

# PENGARUH VARIABEL MAKRO TERHADAP IHSG DI BURSA EFEK INDONESIA

Sri Isworo Ediningsih  
Suryo Luhur WA

Universitas Pembangunan Nasional Yogyakarta

## ABSTRACT

*The purpose of this study to investigate: what are money circulation, deposit interest, inflation and exchange rate simultaneously influence to the Jakarta Composite Index, what are money circulation, deposit interest, inflation and exchange rate partially influence to the Jakarta Composite Index and which of money circulation, deposit interest, inflation and exchange rate dominantly influence to the Jakarta Composite Index. This study using Partial Adjustment Models (PAM) as analysis tools. This study finds: money circulation, deposit interest, inflation and exchange rate simultaneously influence to the Jakarta Composite Index, partially money circulation and exchange rate influence significantly to the composite stock index but deposit interest and inflation not significant influence to the Jakarta Composite Index and money circulation dominantly influence to the Jakarta Composite Index.*

*Keywords: money circulation, deposit interest, inflation exchange rate, the Jakarta Composite Index and Partial Adjustment Models.*

---

## PENDAHULUAN

---

Pasar modal (*capital market*) merupakan sarana bagi kegiatan berinvestasi. Pada pasar modal berbagai instrumen keuangan jangka panjang bisa diperjualbelikan, misalnya surat utang (obligasi), saham, reksa dana, derivatif maupun instrumen lainnya. Sebagai sarana berinvestasi, pasar modal memiliki beberapa daya tarik tersendiri dibandingkan dengan pilihan alternatif investasi maupun sumber dana lainnya. Pertama, pasar modal tersebut dapat dijadikan sebagai alternatif penghimpun dana. Kedua, didalam pasar modal memungkinkan bagi pihak calon investor atau pemilik modal (pihak *leaders*) maupun pihak lainnya berinvestasi sesuai dengan preferensi risiko mereka. Motif utama investor

menginvestasikan modal ke dalam satu atau beberapa perusahaan pada umumnya adalah untuk memperoleh *return* yang maksimal dengan risiko tertentu. Untuk itu, investor memegang peranan penting dalam menentukan nilai saham suatu perusahaan dengan melihat kondisi kinerja perusahaan. Investor dalam menentukan investasinya akan sangat tergantung pada kondisi perekonomian dan politik negara yang mendukung perkembangan pasar modal. Disamping pertimbangan yang tidak terlepas dari faktor-faktor yang mempengaruhi pasar modal itu sendiri. Faktor-faktor tersebut meliputi faktor ekonomi maupun non ekonomi.

Faktor ekonomi dapat berupa ekonomi mikro maupun makro. Pengaruh ekonomi mikro, misalnya kinerja perusahaan, perubahan strategi

perusahaan, laporan keuangan, serta pembagian deviden. Keadaan ini akan selalu mendapatkan tanggapan dari para pelaku pasar. Selain itu, kondisi ekonomi makro yang tercemrin dari jumlah uang beredar, tingkat suku bunga SBI, inflasi dan nilai tukar (kurs valuta asing) dinilai turut berpengaruh terhadap fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal. Makin tingginya peranan pasar modal dalam kegiatan ekonomi, membuat pasar modal semakin sensitif terhadap berbagai peristiwa yang terjadi disekitarnya, baik berkaitan langsung maupun tidak langsung terhadap keadaan ekonomi.

