dan sebagainya digunakan rata-rata geometri. Mulai Januari 2014, IHK disajikan dengan menggunakan tahun dasar 2012=100 dan mencakup 82 kota yang terdiri dari 34 ibu kota propinsi dan 49 kota-kota besar di seluruh Indonesia. IHK sebelumnya menggunakan tahun dasar 2007=100 dan hanya mencakup 66 kota (www.bps.go.id).

Inflasi yang diukur dengan IHK di Indonesia mencakup 225-462 barang dan jasa yang dikelompokkan ke dalam 7 kelompok pengeluaran (berdasarkan *the Classification of individual consumption by purpose*-COICOP), yaitu (www.bi.go.id):

a) Kelompok bahan makanan
b) Kelompok makanan jadi, minuman, dan tembakau
c) Kelompok perumahan

d) Kelompok sandang

e) Kelompok kesehatan

f) Kelompok pendidikan dan olah raga

g) Kelompok transportasi dan komunikasi.

Laju inflasi yang diukur dengan IHK dapat dihitung dengan cara menghitung prosentase kenaikan/penurunan indeks harga ini dari tahun ke tahun (atau dari bulan ke bulan).

$$\text{Laju inflasi} = \frac{\text{IHK tahun ke}(n) - \text{IHK tahun ke}(n-1)}{\text{IHK tahun ke}(n-1)} \text{ X } 100$$

Sumber: Nopirin (2011: 26)

5. Kurs/ Nilai Tukar Rupiah

Kurs adalah harga valuta asing. Jadi kurs menunjukkan berapa rupiah yang harus dibayar untuk satu satuan mata uang asing, dan berapa rupiah yang akan diterima kalau seseorang menjual uang asing. Mekanisme penentuan kurs bisa dikategorikan menjadi beberapa kelompok yaitu (Mamduh, 2003: 41-46):

a. *Free Float* (Mengambang Bebas)

Berdasarkan kurs ini mata uang dibiarkan mengambang bebas tergantung kekuatan pasar. Beberapa faktor yang mempengaruhi kurs, misal inflasi dan pertumbuhan ekonomi akan digunakan oleh pasar dalam mengevaluasi kurs mata uang negara yang bersangkutan. Jika variabel tersebut berubah, atau pengharapan terhadap variabel tersebut berubah, kurs mata uang akan berubah. Kurs mata uang akan berfluktuasi sesuai dengan munculnya berita-berita yang relevan, yang

diperkirakan akan mempengaruhi nilai mata uang suatu negara. Sistem mengambang bebas juga disebut *clean float*. Beberapa bank sentral negara yang menganut sistem ini terkadang melakukan campur tangan yang biasanya bertujuan untuk mengurangi tekanan spekulasi dan hanya dilakukan sementara saja.

b. *Float* yang Dikelola (*Managed Float*)

Sistem mengambang bebas mempunyai kerugian karena ketidakpastian kurs cukup tinggi. Ketidakpastian tersebut bisa menghambat perdagangan dan investasi asing. Sistem *float* yang dikelola, yang sering disebut juga sebagai *dirty float*, dilakukan melalui campur tangan Bank Sentral yang cukup aktif. Bank Sentral barangkali mempunyai tujuan tertentu dan kurs ideal yang tertentu, kemudian kurs bisa dibiarkan berfluktuasi dalam batar tertentu dari kurs ideal yang ditetapkan tersebut. Bank Sentral kemudian akan melakukan intervensi jika kurs yang terjadi di luar batasan yang telah ditetapkan.

Beberapa bentuk intervensi adalah:

1) Menstabilkan Fluktuasi Harian

Bank Sentral melakukan cara ini dengan tujuan menjaga stabilitas kurs agar perubahan kurs cukup teratur. Intervensi dilakukan agar transisi dari kurs yang satu ke yang lainnya tidak terlalu tajam. Bank Sentral tidak melawan kekuatan pasar.

Depresiasi atau apresiasi jangka panjang secara perlahan menyesuaikan.

2) Menunda Kurs (*Learning Against The Wind*)

Melalui cara ini Bank Sentral melakukan intervensi dengan tujuan mencegah atau mengurangi fluktuasi jangka pendek yang cukup tajam, yang diakibatkan oleh kejadian yang sifatnya sementara. Dengan intervensi semacam ini eksportir atau importir bisa dibantu mengurangi ketidakpastian karena kejadian sementara. Filosofi teknik ini adalah Bank Sentral tidak melawan kekuatan pasar, tetapi menunda kekuatan tersebut.

3) Kurs Tetap Secara Tidak Resmi (*Unofficial Pegging*)

Melalui cara ini Bank Sentral melawan kekuatan pasar dengan menetapkan (secara tidak resmi) kurs mata uangnya. Intervensi ditujukan untuk menghilangkan pergerakan kurs yang menguat atau melemah. Bank Sentral Jepang, sebagai contoh, cenderung menolak apresiasi Yen, khawatir akan melemahkan ekspor Jepang. Karena ditetapkan tidak resmi, maka tidak ada komitmen kurs yang tetap yang diumumkan ke luar.

c. Perjanjian Zona Target Tertentu

Melalui perjanjian ini, beberapa negara sepakat untuk menentukan kurs mata uangnya secara bersama dalam wilayah kurs tertentu. Sistem moneter Eropa, pada bulan Maret 1979, merupakan contoh kerja sama semacam ini. Sepuluh negara Eropa sepakat

menetapkan unit mata uang Eropa (*European Currency Unit* atau ECU). ECU merupakan mata uang gabungan yang terdiri dari mata uang negara anggota. Setiap nilai mata uang negara anggota dikaitkan dengan ECU. Kemudian kurs antar negara diturunkan dari kurs mata uang-mata uang tersebut terhadap ECU. Negara anggota berjanji untuk membatasi fluktuasi kurs dalam batas 2,25%, sedangkan Spanyol dan Inggris mempunyai batas 6%. Kemudian batas tersebut diperlonggar menjadi 15% (naik turun). Jika kurs melewati batas atas atau batas bawah, Bank Sentral negara yang bersangkutan akan melakukan intervensi.

d. Dikaitkan dengan Mata Uang Lain

Sistem ini pernah dianut beberapa negara misalnya, terdapat beberapa negara yang mengaitkan mata uangnya terhadap USD, negara-negara bekas koloni Perancis mengaitkan dengan mata uang Franc Perancis, negara-negara pecahan Soviet mengaitkan dengan mata uang Rubel. Ada juga negara yang mengaitkan nilai mata uangnya terhadap mata uang negara tetangga, seperti Bhutan yang mengaitkan mata uangnya Ngultrum terhadap Rupee India.

e. Dikaitkan dengan Basket (Kelompok) Mata Uang

Sistem ini mengaitkan mata uangnya terhadap kelompok mata uang lainnya. Basket, kelompok, atau portofolio mata uang tersebut biasanya terdiri dari mata uang *partner* dagang yang penting.

Misalnya terdapat negara yang mengaitkan nilai mata uangnya terhadap SDR (*Special Drawing Right*).

f. Dikaitkan dengan Indikator Tertentu

Sistem ini misalnya pernah digunakan negara Chili dan Nikaragua. Mereka mengaitkan mata uangnya terhadap indikator tertentu, seperti kurs riil efektif, kurs yang telah memasukkan inflasi terhadap *partner* dagang mereka yang penting.

g. Sistem Kurs Tetap

Dalam sistem ini, pemerintah atau Bank Sentral menetapkan kurs tertentu secara resmi. Kemudian Bank Sentral akan selalu melakukan intervensi secara aktif untuk menjaga kurs yang telah ditetapkan tersebut. Contoh sistem ini adalah perjanjian *Bretton Woods* yang menetapkan kurs mata uang berdasarkan emas. Jika kurs resmi dirasakan sudah tidak sesuai dengan kondisi fundamental ekonomi negara tersebut, devaluasi atau revaluasi dilakukan, yang pada dasarnya menetapkan kurs resmi yang baru. Biasanya devaluasi merupakan cara terakhir setelah beberapa cara yang lebih ringan tidak berhasil. Cara yang bisa dilakukan selain devaluasi adalah:

1) Pinjaman Asing

Kurs mata uang yang terlalu tinggi (*overvalued*) biasanya mengakibatkan defisit neraca pembayaran. Pemerintah kemudian bisa menutup defisit tersebut dengan pinjaman luar negeri. Tetapi jika defisit tersebut terus bertahan atau membengkak, kepercayaan

pihak luar negeri bisa berkurang, dan bisa mengakibatkan ditariknya dana pinjaman. Pemerintah kemudian bisa membatasi aliran modal keluar. Tetapi kebijakan semacam ini cenderung membuat kepercayaan semakin berkurang, dana pinjaman semakin sulit didapat, dan defisit semakin membengkak. Akibatnya devaluasi harus dilakukan agar sesuai dengan kondisi perekonomian negara tersebut.

2) Pengetatan

Pengetatan kebijakan perekonomian bisa dilakukan dengan pengurangan pengeluaran pemerintah dan peningkatan pajak. Jika kebijakan pengetatan berhasil, akibat yang terjadi adalah turunnya pendapatan nasional. Jika pendapatan nasional turun, akibat yang terjadi adalah mata uang akan cenderung semakin melemah. Pengetatan akan berhasil menaikkan mata uang, apabila pengetatan berhasil menurunkan inflasi. Inflasi yang turun akan semakin meningkatkan nilai mata uang. Tetapi turunnya inflasi bisa mengakibatkan jangka pendek berupa pengangguran. Biasanya biaya politik pengangguran cukup tinggi, sehingga kebijakan semacam ini bukan merupakan kebijakan yang populer.

3) Pengendalian Harga dan Upah

Pemerintah bisa mengendalikan harga dan upah, dan biasanya biaya politik kebijakan ini lebih rendah dibandingkan dengan naiknya pengangguran. Tetapi seringkali kebijakan

semacam ini cenderung menciptakan distorsi dalam perekonomian, di mana alokasi sumber daya menjadi tidak efisien. Pendapatan bisa terpengaruh oleh alokasi yang tidak efisien. Di samping itu kebijakan semacam ini cenderung hanya melihat gejala, tidak memecahkan gejala yang sesungguhnya. Kebijakan semacam ini juga memberi sinyal bahwa pemerintah tidak serius dalam memecahkan masalah perekonomian yang ada, yang berakibat bisa menurunkan kepercayaan terhadap pemerintah. Akibatnya yang terjadi penurunan nilai mata uang akan terus terjadi.

4) Pembatasan Aliran Modal Keluar

Pemerintah bisa melakukan pembatasan modal keluar, atau melakukan variasi lain seperti menjatah transaksi valuta asing. Pembatasan semacam ini cenderung membuat alokasi sumber daya menjadi tidak efisien, serta kepercayaan terhadap pemerintah yang semakin berkurang. Akibat yang terjadi nilai mata uang akan cenderung turun.

Dari beberapa mekanisme penentuan kurs di atas, Indonesia pernah menerapkan beberapa diantaranya. Berikut ini beberapa kebijakan nilai tukar yang pernah diterapkan di Indonesia:

a. Kebijakan Nilai Tukar di Indonesia Tahun 1958-1966

Tanggal 18 April 1958, Indonesia menerapkan sistem nilai tukar tetap yaitu Rp11,40 per USD. Tanggal 25 Agustus 1959, pemerintah

mengeluarkan paket kebijakan yang dimaksudkan untuk meringankan beban APBN, memperbaiki posisi neraca pembayaran dan menekan laju inflasi. Isi paket itu terdiri atas devaluasi rupiah, sanering dan penyempurnaan kebijakan devisa serta ketentuan-ketentuan perdagangan internasional. Devaluasi yang dilakukan adalah mengubah nilai tukar rupiah dari Rp11,40 menjadi Rp45,00 per USD.

Turunnya harga karet (komoditas paling besar dari seluruh ekspor Indonesia) di pasar dunia yang pada waktu itu serta naiknya impor beras sejak tahun 1957 yang masih terus berlanjut, mengakibatkan anjloknya cadang devisa pada tahun 1960. Hal tersebut kemudian diatasi antara lain dengan mendorong ekspor secara umum melalui pemberlakuan kurs tambahan bagi penjualan devisa hasil ekspor. Dalam ketentuan ini, setiap penyerahan devisa hasil ekspor, kepada eksportir diberikan tambahan nilai tukar sebesar Rp270,00 per USD dikalikan 95% dari fob. Sementara itu, kepada importir juga diberlakukan nilai tukar yang lebih tinggi lagi sesuai golongan barang, yaitu Rp270,00 untuk golongan I, Rp540,00 untuk golongan II dan Rp810,00 untuk golongan III.

