

Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG

(studi kasus pada IHSG di BEI selama periode 2000-2009)



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Oleh :
Ardian Agung Witjaksono
NIM C4A008122**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2010**

PENGESAHAN TESIS

**Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :
Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga
Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks
Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG
(studi kasus pada IHSG di BEI selama periode 2000-
2009)**

Yang disusun oleh Ardian Agung Witjaksono SE, NIM C4A008122
Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 21 Juni 2010-06-22
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama
Anggota

Pembimbing

Dr. H.M Chabachib, Msi, Akt
MM

Drs. Wisnu Mawardi,

Semarang, 22 Juni 2010
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof. Dr. Augusty Ferdinand, MBA



Sertifikasi

Saya, Ardian Agung Witjaksono, yang bertandatangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawaban sepenuhnya berada di pundak saya

Ardian Agung Witjaksono

22 Juni 2010

Kata Pengantar

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Yesus Kristus untuk kasih setia, penyertaan, serta berkat yang melimpah sehingga tesis ini dapat selesai dengan baik. Penulisan tesis ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat penyelesaian studi S2 pada Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang. Selain itu penulisan tesis ini merupakan kesempatan bagi penulis untuk mengaplikasikan beberapa teori yang telah diperoleh selama bangku kuliah dalam situasi nyata.

Proses penyusunan tesis ini juga tidak lepas dari dukungan, bantuan, dan semangat beberapa pihak. Karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan rasa terima kasih serta penghargaan yang setinggi-tingginya kepada :

1. Prof. Dr. Augusty Ferdinand, MBA, selaku Direktur Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Dr. H.M. Chabachib, Msi, Akt, selaku dosen pembimbing utama yang telah bersedia meluangkan waktunya untuk mencurahkan perhatian, tenaga, serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
3. Drs Wisnu Mawardi, MM, selaku dosen pembimbing anggota yang telah membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
4. Keluarga terutama ibu tercinta yang telah banyak memberikan dorongan dan semangat dalam penyusunan tesis ini.
5. Para staf pengajar Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan ilmu manajemen dengan dasar pemikiran analitis yang berbeda dengan dasar pengajaran pada saat S1.
6. Para staf administrasi Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah membantu dan memepermudah penulis dalam penyelesaian studi S2 ini.

7. Pak Harjum Muharam yang telah bersedia meluangkan waktunya untuk membantu penulis dalam pengolahan data untuk penyusunan jurnal.
8. Teman-teman kuliah angkatan XXXIII/Pagi yang telah memberikan dukungan, semangat, serta persahabatan yang baik selama berkuliah di Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
9. Dan berbagai pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang turut membantu penulis dalam penyelesaian tesis ini tepat pada waktunya.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa pembahasan materi tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu dengan segenap kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik, serta segala bentuk pengarahannya dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini di masa depan. Akhir kata semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan serta turut memberikan sedikit sumbangsih kepada pengembangan ilmu pengetahuan di Indonesia.

Semarang, 22 Juni 2010

Ardian Agung

Witjaksono

ABSTRACT

Capital market is one of today's economic instrument that has developed very rapidly. One way to measure the performance of capital market is a stock index. Many factors can affect the stock index, such as domestic interest rates, foreign exchange rates, international economic conditions, the country's economic cycle, inflation rates, tax regulations, the amount of money in circulation (M. Samsul, 2008). During the observation period between the years 2000-2009 occurs a phenomenon in which the relationship between macroeconomic variables with the JCI movement is not in accordance with the theory. This is supported by the discrepancy of the results of previous research. The purpose of this study was to analyze the effect of variable rate Interest Rates, Oil Prices, World Gold Prices, Exchange Rate of Rupiah, the Nikkei 225 Index, and Dow Jones against IHSG.

The analytical method used in this study is multiple regression analysis performed with SPSS 16. Before doing multiple regression analysis, we must do a classic assumption test. This is necessary so that the regression equation is BLUE (Best, Linear, Unbiased, Estimator). In addition to assessing the goodness of fit from a model, we use coefficient of determination test, F test and t test. This research using a monthly data from 2000 – 2009 for each variable.

Results from this study indicate that the SBI Interest Rates, and Rupiah Exchange rate, negatively affect the IHSG. While the variables of Oil Prices, Gold Prices, Nikkei 225 Index, and Dow Jones index had a positive effect on IHSG. The value of adjusted R square is 96.1%. This means that 96.1% IHSG movement can be predicted from the movement of the seven independent variables.

Keywords: IHSG, macro economy, the world capital market integration, globalization

Abstraksi

Pasar modal merupakan salah satu instrumen ekonomi dewasa ini yang mengalami perkembangan sangat pesat. Salah satu ukuran kinerja dari pasar modal adalah indeks saham. Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi Indeks Saham, antara lain tingkat suku bunga domestik, kurs valuta asing, kondisi perekonomian internasional, siklus ekonomi suatu negara, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, jumlah uang yang beredar (M.Samsul,2008). Selama periode pengamatan antara tahun 2000-2009 terjadi fenomena dimana hubungan antar variabel makro ekonomi dengan pergerakan IHSG tidak sesuai dengan teori. Hal ini didukung oleh adanya kesenjangan dari hasil penelitian terdahulu. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh variabel Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda yang dilakukan dengan SPSS 16. Salah satu syarat untuk melakukan uji analisis berganda perlu dilakukan uji asumsi klasik. Hal ini diperlukan agar persamaan regresi yang dihasilkan bersifat BLUE (Best,Linear,Unbiased,Estimator). Selain itu untuk menilai goodness of fit suatu model dilakukan uji koefisien determinasi, uji F, dan uji t. Penelitian ini menggunakan data bulanan dari tahun 2000-2009 untuk tiap variabel penelitian.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Tingkat Suku Bunga SBI, dan Kurs Rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG. Sementara variabel Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Indeks Nikkei 225 dan Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG. Selain itu diperoleh bahwa nilai *adjusted R square* adalah 96.1%. Ini berarti 96.1% pergerakan IHSG dapat diprediksi dari pergerakan ketujuh variabel independen tersebut.

Keywords : IHSG, makro ekonomi, integrasi pasar modal dunia, globalisasi

DAFTAR ISI

| | |
|---|-----------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS..... | ii |
| HALAMAN PENGESAHAN | iii |
| ABSTRACT..... | iv |
| ABSTRAKSI | v |
| KATA PENGANTAR | vi |
| DAFTAR TABEL..... | xii |
| DAFTAR GAMBAR | |
| xiii | |
| DAFTAR GRAFIK | |
| xiv | |
| DAFTAR RUMUS | xv |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah | 17 |
| 1.3 Tujuan Penelitian..... | 21 |
| 1.4 Manfaat Penelitian..... | 22 |
| 1.5 Sistematika Penulisan..... | 22 |
| BAB II Telaah Pustaka | 24 |
| 2.1 Telaah Pustaka..... | 24 |
| 2.1.1 Teori Makro Ekonomi..... | 24 |
| 2.1.2 Integrasi Pasar Modal Dunia..... | 25 |
| 2.1.3 Pasar Modal Indonesia | 28 |
| 2.1.4 Indeks Harga Saham Gabungan..... | 31 |
| 2.1.5 Tingkat Suku Bunga SBI (BI rate)..... | 33 |
| 2.1.6 Harga Minyak Dunia..... | 37 |
| 2.1.7 Harga Emas Dunia | 39 |
| 2.1.8 Kurs Mata Uang | 41 |

| | | | |
|---------|---------|--|----|
| | 2.1.9 | Indeks Nikkei 225 | 43 |
| | 2.1.10 | Indeks Dow Jones | 45 |
| | 2.2 | Penelitian Terdahulu..... | 48 |
| | 2.3 | Kerangka Pemikiran Teori | 57 |
| | 2.4 | Hipotesis | 62 |
| BAB III | | Metode Penelitian | 63 |
| | 3.1 | Variabel Penelitian dan Definisi Operasional | 63 |
| | 3.1.1 | Variabel Dependen..... | 63 |
| | 3.1.2 | Variabel Independen | 63 |
| | 3.2 | Populasi dan Sampel..... | 67 |
| | 3.3 | Jenis dan Sumber Data | 67 |
| | 3.4 | Metode Pengumpulan Data | 68 |
| | 3.5 | Metode Analisis..... | 68 |
| | 3.5.1 | Persamaan Garis Regresi..... | 68 |
| | 3.5.2 | Uji Goodness of Fit..... | 69 |
| | 3.5.3 | Uji Asumsi Klasik..... | 72 |
| BAB IV | | Hasil dan Pembahasan | 76 |
| | 4.1 | Deskripsi Obyek Penelitian | 76 |
| | 4.1.1 | Deskripsi Variabel Dependen | 78 |
| | 4.1.2 | Deskripsi Variabel Independen | 81 |
| | 4.1.2.1 | Tingkat Suku Bunga SBI..... | 81 |
| | 4.1.2.2 | Harga Minyak Dunia | 83 |
| | 4.1.2.3 | Harga Emas Dunia..... | 86 |
| | 4.1.2.4 | Kurs Rupiah..... | 88 |
| | 4.1.2.5 | Indeks Nikkei 225..... | 90 |
| | 4.1.2.6 | Indeks Dow Jones..... | 92 |
| | 4.2 | Analisis Data dan Pembahasan..... | 93 |
| | 4.2.1 | Uji Asumsi Klasik..... | 93 |
| | 4.2.2.1 | Uji Normalitas | 94 |
| | 4.2.2.2 | Uji Autokorelasi | 96 |

| | | |
|---------|--|-----|
| 4.2.2.3 | Uji Heteroskedastisitas | 97 |
| 4.2.2.4 | Uji Multikolinearitas | 99 |
| 4.3 | Uji Hipotesis | 100 |
| 4.3.1 | Koefisien Determinasi | 100 |
| 4.3.2 | Uji F | 102 |
| 4.3.3 | Uji t | 103 |
| 4.4 | Pembahasan Hasil Hipotesis | 106 |
| 4.4.1 | Hipotesis 1 | 106 |
| 4.4.2 | Hipotesis 2 | 107 |
| 4.4.3 | Hipotesis 3 | 108 |
| 4.4.4 | Hipotesis 4 | 109 |
| 4.4.5 | Hipotesis 5 | 110 |
| 4.4.6 | Hipotesis 6 | 110 |
| BAB V | Simpulan dan Implikasi Kebijakan | 112 |
| 5.1 | Simpulan | 112 |
| 5.2 | Implikasi Teoritis | 112 |
| 5.3 | Implikasi Manajerial | 115 |
| 5.4 | Keterbatasan Penelitian | 116 |
| 5.5 | Agenda Penelitian Mendatang | 116 |
| | DAFTAR PUSTAKA | 118 |
| | DAFTAR LAMPIRAN | |