Krisis ekonomi tahun 1997 telah berlalu, pasar modal Indonesia yang sempat terpuruk, ditandai dengan terkoreksinya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) telah mengalami perbaikan. Hal ini ditunjukkan antara lain dari jumlah uang beredar (M2) dalam empat tahun terakhir yang mengalami peningkatan ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)) yaitu: pada akhir tahun 2005 hingga 2008 masing-masing sebesar: Rp. 1202,763 milyar, Rp. 1.382.074 milyar, Rp. 1.643.203 milyar rupiah dan Rp. 1.883.851 milyar. Jumlah uang beredar yang mengalami fluktuasi ini disebabkan oleh tingkat suku bunga SBI yang juga mengalami fluktuasi pada empat tahun terakhir ini. Hal ini dapat dilihat dari tingkat suku bunga SBI yang pada tahun 2005 ditutup pada 12,83%, mengalami penurunan berturut-turut hingga akhir tahun 2007 sebagai berikut: 9,50% , 7,83% dan meningkat kembali pada akhir tahun 2008 yaitu: 10,99%. Jumlah uang beredar (M2) yang mengalami peningkatan dan tingkat suku bunga SBI yang berfluktuasi ini dipicu oleh tingginya aktivitas perdagangan valuta asing dalam hal ini dollar Amerika. Nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika pada akhir tahun 2005 hingga akhir tahun 2008 sebagai berikut: Rp. 10.330, Rp. 9.520, Rp. 9.919 dan Rp. 11.450. Disisi lain tingkat inflasi selama tiga tahun terakhir (2006 - 2008) juga mengalami fluktuasi yaitu : 6,605 %, 6,59% dan 11,06%.

Tingkat inflasi yang fluktuatif ini mengikuti fluktuasinya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika.

Tinggi rendahnya jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi dan nilai tukar akan mempengaruhi IHSG. IHSG pada tahun 2005 2007 secara berturut turut mengalami peningkatan yaitu: 1162,64, 1805,5 dan 2745. Kondisi ini menunjukkan makin baiknya perekonomian secara umum. Ada banyak faktor yang mempengaruhi IHSG, dapat ditunjukkan dari beberapa studi empiris berikut ini. Harjito dan Mc Gowan (2007), meneliti pada 4 negara Asean yaitu Indonesia, Singapura, Thailand dan Philipina. Menggunakan model regresi, ditemukan secara umum tidak ada hubungan kausalitas antara nilai tukar - harga saham dan harga saham - nilai tukar, meskipun demikian ditemukan hubungan kausalitas dua arah (*bi-directional*) antara nilai tukar harga saham dan harga saham - nilai tukar di Thailand dan Singapura.

Soebagiyo dan Prasetyowati (2003), menunjukkan bahwa jumlah uang beredar, tingkat suku bunga, kurs valuta asing dan inflasi secara serentak berpengaruh terhadap IHSG. Tetapi secara parsial, tingkat suku bunga, jumlah uang beredar dan inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG, sedangkan kurs valuta asing tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG dan inflasi terbukti dominan mempengaruhi IHSG.

Sementara itu, Syaifudin (2007) menemukan bukti bahwa tingkat suku bunga SBI, nilai kurs valuta asing, inflasi, dan jumlah uang beredar secara bersama-sama mempengaruhi IHSG. Variabel Jumlah uang beredar merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap IHSG.

Berdasarkan uraian diatas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui: bagaimana pengaruh jumlah uang beredar, tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan nilai tukar secara bersama-sama terhadap IHSG?, bagaimana pengaruh jumlah

uang beredar, tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan nilai tukar secara individual terhadap IHSG? dan diantara jumlah uang beredar, suku bunga, inflasi, dan nilai tukar manakah yang dominan mempengaruhi IHSG di Bursa Efek Indonesia?

## METODE PENELITIAN

### Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah harga saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tergabung dalam IHSG pada periode Januari 2005 - Desember 2008.

### Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah IHSG bulanan yang diukur dengan merata-rata IHSG harian.

Variabel independen terdiri dari 4 (empat), penjelasan masing-masing variabel dan pengukurannya sebagai berikut:

1. Jumlah Uang Beredar ( $X_1$ ), merupakan jumlah uang beredar dalam arti luas atau M2 (uang kartal, uang giral, dan uang kuasi) yang beredar dimasyarakat. Diukur dalam nilai rupiah per bulan.
2. Tingkat Suku Bunga ( $X_2$ ), adalah tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) berjangka waktu 1 bulan. Diukur dengan prosentase perbulan.
3. Infalsi ( $X_3$ ), dalam penelitian ini diukur dengan melihat perubahan indeks harga konsumen (IHK) dan dinyatakan dalam persentase yang merupakan tingkat inflasi nasional rata-rata per bulan.
4. Nilai Tukar Rupiah ( $X_4$ ), dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupaiah terhadap dollar Amerika yang diambil dari kurs jual.