Peraturan tersebut kemudian disempurnakan beberapa kali, terakhir pada tanggal 11 Februari 1966 dengan tambahan nilai tukar baik bagi eksportir maupun importir yang besarnya +4000% (empat ribu persen) dari kurs tetap Rp45,00 per USD. Dapat disimpulkan, nilai tukar tetap sebesar Rp45,00 per USD tersebut dalam

pelaksanaannya dilakukan penyesuaian-penyesuaian dengan penerapan *multiple exchange rate system*.

b. Kebijakan Nilai Tukar di Indonesia Tahun 1966-1983

Dalam Peraturan Pemerintah tanggal 28 Juli 1967, *multiple exchange rate system* disederhanakan dengan cara mematok nilai tukar rupiah terhadap USD berdasarkan dua nilai tukar dasar, yaitu Sistem Bonus Ekspor dan Devisa Pelengkap (DP). Dalam hal ini, eksportir setiap menjual devisa hasil ekspor memperoleh bonus ekspor dan devisa pelengkap. Bonus ekspor digunakan untuk impor atau pembelian barang yang diprioritaskan, sedangkan DP digunakan untuk segala macam tujuan.

Sistem nilai tukar ganda ini kemudian dicabut pada tanggal 17 April 1971 dan diganti dengan nilai tukar tunggal sebesar Rp378,00 per USD. Nilai tukar dimaksud kemudian didevaluasi menjadi Rp415,00 per USD pada tanggal 23 Agustus 1971. Selanjutnya, pada tanggal 15 November 1978 didevaluasi lagi menjadi Rp625,00 per USD dan sekaligus mengubah sistem nilai tukar dari sebelumnya hanya dikaitkan dengan USD diganti dengan sekeranjang mata uang mitra dagang utama. Dengan perubahan ini maka nilai tukar rupiah semakin didekatkan pada berbagai pasar sehingga diharapkan dapat lebih mendorong ekspor. Di akhir periode ini, tepatnya 30 Maret 1983 dilakukan devaluasi lagi sehingga menjadi Rp970,00 per USD.

c. Kebijakan Nilai Tukar di Indonesia 1983-1997

Terkait dengan upaya reformasi, deregulasi, debirokratisasi dan liberalisasi di berbagai bidang, pada tanggal 12 September 1986 pemerintah melakukan devaluasi rupiah lagi sebesar 31%. Devaluasi tersebut merupakan devaluasi yang terakhir kali dilakukan, setelah itu nilai tukar upiah diambangkan secara lebih fleksibel hingga tahun 1994 dengan mekanisme intervensi pasar dalam *range* tertentu (*managed float*).

Hingga paruh pertama bulan Juli 1997 nilai tukar rupiah pada level Rp2.350,00-an per USD. Rupiah terus tertekan dan mengakibatkan menipisnya cadangan devisa. Oleh karena itu dalam rangka mengamankan cadangan devisa yang terus berkurang, Bank Indonesia memutuskan menghapus rentang intervensi sehingga nilai rupiah dibiarkan mengambang bebas mengikuti mekanisme pasar (*free float*).

d. Kebijakan Nilai Tukar di Indonesia 14 Agustus 1997-Sekarang

Sejak memutuskan menggunakan sistem mengambang bebas pada 14 Agustus 1997 sampai sekarang tidak ada perubahan sistem nilai tukar. Meskipun demikian, berbagai ketentuan diberlakukan bagi pengendalian terhadap kemungkinan terjadinya fluktuasi nilai tukar rupiah. Kebijakan tersebut antara lain berupa pembatasan transaksi dengan non-residen maupun transaksi-transaksi derivatif yang tidak dilandasi kegiatan ekonomi riil (*underlying transaction*). Pembatasan

transaksi dengan non-residen tersebut dengan mengacu kepada pengalaman dimasa krisis yaitu rupiah digunakan untuk spekulasi di pasar negeri (www.bi.go.id).

6. Tingkat Bunga

Tingkat bunga yaitu sebagai harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu (Boediono, 1992: 75). Tingkat bunga sebesar 18% setahun berarti bahwa bila meminjam uang Rp100,00 maka setahun kemudian harus mengembalikan Rp118,00 (pokok pinjaman sebesar Rp100,00 dan bunga kepada kreditur sebesar Rp18,00). *Rate* atau tingkat bunga dibedakan menjadi dua, yaitu:

a. Tingkat bunga nominal adalah tingkat bunga yang disepakati oleh kreditur dan debitur.

$R_n^* = R_m^* + R_p^* + R_t + R_i^*$

Sumber: Boediono (1992: 88)

Keterangan:

R_n^* = Tingkat bunga nominal

R_m^* = Tingkat bunga murni

R_p^* = Premi resiko

R_t = Biaya transaksi

R_i^* = Premi Inflasi

Tingkat bunga nominal dapat berubah apabila unsur-unsurnya berubah. Tingkat bunga murni (R_m*) merupakan hasil dari keseimbangan permintaan dan penawaran uang sekaligus

keseimbangan antara permintaan dan penawaran dana investasi (*loanable funds*). Apabila jumlah uang yang beredar bergeser, atau apabila *time preference* para penabung dan produktivitas investasi berubah, maka pengaruh langsungnya adalah R_m* berubah. Apabila karena suatu hal bidang usaha para debitur menunjukkan ketidakpastian yang lebih besar daripada biasanya (misalnya, karena ada perubahan situasi politik dan sebagainya) maka pengaruh langsungnya adalah R_p^* meningkat. Apabila terjadi perbaikan dalam komunikasi dan prasarana yang menyebabkan penurunan biaya transaksi, maka R_t nya menurun. Apabila orang mengharapkan laju inflasi akan meningkat di waktu mendatang, maka R_i^* akan meningkat pula (Boediono, 1992: 89).

Tingkat bunga sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor subyektif terutama yang berkaitan dengan perubahan perkiraan dan harapan orang (*expectations*) mengenai perkembangan ekonomi di waktu mendatang. Tanda (*) untuk semua unsur tingkat bunga kecuali R_t memiliki arti bahwa komponen-komponen tersebut sangat dipengaruhi oleh faktor *expectations* tersebut.

b. Tingkat bunga riil adalah tingkat bunga riil dikurangi laju inflasi yang terjadi selama periode yang sama.

$R_r = R_n^* - R_i$

Sumber: Boediono (1992: 91)

Keterangan:

R_r = Tingkat bunga riil

R_i = Laju inflasi

R_i merupakan simbol untuk laju inflasi yang benar-benar terjadi selama periode tersebut. Sedangkan R_r merupakan tingkat bunga riil yang aktual (*actual real rate of interest*). R_r menunjukkan berapa imbalan yang benar-benar diterima oleh kreditur (atau yang dibayar debitur) untuk penggunaan dananya selama jangka waktu tertentu, apabila diukur sebagai daya beli atas barang dan jasa. R_r kadangkala bisa negatif (yaitu tingkat bunga nominal lebih kecil daripada laju inflasi yang benar-benar terjadi). Ini terjadi apabila laju inflasi yang terjadi jauh melebihi laju inflasi yang diperkirakan. R_r yang negatif berarti bahwa kreditur mengalami kerugian kapital (nilai riil kapitalnya turun) yang melebihi imbalan bunga yang diterima, sedangkan sebaliknya debitur mengalami keuntungan kapital melebihi dari bunga yang dibayar (Boediono, 1992: 90-91).

Di Indonesia, tingkat bunga nominal dikenal dengan BI *rate.* BI *rate* ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI *rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter (www.bi.go.id).

Penetapan respons (*stance*) kebijakan moneter dilakukan setiap bulan melalui mekanisme RDG bulanan dengan cakupan materi bulanan. Respon kebijakan moneter (BI *rate*) ditetapkan berlaku sampai dengan RDG berikutnya. Penetapan respon kebijakan moneter (BI *rate*) dilakukan dengan memperhatikan efek tunda kebijakan moneter (*lag of monetary policy*) dalam memengaruhi inflasi. Dalam hal terjadi perkembangan di luar prakiraan semula, penetapan *stance* kebijakan moneter dapat dilakukan sebelum RDG bulanan melalui RDG mingguan. Respon kebijakan moneter dinyatakan dalam perubahan BI *rate* (secara konsisten dan bertahap dalam kelipatan 25 *basis poin* (bps)). Dalam kondisi untuk menunjukkan intervensi Bank Indonesia yang lebih besar terhadap pencapaian sasaran inflasi, maka perubahan BI *rate* dapat dilakukan lebih dari 25 bps dalam kelipatan 25 bps.

7. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham bisa diartikan banyaknya lembaran saham suatu emiten yang diperjualbelikan di pasar modal setiap hari dengan tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli saham. Volume perdagangan yang kecil menunjukkan investor yang sedikit atau kurang tertarik dalam melakukan investasi di pasar sekunder, sedangkan volume yang besar menunjukkan banyaknya investor dan banyaknya minat untuk melakukan transaksi jual dan beli saham.

Kegiatan perdagangan, volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik (*bullish*). Peningkatan

volume perdagangan dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang semakin kuat akan kondisi yang *bullish* (Husnan, 2001: 353). Volume perdagangan saham yang berfluktuasi setiap hari merupakan besarnya jumlah saham yang ditransaksikan di bursa baik yang menjual maupun yang membeli saham dari berbagai investor.

Fluktuasi volume perdagangan saham dipengaruhi oleh jumlah dan kecepatan informasi yang tersedia di luar bursa. Informasi yang tersedia tersebut akan mempengaruhi penawaran dan permintaan saham di bursa efek. Informasi tentang perusahaan dapat diperoleh oleh investor dari berbagai sumber atau publikasi secara langsung dari perusahaan tersebut. Namun sesama investor tidak sama mengambil keputusan dalam merespon informasi yang tersedia di luar bursa tergantung kepentingan dari masing-masing investor.

B. Penelitian yang Relevan

1. Penelitian yang dilakukan Alpan Wijaya Kusuma (2010) berjudul "Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs Rupiah, Jumlah Uang Yang Beredar, Volume Perdagangan Saham dan Harga Minyak Mentah Dunia terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia". Data yang digunakan yaitu data bulanan dari Januari 2007 s/d Desember 2009. Teknik analisis data menggunakan Regresi Linear Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kenaikan kurs rupiah, volume perdagangan saham dan harga minyak mentah dunia memiliki pengaruh terhadap IHSG. Sedangkan inflasi, tingkat suku bunga, dan jumlah uang yang beredar tidak

berpengaruh terhadap IHSG. Variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap IHSG dan R *square* sebesar 36,5%. Perbedaan penelitian yang relevan dengan penelitian ini adalah pada variabel independennya. Persamaan penelitian ini adalah pada variabel dependennya dan teknik analisis data.

2. Laporan studi yang dilakukan BAPEPAM LK (2011) berjudul "Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia". Penelitian ini menggunakan data harian dari tahun 2008 s/d tahun 2011. Teknik analisis data menggunakan Regresi Simultan dengan metode Kausalitas Granger. Hasil penelitian menunjukkan volume perdagangan berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas IHSG, sedangkan nilai transaksi asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas IHSG demikian pula sebaliknya. Perbedaan penelitian yang relevan dengan penelitian ini adalah pada variabel independennya, serta teknik analisis data menggunakan regresi simultan dengan metode *Kausalitas Granger*, sedangkan pada penelitian ini menggunakan regresi OLS. Persamaan penelitian ini adalah pada variabel dependennya.
3. Penelitian yang dilakukan Etty Murwaningsari (2008) berjudul "Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Deposito, dan Kurs terhadap IHSG". Penelitian ini dipublikasikan di Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Volume 23 no 2 edisi April 2008. Penelitian ini menggunakan data bulanan dari Januari 1992 s/d Desember 2006. Teknik analisis data menggunakan OLS, GARCH dan ARIMA. Hasil penelitian menunjukkan

bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap IHSG, namun kurs tidak signifikan mempengaruhi IHSG. R *square* dengan regresi OLS sebesar 26% sedangkan R *square* dengan model GARCH sebesar 97%. Perbedaan penelitian yang relevan dengan penelitian ini adalah pada variabel independennya. Persamaan penelitian ini adalah pada variabel dependennya dan teknik analisisnya menggunakan regresi OLS.

C. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Inflasi terhadap IHSG

Tingkat inflasi yang tinggi mendorong orang cenderung menukarkan kekayaan jenis surat berharga dengan kekayaan fisik seperti rumah atau perhiasan (Nopirin, 2011: 117). Para investor akan melepas saham untuk menghindari resiko ketidakpastian pasar, sehingga ketika inflasi naik maka IHSG akan turun.

2. Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Rp terhadap USD terhadap IHSG

Perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap setiap jenis saham, yaitu saham terkena dampak positif sedangkan saham yang lainnya terkena dampak negatif. Misalnya, kenaikan kurs USD yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dollar sementara produk emiten tersebut dijual secara lokal. Sementara itu, emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs USD tersebut. Ini berarti harga saham emiten yang terkena dampak

negatif akan mengalami penurunan di bursa efek, sementara emiten yang terkena dampak positif akan meningkat harga sahamnya. Sebagian emiten yang tercatat di bursa efek akan terkena dampak negatif dan sebagian lagi terkena dampak positif dari perubahan kurs USD yang tajam. Selanjutnya, IHSG juga terkena dampak negatif atau positif tergantung pada kelompok yang dominan dampaknya (Mohamad Samsul, 2006: 202).

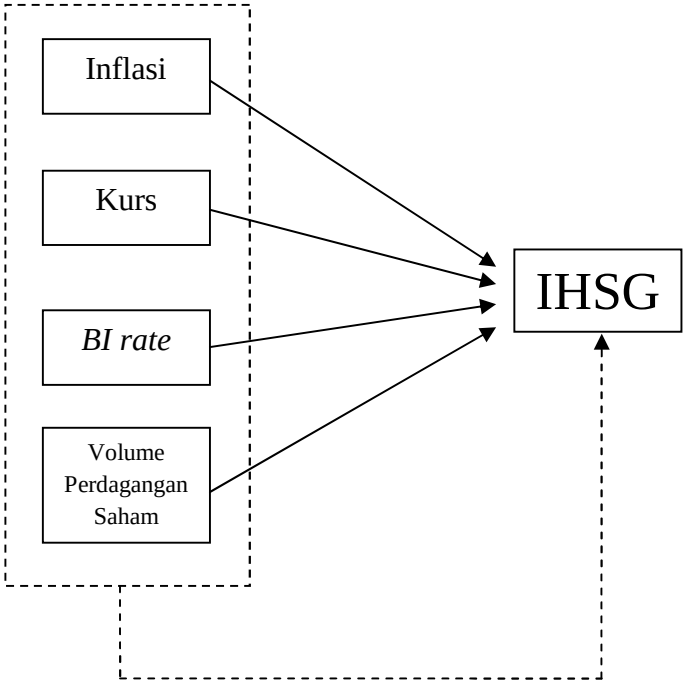
3. Pengaruh *BI Rate* terhadap IHSG

Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan. Dalam teori portofolio, menurut James Tobin ketika tingkat suku bunga tinggi individu cenderung mengalokasikan kekayaannya ke dalam bentuk tabungan ataupun deposito karena *return* yang diharapkan tinggi. Dengan kata lain, ketika tingkat bunga turun orang akan cenderung untuk menambah surat berharga dalam portofolionya (Nopirin, 2000: 126). Kenaikan BI *rate* potensial mendorong investor mengalihkan dananya ke pasar uang atau tabungan maupun deposito sehingga investasi di lantai bursa turun dan selanjutnya dapat menurunkan IHSG.

4. Pengaruh Volume Perdagangan Saham terhadap IHSG

Terjadinya peningkatan permintaan saham maka akan terjadi peningkatan volume perdagangan dan frekuensi perdagangan, yang secara hukum ekonomi akan menyebabkan harga saham naik. Sepinya

volume perdagangan saham sebagai sinyal negatif bagi pemegang saham perusahaan. Pemegang saham perusahaan berpendapat sepinya volume perdagangan diakibatkan karena kondisi buruk perusahaan bisa menimbulkan risiko bagi pemegang saham sendiri. Untuk mencegah risiko maka pemegang saham perusahaan secepatnya menjual saham dengan harga murah supaya laku di pasar modal. Semakin banyak transaksi yang dilakukan investor, semakin tinggi pula volatilitas harga saham (BAPEPAM-LK, 2011: 13).



Gambar 2. Paradigma Penelitian

Keterangan:

→ = Uji secara parsial

- - - - - - - - = Uji secara simultan

D. Hipotesis Penelitian

1. Inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap IHSG di BEI tahun 2009-2014.
2. Nilai tukar (kurs) Rp terhadap USD mempunyai pengaruh terhadap IHSG di BEI tahun 2009-2014.
3. *BI rate* mempunyai pengaruh negatif terhadap IHSG di BEI tahun 2009-2014.
4. Volume perdagangan saham mempunyai pengaruh positif terhadap IHSG di BEI tahun 2009-2014.
5. Inflasi, kurs, BI *rate*, dan volume perdagangan saham secara bersama-sama berpengaruh terhadap IHSG di BEI tahun 2009-2014.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Berdasarkan tingkat ekplanasi, penelitian ini termasuk dalam penelitian asosiatif karena penelitian ini terdapat dua variabel yang dihubungkan, dengan mencari hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi data *time series* dengan jumlah 72 observasi.

B. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah IHSG. IHSG adalah indeks gabungan dari seluruh jenis saham yang tercatat di bursa efek. Data IHSG yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan, periode Januari 2009-Desember 2014. Pengukuran IHSG menggunakan satuan poin. Data IHSG diperoleh dari situs www.yahoofinance.com.

2. Variabel Independen

a. Inflasi (X1)

Inflasi merupakan peningkatan harga secara keseluruhan dalam suatu perekonomian secara terus-menerus selama suatu periode tertentu. Indikator untuk mengukur inflasi yaitu dengan Indeks Harga Konsumen (IHK). Data inflasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan, periode Januari 2009-Desember 2014.

Pengukuran inflasi menggunakan satuan persen (%). Data inflasi diperoleh dari situs www.bi.go.id.

b. Kurs Rupiah (X2)

Kurs menunjukkan berapa rupiah yang harus dibayar untuk satu satuan mata uang asing, dan berapa rupiah yang akan diterima apabila seseorang menjual mata uang asing tersebut. Kurs rupiah yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah terhadap USD berupa kurs transaksi tengah. Data kurs rupiah yang digunakan adalah data bulanan, periode Januari 2009-Desember 2014. Pengukuran kurs rupiah menggunakan satuan Rp/1USD. Data kurs rupiah diperoleh dari situs www.bi.go.id.

c. BI *rate* (X3)

BI *rate* adalah suku bunga nominal yang ditetapkan oleh Bank Indonesia melalui Rapat Dewan Gubernur (RDG) setiap bulannya dan diumumkan kepada publik. Fungsi BI *rate* yaitu sebagai suku bunga acuan bank-bank umum dan sebagai suku bunga SBI. Data BI *rate* yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan, periode Januari 2009-Desember 2014. Pengukuran BI *rate* menggunakan satuan persen (%). Data BI *rate* diperoleh dari situs www.bi.go.id.

d. Volume Perdagangan Saham (X4)

Volume perdagangan saham adalah banyaknya lembaran saham suatu emiten yang diperjualbelikan di pasar modal setiap hari

dengan tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli saham. Volume perdagangan saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan, periode Januari 2009-Desember 2014. Pengukuran volume perdagangan saham menggunakan satuan lembar saham. Volume perdagangan saham diperoleh dari situs www.yahoofinance.com.

C. Jenis, Sumber, dan Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif rasio. Data kuantitatif disini berupa data runtut waktu (*time series*). Data dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder dengan metode pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi yang diperoleh dari berbagai *website.* Data IHSG dan volume perdagangan saham bersumber dari www.yahoofinance.com, sedangkan inflasi, kurs rupiah, dan BI *rate* bersumber dari www.bi.go.id.

D. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan regresi. Model dasar dari penelitian ini adalah:

$IHSG_t = \beta o + \beta 1\ inf_t + \beta 2\ kurs_t + \beta 3\ rate_t + \beta 4\ vol_t + \mu i$

Keterangan:

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

Inf = inflasi

Kurs = Kurs/nilai tukar rupiah terhadap USD

Rate = BI *rate*

Vol = Volume perdagangan saham

β1….. β4 = Koefisien variabel bebas

μ = *error*

Metode regresi yang digunakan yaitu OLS (*Ordinary Least Square).* Model OLS sesuai dengan penelitian ini karena penelitian ini menganalisis pengaruh satu arah dari 4 variabel bebas (inflasi, kurs, BI *rate,* dan volume perdagangan saham) terhadap 1 variabel terikat (IHSG).

1. Uji MWD

Uji MWD merupakan uji yang ditemukan oleh MacKinnon, White, dan Davidson. Uji ini digunakan untuk memilih antara sebuah model regresi linear (regresan adalah fungsi linear dari regresor) atau model regresi log-linear (log dari regresan adalah fungsi log regresor). Uji MWD menggunakan bantuan *Software Eviews.* Jika Z_1 signifikan maka model yang dipilih adalah model log-linear, dan jika Z_2 signifikan maka model yang dipilih adalah model linear. Namun jika keduanya signifikan maka dipilih yang terbaik.

2. Uji Stasionaritas

Pengujian stasionaritas data adalah hal yang penting dalam analisis data runtut waktu. Pengujian yang tidak memadai dapat menyebabkan pemodelan yang tidak tepat sehingga hasil/kesimpulan yang diberikan dapat bersifat s*purious* (palsu). Jika data bersifat stasioner, DGP (*data generating process*) akan menunjukkan karakteristik rata-rata dan varians yang konstan serta nilai autokorelasi yang tidak terikat titik waktu. Hal

sebaliknya terjadi jika data bersifat tidak stasioner (Doddy Ariefianto, 2012: 132). Uji stasionaritas juga biasa disebut dengan uji *unit root*.

Uji *unit root* dalam penelitian ini menggunakan uji *Dickey-Fuller* (DF). Jika nilai t hitung estimasi lebih besar dari nilai t kritis DF maka deret berkala tersebut bersifat stasioner. Di sisi lain, jika nilai t hitung lebih kecil dari nilai t kritis DF maka deret berkala tersebut bersifat nonstasioner (Gujarati, 2006: 170).

3. Uji Integrasi

Uji integrasi dilakukan apabila terdapat data yang tidak stasioner pada level 0. Data yang tidak stasioner dapat diatasi dengan di-*difference*. Data maksimal di-*difference* sebanyak dua kali. Uji integrasi dilakukan untuk mengetahui pada derajat atau *difference* ke berapa data yang diteliti akan bersifat stasioner.

4. Uji Kointegrasi

Selain uji stasionaritas dan integrasi data, dalam analisis data *time series* juga diperlukan uji kointegrasi. Uji ini bertujuan untuk menunjukkan adanya hubungan/keseimbangan jangka panjang pada variabel bebas terhadap variabel terikat. Jika uji stasionaritas adalah uji *unit root* pada data masing-masing variabel, maka uji kointegrasi adalah uji *unit root* pada nilai residunya.

5. Uji Prasyarat

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui nilai residual berdistribusi normal atau tidak. Uji signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat akan valid bila residual berdistribusi normal. Residual berdistribusi normal atau tidak dapat dideteksi menggunakan *skewness* dan *kurtosis* yaitu apabila nilai kritis (z) dari *skewness* dan *kurtosis* tidak boleh lebih dari 1,96 (sig. 5%) (httpwidhiarso.staff.ugm.ac.idfilesUji%20Normalitas.pdf diunduh tanggal 26 Maret 2015, pukul 10.34 WIB).