DAFTAR TABEL

| | | |
|------------|---|-----|
| Tabel 1.1 | Data IHSG,SBI,Harga Minyak, Harga Emas, Kurs Rupiah, Indeks Dow Jones, dan Indeks Nikkei 225 | 12 |
| Tabel 1.2 | Tabel Research Gap..... | 19 |
| Tabel 2.1 | Ringkasan Penelitian Terdahulu..... | 55 |
| Tabel 3.1 | Definisi Variabel Penelitian | 65 |
| Tabel 3.2 | Tabel Durbin-Watson (D-W) | 74 |
| Tabel 4.1 | Statistika Deskriptif IHSG..... | 79 |
| Tabel 4.2 | Statistika Deskriptif SBI..... | 82 |
| Tabel 4.3 | Statistika Deskriptif Harga Minyak Dunia | 84 |
| Tabel 4.4 | Statistika Deskriptif Harga Emas Dunia..... | 86 |
| Tabel 4.5 | Statistika Deskriptif Kurs Rupiah..... | 88 |
| Tabel 4.6 | Statistika Deskriptif Indeks Nikkei 225 | 90 |
| Tabel 4.7 | Statistika Deskriptif Indeks Dow Jones..... | 92 |
| Tabel 4.8 | Nilai Kolmogorov-Smirnov..... | 95 |
| Tabel 4.9 | Nilai Durbin-Watson Test | 97 |
| Tabel 4.10 | Hasil Uji Multikolinearitas | 100 |
| Tabel 4.11 | Koefisien Determinasi | 101 |
| Tabel 4.12 | Uji F..... | 102 |
| Tabel 4.13 | Uji t..... | 104 |

DAFTAR GAMBAR

| | | |
|------------|---|----|
| Gambar 2.1 | Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG..... | 61 |
| Gambar 4.1 | Posisi Angka Durbin-Watson (D-W) | 97 |
| Gambar 4.2 | Hasil Uji Heteroskedastisitas..... | 99 |

DAFTAR GRAFIK

| | | |
|------------|-------------------------------------|----|
| Grafik 4.1 | Pergerakan IHSG..... | 80 |
| Grafik 4.2 | Pergerakan SBI..... | 83 |
| Grafik 4.3 | Pergerakan Harga Minyak Dunia | 85 |
| Grafik 4.4 | Pergerakan Harga Emas Dunia..... | 87 |
| Grafik 4.5 | Pergerakan Kurs Rupiah..... | 89 |
| Grafik 4.6 | Pergerakan Indeks Nikkei 225..... | 91 |
| Grafik 4.7 | Pergerakan Indeks Dow Jones..... | 93 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu instrumen ekonomi dewasa ini yang mengalami perkembangan sangat pesat. Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang ekonomi negara yang bersangkutan (Robert Ang, 1997). Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal atau investor (Suad Husnan, 2004). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen keuangan di atas.

Kegiatan investasi adalah kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut (M Samsul, 2008). Bagi para investor, melalui pasar modal dapat memilih obyek investasi dengan beragam tingkat pengembalian dan tingkat risiko yang

dihadapi, sedangkan bagi para penerbit (*issuers atau emiten*) melalui pasar modal dapat mengumpulkan dana jangka panjang untuk menunjang kelangsungan usaha.

Salah satu kegiatan investasi yang dapat dipilih oleh investor adalah berinvestasi di pasar modal. Di Indonesia, investor yang berminat untuk berinvestasi di pasar modal dapat berinvestasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa Efek Indonesia sendiri merupakan penggabungan dari Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tanggal 1 Desember 2007. Penggabungan ini dilakukan demi efisiensi dan efektivitas operasional dan transaksi.

Untuk memberikan informasi yang lebih lengkap bagi investor tentang perkembangan bursa, BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Satu indikator pergerakan harga saham tersebut adalah indeks harga saham. Saat ini, BEI mempunyai tujuh macam indeks saham (www.idx.co.id):

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menggunakan semua Perusahaan Tercatat sebagai komponen perhitungan Indeks.

2. Indeks Sektoral

Menggunakan semua perusahaan tercatat yang termasuk dalam masing-masing sektor. Sekarang ini ada 10 sektor yang ada di BEI yaitu sektor Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar, Aneka Industri, Barang Konsumsi, Properti, Infrastruktur, Keuangan,

Perdagangan dan Jasa, dan Manufaktur.

3. Indeks LQ45

Indeks yang terdiri dari 45 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Review dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.

4. Jakarta Islamic Index (JII)

Indeks yang menggunakan 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan likuiditas.

5. Indeks Kompas100

Indeks yang terdiri dari 100 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Review dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.

6. Indeks BISNIS-27

Kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan harian Bisnis Indonesia meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks BISNIS-27. Indeks yang terdiri dari 27 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan kriteria fundamental, teknikal atau likuiditas transaksi dan Akuntabilitas dan tata kelola perusahaan.

7. Indeks PEFINDO25

Kerjasama antara Bursa Efek Indonesia dengan lembaga rating PEFINDO meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks PEFINDO25. Indeks ini dimaksudkan untuk memberikan tambahan informasi bagi pemodal khususnya untuk saham-saham emiten kecil dan menengah (Small Medium Enterprises / SME). Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria seperti: Total Aset, tingkat pengembalian modal (Return on Equity / ROE) dan opini akuntan publik. Selain kriteria tersebut di atas, diperhatikan juga faktor likuiditas dan jumlah saham yang dimiliki publik.

8. Indeks SRI-KEHATI

Indeks ini dibentuk atas kerjasama antara Bursa Efek Indonesia dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI). SRI adalah kependekan dari Sustainable Responsible Investment. Indeks ini diharapkan memberi tambahan informasi kepada investor yang ingin berinvestasi pada emiten-emiten yang memiliki kinerja sangat baik dalam mendorong usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan dan menjalankan tata kelola perusahaan yang baik. Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria seperti: Total Aset, Price Earning Ratio (PER) dan Free Float.

9. Indeks Papan Utama

Menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam

Papan Utama.

10. Indeks Papan Pengembangan

Menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Pengembangan.

11. Indeks Individual

Indeks harga saham masing-masing Perusahaan Tercatat.

Salah satu indeks yang sering diperhatikan investor ketika berinvestasi di Bursa Efek Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini disebabkan indeks ini berisi atas seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (<http://id.wikipedia.org/wiki/IHSG>). Oleh karena itu melalui pergerakan indeks harga saham gabungan, seorang investor dapat melihat kondisi pasar apakah sedang bergairah atau lesu. Perbedaan kondisi pasar ini tentu memerlukan strategi yang berbeda dari investor dalam berinvestasi.

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi Indeks Saham, antara lain perubahan tingkat suku bunga bank sentral, keadaan ekonomi global, tingkat harga energi dunia, kestabilan politik suatu negara, dll (Blanchard,2006). Selain faktor tersebut, perilaku investor sendiri juga akan memberi pengaruh terhadap pergerakan Indeks Saham.

Di Indonesia kebijakan tingkat suku bunga dikendalikan secara langsung oleh Bank Indonesia melalui BI rate. BI Rate merupakan respon bank sentral terhadap tekanan inflasi ke depan agar tetap berada pada sasaran yang telah ditetapkan. Perubahan BI rate sendiri dapat memicu pergerakan di pasar saham Indonesia. Penurunan BI rate secara otomatis

akan memicu penurunan tingkat suku bunga kredit maupun deposito. Bagi para investor, dengan penurunan tingkat suku bunga deposito, akan mengurangi tingkat keuntungan yang diperoleh bila dana yang mereka miliki diinvestasikan dalam bentuk deposito. Selain itu dengan penurunan suku bunga kredit, biaya modal akan menjadi kecil, ini dapat mempermudah perusahaan untuk memperoleh tambahan dana dengan biaya yang murah untuk meningkatkan produktivitasnya. Peningkatan produktivitas akan mendorong peningkatan laba, hal ini dapat menjadi daya tarik bagi para investor untuk berinvestasi di pasar modal.

Selain tingkat suku bunga BI, energi juga memegang salah satu peran penting dalam perekonomian Indonesia. Hal ini dilatarbelakangi bahwa di Bursa Efek Indonesia, nilai kapitalisasi perusahaan tambang yang tercatat di IHSG mencapai 13,9% (www.idx.co.id). Selain itu berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI) per 17 Desember 2009, transaksi perdagangan saham didominasi oleh sektor pertambangan sekitar 39,7%. Hal ini mengakibatkan kenaikan harga minyak dunia akan mendorong kenaikan harga saham perusahaan tambang. Hal ini tentunya akan mendorong kenaikan IHSG. Penelitian yang dilakukan oleh Lutz Kilian dan Cheolbeom Park (2007) menunjukkan bahwa harga minyak dunia memberikan dampak yang signifikan terhadap pergerakan indeks bursa saham.

Selain minyak, emas merupakan salah satu komoditi penting yang dapat mempengaruhi pergerakan bursa saham. Hal ini didasari bahwa emas merupakan salah satu alternatif investasi yang cenderung aman dan bebas

resiko (Sunariyah, 2006). Emas tersedia dalam berbagai macam bentuk, mulai dari batangan atau lantakan, koin emas dan emas perhiasan. Disebut emas batangan karena emas ini berbentuk seperti batangan pipih atau batubata, dimana kadar emasnya adalah 22 atau 24 karat, atau apabila dalam persentase adalah 95% dan 99%. Jenis emas ini adalah yang terbaik untuk investasi karena dimana pun dan kapan pun investor ingin menjualnya, nilainya akan selalu sama. Nilai ini mengikuti standar internasional yang berlaku nilainya pada hari penjualan lagi. Oleh sebab itu, kenaikan harga emas akan mendorong penurunan indeks harga saham karena investor yang semula berinvestasi di pasar modal akan mengalihkan dananya untuk berinvestasi di emas yang relatif lebih aman daripada berinvestasi di bursa saham. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Graham Smith dengan judul "The Price Of Gold And Stock Price Indices For The United States". Hasil penelitiannya menunjukkan harga emas memiliki pengaruh yang negatif terhadap indeks bursa saham di Amerika Serikat.

Saat ini industri di Indonesia sedang mengalami masa pertumbuhan (www.bappenas.go.id). Perusahaan-perusahaan tersebut aktif melakukan kegiatan ekspor dan impor. Salah satu faktor yang melancarkan kegiatan ekspor dan impor tersebut adalah adanya mata uang sebagai alat transaksi. Salah satu mata uang yang umum digunakan dalam perdagangan internasional adalah dollar Amerika Serikat. Bagi perusahaan-perusahaan yang aktif melakukan kegiatan ekspor dan impor kestabilan nilai kurs mata dollar terhadap rupiah menjadi hal yang penting. Sebab ketika nilai rupiah

terdepresiasi dengan dollar Amerika Serikat, hal ini akan mengakibatkan barang-barang impor menjadi mahal. Apabila sebagian besar bahan baku perusahaan menggunakan bahan impor, secara otomatis ini akan mengakibatkan kenaikan biaya produksi. Kenaikan biaya produksi ini tentunya akan mengurangi tingkat keuntungan perusahaan. Turunnya tingkat keuntungan perusahaan tentu akan mempengaruhi minat beli investor terhadap saham perusahaan yang bersangkutan. Secara umum, hal ini akan mendorong pelemahan indeks harga saham di negara tersebut.

Perekonomian Indonesia sendiri saat ini sudah semakin terintegrasi dalam perekonomian global. Perekonomian Indonesia terbuka dari sisi neraca pembayaran mulai dari perdagangan, arus modal masuk dan keluar (*capital inflow atau outflow*), dan kegiatan pemerintah melalui penarikan dan pembayaran utang luar negeri (www.antara.com). Amerika Serikat dan Jepang adalah dua negara tujuan ekspor non migas terbesar Indonesia. Perubahan keadaan perekonomian di negara tersebut tentu akan memberikan pengaruh, baik secara langsung maupun tidak langsung, kepada Indonesia. Apabila perekonomian kedua negara tersebut mengalami keadaan resesi, ini tentu akan menyebabkan nilai ekspor non migas Indonesia ke negara-negara tersebut ikut menurun, sebab konsumen di negara tersebut dalam keadaan ekonomi yang sedang resesi tentu akan mengurangi tingkat pengeluarannya.