### Teknik Analisis Data

Untuk mengetahui pengaruh jumlah uang beredar, suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap IHSG digunakan model pendekatan PAM (*Partial Adjustment Model*) sebagai berikut:

$$\text{Ln}Y_t = \text{Ln}\delta\beta_0 + \delta\beta_1\text{Ln}X_{1t} + \delta\beta_2X_{2t} + \delta\beta_3X_{3t} + \delta\beta_4\text{Ln}X_{4t} + (1-\delta)\text{Ln}Y_{(t-1)} + U_t$$

Dimana:

$Y_t$	=	IHSG pada periode t
$\beta_0$	=	Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	=	Koefesien regresi atau koefisien variabel independennya
$\delta$	=	Koefisien penyesuaian, dimana $0 < \delta \leq 1$
$X_{1t}$	=	Jumlah uang beredar (JUB) pada periode t
$X_{2t}$	=	Suku Bunga SBI pada periode t
$X_{3t}$	=	Inflasi pada periode t
$X_{4t}$	=	Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika pada periode t
$Y(t-1)$	=	IHSG pada periode t-1
$U_t$	=	variabel pengganggu

### Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang digunakan menunjukkan hubungan yang signifikan dan representative atau disebut *BLUE (Best Linier Unbiased Estimator)*, maka model regresi tersebut harus memenuhi asumsi klasik yaitu jika tidak terjadi gejala autokorelasi, heterokedastisitas, multikolineritas di antara variabel bebas dalam regresi. Untuk uji autokorelasi, karena dalam model PAM digunakan log dari variable dependent, maka untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi maka menggunakan uji Durbin h:

$$h = \left[1 - \frac{1}{2}d\right] \left[ \sqrt{\frac{N}{1 - N[\text{Var}(\hat{\alpha}_2^*)]}} \right]$$

## Uji Hipotesis

### Uji F

Setelah model dinyatakan bersifat *BLUE*, maka selanjutnya dilakukan uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimaksudkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Apabila probabilitas tingkat kesalahan  $F_{hitung} < \text{tingkat signifikansi } 5\% (\alpha=5\%)$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya secara bersama-sama variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, demikian sebaliknya.

Untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen, dilihat nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ). Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Sedangkan apabila  $R^2$  bernilai 0 berarti variabel independen tidak menjelaskan variabel dependen.

### Uji t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Jika probabilitas tingkat kesalahan  $t_{hitung} < 5\%$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya ada pengaruh antara variabel independen secara individu terhadap variabel dependen, demikian sebaliknya.

### Koefisien Beta

Menentukan variabel yang paling menentukan dalam mempengaruhi nilai *dependend variabel* dalam suatu model regresi linier, maka digunakan koefisien beta (*beta coefficient*) (Utami, 2008: 32-33). Apabila diataranya terdapat koefisien beta

terbesar, maka merupakan variabel bebas yang dominan terhadap variabel.

---

## PEMBAHASAN DAN HASIL

---

### Indeks harga saham

Saham disini dipakai ukuran karena saham merupakan instrumen pasar modal yang paling banyak diminati investor (Anoraga dan Pakarti, 2001: 100). Indeks harga saham adalah indeks yang membandingkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Indeks harga saham memiliki tiga fungsi yaitu, sebagai: 1) indikator trend pasar 2) indikator tingkat keuntungan dan 3) tolak ukur nilai saham.

IHSG menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek. Indeks inilah yang paling banyak digunakan dan dipakai sebagai acuan tentang perkembangan kegiatan kegiatan di pasar modal. IHSG ini bisa untuk menilai situasi pasar secara umum atau mengukur apakah harga saham mengalami perubahan. Pergerakan nilai indeks akan menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi. Pasar yang bergairah atau terjadi transaksi yang aktif, ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan dan sebaliknya. Indeks harga ini melibatkan seluruh harga saham yang tercatat di bursa.

### Faktor-faktor yang mempengaruhi IHSG.

#### 1. Jumlah Uang Beredar

Perubahan jumlah uang beredar ditentukan hasil interaksi antara masyarakat, lembaga keuangan dan bank setral. Jumlah uang beredar adalah hasil kali uang primer (*monetary base*) dengan pengganda uang (*money multiplier*) (Diulio, 1990: 132). Jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) merupakan indikator yang bermanfaat karena

kadang-kadang M2 menunjukkan stabilitas yang lebih tinggi daripada M1 dan juga telah terbukti menjadi barometer yang lebih baik bagi kehidupan ekonomi. Jumlah uang beredar bisa naik dan turun tergantung hasil tarik-menarik antara permintaan dan penawaran uang tersebut.