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi dan sempurna antara variabel bebas atau tidak. Hasil regresi yang baik yaitu apabila model terbebas dari multikolinearitas. Antar variabel bebas terdapat korelasi atau tidak dapat dideteksi dengan melihat r dari antar variabel (*rule of thumb*). Apabila ditemukan r dari antar variabel<0,9 dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas (Gujarati, 2006: 68). Uji multikolinearitas juga bisa menggunakan nilai TOL (*Tolerance*) dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Apabila ditemukan VIF<10 dan *Tolerance*>0,1 dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model, residual memiliki varians yang konstan atau tidak. Model regresi yang baik harus homokedastis (varians dari residual konstan). Residual memiliki varians yang konstan atau tidak dapat dideteksi dengan uji *Heterokedasticity White*, apabila ditemukan Prob Chi^2>taraf sig 5% dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas (Gujarati, 2006: 94).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah model terbebas dari autokorelasi atau tidak. Model regresi yang baik harus terbebas dari autokolerasi (data ke-n tidak berkorelasi dengan data ke-(n-1)).

Terbebas dari autokorelasi atau tidak dapat dideteksi dengan *Durbin-Watson (DW test)*, apabila ditemukan nilai DW berada diantara du dan 4-du dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi (Gujarati, 2006: 122).

6. Uji Signifikansi

a. Uji Parsial

Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari tiap-tiap variabel bebas (inflasi, kurs, BI *rate*, dan volume perdagangan saham) terhadap variabel terikat (IHSG). Uji parsial menggunakan uji t, apabila nilai *p-value*<tingkat signifikansi 5% dapat disimpulkan

terdapat pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat.

b. Uji Simultan

Uji simultan digunakan untuk menguji besarnya pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Uji simultan menggunakan uji F, apabila nilai *prob F*<tingkat signifikansi 5% dapat disimpulkan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R^2 digunakan untuk mengetahui besarnya sumbangan variabel bebas yang diteliti terhadap variabel terikat. Nilai R^2 berkisar antara 1% sampai dengan 100%. Semakin besar R^2 semakin baik modelnya.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data Penelitian

Dalam penelitian ini, terdapat 1 variabel dependen dan 4 variabel independen. Berikut adalah statistik data untuk mengetahui karakteristik data dalam penelitian meliputi rata-rata, nilai maksimum dan nilai minimum dari masing-masing variabel dari total 72 observasi. Statistik data ini digunakan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan data yang terkumpul tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum dan generalisasi.

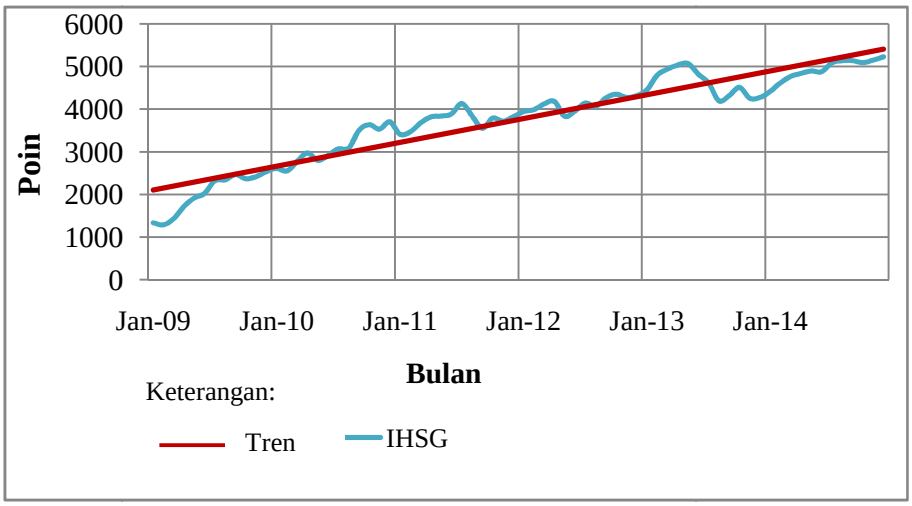
Tabel 2. Data *Mean, Min,* dan *Max* Dari Masing-Masing Variabel

Variabel	***Mean***	***Min***	***Max***
IHSG	3.752,97	1.285,48	5.226,95
Inflasi	5,51%	2,41%	9,17%
Kurs	9.997,12	8.532,00	12.438,29
BI *Rate*	6,67%	5,75%	8,75%
Volume	3.169.902.122	64.439.600	5.343.240.100

Sumber: Lampiran 2 halaman 87

Berdasarkan hasil penelitian yang telah disajikan dalam tabel 2, dapat diketahui gambaran dari variabel dependen dan masing-masing variabel independen sebagai berikut:

a. IHSG

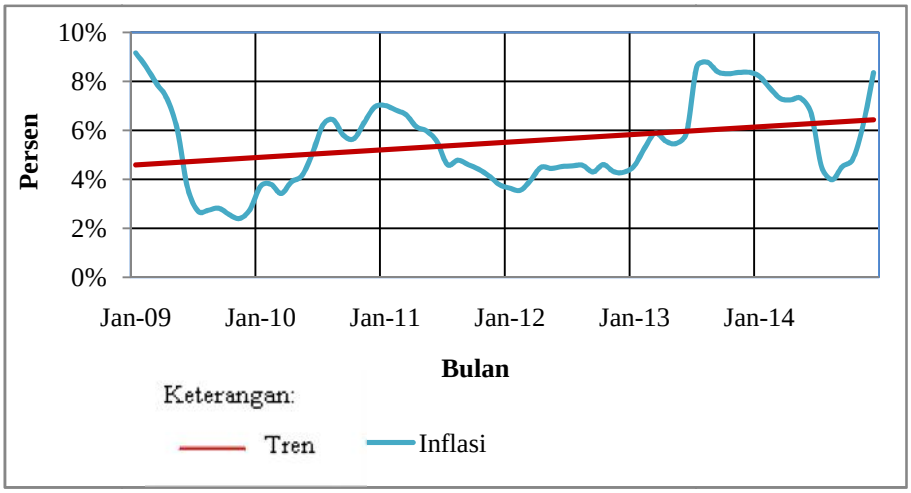


Sumber: www.yahoofinance.com diolah, 2015

Gambar 3. IHSG dari Januari 2009-Desember 2014

Berdasarkan tabel 2, IHSG mempunyai nilai minimum sebesar 1.285,48 dan nilai maksimum sebesar 5.226,95 serta rata-rata sebesar 3.752,97. IHSG tertinggi terjadi pada Desember 2014 sedangkan IHSG terendah terjadi pada Februari 2009. Secara keseluruhan, IHSG dari tahun ke tahun membentuk tren naik seperti pada gambar 3.

b. Inflasi

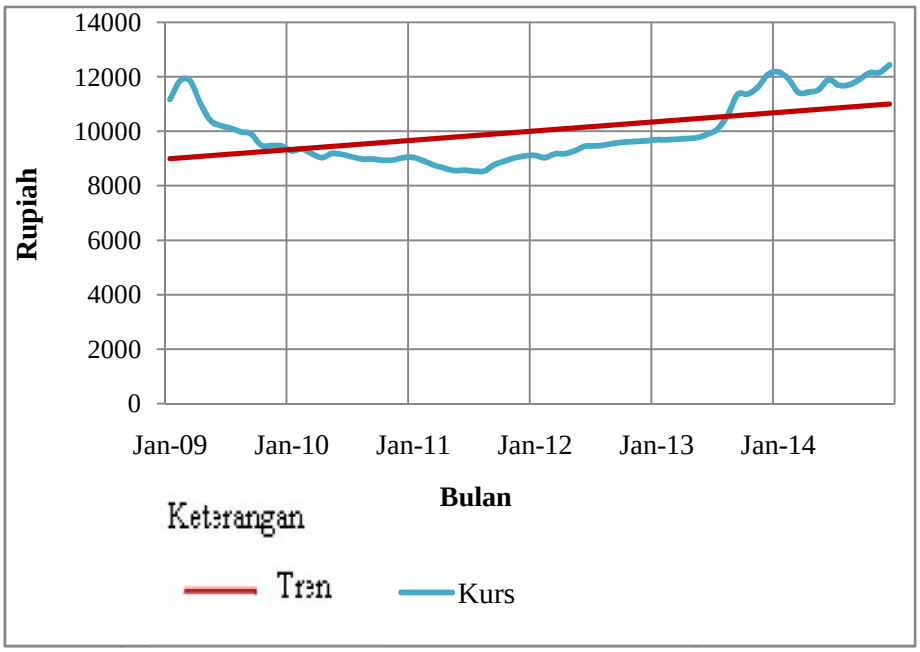


Sumber: www.bi.go.id diolah, 2015

Gambar 4. Inflasi dari Januari 2009-Desember 2014

Berdasarkan tabel 2, inflasi mempunyai nilai minimum sebesar 2,41% dan nilai maksimum sebesar 9,17% serta rata-rata sebesar 9,17%. Inflasi tertinggi terjadi pada Januari 2009 sedangkan inflasi terendah terjadi pada November 2009. Secara keseluruhan, inflasi dari tahun ke tahun membentuk tren naik seperti pada gambar 4 di atas.

c. Kurs

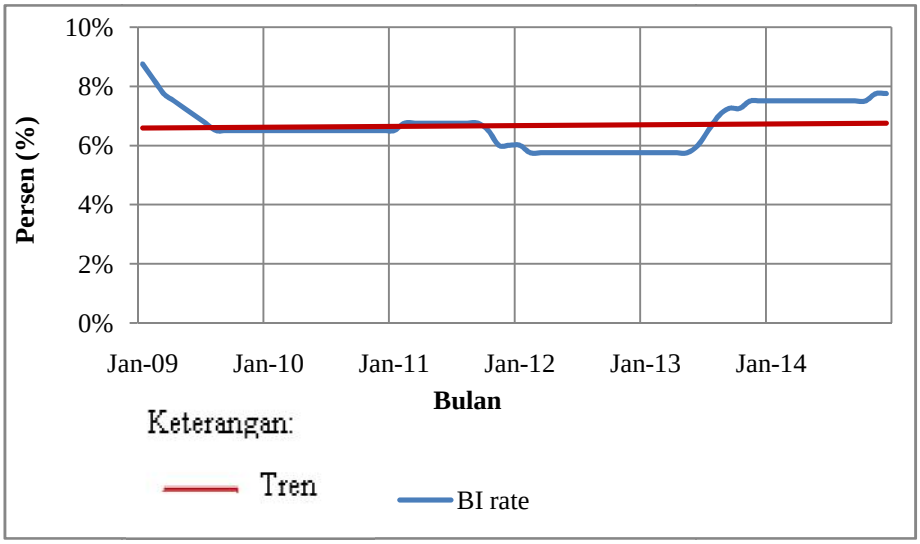


Sumber: www.bi.go.id diolah, 2015

Gambar 5. Kurs dari Januari 2009-Desember 2014

Berdasarkan tabel 2, kurs mempunyai nilai minimum (menguat) sebesar 8.532,00 dan nilai maksimum (melemah) sebesar 12.438,29 serta rata-rata sebesar 9.997,12. Kurs tertinggi (melemah) terjadi pada Desember 2014 sedangkan kurs terendah (menguat) terjadi pada Agustus 2011. Secara keseluruhan, kurs dari tahun ke tahun membentuk tren naik (rupiah melemah) seperti pada gambar 5 di atas.

d. BI *Rate*

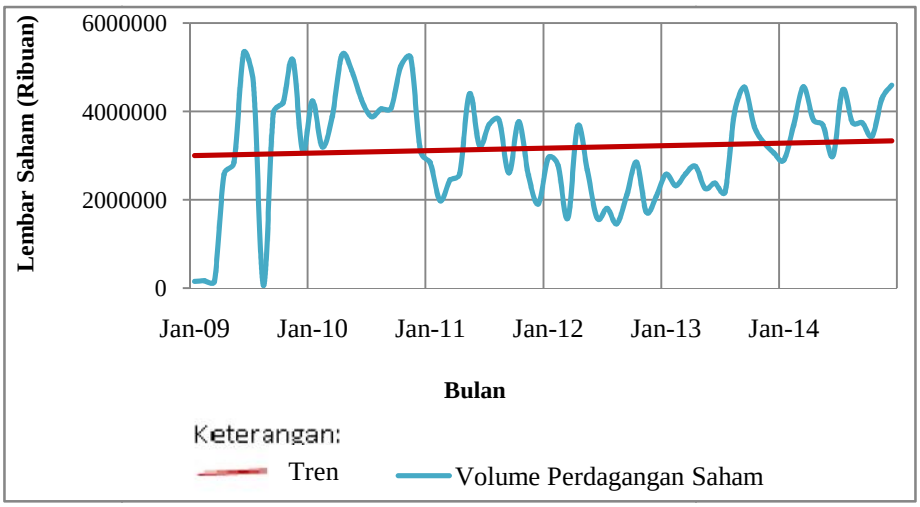


Sumber: www.bi.go.id diolah, 2015

Gambar 6. BI *rate* dari Januari 2009-Desember 2014

Berdasarkan tabel 2, BI *rate* mempunyai nilai minimum sebesar 5,75% dan nilai maksimum sebesar 8,75% serta rata-rata sebesar 6,67%. BI *rate* tertinggi terjadi pada Januari 2009 sedangkan BI *Rate* terendah terjadi pada Februari 2011-Mei 2012. Secara keseluruhan, BI *rate* dari tahun ke tahun cukup stabil seperti pada gambar 6 di atas.

e. Volume Perdagangan Saham



Sumber: www.yahoofinance.com diolah, 2015

Gambar 7. Volume Perdagangan Saham dari Januari 2009-Des 2014

Berdasarkan tabel 2, volume perdagangan saham mempunyai nilai minimum sebesar 64.439.600 dan nilai maksimum sebesar 5.343.240.100 serta rata-rata sebesar 3.169.902.122. Volume perdagangan saham tertinggi terjadi pada Desember 2014 sedangkan volume perdagangan saham terendah terjadi pada Agustus 2009. Secara keseluruhan, volume perdagangan saham dari tahun ke tahun membentuk tren naik seperti pada gambar 7 di atas.