Selain merupakan negara tujuan ekspor Indonesia, kedua negara tersebut merupakan negara dengan perekonomian terbesar di dunia

(www.kompas.com). Hal ini didasari bahwa pada tahun 2009 nilai gabungan produk domestik bruto kedua negara tersebut mewakili 32,87% dari total produk domestik bruto seluruh dunia (www.imf.org). Maka jelas bahwa perubahan keadaan ekonomi di kedua negara tersebut dapat mempengaruhi perekonomian Indonesia, baik melalui kegiatan ekspor impor barang dan jasa, aliran dana dari investor kedua negara tersebut, atau perubahan tingkat risiko bisnis di kedua negara tersebut. Salah satu variabel ekonomi yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perekonomian suatu negara adalah indeks saham di negara tersebut. Hal ini dimungkinkan karena ketika negara tersebut memiliki prospek perekonomian yang cerah, otomatis investor akan tertarik untuk menanamkan dananya di pasar modal negara yang bersangkutan. Hal ini akan mendorong terjadinya masa-masa *bullish* yang akan mendorong pergerakan indeks saham. Demikian pula sebaliknya, ketika dirasakan suasana perekonomian suram, akan tercermin pula dalam indeks sahamnya yang akan turun.

Untuk Jepang, indeks saham yang akan dijadikan proksi adalah Indeks Nikkei. Indeks ini dipilih karena selain perhitungan indeks ini sudah dilakukan sejak tahun 1950, indeks ini juga merupakan indeks yang paling sering digunakan di Jepang sebagai patokan kinerja bursa sahamnya. Selain itu perusahaan yang tercatat di Indeks Nikkei juga terdiri dari berbagai macam perusahaan yang memiliki daerah operasi di Indonesia, diantaranya adalah Mitsubishi Corp, Honda Motor Co Ltd, Nikon Corp, dan masih banyak lagi.

Untuk Amerika Serikat indeks yang dapat dijadikan proksi adalah Indeks Dow Jones. Indeks Dow Jones merupakan indeks pasar saham tertua di Amerika Serikat dan merupakan representasi dari kinerja industri terpenting di Amerika Serikat (www.nyse.com). Perusahaan yang tercatat di Indeks Dow Jones pada umumnya merupakan perusahaan multinasional. Kegiatan operasi mereka tersebar di seluruh dunia. Perusahaan seperti Coca-Cola, ExxonMobil, Citigroup, Procter & Gamble adalah salah satu contoh perusahaan yang tercatat di Dow Jones dan beroperasi di Indonesia (www.kompas.com). Perusahaan-perusahaan tersebut pada umumnya beroperasi secara langsung di Indonesia. Indeks Dow Jones yang bergerak naik, menandakan kinerja perekonomian Amerika Serikat secara umum berada pada posisi yang baik. Dengan kondisi perekonomian yang baik, akan menggerakkan perekonomian Indonesia melalui kegiatan ekspor maupun aliran modal masuk baik investasi langsung maupun melalui pasar modal (Sunariyah,2006). Aliran modal yang masuk melalui pasar modal tentu akan memiliki pengaruh terhadap perubahan IHSG.

Seperti yang telah diungkapkan di atas, ada banyak faktor yang mempengaruhi pasar modal. Pada umumnya apabila tingkat suku bunga dan harga energi dunia turun, maka indeks harga saham di suatu negara akan naik (Sunariyah,2006). Dengan tingkat suku bunga yang rendah serta harga energi yang murah, perusahaan dapat dengan leluasa mengembangkan kegiatannya, sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan perolehan labanya. Apabila laba perusahaan meningkat, maka investor tentu akan

tertarik untuk membeli saham emiten tersebut sehingga dapat mendorong kenaikan indeks harga saham. Tetapi di Indonesia selama periode amatan antara tahun 2000 hingga tahun 2009, terjadi hal yang berlawanan, hal ini terutama terjadi pada medio 2005-2009.

Berikut adalah data lengkap mengenai tingkat suku bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones selama tahun 2005-2009 yang disajikan dalam tabel 1.1.

Tabel 1.1
IHSG,SBI, Harga Minyak, Harga Emas, Kurs Rupiah,
Indeks Dow Jones, dan Indeks Nikkei 225
Periode 2005-2009

| Bulan/ Tahun | IHSG | SBI | Harga Minyak | Harga Emas Dunia | Kurs Rupiah | Indeks Dow Jones | Indeks Nikkei 225 |
|-----------------|----------|-------|-----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------------|
| Jan-05 | 1,045.44 | 7.42 | 46.84 | 424.03 | 9165 | 10,489.94 | 11,387.59 |
| Feb-05 | 1,073.83 | 7.43 | 47.97 | 423.50 | 9260 | 10,766.23 | 11,387.59 |
| Mar-05 | 1,080.17 | 7.44 | 54.31 | 434.32 | 9480 | 10,503.23 | 11,668.95 |
| Apr-05 | 1,029.61 | 7,7 | 53.04 | 429.23 | 9570 | 10,192.51 | 11,008.90 |
| Mei-05 | 1,088.17 | 7.95 | 49.83 | 421.87 | 9495 | 10,467.48 | 11,276.59 |
| Jun-05 | 1,122,38 | 8.25 | 56.26 | 430.65 | 9713 | 10,274.97 | 11,584.01 |
| Jul-05 | 1,182.3 | 8.49 | 58.7 | 424.47 | 9819 | 10,640.91 | 11,899.60 |
| Agust-05 | 1,050.09 | 9.51 | 64.97 | 437.92 | 10240 | 10,481.60 | 12,413.60 |
| Sep-05 | 1,079.28 | 10 | 65.57 | 456.04 | 10310 | 10,568.80 | 13,574.30 |
| Okt-05 | 1,066.22 | 11 | 62.37 | 469.89 | 10090 | 10,440.07 | 13,606.50 |
| Nov-05 | 1,096.64 | 12.25 | 58.3 | 476.66 | 10035 | 10,805.87 | 14,872.15 |
| Des-05 | 1,162.64 | 12.75 | 59.43 | 510.09 | 9830 | 10,717.50 | 16,111.43 |
| Jan-06 | 1,232.32 | 12.75 | 65.51 | 549.86 | 9395 | 10,864.86 | 16,649.82 |
| Feb-06 | 1,230.66 | 12.74 | 61.63 | 554.99 | 9230 | 10,993.41 | 16,205.43 |
| Mar-06 | 1,322.97 | 12.73 | 62.9 | 557.09 | 9075 | 11,109.32 | 17,059.66 |
| Apr-06 | 1,464.41 | 12.74 | 69.69 | 610.65 | 8775 | 11,367.14 | 16,906.23 |
| Mei-06 | 1,330 | 12.5 | 70.94 | 675.39 | 9220 | 11,168.31 | 15,467.33 |
| Jun-06 | 1,310.26 | 12.5 | 70.96 | 596.14 | 9300 | 11,150.22 | 15,505.18 |
| Jul-06 | 1,351.65 | 12.25 | 74.41 | 633.70 | 9070 | 11,185.68 | 15,456.81 |
| Agust-06 | 1,431.26 | 11.75 | 73.05 | 632.59 | 9100 | 11,381.15 | 16,140.76 |
| Sep-06 | 1,534.61 | 11.25 | 63.87 | 598.18 | 9235 | 11,679.07 | 16,127.58 |
| Okt-06 | 1,582.63 | 10.75 | 58.88 | 585.77 | 9110 | 12,080.73 | 16,399.39 |

| | | | | | | | |
|----------|----------|-------|---------|--------|-------|-----------|-----------|
| Nov-06 | 1,718.96 | 10.25 | 59.37 | 627.82 | 9165 | 12,221.93 | 16,274.33 |
| Des-06 | 1,805.52 | 9.75 | 62.03 | 629.79 | 9020 | 12,463.15 | 17,225.83 |
| Jan-07 | 1,757.26 | 9.5 | 54.57 | 631.16 | 9090 | 12,621.69 | 17,383.42 |
| Feb-07 | 1,740.97 | 9.25 | 59.26 | 664.74 | 9160 | 12,268.63 | 17,604.12 |
| Mar-07 | 1,830.92 | 9 | 60.56 | 654.89 | 9118 | 12,354.35 | 17,287.65 |
| Apr-07 | 1,999.17 | 9 | 63.97 | 679.36 | 9083 | 13,062.91 | 17,400.41 |
| Mei-07 | 2,084.32 | 8.75 | 63.46 | 666.85 | 8828 | 13,627.64 | 17,875.75 |
| Jun-07 | 2,139.28 | 8.75 | 67.48 | 655.49 | 9054 | 13,408.62 | 18,138.36 |
| Jul-07 | 2,348.67 | 8.25 | 74.18 | 665.29 | 9186 | 13,211.99 | 17,248.89 |
| Agust-07 | 2,194.34 | 8.25 | 72.39 | 665.41 | 9410 | 13,357.74 | 16,569.09 |
| Sep-07 | 2,359.21 | 8.25 | 79.93 | 712.65 | 9137 | 13,895.63 | 16,785.69 |
| Okt-07 | 2,643.49 | 8.25 | 86.2 | 754.60 | 9103 | 13,930.01 | 16,737.63 |
| Nov-07 | 2,688.33 | 8.25 | 94.62 | 806.24 | 9376 | 13,371.72 | 15,680.67 |
| Des-07 | 2,745.83 | 8 | 91.73 | 803.20 | 9419 | 13,264.82 | 15,307.78 |
| Jan-08 | 2,627.25 | 8 | 92.95 | 889.59 | 9291 | 12,650.36 | 13,592.47 |
| Feb-08 | 2,721.94 | 8 | 95.35 | 922.29 | 9051 | 12,266.39 | 13,603.02 |
| Mar-08 | 2,447.30 | 8 | 105.560 | 968.43 | 9217 | 12,262.89 | 12,525.54 |
| Apr-08 | 2,304.52 | 8 | 112.570 | 909.70 | 9234 | 12,820.13 | 13,849.99 |
| Mei-08 | 2,444.35 | 8.25 | 125.390 | 888.66 | 9318 | 12,638.32 | 14,338.54 |
| Jun-08 | 2,349.10 | 8.5 | 133.930 | 889.48 | 9225 | 11,350.01 | 13,481.38 |
| Jul-08 | 2,304.51 | 8.75 | 133.440 | 939.77 | 9118 | 11,378.02 | 13,376.81 |
| Agust-08 | 2,165.94 | 9 | 116.610 | 839.02 | 9153 | 11,543.55 | 13,072.87 |
| Sep-08 | 1,832.51 | 9.25 | 103.900 | 829.93 | 9378 | 10,850.66 | 11,259.86 |
| Okt-08 | 1,256.70 | 9.5 | 76.650 | 806.61 | 10995 | 9,325.01 | 8,576.98 |
| Nov-08 | 1,241.54 | 9.5 | 57.440 | 760.86 | 12151 | 8,829.04 | 8,512.27 |
| Des-08 | 1,355.41 | 9.25 | 41.020 | 816.09 | 10950 | 8,776.39 | 8,859.56 |
| Jan-09 | 1,332.67 | 8.75 | 41.74 | 858.69 | 11355 | 8,000.86 | 7,994.05 |
| Feb-09 | 1,285.48 | 8.25 | 39.16 | 943.16 | 11980 | 7,062.93 | 7,568.42 |

| | | | | | | | |
|----------|----------|------|-------|---------|-------|-----------|-----------|
| Mar-09 | 1,434.07 | 7.75 | 47.98 | 924.27 | 11575 | 7,608.92 | 8,109.53 |
| Apr-09 | 1,722.77 | 7.50 | 49.79 | 890.20 | 10713 | 8,168.12 | 9,928.26 |
| Mei-09 | 1,916.83 | 7.25 | 59.16 | 928.64 | 10340 | 8,500.33 | 9,522.50 |
| Jun-09 | 2,026.78 | 7 | 69.68 | 946.67 | 10225 | 8,447 | 9,958.44 |
| Jul-09 | 2,323.24 | 6.75 | 64.09 | 934.23 | 9920 | 9,171.61 | 10,356.83 |
| Agust-09 | 2,341.54 | 6.50 | 71.06 | 949.38 | 10060 | 9,496.28 | 10,492.53 |
| Sep-09 | 2,467.59 | 6.50 | 69.46 | 996.59 | 9681 | 9,712.28 | 10,133.23 |
| Okt-09 | 2,367.70 | 6.50 | 75.82 | 1043.16 | 9545 | 9,712.73 | 10,034.74 |
| Nov-09 | 2,415.84 | 6.50 | 78,08 | 1127.04 | 9480 | 10,334.84 | 9,345.55 |
| Des-09 | 2,534.36 | 6.50 | 74.30 | 1134.72 | 9400 | 10,428.05 | 10,546.44 |

Sumber : Data Sekunder (www.bi.go.id, www.economagic.com/em-cgi/data.exe/var/west-texas-crude-long, www.goldfixing.com, finance.yahoo.com).