## 2. Suku Bunga

Suku bunga merupakan sebuah harga yang menghubungkan dengan masa depan, tingkat suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran. SBI (Sertifikat Bank Indonesia) adalah surat berharga dalam bentuk rupiah yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia dengan mempergunakan system diskonto sebagai pengakuan hutang jangka pendek. Tingkat suku bunga SBI adalah suku bunga yang dikeluarkan Bank Indonesia selaku bank sentral dengan mengeluarkan SBI. Pemerintah melalui Bank Indonesia akan menaikkan tingkat suku bunga guna mengontrol peredaran uang dimasyarakat.

Konsep tingkat suku bunga SBI sangat penting dalam mengevaluasi implikasi kebijakan keuangan. Tingkat suku bunga mempengaruhi besar kecilnya dana masyarakat yang digunakan untuk investasi, ditabung di bank atau dipegang tunai. Apabila terjadi kenaikan terhadap tingkat suku bunga, maka pemilik modal lebih banyak menyimpan uangnya di bank dari pada di pasar modal karena menganggap keuntungannya lebih besar. hal ini akan mendorong investor menjual saham-saham yang dimilikinya. Apabila tingkat suku bunga turun maka investor menganggap bahwa menginvestasi uangnya di pasar modal dengan membeli saham akan memberikan keuntungan yang lebih besar dari pada menyimpan uangnya di bank.

Hal ini akan menaikkan harga saham maupun IHSG di pasar modal. Jadi besar kecilnya

volume investasi di pasar modal sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga.

## 3. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan harga-harga umum meningkat secara terus menerus dalam kurun waktu tertentu. Penggolongan inflasi menurut Boediono (1985: 161-163), yaitu :

Penggolongan berdasarkan atas parah tidaknya inflasi tersebut :

- 1) Inflasi ringan (dibawah 10% setahun)
- 2) Inflasi sedang (antara 10-30% setahun)
- 3) Inflasi berat (antara 30-100% setahun)
- 4) Hiperinflasi (diatas 100% setahun)

Penggolongan berdasar sebab-musabab awal dari inflasi, yaitu :

- 1) Inflasi yang timbul karena permintaan masyarakat akan berbagai barang terlalu kuat. Inflasi semacam ini disebut *demand inflation*
- 2) Inflasi yang timbul karena kenaikan biaya produksi. Inflasi semacam ini disebut *cost inflation*.

Penggolongan berdasarkan asal dari inflasi tersebut, yaitu:

- 1) Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*Domestic Inflation*)

Inflasi yang berasal dari dalam negeri timbul misalnya karena defisit anggaran belanja yang dibiayai dengan pencetakan uang baru, kegagalan panen 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 (yaitu, inflasi) di luar negeri atau di negara-negara langganan berdagang kita.

#### 4. Nilai Tukar

Nilai tukar itu sebenarnya merupakan semacam harga didalam pertukaran tersebut. Demikian pula pertukaran antara 2 mata uang yang berbeda. Maka perbandingan inilah yang sering disebut dengan kurs (*exchange rate*) (Nopirin, 1995: 163). Nilai tukar merupakan suatu nilai tukar mata uang asing terhadap mata uang suatu Negara. Apabila nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika meningkat berarti rupiah mengalami *depresiasi*, sedangkan apabila apa bila nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika menurun maka rupiah mengalami *apresiasi*.

Dalam kenyataan sehari-hari tingkat nilai tukar sering timbul perbedaan yang sering dikarenakan oleh perbedaan yang dikarenakan oleh (Nopirin, 1995: 164):

- 1) Perbedaan antara kurs beli & kurs jual para perdagangan valuta asing/bank
- 2) Perbedaan kurs yang diakibatkan perbedaan dalam waktu pembayaran.
- 3) Perbedaan tingkat keamanan penerimaan hak pembayaran seiring terjadinya dimana penerimaan hak pembayaran dari bank asing terkenal (*bonafide*) kursnya lebih tinggi daripada bank yang belum terkenal.