B. Hasil Pengujian

1. Hasil Uji MWD

Uji MWD dalam penelitian ini menggunakan bantuan *Software Eviews*. Jika Z_1 signifikan maka model yang dipilih adalah model log-linear, dan jika Z_2 signifikan maka model yang dipilih adalah model linear. Namun jika keduanya signifikan maka dipilih yang terbaik. Hasil uji MWD membuktikan bahwa Z_1 signifikan sehingga model yang dipilih adalah model log-linear. Hasil uji MWD dapat dilihat di lampiran 3.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Log-Linear

		Number of obs	=	72
		Prob > F	=	0,0000
		R-squared	=	0, 50821
Variable	*Coef.*	*Std. Err.*	*t*	*p |t|*
Inflasi	0.062292	0.019938	3.124220	0.0026
LnKurs	1.625675	0.364718	4.457346	0.0000
Bi*rate*	-0.366004	0.061800	-5.922390	0.0000
Lnvol	0.199981	0.035737	5.595843	0.0000
_cons	-9.021467	3.249726	-2.776070	0.0071

Sumber: Lampiran 4 halaman 89

2. Hasil Uji Stasionaritas

Uji stasionaritas dalam penelitian ini menggunakan uji *Dickey-Fuller* (DF). Jika nilai t hitung estimasi lebih besar dari nilai t kritis DF maka deret berkala tersebut bersifat stasioner. Di sisi lain, jika nilai t hitung lebih kecil dari nilai t kritis DF maka deret berkala tersebut bersifat nonstasioner (Gujarati, 2006: 170).

Tabel 4. Hasil Uji Stasionaritas

Variabel	*None*	*Intercept*	*Trend and Intercept*
LnIHSG	***	***	*
Inflasi	+	**	+
LnKurs	+	+	+
BI *rate*	+	***	*
LnVol	+	***	***

Keterangan:

+ : Positif *unit root* (non stasioner)

*** : Stasioner pada taraf sig 1%

** : Stasioner pada taraf sig 5%

* : Stasioner pada taraf sig 10%

Hasil uji *unit root* pada tabel 4 diperoleh hasil bahwa data variabel LnIHSG, inflasi, BI rate, dan LnVol bersifat stasioner sedangkan hanya data variabel LnKurs yang bersifat non stasioner.

3. Hasil Uji Integrasi

Uji integrasi dilakukan apabila terdapat data yang tidak stasioner pada level 0. Data yang tidak stasioner dapat diatasi dengan di-*difference*. Uji integrasi dilakukan untuk mengetahui pada derajat atau *difference* ke berapa data yang diteliti akan bersifat stasioner.

Tabel 5. Hasil Uji Integrasi

Variabel	*None*		*Intercept*		*Trend and Intercept*	
	I (1)	I (2)	I (1)	I (2)	I (1)	I (2)
LnIHSG	**	**	***	***	***	***
Inflasi	+	+	***	**	*	*
LnKurs	+	+	+	+	*	+
BI *rate*	+	*	**	+	+	*
LnVol	+	+	***	***	***	***

Keterangan:

I (1) : 1st *difference*

I (2) : 2st *difference*

Hasil uji integrasi pada tabel 5 diperoleh hasil bahwa data variabel LnKurs tetap bersifat non stasioner baik pada I (1) maupun I (2).

4. Hasil Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi bertujuan untuk menunjukkan adanya hubungan/keseimbangan jangka panjang pada variabel bebas terhadap variabel terikat. Jika uji stasionaritas adalah uji *unit root* pada data masing-masing variabel, maka uji kointegrasi adalah uji *unit root* pada nilai residunya.

Tabel 6. Hasil Uji Kointegrasi

Variabel	*None*	*Intercept*	*Trend and Intercept*
R	***	***	**

Hasil uji kointegrasi menyatakan bahwa terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang antar kedua variabel (dependen dan independen), dibuktikan dengan uji *unit root* pada nilai residunya (r) yang menyatakan nilai residu bersifat stasioner. Sebuah model regresi masih dapat disimpulkan riil dan tidak semu apabila deret berkala tersebut terintegrasi bersama meskipun terdapat satu deret berkala yang bersifat non stasioner.

5. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui nilai residual berdistribusi normal atau tidak. Uji signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat akan valid bila residual berdistribusi normal. Residual berdistribusi normal atau tidak dapat dideteksi menggunakan *skewness* dan *kurtosis* yaitu apabila nilai kritis (z) dari *skewness* dan *kurtosis* tidak boleh lebih dari 1,96 (sig. 5%).

Tabel 7. Hasil Uji Normalitas

Skewness/Kurtosis tests for Normality			
Variable	*Obs*	*Pr(Skewness)*	*Pr(Kurtosis)*
R	72	0,0864	0,3778

Sumber: Lampiran 8 halaman 102

Dari hasil uji normalitas pada tabel 4 diperoleh hasil nilai *skewness* dan *kurtosis* <1,96 yang dapat disimpulkan residual berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi dan sempurna antara variabel bebas atau tidak. Hasil regresi yang baik yaitu apabila model terbebas dari multikolinearitas. Antar variabel bebas terdapat korelasi atau tidak dapat dideteksi dengan menggunakan nilai TOL (*Tolerance*) dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Apabila ditemukan VIF<10 dan *Tolerance*>0,1 dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas.

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	*VIF*	*Tolerance (1/VIF)*
Inflasi	1,56	0,639132
LnKurs	2,12	0,471693
Bi *rate*	2,40	0,415933
Lnvol	1,03	0,969305
Mean VIF	1,78	

Sumber: Lampiran 9 halaman 102

Dari hasil uji multikolinearitas pada tabel 5, diperoleh hasil nilai VIF<10 dan *Tolerance* (1/VIF) >0,1 yang dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model, residual memiliki varians yang konstan atau tidak. Model regresi yang baik harus homokedastis (varians dari residual konstan). Residual memiliki varians yang konstan atau tidak dapat dideteksi dengan uji *Heterokedasticity White*, apabila ditemukan Prob Chi^2>taraf sig 5% dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas (Gujarati, 2006: 94).

Tabel 9. Hasil Uji Heterokedastisitas

Source	chi^2	*p*
Heteroskedasticity	45,44	0,0000

Sumber: Lampiran 10 halaman 102

Dari hasil uji heterokedastisitas pada tabel 6, diperoleh hasil Prob Chi^2<taraf sig 5% sehingga dapat disimpulkan terjadi heterokedastisitas.

d. Uji autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah model terbebas dari autokorelasi atau tidak. Model regresi yang baik harus terbebas dari autokolerasi (data ke-n tidak berkorelasi dengan data ke-(n-1)). Terbebas dari autokorelasi atau tidak dapat dideteksi dengan *Durbin-Watson (DW test).*

Tabel 10. Pedoman Deteksi dengan Nilai *Durbin-Watson*

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0<d<d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$d_L \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-d_L<d<4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4-d_u \leq d \leq 4-d_L$
Tidak ada autokorelasi, baik positif maupun negatif	Terima	$d_u<d<4–d_u$

Sumber: Gujarati (2006: 122)

Dari hasil uji autokorelasi dengan bantuan *Software StataSE*, diperoleh hasil nilai $DW<d_L$ yaitu 0,476<1,3 sehingga dapat disimpulkan terjadi autokorelasi.

Untuk menyelesaikan masalah heterokedastisitas dan autokorelasi dapat menggunakan *HAC test* atau juga disebut *Newey-West Method of Correcting the OSL Standar error.* Prosedur *Newey West* digunakan untuk mengoreksi *standard error* OLS pada situasi autokorelasi dan heterokedastisitas (Gujarati: 2012, 52).

...Newey West procedure to correct OLS standard errors. Comparing this regresion Newey West with OLS, we find that in both the equations the estimated coefficients value are the same. But importantly, note that Newey West (HAC) standard errors are much greater than the OLS standard errors. This shows that OLS had in fact underestimated the true standard errors (Gujarati: 2009, 448).

Tabel 11. Hasil *HAC test*

		Number of obs	=	72
		Prob > F	=	0,000
		R-squared	=	0, 5082
Variable	*Coef,*	*Newey-West Std, Err,*	*t*	*p |t|*
Inflasi	0,062292	0,023564	2,64	0,010
LnKurs	1,625675	0,3640477	4,47	0,000
Bi*rate*	-0,366004	0,0528659	-6,92	0,000
Lnvol	0,199981	0,0512739	3,90	0,000
_cons	-9,021467	3,393216	-2,66	0,010

Sumber: Lampiran 4 halaman 89 dan Lampiran 11 halaman 103

Dari hasil *HAC test*, *standard error* telah terkoreksi. HAC *test* memperlihatkan *standard error* yang sesungguhnya sehingga *standard error* yang ditemukan biasanya selalu lebih besar daripada menggunakan OLS.

6. Pengujian Hipotesis

a. Hasil Analisis Regresi

Hasil analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel makro ekonomi dan volume perdagangan saham terhadap IHSG. Dari hasil analisis regresi pada tabel 9, untuk memperoleh garis regresi dapat diketahui persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$LnIHSG_t = -9{,}02 + 0{,}06inf_t + 1{,}66Lnkurs_t - 0{,}37BIrate_t + 0{,}2Lnvol_t + \mu i$

Keterangan:

LnIHSG = Hasil Ln dari Indeks Harga Saham Gabungan
Inf = Inflasi
LnKurs = Hasil Ln dari Kurs/nilai tukar rupiah terhadap USD
BI*rate* = BI *rate*
Lnvol = Hasil Ln dari volume perdagangan saham
μ = *error*

b. Analisis Hipotesis

1) Uji Parsial

Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari tiap-tiap variabel bebas (inflasi, kurs, BI *rate,* dan volume perdagangan saham) terhadap variabel terikat (IHSG). Apabila nilai *p-value*<tingkat signifikansi 5% dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat.

a) Hipotesis 1

Inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap IHSG di BEI tahun 2009-2014.

Berdasarkan tabel 9, hasil koefisien regresi dari inflasi adalah arah positif sebesar 0,06 dengan probabilitas sebesar 0,01. Nilai signifikansi kurang dari tingkat signifikansi yang digunakan (0,01<0,05), hal ini berarti bahwa variabel inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG pada BEI tahun 2009-2014. Jadi dapat disimpulkan dalam penelitian ini hipotesis pertama ditolak.

b) Hipotesis 2

Nilai tukar (kurs) Rp terhadap USD mempunyai pengaruh terhadap IHSG di BEI tahun 2009-2014.

Berdasarkan tabel 9, hasil koefisien regresi dari kurs adalah arah positif sebesar 1,66 dengan probabilitas sebesar 0,00.

Nilai signifikansi kurang dari tingkat signifikansi yang digunakan (0,00<0,05) hal ini berarti bahwa variabel kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG pada BEI tahun 2009-2014. Jadi dapat disimpulkan dalam penelitian ini hipotesis kedua diterima.

c) Hipotesis 3

BI *rate* mempunyai pengaruh negatif terhadap IHSG di BEI tahun 2009-2014.