Dari tabel 1.1 dapat dilihat bahwa ketika tingkat suku bunga SBI turun, IHSG juga ikut turun. Ini terjadi selama periode bulan April 2006, Mei 2006, Desember 2006, Januari 2007, dan Februari 2007. Sementara ketika tingkat suku bunga SBI naik, IHSG juga ikut naik. Hal ini terjadi pada periode Januari hingga Juli tahun 2005, Oktober 2005, November 2005, dan pada bulan Mei 2008. Ini tentunya berlawanan dengan apa yang telah diuraikan di atas, bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang negatif terhadap IHSG.

Dari tabel 1.1 juga dapat dilihat bahwa ketika harga minyak dunia naik, IHSG juga naik. Hal ini terjadi pada bulan Februari 2006, Maret 2006, April 2006, Mei 2006, Juni 2006, Juli 2006, dan periode Februari hingga Juli 2007. Sementara ketika harga minyak dunia turun, IHSG juga ikut turun, ini terjadi pada periode Juni hingga November 2008. Kondisi ini tentunya tidak sesuai dengan uraian di atas bahwa harga minyak dunia memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG.

Untuk harga emas dunia selama bulan Agustus 2005 – Februari 2006 mengalami peningkatan harga, dan ini diikuti dengan kenaikan IHSG selama periode yang sama. Sementara untuk kurs rupiah, selama periode Mei 2006 – Februari 2008 ketika IHSG naik tajam, nilai kurs cenderung stagnan. Hal ini tentunya bertentangan dengan apa yang diungkapkan Sunariyah (2006) bahwa ketika nilai kurs terdepresiasi, maka IHSG akan mengalami penurunan.

Pergerakan indeks-indeks bursa negara tujuan ekspor utama Indonesia juga memiliki pergerakan yang berbeda dengan uraian yang telah diungkapkan di atas. Untuk Indeks Dow Jones, selama periode Desember 2006 – Januari 2007, Maret –

April 2008, serta September – November 2008, Indeks Dow Jones yang bergerak naik, direspon oleh IHSG dengan penurunan indeks. Sementara hubungan antara Indeks Nikkei 225 dan IHSG memberikan arah yang berlawanan pada periode Juni-Juli 2006, Desember 2006 - Februari 2007, seta Juni dan Juli 2007.

Dari uraian di atas dapat dilihat bahwa ada kontradiksi atas apa yang diungkapkan oleh Sunariyah (2006) dan M. Samsul (2007) bahwa penurunan tingkat suku bunga, harga energi serta meningkatnya indeks bursa dunia akan ikut meningkatkan indeks harga saham dinegara yang bersangkutan. Hal ini tentu menarik untuk diteliti mengapa terjadi fenomena tersebut.

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara tingkat suku bunga dan harga minyak dunia terhadap pasar modal. Di antaranya adalah penelitian Bernd Hayo dan Ali M Kutan (2004) dan menemukan bukti bahwa pergerakan pasar modal di Rusia dipengaruhi oleh perubahan harga minyak dunia dan pergerakan pasar modal di Amerika Serikat (Indeks Dow Jones). Penelitian Lutz Kilian dan Cheolbeom Park (2007) menunjukkan bahwa pergerakan harga minyak tidak berpengaruh secara langsung pada pasar modal Amerika Serikat. Penelitian Ben S Bernanke dan Kenneth N. Kuttner (2003) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh secara signifikan terhadap pergerakan pasar modal Amerika Serikat. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Abbas Valadkhani, Surachai Chancharat dan Charles Havie (2006) tentang pengaruh variabel makro ekonomi Thailand dan Pasar Modal Internasional terhadap Pasar modal Thailand memberikan hasil bahwa variabel makro ekonomi seperti tingkat suku bunga, nilai tukar baht, indeks harga

konsumen dan jumlah penawaran uang tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan pasar modal Thailand, sementara perubahan harga minyak memberikan pengaruh yang negatif bagi pasar modal Thailand hanya untuk periode sebelum krisis pada tahun 1997.

Hasil penelitian untuk variabel emas dunia juga memberikan kesimpulan yang berlawanan. Penelitian yang dilakukan oleh Gary Twite dengan judul "*Gold Prices, Exchange Rates, Gold Stocks and the Gold Premium*", menemukan hasil bahwa emas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi secara positif pergerakan indeks saham di Australia, sementara Graham Smith dalam penelitiannya yang berjudul "*The Price Of Gold And Stock Price Indices For The United States*" menunjukkan bahwa harga emas dunia mempunyai pengaruh yang negatif terhadap pergerakan indeks harga saham di Amerika Serikat.

Hal ini menunjukkan bahwa hasil penelitian tentang pengaruh tingkat suku bunga, harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs rupiah, serta indeks cenderung tidak konsisten atau berbeda antara peneliti yang satu dengan peneliti yang lain. Dengan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian ini, serta pengaruh ekonomi dunia yang memberikan dampak bagi perekonomian Indonesia, maka penelitian ini mengambil judul "**Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG**".

1.2. Rumusan Masalah

Investor dalam melakukan investasi di pasar modal harus memperhatikan

berbagai macam faktor untuk memaksimalkan nilai investasi mereka. Dari latar belakang masalah diketahui ada beberapa faktor yang mempengaruhi pasar modal antara lain tingkat suku bunga, nilai kurs, harga minyak dunia, harga emas dunia dan faktor ekonomi lainnya. Seperti yang telah dibahas di latar belakang masalah tingkat suku bunga SBI, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan kurs rupiah memiliki hubungan yang negatif dengan IHSG. Tetapi berdasarkan hasil pengamatan selama periode 2000-2009 di pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa keempat variabel tersebut berpengaruh positif terhadap IHSG. Selain itu, variabel indeks Nikkei 225 dan Indeks Dow Jones yang seharusnya berpengaruh positif terhadap IHSG, selama periode tertentu antara tahun 2000-2009 menunjukkan hasil bahwa variabel tersebut berpengaruh negatif terhadap IHSG. Adanya fenomena ini diperkuat oleh kesenjangan dari hasil penelitian terdahulu tentang indeks harga saham (*research gap*). Berikut akan disajikan secara ringkas hasil kesenjangan penelitian dalam tabel 1.2.

Tabel 1.2

Tabel Research Gap

| Variabel Penelitian | Nama Peneliti | Judul Penelitian | Hasil Penelitian |
|---------------------|--|--|--|
| Tingkat Suku Bunga | Ben S Bernanke dan Kenneth N. Kuttner (2003) | <i>“What Explaint the Stock Market’s Reaction to Federal Reserve Policy”</i> | Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap pasar modal Amerika Serikat. |
| | Abbas Valadkhani, Surachai Chancharat dan Charles Havie (2006) | <i>“The Interplay Between the Thai and Several Other International Stock Markets”</i> | Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap pasar modal Thailand. |
| Harga Minyak | Bernd Hayo dan Ali M Kutan (2004) | <i>“The Impact of News, Oil Prices, and Global Market Developments on Russian Financial Markets”</i> | Harga minyak berpengaruh positif terhadap pasar modal Rusia. |
| | Lutz Kilian dan Cheolbeom Park (2007) | <i>“ The Impact of Oil Price Shocks on the U.S. Stock Market “</i> | Harga minyak berpengaruh negatif terhadap pasar modal Amerika Serikat. |
| Harga Emas | Gary Twite (2002) | <i>Gold Prices, Exchange Rates, Gold Stocks and the Gold Premium</i> | Harga emas berpengaruh positif terhadap pasar modal Australia. |
| | Graham Smith (2001) | <i>The Price Of Gold And Stock Price Indices For The United States</i> | Harga emas berpengaruh negatif terhadap pasar modal Amerika Serikat. |
| Kurs | Ruhendi dan Johan Arifin (2003) | <i>“ Dampak Perubahan Kurs Rupiah dan Indeks Harga Saham Dow Jones di New York Stock Exchange</i> | Kurs berpengaruh positif terhadap pasar modal Indonesia. |

| | | | |
|--------|--|--|--|
| | | terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta “ | |
| | Abbas Valadkhani, Surachai Chancharat dan Charles Havie (2006) | <i>“The Interplay Between the Thai and Several Other International Stock Markets”</i> | Kurs berpengaruh negatif terhadap pasar modal Thailand. |
| Indeks | Bernd Hayo dan Ali M Kutan (2004) | <i>“The Impact of News, Oil Prices, and Global Market Developments on Russian Financial Markets”</i> | Pasar modal Amerika Serikat memiliki pengaruh terhadap pasar modal Rusia. |
| | Abbas Valadkhani, Surachai Chancharat dan Charles Havie (2006) | <i>“The Interplay Between the Thai and Several Other International Stock Markets”</i> | Pasar modal regional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pasar modal Thailand. |

Sumber : Data Sekunder

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa masalah penelitiannya adalah sebagai berikut, “ **Adanya fenomena di mana terjadi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang diamati selama tahun 2000 – 2009 tidak sesuai dengan teori, serta adanya kesenjangan hasil penelitian yang membahas mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi indeks harga saham.**” Masalah penelitian ini dapat dirumuskan dalam pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap IHSG di BEI?
2. Bagaimana pengaruh harga minyak dunia terhadap IHSG di BEI?
3. Bagaimana pengaruh harga emas dunia terhadap IHSG di BEI?
4. Bagaimana pengaruh kurs rupiah terhadap IHSG di BEI?
5. Bagaimana pengaruh Indeks Nikkei 225 terhadap IHSG di BEI?
6. Bagaimana pengaruh Indeks Dow Jones terhadap IHSG di BEI?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menganalisis pengaruh antara tingkat suku bunga SBI terhadap IHSG di BEI.
2. Menganalisis pengaruh antara harga minyak dunia terhadap IHSG di BEI
3. Menganalisis pengaruh antara harga emas dunia terhadap IHSG di BEI

4. Menganalisis pengaruh antara kurs rupiah terhadap IHSG di BEI
5. Menganalisis pengaruh antara Indeks Nikkei 225 terhadap IHSG di BEI
6. Menganalisis pengaruh antara Indeks Dow Jones terhadap IHSG di BEI.