Nilai tukar rupiah merupakan salah satu indikator penting untuk mengetahui prediksi pergerakan indeks harga saham pada pasar modal, oleh karena itu tidak jarang para investor selain menanamkan sahamnya pada pasar modal, juga menanamkan sebagian modalnya di pasar valas. Apabila rupiah menguat maka akan menarik para investor untuk memindahkan modalnya dari pasar bursa ke pasar valuta asing dengan tujuan lebih mendapatkan keuntungan pada pasar

valas dari pada membiarkan modalnya berada pada pasar bursa. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif anatar nilai tukar rupiah (kurs) dengan pergerakan indeks harga pada bursa (Wibowo, 2005: 16).

#### Penelitian Terdahulu

Ada banyak faktor yang mempengaruhi IHSG, dapat ditunjukkan dari beberapa studi empiris berikut ini. Soebagiyo dan Prasetyowati (2003), melakukan penelitian dengan variabel IGSH dan jumlah uang beredar, suku bunga deposito, kurs mata uang, inflasi. Periode penelitiannya adalah 1998 sampai 2002 dan menggunakan PAM (*Partial Adjustment Model*) sebagai alat analisis. Hasil penelitiannya adalah secara empiris terbukti bahwa jumlah uang beredar, tingkat suku bunga, kurs valuta asing dan inflasi secara serentak berpengaruh terhadap IHSG. Secara parsial, tingkat suku bunga, jumlah uang beredar dan inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG, sedangkan kurs valuta asing tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG dan inflasi terbukti dominan mempengaruhi IHSG.

Harjito dan Mc Gowan (2007), meneliti pada 4 negara Asean yaitu Indonesia, Singapura, Thailand dan Philipina. Menggunakan model regresi, ditemukan secara umum tidak ada hubungan kausalitas antara nilai tukar - harga saham dan harga saham - nilai tukar, meskipun demikian ditemukan hubungan kausalitas dua arah (*bi-directional*) antara nilai tukar harga saham dan harga saham - nilai tukar di Thailand dan Singapura. Aydemir & Demirhan (2007) menemukan adanya hubungan kausalitas *bi-directional* antara nilai tukar harga saham, dimana hubungannya negatif kecuali antara teknologi dan nilai tukar (hubungannya positif).

Syaifudin (2007), melakukan penelitian dengan menggunakan variabe Indeks Harga

Sahm Gabungan (variabel dependen) dan variabel Suku Bunga SBI ( $X_1$ ), Nilai Kurs Valuta asing ( $X_2$ ), Inflasi ( $X_3$ ), Jumlah Uang Beredar ( $X_4$ ) (variabel independen). Periode penelitiannya adalah dari tahun 2002 sampai 2005 menggunakan analisis regresi berganda. Hasilnya adalah: 1) tingkat suku bunga SBI, nilai kurs valuta asing, inflasi, dan jumlah uang beredar secara bersama-sama mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabung. 2) variabel jumlah uang beredar merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap IHSG.

### Hipotesis

Berdasarkan tinjauan teoritis dan studi empiris, hipotesis penelitian ini adalah

H1: Ada pengaruh jumlah uang beredar, tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan nilai tukar secara bersama-sama terhadap IHSG.

H2: Ada pengaruh jumlah uang beredar, tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan nilai tukar secara individu terhadap IHSG.

H3: Tingkat inflasi berpengaruh dominan terhadap IHSG.]

### Statistik Diskriptif

Berikut ini table statistik diskriptif variable penelitian.

Tabel 1  
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Skbg/X2	60	7.32	12.75	9.1443	1.75841
Infl/X3	60	4.60	18.38	9.2965	3.99315
Xrate/X4	60	6489.00	12211.00	9739.4333	618.51455
Jum/X1	60	930831.00	1883851.00	1294910.9333	272463.19685
Ihsg/Y	60	732.40	2742.77	1517.3511	614.68066

Berdasarkan table statistik diskriptif, dijelaskan bahwa nilai: minimum IHSG sebesar Rp 732,4, maksimum Rp 2.742,77, dan rata-ratanya Rp 1.517,35 dengan standar deviasi Rp 614,68 artinya absolute ekspektasinya adalah sebesar Rp 614,68.