Berdasarkan tabel 9, hasil koefisien regresi dari BI *rate* adalah arah negatif sebesar 0,37 dengan probabilitas sebesar 0,00. Nilai signifikansi kurang dari tingkat signifikansi yang digunakan (0,00<0,05), hal ini berarti bahwa variabel BI *rate* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG pada BEI tahun 2009-2014. Jadi dapat disimpulkan dalam penelitian ini hipotesis ketiga diterima.

d) Hipotesis 4

Volume perdagangan saham mempunyai pengaruh positif terhadap IHSG di BEI tahun 2009-2014.

Berdasarkan tabel 9, hasil koefisien regresi dari volume perdagangan saham adalah arah positif sebesar 0,2 dengan probabilitas sebesar 0,00. Nilai signifikansi kurang dari tingkat signifikansi yang digunakan (0,00<0,05), hal ini berarti bahwa variabel volume perdagangan saham berpengaruh positif dan

signifikan terhadap IHSG pada BEI tahun 2009-2014. Jadi dapat disimpulkan dalam penelitian ini hipotesis keempat diterima.

2) Uji Simultan

Uji simultan digunakan untuk menguji besarnya pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Uji simultan menggunakan uji F, apabila nilai *prob F* < tingkat signifikansi 5% dapat disimpulkan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Berdasarkan tabel 9, dapat diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dibuktikan dengan probabilitas sebesar 0,00. Jadi dapat disimpulkan dalam penelitian ini hipotesis kelima diterima.

3) Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R^2 digunakan untuk mengetahui besarnya sumbangan variabel bebas yang diteliti terhadap variabel terikat. Nilai R^2 berkisar antara 1% sampai dengan 100%. Nilai R^2 kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 100% berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Berdasarkan tabel 9, menunjukkan bahwa dari hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 50,82%, hal ini menunjukkan variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 50,82%, sedangkan sisanya sebesar 49,18% dijelaskan oleh variasi lain yang tidak masuk dalam model.

C. Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel makro ekonomi dan volume perdagangan saham secara parsial maupun simultan terhadap IHSG tahun 2009-2014.

1. Pengaruh Secara Parsial

a. Pengaruh Inflasi terhadap IHSG

Berdasarkan tabel 9, hasil koefisien regresi dari inflasi adalah arah positif sebesar 0,06 dengan probabilitas sebesar 0,01. Nilai signifikansi kurang dari tingkat signifikansi yang digunakan (0,01<0,05), hal ini berarti bahwa variabel inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG pada BEI tahun 2009-2014.

Besaran koefisien yang bernilai positif menunjukkan bahwa kenaikan inflasi sebesar 1% akan diikuti oleh kenaikan IHSG sebesar 0,06%. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Alpan Wijaya Kusuma (2010). Penelitian tersebut menyatakan inflasi tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap IHSG.

Menurut peneliti, hal ini terjadi karena inflasi yang terjadi adalah jenis *demand-pull inflation.* Inflasi yang disebabkan karena kenaikan permintaan total disamping menaikkan harga dapat juga menaikkan hasil produksi (output) (Nopirin, 2011: 28). Perusahaan-perusahaan menaikkan produksi dan harga karena meningkatnya permintaan sehingga keuntunganpun meningkat.

Berikut ini tabel PDB Indonesia yang dari tahun 2009-2014 mengalami kenaikan. Apabila output meningkat dalam hal ini di*proxy* dengan PDB menjadikan sinyal yang baik untuk investasi. Investasi meningkat akan menaikkan transaksi di lantai bursa sehingga IHSGpun naik.

Tabel 12. PDB Atas Dasar Harga Berlaku (Miliar Rupiah)

Tahun	PDB Atas Dasar Harga Berlaku (Miliar Rupiah)
2009	5606203,4
2010	6446851,9
2011	7419187,1
2012	8230925,9
2013*	9087276,5
2014*	10094928,9

Sumber: BPS, 2015 *Data Sementara

b. Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Rp terhadap USD terhadap IHSG

Berdasarkan tabel 9, hasil koefisien regresi dari kurs adalah arah positif sebesar 1,66 dengan probabilitas sebesar 0,00. Nilai signifikansi kurang dari tingkat signifikansi yang digunakan (0,00<0,05) hal ini berarti bahwa variabel kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG pada BEI tahun 2009-2014.

Besaran koefisien yang bernilai positif menunjukkan bahwa pelemahan rupiah terhadap USD sebesar 1% akan diikuti oleh kenaikan IHSG sebesar 1,66%. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Alpan Wijaya Kusuma (2010). Penelitian tersebut menyatakan kurs memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG.

Kurs berpengaruh positif, menunjukkan bahwa kelompok emiten yang paling dominan dampaknya yaitu emiten yang terkena dampak positif dari depresiasi rupiah. Dengan adanya depresiasi rupiah, perusahaan yang berorientasi ekspor akan bergairah meningkatkan volume ekspornya. Mereka memproduksi dengan bahan lokal namun dijual dalam mata uang asing sehingga keuntungan mereka meningkat.

c. Pengaruh BI *Rate* terhadap IHSG

Berdasarkan tabel 9, hasil koefisien regresi dari BI *rate* adalah arah negatif sebesar 0,37 dengan probabilitas sebesar 0,00. Nilai signifikansi kurang dari tingkat signifikansi yang digunakan (0,00<0,05), hal ini berarti bahwa variabel BI *rate* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG pada BEI tahun 2009-2014.

Besaran koefisien yang bernilai negatif menunjukkan bahwa kenaikan BI *rate* sebesar 1% akan diikuti oleh penurunan IHSG sebesar 0,37%. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Etty Murwaningsari (2008). Penelitian tersebut

menyatakan BI *rate* atau suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.

Ketika tingkat suku bunga tinggi individu cenderung mengalokasikan kekayaannya ke dalam bentuk tabungan ataupun deposito karena *return* yang diharapkan tinggi. Dengan kata lain, ketika tingkat bunga turun orang akan cenderung untuk menambah surat berharga dalam portofolionya (Nopirin, 2000: 126). Kenaikan BI *rate* potensial mendorong investor mengalihkan dananya ke tabungan maupun deposito sehingga investasi di lantai bursa turun dan selanjutnya dapat menurunkan IHSG.

d. Pengaruh Volume Perdagangan Saham terhadap IHSG

Berdasarkan tabel 9, hasil koefisien regresi dari volume perdagangan saham adalah arah positif sebesar 0,2 dengan probabilitas sebesar 0,00. Nilai signifikansi kurang dari tingkat signifikansi yang digunakan (0,00<0,05), hal ini berarti bahwa variabel volume perdagangan saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG pada BEI tahun 2009-2014.

Besaran koefisien yang bernilai positif menunjukkan bahwa kenaikan volume perdagangan saham sebesar 1% akan diikuti oleh kenaikan IHSG sebesar 0.2%. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh BAPEPAM LK (2011). Penelitian tersebut menyatakan volume perdagangan saham berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas IHSG.

Terjadinya peningkatan permintaan saham akan meningkatkan volume perdagangan dan frekuensi perdagangan, yang secara hukum ekonomi akan menyebabkan harga saham naik sehingga menaikkan IHSG. Sebaliknya, sepinya volume perdagangan saham sebagai sinyal negatif bagi pemegang saham perusahaan. Pemegang saham perusahaan berpendapat sepinya volume perdagangan diakibatkan karena kondisi buruk perusahaan bisa menimbulkan risiko bagi pemegang saham sendiri.

2. Pengaruh Secara Simultan

Pengujian secara simultan digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen secara bersama-sama terhadap pengaruh dependen. Uji ini menggunakan uji F. Dari hasil regresi diperoleh probabilitas sebesar 0,00 yang kurang dari tingkat toleransi 0,05. Hal ini berarti secara bersama-sama variabel makro ekonomi dan volume perdagangan saham memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Alpan Wijaya Kusuma (2010). Penelitian tersebut menyatakan variabel independen (inflasi, tingkat suku bunga, kurs rupiah, jumlah uang yang beredar, volume perdagangan saham dan harga minyak mentah dunia) secara bersama-sama berpengaruh terhadap IHSG.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil pengujian regresi menunjukkan nilai Koefisien Determinasi (R^2) sebesar 50,82%, hal ini menunjukkan variabel independen mampu

menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 50,82%, sedangkan sisanya sebesar 49,18% dijelaskan oleh variasi lain yang tidak masuk dalam model.

Nilai R^2 berkisar antara 1% sampai dengan 100%. Semakin besar R^2 semakin baik modelnya. Namun dalam penelitian ini R^2 hanya ditemukan 50,82%. Hal ini dikarenakan masih banyak faktor-faktor lain yang mempengaruhi IHSG yang belum dimasukkan ke dalam model. Faktor-faktor itu diantaranya: PDB, kebijakan pemerintah, dan faktor non ekonomi baik dari dalam negeri maupun luar negeri yang mempengaruhi perdagangan saham di Indonesia. Faktor-faktor tersebut oleh peneliti tidak dimasukkan ke dalam variabel penelitian dengan pertimbangan tidak terpenuhinya syarat kecukupan data dan sulitnya menemukan *proxy* yang sesuai.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab IV, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG.

   Menurut peneliti, inflasi yang terjadi adalah jenis *demand-pull inflation.* Inflasi yang disebabkan karena kenaikan permintaan total disamping menaikkan harga dapat juga menaikkan output sehingga keuntungan perusahaan meningkat. Kenaikan output dapat dilihat dari PDB yang selalu meningkat dari tahun ke tahun. Kenaikan output menjadikan sinyal yang baik untuk investasi.

2. Kurs berpengaruh positif terhadap IHSG.

   Kurs berpengaruh positif, menunjukkan bahwa kelompok emiten yang paling dominan dampaknya yaitu emiten yang terkena dampak positif dari depresiasi rupiah. Dengan adanya depresiasi rupiah, perusahaan yang berorientasi ekspor akan bergairah meningkatkan volume ekspornya. Mereka memproduksi dengan bahan lokal namun dijual dalam mata uang asing sehingga keuntungan mereka meningkat.

3. BI *rate* berpengaruh negatif terhadap IHSG.

   Kenaikan BI *rate* potensial mendorong investor mengalihkan dananya ke tabungan maupun deposito sehingga investasi di lantai bursa

turun. Dengan kata lain, ketika tingkat bunga turun orang akan cenderung untuk menambah surat berharga dalam portofolionya.

4. Volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap IHSG.

   Terjadinya peningkatan permintaan saham akan meningkatkan volume perdagangan dan frekuensi perdagangan, yang secara hukum ekonomi akan menyebabkan harga saham naik. Sepinya volume perdagangan saham sebagai sinyal negatif bagi pemegang saham perusahaan. Pemegang saham perusahaan berpendapat sepinya volume perdagangan diakibatkan karena kondisi buruk perusahaan bisa menimbulkan risiko bagi pemegang saham sendiri.

5. Secara bersama-sama variabel makro ekonomi (inflasi, kurs, dan BI *Rate*) dan volume perdagangan saham memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG. Besarnya pengaruh yang disebabkan oleh keempat variabel independen tersebut adalah sebesar 51,18%, sedangkan sisanya sebesar 48,82% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini telah dilakukan dengan sebaik-baiknya, namun atas keterbatasan peneliti, maka penelitian ini masih mempunyai beberapa kelemahan diantaranya sebagai berikut:

1. Banyak faktor yang mempengaruhi IHSG, namun dalam penelitian ini hanya menggunakan 4 faktor saja yaitu inflasi, kurs, BI *Rate*, dan volume perdagangan saham, sehingga hasil yang diperoleh kurang mampu menjelaskan variasi variabel IHSG.