1.4. Manfaat penelitian

Penelitian ini bermanfaat untuk :

1. Memberikan panduan bagi masyarakat awam yang tertarik untuk berinvestasi di pasar modal.
2. Memberikan sumbangan bagi pihak investor maupun pihak moneter dalam penetapan kebijakan dan keputusan berinvestasi
3. Bagi akademisi dapat menjadi bahan pertimbangan untuk melakukan penelitian yang sama di masa yang akan datang.
4. Dapat menjadi sumber referensi bagi pihak-pihak terkait.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan pada penelitian ini terdiri dari :

BAB 1 : Pendahuluan

Menguraikan mengenai latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah serta pertanyaan penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan dari tesis ini.

BAB 2 : Tinjauan Pustaka

Menguraikan mengenai landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini, penelitian-penelitian terdahulu yang memperkuat penelitian ini, serta kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis dari tesis ini.

BAB 3 : Metode Penelitian

Menguraikan mengenai deskripsi variabel penelitian yang digunakan, penentuan sampel dan populasi data yang akan digunakan. Selain itu bab ini juga berisi akan jenis dan sumber data, metode pengumpulan data yang akan digunakan, serta metode analisis yang digunakan dalam tesis ini.

BAB 4 : Hasil dan Pembahasan

Menguraikan mengenai pembahasan dari deskripsi obyek penelitian dan hasil analisis data.

BAB 5 : Penutup

Menguraikan mengenai kesimpulan dari penelitian ini, implikasi manajerial dan implikasi teoritis yang timbul akibat penelitian ini, serta saran-saran bagi penelitian di masa yang akan datang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Teori Makro Ekonomi

Ilmu makro ekonomi merupakan salah satu cabang dari ilmu ekonomi. Makro ekonomi berfokus pada perilaku dan kebijakan ekonomi yang dapat mempengaruhi tingkat konsumsi dan investasi, neraca perdagangan dan pembayaran suatu negara, faktor-faktor penting yang mempengaruhi perubahan harga dan upah, kebijakan fiskal dan moneter, jumlah uang yang beredar, tingkat suku bunga dan jumlah utang negara. Secara ringkas dapat dikatakan bahwa makro ekonomi sangat memperhatikan interaksi antara tenaga kerja, perputaran barang, dan aset-aset ekonomi yang mengakibatkan terjadinya kegiatan perdagangan tiap individu atau negara (Dornbusch, 2006). Kondisi makro perekonomian suatu negara merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang ada di negara tersebut (M.Samsul, 2008). Faktor-faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain (M.Samsul,2008):

1. Tingkat suku bunga domestic.
2. Kurs valuta asing.
3. Kondisi perekonomian internasional.
4. Siklus ekonomi suatu negara.

5. Tingkat inflasi.
6. Peraturan Perpajakan
7. Jumlah uang yang beredar.

Ketika kondisi makro ekonomi di suatu negara mengalami perubahan baik yang positif ataupun negatif, investor akan mengkalkulasikan dampaknya terhadap kinerja perusahaan di masa depan, kemudian mengambil keputusan membeli atau menjual saham perusahaan yang bersangkutan. Aksi jual dan beli ini akan mengakibatkan terjadinya perubahan harga saham, yang pada akhirnya akan berpengaruh pada indeks pasar modal di negara tersebut.

2.1.2 Integrasi Pasar Modal Dunia

Secara umum ada dua pengertian integrasi pasar modal dunia. Yang pertama adalah pengertian menurut teori *Capital Asset Pricing Model*, yaitu bahwa pasar modal dipertimbangkan sudah terintegrasi apabila surat berharga dengan karakteristik resiko yang sama memiliki harga yang sama, walaupun diperdagangkan di pasar modal yang berbeda (Bodie, Markus dan Kane, 2006). Dengan kata lain, bila ada dua atau lebih pasar modal yang terintegrasi maka surat berharga yang identik seharusnya memiliki harga yang sama di keseluruhan pasar modal yang terintegrasi tersebut. Keberadaan pasar modal yang terintegrasi mengakibatkan semua saham di seluruh pasar modal memiliki faktor-faktor resiko yang sama dan premi resiko untuk setiap faktor akan sama di setiap pasar modal.

Pengertian kedua berkaitan literatur pustaka terkini mengenai integrasi pasar modal yang menggunakan model *The Generalized Auto Regressive Conditional Heteroscedasticity Model* "GARCH", *Granger Causality and Vector Auto Regressive* "VAR". Integrasi pasar modal terjadi apabila mereka memiliki hubungan equilibrium yang berkelanjutan (Amir Nasry, 2006). Dengan kata lain adanya pergerakan bersama antara pasar-pasar modal, mengindikasikan adanya integrasi bersama antar pasar modal, yang mengakibatkan bahwa salah satu dari pasar modal yang terintegrasi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi return dari pasar modal yang lain, karena koreksi nilai error yang valid dari tiap pasar modal akan ada.

Integrasi pasar modal sendiri dapat merujuk pada keadaan dimana seorang investor di suatu negara, dapat membeli dan menjual tanpa pembatasan, surat berharga yang dikeluarkan di negara lain. Implikasi dari keadaan ini adalah bahwa harga surat-surat berharga yang identik akan sama setelah disesuaikan dengan nilai kurs mata uang yang berlaku. (Pieper, P dan Vogel, 1997).

Tujuan dari integrasi pasar modal sebenarnya adalah untuk menghubungkan pasar modal secara elektronik sehingga para anggota bursa dapat mengeksekusi perintah dari para investor untuk membeli saham dengan harga yang terbaik. Keadaan ini secara substansial akan meningkatkan kedalaman dan likuiditas dari pasar modal yang bersangkutan serta dapat mendorong pasar modal tersebut untuk berkompetisi lebih efektif.

Beberapa manfaat yang dapat diperoleh dari integrasi pasar modal (Amir Nasry, 2006) :

1. Harga yang lebih murah untuk semua produk-produk keuangan di pasar modal. Hal ini terjadi karena adanya kompetisi yang lebih ketat dan adanya skala ekonomis.
2. Munculnya produk-produk keuangan yang lebih inovatif.
3. Bagi perusahaan dapat menjadi sarana pembiayaan yang lebih murah karena biaya transaksi yang rendah.
4. Pasar modal menjadi lebih efisien, lebih likuid, dan tingkat perdagangan yang lebih tinggi.
5. Investor akan mendapat *return* yang lebih tinggi karena biaya transaksi yang rendah.
6. Investor akan memiliki pilihan yang lebih banyak dalam berinvestasi yang akhirnya dapat mengurangi tingkat resikonya.

Banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai integrasi pasar modal dunia, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh H.S Bhamra pada tahun 2002 dengan judul "*International Stock Market Integration : A Dynamic General Equilibrium Approach*" menemukan hasil bahwa ketika dua negara membuka pasar modalnya untuk investor dari masing-masing negara, maka akan didapatkan korelasi yang tinggi antara indeks saham di tiap negara. Saat ini sekitar 80% setiap pasar modal di dunia membuka diri untuk investor asing dan tidak melakukan kontrol investasi yang ketat

(www.reuters.com), ini berarti setiap pasar modal di dunia akan mempunyai hubungan baik kuat ataupun lemah.

Adanya hubungan antara pasar modal dunia, juga diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Bakri Abdul Karim, M. Shabri, dan S.A Abdul Karim dengan judul "*Financial Integration between Indonesia and Its Major Trading Partners*" yang dilakukan pada tahun 2008. Hasil penelitian mereka mengemukakan bahwa selama periode pengamatan dari bulan Juli tahun 1998 hingga bulan Desember tahun 2007, ditemukan indikasi bahwa pasar modal Indonesia sudah terintegrasi dengan pasar modal Jepang, Amerika Serikat, Singapura, dan China.

Dapat disimpulkan bahwa dengan kemajuan teknologi informasi dan adanya kebebasan bagi investor untuk melakukan investasi di mana saja, maka pasar modal di suatu negara akan memiliki hubungan yang kuat dengan pasar modal di negara lain. Hal ini juga diperkuat dengan beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai integrasi pasar modal dunia.

2.1.3 Pasar Modal Indonesia

Dalam Bab I pasal I UUPM no 8/1995 tentang ketentuan umum mendefinisikan bursa umum dan efek sebagai berikut bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

Sedangkan efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang,

surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek.

Bursa efek utama adalah suatu institusi yang terpusat yang mempertemukan kekuatan permintaan dan penawaran atas efek. Di sini proses transaksi jual beli diatur secara rapi dengan menggunakan peraturan sistematis yang dikeluarkan oleh pengelolanya. Setiap instrumen efek yang akan diperdagangkan di bursa harus memenuhi kebijakan pencatatan (*listing policy*) yang dikeluarkan oleh pengelolanya.

Pada bursa efek utama ini sistem perdagangan menggunakan pasar lelang melalui sistem pemesanan. Harga ditentukan berdasarkan arus dari pesanan jual dan beli. Bila arus pesanan jual sangat kuat maka harga akan mengalami penurunan, sedangkan bila arus pesanan beli sangat kuat maka harga akan mengalami kenaikan.

Peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut (Robert Ang,1997) :

1) Fungsi Investasi

Uang yang disimpan di bank tentu akan mengalami penyusutan. Nilai mata uang cenderung akan turun di masa yang akan datang karena adanya inflasi, perubahan kurs, pelemahan ekonomi,dll. Apabila uang tersebut diinvestasikan di pasar modal, investor selain dapat melindungi nilai investasinya, karena uang yang diinvestasikan di pasar modal cenderung tidak mengalami penyusutan karena aktivitas ekonomi yang

dilakukan oleh emiten.

2) Fungsi Kekayaan

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek samapi dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi seperti aktiva lain. Semakin tua nilai aktiva seperti, mobil, gedung, kapal laut, dll, maka nilai penyusutannya akan semakin besar pula. Akan tetapi obligasi saham deposito dan instrument surat berharga lainnya tidak akan mengalami depresiasi. Surat berharga mewakili kekuatan beli pada masa yang akan datang.

3) Fungsi Likuiditas

Kekayaan yang dissimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan resiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dapat dilakukan dengan cepat dan murah. Walaupun nilai likuiditasnya lebih rendah daripada uang, tetapi uang memiliki kemampuan menyimpan kekayaan yang lebih rendah daripada surat berharga. Ini terjadi karena nilai uang mudah terganggu oleh inflasi dari waktu ke waktu.

4) Fungsi Pinjaman

Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan murah. Ini terjadi karena

pinjaman dari bank-bank komersil pada umumnya mempunyai tingkat bunga yang tinggi. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang menjual obligasi pada pasar uang dapat memperoleh dana dengan biaya bunga yang lebih rendah daripada bunga bank.

2.1.4 Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan atau *Composite Stock Price Index* (IHSG) merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja kerja saham yang tercatat di suatu bursa efek.

Ada dua metode penghitungan IHSG yang umum dipakai (Robert Ang, 1997) :

1) Metode rata-rata (*Average Method*)

Merupakan metode dimana harga pasar saham-saham yang masuk dalam indeks tersebut dijumlah kemudian dibagi dengan suatu faktor pembagi

$$\text{IHSG} = \frac{\Sigma P_s}{\text{Divisor}} \dots\dots\dots (1)$$

Sumber : www.idx.co.id

Keterangan

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

ΣP_s = Total harga saham

Divisor = Harga dasar saham

2) Metode rata-rata tertimbang (*Weighted Average Method*)

Merupakan suatu metode yang menambahkan bobot dalam perhitungan indeks disamping harga pasar saham-saham yang tercatat dan harga dasar saham. Pembobotan yang dilakukan dalam perhitungan indeks pada umumnya adalah jumlah saham yang dikeluarkan.