### Hasil Regresi Berganda Model PAM

Dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda model PAM, untuk mengetahui pengaruh jumlah uang beredar ( $X_1$ ), tingkat suku bunga ( $X_2$ ), inflasi ( $X_3$ ) dan nilai tukar ( $X_4$ ) terhadap IHSG ( $Y$ ) dan hasilnya sebagai berikut:

Tabel 2  
Hasil Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	2381.251	673.206		3.637	.001		
Jum/X1	.002	.000	.997	13.059	.000	.737	1.357
Skbg/X2	-53.438	40.062	-.153	-1.334	.188	.327	3.056
Infl/X3	4.150	17.092	.027	.243	.809	.349	2.868
Xrate/X4	-.342	.080	-.344	-4.263	.000	.661	1.514
Ihsg <sub>t</sub> /Y <sub>t+1</sub>	5,09E-005	.000	.012	.184	.855	.957	1.045

Sumber: Data sekunder diolah

Dari hasil olah data regresi berganda sebagaimana pada table Hasil Regresi Berganda, dapat diformulasikan dalam bentuk model sebagai berikut:

$$Y_t = 2381,251 + 0,002X_{1t} - 53,438 X_{2t} + 4,150X_{3t} - 0,342X_{4t} + 0,0000509X_{5t}$$

Model diatas merupakan model jangka pendek (bulanan). Fungsi regresi jangka panjang (tahunan) dapat dicari dengan melakukan estimasi persamaan regresi jangka pendek dengan penyesuaian. Penyesuaian dilakukan dengan membagi koefisien regresi jangka pendek dengan angka koefisien penyesuaian. Adapun koefisien penyesuaian ( $\beta$ ) sebesar  $1 - 0,0000509 = 0,999941$ . Angka 0.999941 mempunyai arti bahwa perbedaan sebesar 99,99% antara harga saham gabungan yang diinginkan dengan yang terjadi/kenyataan disesuaikan dalam periode 1 bulan. Dengan memperhatikan model jangka pendek dan koefisien penyesuaian, persamaan regresi jangka panjang penelitian ini sbb:

$$Y_t = 0,002X_{1t} - 53,438 X_{2t} + 4,150X_{3t} - 0,342X_{4t}$$

Secara keseluruhan elastisitas jangka panjang dari jumlah uang beredar, tingkat suku bunga,

tingkat inflasi dan nilai tukar Rp terhadap Dollar Amerika tidak berbeda dengan elastisitas jangka pendek dari jumlah uang beredar, tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan nilai tukar Rp terhadap Dollar Amerika karena angka koefisien penyesuaian  $0,999941=1$ .

### Uji Asumsi Dasar Klasik

Model regresi akan disebut *Best Linier Unbrased Estimotor (BLUE)*, jika memenuhi asumsi dasar klasik regresi. Asumsi dasar klasik tersebut adalah apabila tidak terjadi multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas diantara variabel-variabel independen dalam model regresi.

#### a. Uji Autokolinieritas

Uji autokorelasi dilakukan dengan menghitung nilai Durbin  $h$  dan diperoleh angka  $-0.635$ . Nilai Durbin  $h$  tsb berada diantara  $-1,96 \leq h \leq 1,96$  yang berarti tidak terdapat gejala autokorelasi.

#### b. Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas pada model diuji dengan menggunakan *rank spearman* yang hasilnya sbb:

Tabel 3

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Spearman's rho	ihsq	jum	skbg	infl	xrate	Inihsglag	Stand Pred
Correlation Coefficient	1.000	.882**	.333**	.119	.264*	.980**	.248
Sig. (2-tailed)		.000	.009	.365	.042	.000	.087
Cor Coefficient	.882**	1.000	.486**	.278*	.451**	.910**	.258
Sig. (2-tailed)	.000		.000	.032	.000	.000	.077
Cor Coefficient	.333**	.486**	1.000	.615**	.427**	.345**	.156
Sig. (2-tailed)	.009	.000		.000	.001	.007	.233
Cor Coefficient	.119	.278*	.615**	1.000	.651**	.150	-.044
Sig. (2-tailed)	.365	.032	.000		.000	.252	.739
Cor Coefficient	.264*	.451**	.427**	.651**	1.000	.320*	-.015
Sig. (2-tailed)	.042	.000	.001	.000		.013	.907
Cor Coefficient	.980**	.910**	.345**	.150	.320*	1.000	.242
Sig. (2-tailed)	.000	.000	.007	.252	.013		.097
Stand Pred Value	.248	.258	.156	-.044	-.015	.242	1.000
Sig. (2-tailed)	.087	.077	.233	.739	.907	.097	

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan pengujian dengan menggunakan *rank spearman* pada tabel 3, variabel independen tidak mempunyai korelasi dengan residual karena tingkat signifikan masing-masing variabel  $> 5\%$ , sehingga tidak terdapat heteroskedastisitas.

#### c. Uji Multikolinieritas

Uji ini dapat dilihat dari nilai *Variance Inflator Faktori (VIF)* dan *tolerance value* pada tabel 2 diatas. Suatu model terdapat multikolinieritas jika memiliki nilai VIF lebih besar atau sama dengan 10 dan tolerance value lebih besar atau sama dengan 1, dalam hal ini model tidak terdapat multikolinieritas karena nilai VIF dibawah 10 dan *tolerance value* dibawah 1.

### Pengujian Hipotesis

#### Uji F

Tabel 4

Hasil uji F dan Nilai R

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17117832.625	5	3423566.525	35.729	.000(a)
	Residual	5174273.627	54	95819.882		
	Total	22292106.252	59			
	R	.876				
	R Square	.768				
	Adjusted R Square	.746				

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan table hasil uji F dan nilai R, nilai  $F_{hitung} = 35,729$  dengan taraf signifikansi 0,000, artinya bahwa jumlah uang beredar, suku bunga SBI, inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap IHSQ di bursa efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis pertama terbukti, hasil ini mendukung penelitian Soebagiyo dan Prasetyowati (2003) dan Syaifudin (2007).

Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ )= .768 berarti bahwa 76,8% IHSQ (IHSQ) dapat dijelaskan oleh keempat variabel bebas yang terdiri dari jumlah uang beredar, suku bunga SBI, Inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika. Sedangkan



sisanya sebesar 0,232 atau 23,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

### Uji t

Untuk melakukan uji t dapat dijelaskan hal-hal sebagai berikut: Variabel jumlah uang beredar ( $X_1$ ) berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG (Y), karena nilai t sebesar 13,059 dengan probabilitas tingkat kesalahan 0,000 yang lebih kecil dari pada tingkat signifikan 5%. Berarti hipotesis yang diajukan terbukti. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Soebagiyo dan Prasetyowati (2003) maupun Syaifudin (2007), yang menemukan bahwa secara parsial jumlah uang beredar berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG.

Variabel suku bunga SBI ( $X_2$ ) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG (Y), karena nilai t sebesar -1,334 dengan probabilitas tingkat kesalahan 0,188 yang lebih besar dari pada tingkat signifikan 5%. Berarti hipotesis yang diajukan tidak terbukti. Hasil ini tidak mendukung hasil penelitian Soebagiyo dan Prasetyowati (2003).

Variabel inflasi ( $X_3$ ) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG (Y), karena nilai t sebesar 0,243 dengan probabilitas tingkat kesalahan 0,809 yang lebih besar dari pada tingkat signifikan 5%. Berarti hipotesis yang diajukan tidak terbukti. Hasil ini tidak mendukung hasil penelitian Soebagiyo dan Prasetyowati (2003).

Variabel nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ( $X_4$ ) berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG (Y), karena nilai t sebesar -4,263 dengan probabilitas tingkat kesalahan 0,000 yang lebih kecil dari pada tingkat signifikan 5%. Berarti hipotesis yang diajukan terbukti. Hasil ini tidak mendukung hasil penelitian Soebagiyo dan Prasetyowati (2003) juga Harjito dan Mc Gowan (2007) pada data penelitian Thailand dan Singapura.