2. Dalam penelitian ini hanya membatasi *proxy* perkembangan saham di Indonesia melalui IHSG, padahal ada banyak indeks saham lainnya.
3. Periode penelitian ini hanya 6 tahun, sehingga hasil yang diperoleh kemungkinan tidak konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya.
4. Data Ln kurs tidak stasioner sehingga terdapat kemungkinan hasil estimasi bias.
5. Semua variabel signifikan seharusnya R^2 tinggi namun dalam penelitian ini R^2 rendah yaitu sebesar 51,18%. Hal ini dikarenakan masih banyak faktor-faktor lain yang mempengaruhi IHSG yang belum dimasukkan ke dalam model.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Investor sebaiknya memperhatikan variabel makro ekonomi dan volume perdagangan saham sebelum mengambil keputusan berinvestasi. Informasi-informasi tersebut telah terbukti berpengaruh terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan di BEI baik secara simultan maupun secara parsial, sehingga dapat digunakan sebagai bagian dari pertimbangan untuk memprediksi IHSG dan kemudian dapat mengambil keputusan dalam berinvestasi.
2. Sebaiknya investor juga menggunakan informasi-informasi lainnya yang dapat digunakan untuk referensi dalam pengambilan keputusan berinvestasi karena tentu banyak faktor lain yang mempengaruhi

pergerakan indeks harga saham selain faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini.

3. Pemerintah harus bijak dalam mengendalikan kondisi-kondisi makroekonomi agar perekonomian tetap stabil dan sehat, sehingga dapat meningkatkan gairah investasi di dalam negeri.
4. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel sebagai faktor yang mempengaruhi IHSG sementara faktor-faktor yang mempengaruhi IHSG tentunya lebih banyak selain yang digunakan dalam penelitian ini. Oleh karena itu untuk penelitian selanjutnya diharapkan agar menggunakan kombinasi dengan variabel-variabel independen lainnya.
5. Penelitian ini menggunakan estimasi jangka panjang. Perlu dilakukan estimasi jangka pendek atau disebut estimasi dinamis.

DAFTAR PUSTAKA

Alpan Wijaya Kusuma. 2010. Pengaruh Inflasi, tingkat BI rate, kurs rupiah, jumlah uang yang beredar, volume perdagangan saham dan harga minyak mentah dunia terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia. *Thesis*. MM-UGM.

Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan. 2011. *Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia.* Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia.

Boediono. 1992. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE.

Doddy Ariefianto. 2012. *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews.* Jakarta: Erlangga.

Eduardus Tandelilin. 2007. *Analisis Investasi dan manajemen Portofolio Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.

_____, 2010. *Portofolio dan Investasi :Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.

Etty Murwaningsari. 2008. Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Deposito, dan Kurs terhadap IHSG Beserta Prediksi IHSG (Model GARCH dan ARIMA). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Volume 23 no 2.*

Gilarso. 2004. *Pengantar Ilmu Ekonomi Mikro Edisi Revisi.* Yogyakarta: Kanisius.

Gujarati, Damodar. 2006. *Essentials of Econometrics.* Penerjemah: Julius A. Mulyadi dan Yelvi Andri. Jakarta: Erlangga.

Gujarati, Damodar & Porter, Dawn C. 2009. *Basic Econometrics Fifth Edition.* Singapura: Mc Graw-Hill.

_____, 2012. *Basic Econometrics Buku 2.* Penerjemah: Raden Carlos Mangunsong. Jakarta: Salemba Empat.

_____, 2012. *Basic Econometrics Buku 1.* Penerjemah: Raden Carlos Mangunsong. Jakarta: Salemba Empat.

Jogiyanto Hartono. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarya: BPFE.

Mamduh M Hanafi. 2003. *Manajemen Keuangan Internasional.* Yogyakarta: BPFE.

Mankiw, N Gregory. 2006. *Principles of Economics*. Penerjemah: Chriswan Sungkono. Jakarta: Salemba Empat.

Mohamad Samsul. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.

Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter Buku I*. Yogyakarta: BPFE.

_____, 2011. *Ekonomi Moneter Buku II*. Yogyakarta: BPFE.

Suad Husnan. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Widhiarso. 2015. *Uji Normalitas*. Diakses dari httpwidhiarso.staff.ugm.ac.idfilesUji%20Normalitas.pdf pada tanggal 26 Maret 2015, pukul 10.34 WIB

www.bi.go.id

www.bps.go.id

www.idx.co.id

www.yahoofinance.com

L
A
M
P
I
R
A
N

Lampiran 1. Data IHSG, Variabel Makro Ekonomi, dan Volume Perdagangan Saham Tahun 2009-2014

OBSERVASI	IHSG (Y)	INFLASI (X_1)	KURS (X_2)	BI *RATE* (X_3)	VOLUME (X_4)
Des-14	5226,95	8,36%	12438,29	7,75%	4.600.621.800
Nop-14	5149,89	6,23%	12158,30	7,75%	4.288.219.800
Okt-14	5089,55	4,83%	12144,87	7,50%	3.444.212.600
Sep-14	5137,58	4,53%	11890,77	7,50%	3.743.514.000
Agust-14	5136,86	3,99%	11706,67	7,50%	3.750.031.200
Jul-14	5088,80	4,53%	11689,06	7,50%	4.490.889.700
Jun-14	4878,58	6,70%	11892,62	7,50%	2.992.343.200
Mei-14	4893,91	7,32%	11525,94	7,50%	3.692.492.000
Apr-14	4840,15	7,25%	11435,75	7,50%	3.817.112.600
Mar-14	4768,28	7,32%	11427,05	7,50%	4.558.713.200
Feb-14	4620,22	7,75%	11935,10	7,50%	3.676.107.000
Jan-14	4418,76	8,22%	12179,65	7,50%	2.904.054.300
Des-13	4274,18	8,38%	12087,10	7,50%	3.063.910.800
Nop-13	4256,44	8,37%	11613,10	7,50%	3.292.179.500
Okt-13	4510,63	8,32%	11366,90	7,25%	3.657.134.200
Sep-13	4316,18	8,40%	11346,24	7,25%	4.551.425.800
Agust-13	4195,09	8,79%	10572,50	7,00%	3.978.387.800
Jul-13	4610,38	8,61%	10073,39	6,50%	2.176.566.800
Jun-13	4818,90	5,90%	9881,53	6,00%	2.380.549.400
Mei-13	5068,63	5,47%	9760,91	5,75%	2.258.713.300
Apr-13	5034,07	5,57%	9724,05	5,75%	2.756.592.400
Mar-13	4940,99	5,90%	9709,42	5,75%	2.587.786.800
Feb-13	4795,79	5,31%	9686,65	5,75%	2.320.354.100
Jan-13	4453,70	4,57%	9687,33	5,75%	2.581.742.000
Des-12	4316,69	4,30%	9645,89	5,75%	2.074.262.900
Nop-12	4276,14	4,32%	9627,95	5,75%	1.725.779.900
Okt-12	4350,29	4,61%	9597,14	5,75%	2.852.821.400
Sep-12	4262,56	4,31%	9566,35	5,75%	2.106.506.800
Agust-12	4060,33	4,58%	9499,84	5,75%	1.457.684.500
Jul-12	4142,34	4,56%	9456,59	5,75%	1.805.897.500
Jun-12	3955,58	4,53%	9451,14	5,75%	1.583.296.200
Mei-12	3832,82	4,45%	9290,24	5,75%	2.666.426.000
Apr-12	4180,73	4,50%	9175,50	5,75%	3.673.109.400
Mar-12	4121,55	3,97%	9165,33	5,75%	1.582.071.000
Feb-12	3985,21	3,56%	9025,76	5,75%	2.791.622.600
Jan-12	3941,69	3,65%	9109,14	6,00%	2.954.255.900
Des-11	3821,99	3,79%	9088,48	6,00%	1.911.550.700

OBSERVASI	IHSG (Y)	INFLASI (X_1)	KURS (X_2)	BI *RATE* (X_3)	VOLUME (X_4)
Nop-11	3715,08	4,15%	9015,18	6,00%	2.557.527.800
Okt-11	3790,85	4,42%	8895,24	6,50%	3.770.432.200
Sep-11	3549,03	4,61%	8765,50	6,75%	2.610.060.400
Agust-11	3841,73	4,79%	8532,00	6,75%	3.810.505.300
Jul-11	4130,80	4,61%	8533,24	6,75%	3.703.415.800
Jun-11	3888,57	5,54%	8564,00	6,75%	3.233.468.900
Mei-11	3836,97	5,98%	8555,80	6,75%	4.400.621.700
Apr-11	3819,62	6,16%	8651,30	6,75%	2.588.791.200
Mar-11	3678,67	6,65%	8761,48	6,75%	2.452.225.600
Feb-11	3470,35	6,84%	8912,56	6,75%	1.981.020.400
Jan-11	3409,17	7,02%	9037,38	6,50%	2.846.015.800
Des-10	3703,51	6,96%	9022,62	6,50%	3.099.489.000
Nop-10	3531,21	6,33%	8938,38	6,50%	5.221.298.500
Okt-10	3635,32	5,67%	8927,90	6,50%	5.022.649.800
Sep-10	3501,30	5,80%	8975,84	6,50%	4.078.938.800
Agust-10	3081,88	6,44%	8971,76	6,50%	4.063.138.000
Jul-10	3069,28	6,22%	9049,45	6,50%	3.884.965.400
Jun-10	2913,68	5,05%	9148,36	6,50%	4.259.397.500
Mei-10	2796,96	4,16%	9183,21	6,50%	4.925.558.700
Apr-10	2971,25	3,91%	9027,33	6,50%	5.273.440.300
Mar-10	2777,30	3,43%	9173,73	6,50%	3.888.145.400
Feb-10	2549,03	3,81%	9348,21	6,50%	3.202.115.300
Jan-10	2610,80	3,72%	9275,45	6,50%	4.242.926.200
Des-09	2534,36	2,78%	9457,75	6,50%	3.097.530.100
Nop-09	2415,84	2,41%	9469,95	6,50%	5.165.790.600
Okt-09	2367,70	2,57%	9482,73	6,50%	4.195.024.800
Sep-09	2467,59	2,83%	9900,72	6,50%	3.960.611.100
Agust-09	2341,54	2,75%	9977,60	6,50%	64.439.600
Jul-09	2323,24	2,71%	10111,33	6,75%	4.630.064.400
Jun-09	2026,78	3,65%	10206,64	7,00%	5.343.240.100
Mei-09	1916,83	6,04%	10392,65	7,25%	2.851.413.400
Apr-09	1722,77	7,31%	11025,10	7,50%	2.578.276.900
Mar-09	1434,07	7,92%	11849,55	7,75%	155.267.800
Feb-09	1285,48	8,60%	11852,75	8,25%	169.564.500
Jan-09	1332,67	9,17%	11167,21	8,75%	156.642.400

Sumber: Diolah dari berbagai sumber

Lampiran 2. Diskripsi Data

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
IHSG	72	3752.967	1030.189	1285.48	5226.95
INFLASI	72	5.510556	1.792268	2.41	9.17
BIRATE	72	6.670139	.7167837	5.75	8.75
KURS	72	9997.117	1178.053	8532	12438.29
VOLUME	72	3.17e+09	1.23e+09	6.44e+07	5.34e+09

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

Lampiran 3. Hasil Uji MWD

Dependent Variable: LNIHSG
Method: Least Squares
Date: 07/08/15 Time: 11:32
Sample: 2009M01 2014M12
Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLASI	0.050901	0.021649	2.351182	0.0217
LNKURS	1.843836	0.399063	4.620411	0.0000
BIRATE	-0.343057	0.063910	-5.367838	0.0000
LNVOL	0.150615	0.051762	2.909771	0.0049
Z2	0.000301	0.000229	1.312011	0.1941
C	-10.02257	3.321210	-3.017746	0.0036

R-squared	0.520711	Mean dependent var	8.182730
Adjusted R-squared	0.484401	S.D. dependent var	0.333454
S.E. of regression	0.239438	Akaike info criterion	0.058608
Sum squared resid	3.783804	Schwarz criterion	0.248330
Log likelihood	3.890128	Hannan-Quinn criter.	0.134137
F-statistic	14.34080	Durbin-Watson stat	0.550456
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil olahan *Software EViews*

Dependent Variable: IHSG
Method: Least Squares
Date: 07/08/15 Time: 11:31
Sample: 2009M01 2014M12
Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLASI	137.3118	66.32335	2.070338	0.0423
KURS	0.744597	0.112309	6.629902	0.0000
BIRATE	-1113.979	211.7610	-5.260550	0.0000
VOL	8.42E-08	8.81E-08	0.955884	0.3426
Z1	-4792.518	1278.902	-3.747370	0.0004
C	2856.632	979.5328	2.916321	0.0048