Ada dua metode untuk menghitung metode rata-rata tertimbang :

1) *Paasche*

Metode ini memperbandingkan kapitalisasi pasar seluruh saham dengan nilai dasar seluruh saham yang tergantung dalam sebuah indeks. Dalam hal ini makin besar kapitalisasi suatu saham, maka akan menimbulkan pengaruh yang sangat besar jika terjadi perubahan harga pada saham yang bersangkutan.

$$\text{Indeks} = \frac{\sum (P_s \times S_s)}{\sum (P_{base} \times S_s)} \dots\dots\dots (2)$$

Sumber (en.wikipedia.org)

Keterangan

P_s = Harga saham sekarang

S_s = Jumlah saham yang beredar

P_{base} = Harga dasar saham

2) *Laspreyes*

Rumus ini menggunakan jumlah saham yang dikeluarkan pada hari dasar dan tidak berubah selamanya walaupun ada pengeluaran saham baru.

$$\text{Indeks} = \frac{\sum (P_s \times S_o)}{\sum (P_{base} \times S_o)} \dots\dots\dots (3)$$

Sumber (en.wikipedia.org)

Keterangan

P_s = Harga saham sekarang

S_o = Jumlah saham awal

P_{base} = Harga dasar saham

IHSG BEI atau JSX CSPI merupakan IHSG yang dikeluarkan oleh BEI. IHSG BEI ini mengambil hari dasar pada tanggal 10 Agustus 1982 dan mengikutsertakan semua saham yang tercatat di BEI. IHSG BEI diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983 yang digunakan sebagai indikator untuk memantau pergerakan saham. Indeks ini mencakup semua saham biasa maupun saham preferen di BEI. Metode penghitungan yang digunakan adalah metode rata-rata tertimbang Paasche (Robert Ang,1997).

Sejak tanggal 1 Desember 2007, Bursa Efek Jakarta digabung dengan Bursa Efek Surabaya menjadi Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu IHSG BEJ kemudian berubah menjadi IHSG BEI sejak penggabungan tersebut.

2.1.5 Tingkat Suku Bunga SBI (BI rate)

Sertifikat Bank Indonesia adalah surat berharga sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan

oleh Bank Indonesia dengan system diskonto. SBI diterbitkan tanpa warkat (scripless), dan seluruh kepemilikan maupun transaksinya dicatat dalam sarana Bank Indonesia BI-SSSS. Pihak-pihak yang dapat memiliki SBI adalah bank umum dan masyarakat. Bank dapat membeli SBI di pasar perdana sementara masyarakat hanya diperbolehkan membeli di pasar sekunder.

Penerbitan SBI di pasar perdana dilakukan dengan mekanisme lelang pada setiap hari Rabu atau hari kerja berikutnya (dalam hal hari dimaksud adalah hari libur). SBI diterbitkan dengan jangka waktu (tenor) 1 bulan sampai dengan 12 bulan dengan satuan unit terkecil sebesar Rp1 juta. Saat ini Bank Indonesia menerbitkan SBI dengan tenor 1 bulan dan 3 bulan. Penerbitan SBI tenor 1 bulan dilakukan secara mingguan sedangkan SBI tenor 3 bulan dilakukan secara triwulanan. Peserta lelang SBI terdiri dari bank umum dan pialang pasar uang Rupiah dan Valas(www.bi.go.id). Metode lelang penerbitan SBI dilakukan dengan menggunakan 2 (dua) cara yaitu melalui *Variable Rate Tender* (peserta lelang mengajukan penawaran kuantitas dengan tingkat diskonto yang ditetapkan oleh Bank Indonesia) dan dengan *Fixed Rate Tender* (peserta lelang mengajukan penawaran kuantitas dengan tingkat diskonto yang ditetapkan oleh Bank Indonesia).

Sejak awal Juli 2005, Bank Indonesia menggunakan mekanisme BI rate (suku bunga BI), yaitu BI mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan oleh Bank Indonesia untuk pelelangan pada masa periode tertentu. BI rate ini kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku

pasar dalam mengikuti pelelangan. Definisi BI rate sendiri menurut Bank Indonesia adalah suku bunga instrument sinyaling Bank Indonesia yang ditetapkan pada Rapat Dewan Gubernur triwulanan untuk berlaku selama triwulan berjalan, kecuali ditetapkan berbeda oleh Rapat Dewan Gubernur bulanan dalam triwulan yang sama(www.bi.go.id).

BI rate digunakan sebagai acuan dalam pelaksanaan operasi pengendalian moneter untuk mengarahkan agar rata-rata tertimbang suku bunga SBI 1 bulan hasil lelang operasi pasar terbuka berada di sekitar BI rate. Selanjutnya suku bunga SBI 1 bulan diharapkan mempengaruhi suku bunga pasar uang antar bank dan suku bunga jangka yang lebih panjang. Perubahan BI rate (SBI tenor 1 bulan) ditetapkan secara konsisten dan bertahap dalam kelipatan 25 basis poin (bps).

BI rate ditetapkan oleh dewan gubernur dengan mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut :

- 1) Rekomendasi BI *rate* yang dihasilkan oleh fungsi reaksi kebijakan dalam model ekonomi untuk pencapaian sasaran inflasi
- 2) Berbagai informasi lainnya seperti indikator makro ekonomi, survey, pendapat ahli, hasil-hasil riset ekonomi, dll.

Saat ini Bank Indonesia menggunakan tingkat suku bunga SBI sebagai salah satu instrumen untuk mengedalikan inflasi. Apabila inflasi dirasakan cukup tinggi maka Bank Indonesia akan menaikkan tingkat suku bunga SBI untuk meredam kenaikan inflasi. Perubahan tingkat suku bunga SBI akan memberikan pengaruh bagi pasar modal dan pasar keuangan.

Apabila tingkat suku bunga naik maka secara langsung akan meningkatkan beban bunga. Perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi akan mendapatkan dampak yang sangat berat terhadap kenaikan tingkat bunga. Kenaikan tingkat bunga ini dapat mengurangi profitabilitas perusahaan sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Selain kenaikan beban bunga, tingkat suku bunga SBI yang tinggi dapat menyebabkan investor tertarik untuk memindahkan dananya ke deposito. Hal ini terjadi karena kenaikan tingkat suku bunga SBI akan diikuti oleh bank-bank komersial untuk menaikkan tingkat suku bunga simpanan. Apabila tingkat suku bunga deposito lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, tentu investor akan mengalihkan dananya ke deposito. Terlebih lagi investasi di deposito sendiri merupakan salah satu jenis investasi yang bebas resiko. Pengalihan dana oleh investor dari pasar modal ke deposito tentu akan mengakibatkan penjualan saham besar-besaran sehingga akan menyebabkan penurunan indeks harga saham.

Bagi masyarakat sendiri, tingkat suku bunga yang tinggi berarti tingkat inflasi di negara tersebut cukup tinggi. Dengan adanya inflasi yang tinggi akan menyebabkan berkurangnya tingkat konsumsi riil masyarakat sebab nilai uang yang dipegang masyarakat berkurang. Ini akan menyebabkan konsumsi masyarakat atas barang yang dihasilkan perusahaan akan menurun pula. Hal ini tentu akan mengurangi tingkat pendapatan

perusahaan sehingga akan mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan, yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tersebut (Sunariyah,2006)

2.1.6 Harga Minyak Dunia

Harga minyak mentah dunia diukur dari harga spot pasar minyak dunia, pada umumnya yang digunakan menjadi standar adalah West Texas Intermediate atau Brent. Minyak mentah yang diperdagangkan di West Texas Intermediate (WTI) adalah minyak mentah yang berkualitas tinggi. Minyak mentah tersebut berjenis light-weight dan memiliki kadar belerang yang rendah. Minyak jenis ini sangat cocok untuk dijadikan bahan bakar, ini menyebabkan harga minyak ini dijadikan patokan bagi perdagangan minyak di dunia. Harga minyak mentah di WTI pada umumnya lebih tinggi lima sampai enam dolar daripada harga minyak OPEC dan lebih tinggi satu hingga dua dolar dibanding harga minyak Brent (http://useconomy.about.com/od/economicindicators/p/Crude_Oil.htm).

Harga minyak Brent merupakan campuran dari 15 jenis minyak mentah yang dihasilkan oleh 15 ladang minyak yang berbeda di Laut Utara. Kualitas minyak mentah Brent tidak sebaik minyak mentah WTI, meskipun begitu masih tetap bagus untuk disuling menjadi bahan bakar. Harga minyak mentah Brent menjadi patokan di Eropa dan Afrika. Harga minyak Brent lebih rendah sekitar satu hingga dua dolar dari harga minyak WTI, tetapi lebih tinggi sekitar empat dolar dari harga minyak OPEC

(en.wikipedia.org).

Harga minyak OPEC merupakan harga minyak campuran dari negara-negara yang tergabung dalam OPEC, seperti Algeria, Indonesia, Nigeria, Saudi Arabia, Dubai, Venezuela, dan Mexico. OPEC menggunakan harga ini untuk mengawasi kondisi pasar minyak dunia. Harga minyak OPEC lebih rendah karena minyak dari beberapa negara anggota OPEC memiliki kadar belerang yang cukup tinggi sehingga lebih susah untuk dijadikan sebagai bahan bakar (www.opec.org).

Beberapa hal yang mempengaruhi harga minyak dunia antara lain (useconomy.about.com):

- 1) Penawaran minyak dunia, terutama kuota suplai yang ditentukan oleh OPEC.
- 2) Cadangan minyak Amerika Serikat, terutama yang terdapat di kilang-kilang minyak Amerika Serikat dan yang tersimpan dalam Cadangan minyak strategis.
- 3) Permintaan minyak dunia, ketika musim panas, permintaan minyak diperkirakan dari perkiraan jumlah permintaan oleh maskapai penerbangan untuk perjalanan wisatawan. Sedangkan ketika musim dingin, diramalkan dari ramalan cuaca yang digunakan untuk memperkirakan permintaan potensial minyak untuk penghangat ruangan.

Saat ini transaksi perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia didominasi oleh perdagangan saham sektor pertambangan (<http://www.inilah.com/news/ekonomi/2010/01/02/256392/saham-tambang->

masih-berkibar/). Kenaikan harga minyak sendiri secara umum akan mendorong kenaikan harga saham sektor pertambangan. Hal ini disebabkan karena dengan peningkatan harga minyak akan memicu kenaikan harga bahan tambang secara umum. Ini tentu mengakibatkan perusahaan pertambangan berpotensi untuk meningkatkan labanya. Kenaikan harga saham pertambangan tentu akan mendorong kenaikan IHSG.