### Koefisien Beta

Untuk mengetahui variabel bebas mana yang dominan pengaruhnya terhadap variabel tergantung (IHSG) dalam model regresi linier berganda, maka digunakan koefisien beta. Adapun nilai koefisien beta dapat dilihat pada tabel 6 berikut ini :

Tabel 5  
Koefisien Beta

Variabel	Koefisien beta	Sig
$X_1$	0,997	0,000
$X_2$	-1,153	0,188
$X_3$	-0,093	0,809
$X_4$	-0,344	0,000

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel Koefisien Beta dapat dijelaskan bahwa jumlah uang beredar ( $X_1$ ) dengan koefisien beta sebesar 0,997 merupakan variabel bebas yang mempunyai bobot beta paling besar dibandingkan dengan koefisien beta yang lain ( $X_2$ ,  $X_3$ ,  $X_4$ ), artinya jumlah uang beredar ( $X_1$ ) merupakan variabel dominan yang mempengaruhi IHSG (IHSG). Jadi hipotesa ketiga tidak terbukti. Hasil ini mendukung hasil penelitian Syaifudin (2007) tetapi tidak mendukung hasil penelitian Soebagiyo dan Prasetyowati (2003).

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil dari analisis data yang berkaitan dengan pengaruh jumlah uang beredar ( $X_1$ ), suku bunga SBI ( $X_2$ ), Inflasi ( $X_3$ ) dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ( $X_4$ ) terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Jumlah uang beredar ( $X_1$ ), suku bunga SBI ( $X_2$ ), Inflasi ( $X_3$ ) dan nilai tukar rupiah

terhadap dollar Amerika ( $X_4$ ), secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

2. Secara parsial, jumlah uang beredar ( $X_1$ ) dan nilai tukar ( $X_4$ ) berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Sementara bunga SBI ( $X_2$ ) dan inflasi ( $X_3$ ) tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.
3. Variable yang paling dominan berpengaruh terhadap IHSG adalah jumlah uang beredar ( $X_1$ ).

### Saran

Memperhatikan hasil penelitian ini, dapat disarankan hal-hal sebagai berikut:

1. Bagi Investor atau calon investor dengan adanya penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi.
2. Tingkat inflasi pada tahun 2008 mengalami peningkatan, dimungkinkan ada pengaruh krisis global, demikian juga dengan variabel nilai tukar. Untuk itu, untuk menghindari bias perlu treatment tertentu (misal dilihat stasioner tidaknya data) pada penelitian yang akan datang. Penelitian ini masih dimungkinkan dilanjutkan di waktu mendatang.

---

## DAFTAR PUSTAKA

---

- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti, 2001, "Pengantar Pasar Modal", PT Rineka Cipta, Jakarta.
- Boediono, 1986, "Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi no.5 Ekonomi Moneter", BPFE, Yogyakarta.
- Diulio, Tugene. A, 1995, "Teori dan Soal-Soal Uang dan Bank", Erlangga, Jakarta.
- Harjito, D. Agus dan Mc Gowan, Carl B, 2007, "Stock Price and Exchange Rate Causality: The Case of Four Asean Countries", Southwestern Economic Review.
- Nopirin, 1995, "Ekonomi Moneter Buku". Edisi ke 1. BPFE. Yogyakarta.
- Soebagio, Daryono, dan Endang Heny Prasetyowati, 2003, "Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Indeks Harga Saham di Indonesia". Jurnal Ekonomi Pembangunan, Vol. 4, no.2, Desember 2003.
- Syaifudin, Achmad, 2007, "Pengaruh Ekonomi Makro Terhadap IHSG Di Bursa Efek Jakarta Periode tahun 2002-2005", Tidak dipublikasikan (Skripsi), Fakultas Ekonomi, UPN "Veteran" Yogyakarta.
- Utami, Dwi Jhuli, 2008, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEJ tahun 2002-2005", Tidak dipublikasikan (Skripsi), UPN "Veteran" Yogyakarta.
- Wibowo, Satrio, 2005, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi IHSG di Bursa Efek Jakarta", Tidak dipublikasikan (Skripsi), Fakultas Ekonomi, UMY.
- \_\_\_\_\_, "Moneter, Suku bunga, Inflasi, Kurs Valuta Asing", [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), 24 Oktober 2008