R-squared	0.534743	Mean dependent var	3752.968
Adjusted R-squared	0.499496	S.D. dependent var	1030.189
S.E. of regression	728.8205	Akaike info criterion	16.10039
Sum squared resid	35057835	Schwarz criterion	16.29011
Log likelihood	-573.6139	Hannan-Quinn criter.	16.17592
F-statistic	15.17140	Durbin-Watson stat	0.539697
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil olahan *Software EViews*

Lampiran 4. Hasil Analisis Regresi dengan OLS

Source	SS	df	MS
Model	4.01213021	4	1.00303255
Residual	3.88249126	67	.057947631
Total	7.89462147	71	.111191852

Number of obs	= 72
F(4, 67)	= 17.31
Prob > F	= 0.0000
R-squared	= 0.5082
Adj R-squared	= 0.4789
Root MSE	= .24072

LNIHSG	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
INFLASI	.062292	.0199384	3.12	0.003	.0224947	.1020892
LNKURS	1.625675	.364718	4.46	0.000	.8976944	2.353655
BIRATE	-.3660039	.0618	-5.92	0.000	-.4893573	-.2426505
LNVOL	.1999806	.0357374	5.60	0.000	.1286486	.2713127
_cons	-9.021467	3.249726	-2.78	0.007	-15.50795	-2.534987

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

Lampiran 5. Hasil Uji Stasionaritas

a. LnIHSG

1) *None*

```
Dickey-Fuller test for unit root                   Number of obs   =        71

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)              2.973            -2.612            -1.950            -1.610
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

2) *Intercept*

```
Dickey-Fuller test for unit root                   Number of obs   =        71

                               ---------- Z(t) has t-distribution ----------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)             -3.938            -2.382            -1.667            -1.294
------------------------------------------------------------------------------
p-value for Z(t) = 0.0001
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

3) *Trend and Intercept*

```
Dickey-Fuller test for unit root                   Number of obs   =        71

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)             -3.447            -4.104            -3.479            -3.167
------------------------------------------------------------------------------
MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0455
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

b. Inflasi

1) *None*

```
Dickey-Fuller test for unit root                   Number of obs   =        71

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)             -0.736            -2.612            -1.950            -1.610
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

2) *Intercept*

```
Dickey-Fuller test for unit root                   Number of obs   =        71

                               ---------- Z(t) has t-distribution ----------
               Test          1% Critical       5% Critical      10% Critical
             Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)           -2.035            -2.382            -1.667            -1.294
------------------------------------------------------------------------------
p-value for Z(t) = 0.0228
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

3) *Trend and Intercept*

```
Dickey-Fuller test for unit root                   Number of obs   =        71

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
               Test          1% Critical       5% Critical      10% Critical
             Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)           -2.767            -4.104            -3.479            -3.167
------------------------------------------------------------------------------
MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.2093
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

c. LnKurs

1) *None*

```
Dickey-Fuller test for unit root                   Number of obs   =        71

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
               Test          1% Critical       5% Critical      10% Critical
             Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)            0.582            -2.612            -1.950            -1.610
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

2) *Intercept*

```
.a fuller LNKURS, drift l gs(0)

Dickey-Fuller test for unit root                   Number of obs   =        71

                               ---------- Z(t) has t-distribution ----------
               Test          1% Critical       5% Critical      10% Critical
             Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)            0.083            -2.382            -1.667            -1.294
------------------------------------------------------------------------------
p-value for Z(t) = 0.5330
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

3) *Trend and Intercept*

```
Dickey-Fuller test for unit root                   Number of obs   =        71

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)             -1.784            -4.104            -3.479            -3.167
------------------------------------------------------------------------------
MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.7122
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataS*

d. Bi*rate*

1) *None*

```
Dickey-Fuller test for unit root                   Number of obs   =        71

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)             -0.977            -2.612            -1.950            -1.610
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

2) *Intercept*

```
Dickey-Fuller test for unit root                   Number of obs   =        71

                               ---------- Z(t) has t-distribution ----------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)             -2.708            -2.382            -1.667            -1.294
------------------------------------------------------------------------------
p-value for Z(t) = 0.0043
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

3) *Trend and Intercept*

```
Dickey-Fuller test for unit root                   Number of obs   =        71

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)             -3.273            -4.104            -3.479            -3.167
------------------------------------------------------------------------------
MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0709
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

e. LnVol

1) *None*

```
Dickey-Fuller test for unit root                   Number of obs   =        71

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)              0.295            -2.612            -1.950            -1.610
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

2) *Intercept*

```
Dickey-Fuller test for unit root                   Number of obs   =        71

                               ---------- Z(t) has t-distribution ----------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)             -6.132            -2.382            -1.667            -1.294
------------------------------------------------------------------------------
p-value for Z(t) = 0.0000
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

3) *Trend and Intercept*

```
Dickey-Fuller test for unit root                   Number of obs   =        71

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)             -6.179            -4.104            -3.479            -3.167
------------------------------------------------------------------------------
MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0000
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

Lampiran 6. Hasil Uji Integrasi

a. 1st *Difference*

1) LnIHSG

a) *None*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        70

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)             2.452            -2.612            -1.950            -1.610
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

b) *Intercept*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        70

                               ---------- Z(t) has t-distribution ----------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)            -4.668            -2.383            -1.668            -1.294
------------------------------------------------------------------------------
p-value for Z(t) = 0.0000
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

c) *Trend and Intercept*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        70

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)            -4.875            -4.106            -3.480            -3.168
------------------------------------------------------------------------------
MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0003
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

2) **Inflasi**

a) *None*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        70

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)            -0.586            -2.612            -1.950            -1.610
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

b) *Intercept*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        70

                               ---------- Z(t) has t-distribution ----------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)             -2.856            -2.383            -1.668            -1.294
------------------------------------------------------------------------------
p-value for Z(t) = 0.0029
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

c) *Trend and Intercept*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        70

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)             -3.602            -4.106            -3.480            -3.168
------------------------------------------------------------------------------
MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0297
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

3) **LnKurs**

a) *None*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        70

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)              0.066            -2.612            -1.950            -1.610
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

b) *Intercept*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        70

                               ---------- Z(t) has t-distribution ----------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)             -1.059            -2.383            -1.668            -1.294
------------------------------------------------------------------------------
p-value for Z(t) = 0.1468
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

c) *Trend and Intercept*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        70

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
               Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
            Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)          -3.472            -4.106            -3.480            -3.168
------------------------------------------------------------------------------
MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0425
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

4) **BI *Rate***

a) *None*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        70

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
               Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
            Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)          -0.052            -2.612            -1.950            -1.610
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

b) *Intercept*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        70

                               ---------- Z(t) has t-distribution ----------
               Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
            Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)          -1.802            -2.383            -1.668            -1.294
------------------------------------------------------------------------------
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

c) *Trend and Intercept*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        70

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
               Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
            Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)          -2.130            -4.106            -3.480            -3.168
------------------------------------------------------------------------------
MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.5291
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

5) **LnVol**

a) *None*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        70

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)             0.555            -2.612            -1.950            -1.610
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

b) *Intercept*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        70

                               ---------- Z(t) has t-distribution ----------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)            -5.787            -2.383            -1.668            -1.294
------------------------------------------------------------------------------
p-value for Z(t) = 0.0000
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

c) *Trend and Intercept*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        70

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)            -5.697            -4.106            -3.480            -3.168
------------------------------------------------------------------------------
MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0000
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

b. 2st *Difference*

1) **IHSG**

a) *None*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        69

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)             2.159            -2.612            -1.950            -1.610
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

b) *Intercept*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        69

                               ---------- Z(t) has t-distribution ----------
                       Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
                    Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)                 -4.339            -2.385            -1.669            -1.295
------------------------------------------------------------------------------
p-value for Z(t) = 0.0000
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

c) *Trend and Intercept*

```
 ugmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        69

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                       Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
                    Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)                 -4.788            -4.108            -3.481            -3.169
------------------------------------------------------------------------------
MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0005
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

2) **Inflasi**

a) *None*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        69

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                       Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
                    Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)                 -0.487            -2.612            -1.950            -1.610
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

b) *Intercept*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        69

                               ---------- Z(t) has t-distribution ----------
                       Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
                    Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)                 -2.374            -2.385            -1.669            -1.295
------------------------------------------------------------------------------
p-value for Z(t) = 0.0103
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

c) *Trend and Intercept*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        69

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)             -3.256            -4.108            -3.481            -3.169
------------------------------------------------------------------------------
MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0737
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

3) **LnKurs**

a) *None*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        69

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)              0.311            -2.612            -1.950            -1.610
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

b) *Intercept*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        69

                               ---------- Z(t) has t-distribution ----------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)             -0.507            -2.385            -1.669            -1.295
------------------------------------------------------------------------------
p-value for Z(t) = 0.3071
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

c) *Trend and Intercept*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        69

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)             -3.435            -4.108            -3.481            -3.169
------------------------------------------------------------------------------
MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0469
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

4) **BI *Rate***

a) *None*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        69

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)             0.190            -2.612            -1.950            -1.610
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataS*

b) *Intercept*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        69

                               ---------- Z(t) has t-distribution ----------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)            -1.375            -2.385            -1.669            -1.295
------------------------------------------------------------------------------
p-value for Z(t) = 0.0869
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

c) *Trend and Intercept*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        69

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)            -1.693            -4.108            -3.481            -3.169
------------------------------------------------------------------------------
MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.7539
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

5) **LnVol**

a) *None*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        69

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)             0.724            -2.612            -1.950            -1.610
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

b) *Intercept*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        69

                               ---------- Z(t) has t-distribution ----------
                       Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
                    Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)                 -7.226            -2.385            -1.669            -1.295
------------------------------------------------------------------------------
p-value for Z(t) = 0.0000
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

c) *Trend and Intercept*

```
Augmented Dickey-Fuller test for unit root         Number of obs   =        69

                               --------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                       Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
                    Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)                 -7.032            -4.108            -3.481            -3.169
------------------------------------------------------------------------------
MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0000
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

Lampiran 7. Hasil Uji Kointegrasi

a. *None*

```
Dickey-Fuller test for unit root                   Number of obs   =        71

                               --------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                       Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
                    Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)                 -3.066            -2.612            -1.950            -1.610
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

b. *Intercept*

```
Dickey-Fuller test for unit root                   Number of obs   =        71

                               ---------- Z(t) has t-distribution ----------
                       Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
                    Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)                 -3.043            -2.382            -1.667            -1.294
------------------------------------------------------------------------------
p-value for Z(t) = 0.0017
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

c. *Trend and Intercept*

```
Dickey-Fuller test for unit root                   Number of obs   =        71

                               ---------- Interpolated Dickey-Fuller ---------
                  Test         1% Critical       5% Critical      10% Critical
               Statistic           Value             Value             Value
------------------------------------------------------------------------------
 Z(t)             -4.068            -4.104            -3.479            -3.167
------------------------------------------------------------------------------
MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0070
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

Lampiran 8. Hasil Uji Normalitas

```
                    Skewness/Kurtosis tests for Normality
                                                      ------- joint -------
    Variable |   Obs   Pr(Skewness)   Pr(Kurtosis)  adj chi2(2)    Prob>chi2
-------------+-------------------------------------------------------------
           r |    72      0.0864         0.3778         3.87         0.1443
```

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

Lampiran 9. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	VIF	1/VIF
BIRATE	2.40	0.415933
LNKURS	2.12	0.471693
INFLASI	1.56	0.639132
LNVOL	1.03	0.969305
Mean VIF	1.78	

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

Lampiran 10. Hasil Uji Heterokedastisitas

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	45.44	14	0.0000
Skewness	5.59	4	0.2317
Kurtosis	0.27	1	0.6041
Total	51.30	19	0.0001

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*

Lampiran 11. Hasil *HAC Test*

```
Regression with Newey-West standard errors          Number of obs  =        72
maximum lag: 0                                      F(  4,    67)  =     17.12
                                                    Prob > F       =    0.0000
```

LNIHSG	Coef.	Newey-West Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
INFLASI	.062292	.023564	2.64	0.010	.0152581	.1093258
LNKURS	1.625675	.3640477	4.47	0.000	.8990324	2.352317
BIRATE	-.3660039	.0528659	-6.92	0.000	-.4715247	-.2604831
LNVOL	.1999806	.0512739	3.90	0.000	.0976376	.3023236
_cons	-9.021467	3.393216	-2.66	0.010	-15.79435	-2.248578

Sumber: Hasil olahan *Software StataSE*