2.1.7 Harga Emas Dunia

Sejak tahun 1968, harga emas yang dijadikan patokan seluruh dunia adalah harga emas berdasarkan standar pasar emas London (en.wikipedia.org). Sistem ini dinamakan London Gold Fixing. London Gold Fixing adalah prosedur dimana harga emas ditentukan dua kali sehari setiap hari kerja di pasar London oleh lima anggota Pasar London Gold Fixing Ltd (www.goldfixing.com). Kelima anggota tersebut adalah :

1. Bank of Nova Scotia
2. Barclays Capital
3. Deutsche Bank
4. HSBC
5. Societe Generale

Proses penentuan harga adalah melalui lelang diantara kelima member tersebut. Pada setiap awal tiap periode perdagangan, Presiden London Gold Fixing Ltd akan mengumumkan suatu harga tertentu. Kemudian kelima anggota tersebut akan mengabarkan harga tersebut

kepada dealer. Dealer inilah yang berhubungan langsung dengan para pembeli sebenarnya dari emas yang diperdagangkan tersebut. Posisi akhir harga yang ditawarkan oleh setiap dealer kepada anggota Gold London Fixing merupakan posisi bersih dari hasil akumulasi permintaan dan penawaran klien mereka. Dari sinilah harga emas akan terbentuk. Apabila permintaan lebih banyak dari penawaran, secara otomatis harga akan naik, demikian pula sebaliknya. Penentuan harga yang pasti menunggu hingga tercapainya titik keseimbangan. Ketika harga sudah pasti, maka Presiden akan mengakhiri rapat dan mengatakan “*There are no flags, and we're fixed*”.

Proses penentuan harga emas dilakukan dua kali sehari, yaitu pada pukul 10.30 (harga emas Gold A.M) dan pukul 15.00 (harga emas Gold P.M). Harga emas ditentukan dalam mata uang Dollar Amerika Serikat, Poundsterling Inggris, dan Euro. Pada umumnya Gold P.M dianggap sebagai harga penutupan pada hari perdagangan dan sering digunakan sebagai patokan nilai kontrak emas di seluruh dunia (www.goldfixing.com).

Emas merupakan salah satu bentuk investasi yang cenderung bebas resiko (Sunariyah,2006). Emas banyak dipilih sebagai salah satu bentuk investasi karena nilainya cenderung stabil dan naik. Sangat jarang sekali harga emas turun. Dan lagi, emas adalah alat yang dapat digunakan untuk menangkal inflasi yang kerap terjadi setiap tahunnya. Ketika akan berinvestasi, investor akan memilih investasi yang memiliki tingkat imbal balik tinggi dengan resiko tertentu atau tingkat imbal balik tertentu dengan

resiko yang rendah. Investasi di pasar saham tentunya lebih berisiko daripada berinvestasi di emas, karena tingkat pengembaliannya yang secara umum relatif lebih tinggi dari emas (www.investopedia.com).

Kenaikan harga emas akan mendorong investor untuk memilih berinvestasi di emas daripada di pasar modal. Sebab dengan resiko yang relatif lebih rendah, emas dapat memberikan hasil imbal balik yang baik dengan kenaikan harganya (Adrienne Roberts *FT Personal Finance*, October 27th 2001, p 14). Ketika banyak investor yang mengalihkan portofolionya investasi kedalam bentuk emas batangan, hal ini akan mengakibatkan turunnya indeks harga saham di negara yang bersangkutan karena aksi jual yang dilakukan investor.

2.1.8 Kurs Mata Uang

Nilai tukar mata uang asing (*the exchange rate*) atau nilai kurs menyatakan hubungan nilai diantara satu kesatuan mata uang asing dan kesatuan mata uang dalam negeri (en.wikipedia.org). Menurut FASB, kurs adalah rasio antara suatu unit mata uang tertentu dengan sejumlah mata uang lain yang bisa ditukar pada waktu tertentu. Menurut Lipsey dkk (1998), nilai tukar berarti nilai pada tingkat di mana dua mata uang yang berbeda diperdagangkan satu sama lain. Sedangkan menurut Salvatore (1996) kurs didefinisikan sebagai harga mata uang luar negeri dalam satuan mata uang dalam negeri. Kurs mata uang asing mengalami perubahan nilai yang terus menerus dan relatif tidak stabil. Perubahan nilai ini dapat terjadi

karena adanya perubahan permintaan dan penawaran atas suatu nilai mata uang asing pada masing-masing pasar pertukaran valuta dari waktu ke waktu. Sedangkan perubahan permintaan dan penawaran itu sendiri dipengaruhi oleh adanya kenaikan relatif tingkat bunga baik secara bersama-sama maupun sendiri-sendiri terhadap negara.

Kurs mata uang menunjukkan harga mata uang apabila ditukarkan dengan mata uang lain. Penentuan nilai kurs mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain ditentukan sebagai mana halnya barang yaitu oleh permintaan dan penawaran mata uang yang bersangkutan. Hukum ini juga berlaku untuk kurs rupiah, jika demand akan rupiah lebih banyak daripada suplainya maka kurs rupiah ini akan terapresiasi, demikian pula sebaliknya. Apresiasi atau depresiasi akan terjadi apabila negara menganut kebijakan nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate*) sehingga nilai tukar akan ditentukan oleh mekanisme pasar (Kuncoro,2001).

Saat ini sebagian besar bahan baku bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia masih mengandalkan impor dari luar negeri (www.kompas.com). Ketika mata uang rupiah terdepresiasi, hal ini akan mengakibatkan naiknya biaya bahan baku tersebut. Kenaikan biaya produksi akan mengurangi tingkat keuntungan perusahaan. Bagi investor, proyeksi penurunan tingkat laba tersebut akan dipandang negatif (A.K Coleman dan K.A Tettey,2008). Hal ini akan mendorong investor untuk melakukan aksi jual terhadap saham-saham yang dimilikinya. Apabila banyak investor yang melakukan hal tersebut, tentu akan mendorong penurunan indeks harga saham

gabungan.

Bagi investor sendiri, depresiasi rupiah terhadap dollar menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia suram. Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat (Sunariyah, 2006). Hal ini tentunya menambah resiko bagi investor apabila hendak berinvestasi di bursa saham Indonesia (Robert Ang,1997). Investor tentunya akan menghindari resiko, sehingga investor akan cenderung melakukan aksi jual dan menunggu hingga situasi perekonomian dirasakan membaik. Aksi jual yang dilakukan investor ini akan mendorong penurunan indeks harga saham di BEI.

2.1.9 Indeks Nikkei 225

Nikkei 225 adalah sebuah indeks pasar saham di Bursa Efek Tokyo. Indeks ini telah dihitung oleh harian Nihon Keizai Shimbun (Nikkei) sejak 7 September 1950. Metode perhitungannya menggunakan perhitungan harga rata-rata (unit dalam yen), dan komponen saham perusahaan yang tercantum dalam indeks akan ditinjau setahun sekali. Saham perusahaan yang tercatat dalam Indeks Nikkei 225 merupakan saham yang paling aktif diperdagangkan dalam bursa efek Tokyo. Saat ini, Nikkei adalah indeks yang paling banyak digunakan sebagai panduan bagi investor ketika akan berinvestasi (www.en.wikipedia.org).

Indeks ini dibuat untuk mencerminkan kondisi pasar saham, oleh karena itu pergerakan setiap indeks sektor industri dinilai setara dan tidak

ada pembobotan yang lebih untuk sektor-sektor industri tertentu (www.nni.nikkei.co.jp/e/cf/fr/market/nikkeiindex.cfm). Berbagai macam event yang terjadi di pasar saham Tokyo seperti *stock splits*, perpindahan dan penambahan dari saham yang beredar akan memberikan dampak atas perhitungan indeks dan bilangan pembaginya (*divisor*).

Metode Perhitungan Indeks Nikkei 225 menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Nikkei 225} = \frac{\Sigma p}{\text{Divisor}} \dots\dots\dots (4)$$

Sumber : www.nni.nikkei.co.jp

Dimana Σp adalah jumlah seluruh harga saham yang tercatat di Indeks Nikkei 225 dan divisor adalah angka yang ditentukan oleh otoritas bursa sebagai bilangan pembagi (en.wikipedia.org). Nilai *divisor* berdasar perhitungan otoritas bursa per April 2009 adalah sebesar 24.656. Bagi saham-saham yang harganya kurang dari 50 yen, maka harga sahamnya akan dihitung 50 yen. Untuk penggunaan harga, ditentukan berdasar prioritas sebagai berikut :

1. Harga khusus terbaru
2. Harga saat ini
3. Harga standar

Perusahaan yang tercatat di Indeks Nikkei 225 merupakan perusahaan besar yang telah beroperasi secara global, termasuk di Indonesia. Dengan naiknya Indeks Nikkei 225 ini berarti kinerja

perekonomian Jepang ikut membaik. Sebagai salah satu negara tujuan ekspor Indonesia, pertumbuhan ekonomi Jepang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui kegiatan ekspor maupun aliran modal masuk baik investasi langsung maupun melalui pasar modal (Sunariyah,2006).

M. Samsul (2008) mengungkapkan bahwa pergerakan indeks di pasar modal suatu negara dipengaruhi oleh indeks-indeks pasar modal dunia. Hal ini disebabkan aliran perdagangan antar negara, adanya kebebasan aliran informasi, serta deregulasi peraturan pasar modal yang menyebabkan investor semakin mudah untuk masuk di pasar modal suatu negara.

2.1.10 Indeks Dow Jones

Indeks Dow Jones merupakan indeks pasar saham tertua di Amerika selain dari Indeks transportasi Dow Jones. Indeks Dow Jones dikeluarkan pertama kali pada tanggal 26 Mei 1896 oleh editor Wall Street Journal dan Dow Jones & company. Indeks Dow Jones merupakan representasi dari rata-rata 12 saham dari berbagai industri terpenting di Amerika Serikat. Ketika pertama kali dipublikasikan indeks berada pada posisi 40,94. Sekarang ini pemilihan daftar perusahaan yang berhak tercatat dalam Indeks Dow Jones dilakukan oleh editor dari Wall Street Journal. Pemilihan ini didasarkan pada kemampuan perusahaan, aktivitas ekonomi, pertumbuhan laba, dll. Perusahaan yang dipilih pada umumnya adalah perusahaan

Amerika yang kegiatannya ekonominya telah mendunia (www.nyse.org).

Perusahaan yang pertama kali tercatat di indeks Dow Jones adalah sebagai berikut :

- 1) American Cotton Oil Company
- 2) American Sugar Company sekarang berubah menjadi Amstar Holdings
- 3) American Tobacco Company
- 4) Chicago Gas Company
- 5) Distilling & Cattle Feeding Company
- 6) Laclede Gas Light Company
- 7) National Lead Company
- 8) North American Company
- 9) Tennessee Coal, Iron and Railroad Company
- 10) U.S. Leather Company
- 11) United States Rubber Company
- 12) General Electric

Dari ke 12 perusahaan tersebut yang bertahan sampai sekarang di indeks Dow Jones hanya General Electric.

Cara penghitungan indeks Dow Jones sebagai berikut :

$$DJIA = \frac{\sum p}{\text{Divisor}} \dots\dots\dots(6)$$

Sumber : www.wikipedia.org

Dimana $\sum p$ adalah jumlah seluruh harga saham dan divisor adalah angka yang ditentukan oleh Dow Jones sebagai pembagi. Angka pembagi

ini selalu diperbaharui dan disesuaikan dengan perkembangan pasar yang terjadi seperti stock split, pembayaran dividen, pengumuman bonus, dan berita ekonomi lain. Hal ini bertujuan untuk menjaga agar nilai indeks tetap konsisten. Nilai divisor sekarang ini adalah 0,12283402.

Sekarang ini Indeks Dow Jones terdiri atas 30 perusahaan besar dan terkemuka di Amerika Serikat yaitu:

- 1) 3M
- 2) Alcoa
- 3) American Express
- 4) AT&T
- 5) Bank of America
- 6) Boeing
- 7) Caterpillar
- 8) Chevron Corporation
- 9) Cisco Systems
- 10) Coca-Cola
- 11) DuPont
- 12) ExxonMobil
- 13) General Electric
- 14) Hewlett-Packard
- 15) Home Depot
- 16) Intel
- 17) IBM

- 18) Johnson & Johnson
- 19) JPMorgan Chase
- 20) Kraft Foods
- 21) McDonald's
- 22) Merck
- 23) Microsoft
- 24) Pfizer
- 25) Procter & Gamble
- 26) Travelers
- 27) United Technologies Corporation
- 28) Verizon Communications
- 29) Wal-Mart
- 30) Walt Disney

Indeks Dow Jones merupakan salah satu dari 3 indeks utama di Amerika Serikat. Indeks yang lain adalah Nasdaq Composite dan Standard & Poor's 500. Indeks ini merepresentasikan dari kegiatan perekonomian di Amerika Serikat. Indeks ini dapat menggambarkan mengenai bagaimana performa perekonomian Amerika. Perusahaan yang tercatat di Indeks Dow Jones merupakan perusahaan besar yang telah beroperasi secara global.

Dengan naiknya Indeks Dow Jones ini berarti kinerja perekonomian Amerika Serikat ikut membaik. Sebagai salah satu negara tujuan ekspor Indonesia, pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui kegiatan ekspor maupun aliran

modal masuk baik investasi langsung maupun melalui pasar modal (Sunariyah,2006).

2.2 Penelitian Terdahulu

- 1) Dalam penelitian yang berjudul “*What Explaint the Stock Market’s Reaction to Federal Reserve Policy*”, Ben S. Bernanke dan Kenneth N. Kuttner (2003) meneliti pengaruh dari perubahan tingkat suku bunga bank federal terhadap harga saham. Dengan bertujuan untuk mengestimasi reaksi pasar dan memahami alasan dari reaksi pasar. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat dan Indeks S&P 500. Penelitian tersebut diukur dengan metode CRSP *value-weighted index*. Penelitian mereka dengan menggunakan data tingkat suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat dan indeks S&P 500 selama periode Juni 1989- Desember 2002 menunjukkan bahwa pemotongan suku bunga bank sentral sebesar 25 basis poin akan meningkatkan harga saham sebesar 1 persen.
- 2) Antonello D’Agostino, Luca Sala, dan Paolo Surico (2005) dalam penelitiannya yang berjudul “*The Fed and the Stock Market*” mereka menguji pengaruh tingkat suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat terhadap Indeks S&P 500. Variabel penelitian mereka adalah tingkat suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat dan Indeks S&P 500. Sample penelitian adalah tingkat suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat dan Indeks S&P 500 selama periode 1985-2004. Metode penelitian yang

digunakan adalah *Threshold Structural Vector Autoregressive* (TSVAR Model). Hasil penelitian mereka menemukan bahwa ketika kondisi ekonomi sedang berada pada masa inflasi, penurunan nilai pasar sebesar 5% termasuk penurunan suku bunga sebesar 19 basis point; pengetatan kebijakan moneter sebesar 50 basis poin akan memicu penurunan indeks S&P500 sebesar 4,7%. Tetapi ketika ekonomi sedang berjalan normal, Bank Sentral hanya akan mengubah tingkat suku bunga berdasar pada tingkat inflasi dan kesenjangan output saja, dan tidak akan merespon terhadap tingkat pengembalian asset (asset price return). Secara khusus peningkatan suku bunga sebesar 50 basis poin secara tak terduga akan menyebabkan penurunan indeks di S&P 500 sebesar 2,3%.

- 3) Dalam penelitian yang berjudul "*The Interplay Between the Thai and Several Other International Stock Markets*", Abbas Valadkhani, Surachai Chancharat dan Charles Havie (2006) menguji pengaruh antara variable makro ekonomi dan indeks pasar modal dunia terhadap indeks bursa saham Thailand. Variabel penelitian yang digunakan adalah tingkat suku bunga, nilai tukar baht, indeks harga konsumen, harga minyak, dan jumlah penawaran uang, serta indeks bursa saham Argentina, Australia, Brazil, Jerman, Hongkong, Indonesia, Jepang, Korea, Malaysia, Filipina, Rusia, Singapore, Taiwan, Inggris, dan Amerika Serikat. Data pengamatan selama periode tahun 1988 hingga tahun 2004 dengan data bulanan kecuali untuk data bursa saham Rusia yang digunakan adalah periode Desember 1994 hingga Desember 2004. Metode penelitian yang digunakan adalah

Generalised Autoregressive Conditional Heteroskedasticity in Mean (GARCH-M). Hasil penelitian yang didapat adalah bahwa variable makro ekonomi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan bursa saham Thailand kecuali variable harga minyak sedangkan untuk bursa saham Asia tenggara memberikan pengaruh yang signifikan terhadap bursa Thailand baik untuk sebelum maupun sesudah krisis, sementara bursa internasional tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Dimana untuk periode sebelum krisis bursa saham Malaysia dan Indonesia memberikan pengaruh yang paling dominan terhadap bursa saham Thailand, sementara setelah krisis peran tersebut digantikan oleh bursa saham Filipina dan Korea.

- 4) Bernd Hayo dan Ali M. Kutan (2004) dalam penelitian yang berjudul “*The Impact of News, Oil Prices, and Global Market Developments on Russian Financial Markets*”, menguji pengaruh antara harga minyak dunia, efek dari berita dan perkembangan ekonomi dunia terhadap pasar uang Rusia. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks S&P 500, Indeks Pasar Modal Rusia, tingkat harga minyak dunia, dan berita yang memiliki pengaruh terhadap perkembangan ekonomi Rusia. Metode analisis penelitian ini menggunakan metode kausalitas Granger. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa pasar modal Rusia sangat sensitive terhadap pergerakan harga minyak dunia. Perubahan Indeks Dow Jones dapat memicu pergerakan pasar modal Rusia.
- 5) Lutz Kilian dan Cheolbeom Park (2007) dalam penelitian yang berjudul “

The Impact of Oil Price Shocks on the U.S. Stock Market “, mereka meneliti pengaruh harga minyak dunia terhadap tingkat keuntungan agregat pasar modal Amerika Serikat. Variabel penelitian yang digunakan adalah tingkat harga minyak dunia dan tingkat pengembalian agregat saham. Sampel dalam penelitiannya menggunakan data harga minyak dunia selama periode bulan Januari 1973 sampai bulan September 2005 dan tingkat pengembalian agregat saham dihitung berdasarkan atas deviden yang dibayarkan selama periode Januari 1975 sampai dengan bulan September 2005. Metode analisis penelitian ini menggunakan metode *vector autoregression*. Hasil penelitiannya adalah perubahan harga minyak dunia memiliki dua pengaruh bagi pasar modal di Amerika Serikat. Apabila kenaikan harga minyak dunia disebabkan oleh meningkatnya permintaan minyak dunia akibat ketidakpastian ketersediaan minyak di masa depan, maka hal ini akan membawa pengaruh negatif bagi pasar modal. Tetapi apabila meningkatnya harga minyak dunia disebabkan oleh peningkatan perekonomian global, maka akan memberikan dampak positif bagi pasar modal.

- 6) Dalam penelitian yang berjudul “ Dampak Perubahan Kurs Rupiah dan Indeks Harga Saham Dow Jones di New York Stock Exchange terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta “, Ruhendi dan Johan Arifin (2003) meneliti pengaruh antara nilai kurs Rupiah dan Indeks Dow Jones terhadap Indeks Harga Saham Gabungan . Variabel yang digunakan adalah nilai tengah kurs Rupiah, Indeks Dow Jones, dan Indeks Harga Saham Gabungan. Pengamatan dilakukan selama periode Februari 2001

hingga Desember 2002, Data yang digunakan adalah data harian. Metode penelitian adalah dengan metode regresi berganda dengan metode kuadrat terkecil. Hasil penelitian yang didapat adalah adanya pengaruh negatif antara nilai kurs Rupiah terhadap IHSG sementara Indeks Dow Jones memberikan pengaruh yang positif terhadap IHSG.

- 7) Graham Smith dalam penelitiannya yang berjudul “*The Price Of Gold And Stock Price Indices For The United States*” pada tahun 2001, meneliti pengaruh antara harga emas dunia terhadap indeks harga saham di Amerika Serikat. Variabel yang digunakan adalah harga emas, dan indeks di berbagai bursa saham Amerika Serikat. Pengamatan dilakukan dari Januari 1991 sampai Oktober 2001. Metode penelitian menggunakan analisis korelasi, dengan data bulanan. Hasil penelitian yang didapat adalah harga emas dunia memiliki hubungan yang negatif dengan indeks harga saham.

Beberapa persamaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu antara lain :

- 1) Ada beberapa variabel dari penelitian terdahulu yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel tersebut adalah harga minyak dunia, kurs dollar terhadap rupiah, Indeks Dow Jones dan IHSG.
- 2) Metode penelitian menggunakan metode Regresi.
- 3) Data yang digunakan data bulanan.

Sedangkan perbedaan dengan penelitian terdahulu antara lain :

- 1) Data pengamatan yang digunakan selama periode Januari 2000 hingga Desember 2009

- 2) Ada variable yang ditambahkan dalam penelitian ini yaitu tingkat suku bunga SBI dan harga minyak dunia berdasar West Texas Intermediate, harga emas dunia, dan Indeks Nikkei 225.
- 3) Negara yang dijadikan sample penelitian ini adalah Indonesia.

Berikut adalah ringkasan dari hasil penelitian-penelitian terdahulu yang disajikan dalam tabel 2.1

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

| Nama | Judul | Variabel Penelitian | Metode Analisis | Hasil |
|--|---|--|--|--|
| Ben S. Bernanke dan Kenneth N. Kuttner (2003) | <i>“What Explains the Stock Market’s Reaction to Federal Reserve Policy”</i> | Tingkat suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat dan Indeks S&P 500. | <i>CRSP value-weighted index</i> | Tingkat suku bunga Bank Sentral Amerika memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks S&P 500. |
| Antonello D’Agostino, Luca Sala, dan Paolo Surico (2005) | <i>“The Fed and the Stock Market”</i> | Tingkat suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat dan Indeks S&P 500 | <i>Threshold Structural Vector Autoregressive (TSVAR Model).</i> | Tingkat suku bunga Bank Sentral Amerika memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks S&P 500. |
| Abbas Valadkhani, Surachai Chancharat dan Charles Havie (2006) | <i>“The Interplay Between the Thai and Several Other International Stock Markets”</i> | Tingkat suku bunga, Nilai tukar baht, Indeks harga konsumen Thailand, Harga minyak, dan Jumlah penawaran uang, serta Indeks Bursa saham Argentina, Australia, Brazil, Jerman, Hongkong, Indonesia, Jepang, Korea, Malaysia, Filipina, Rusia, Singapore, Taiwan, Inggris, dan Amerika Serikat | <i>Generalised Autoregressive Conditional Heteroskedasticity in Mean (GARCH-M)</i> | Variabel makro ekonomi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Thailand Indeks Bursa Internasional memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Thailand |
| Bernd Hayo dan Ali M. Kutan (2004) | <i>“The Impact of News, Oil Prices, and Global Market Developments on Russian</i> | Indeks S&P 500, Indeks Pasar Modal Rusia, tingkat harga minyak dunia, dan berita yang | Metode kausalitas <i>Granger</i> | Indeks Dow Jones memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham di |

| | | | | |
|---------------------------------------|--|---|--|--|
| | <i>Financial Markets</i> | memiliki pengaruh terhadap perkembangan ekonomi Rusia | | Rusia Harga minyak dunia memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham di Rusia |
| Lutz Kilian dan Cheolbeom Park (2007) | <i>“ The Impact of Oil Price Shocks on the U.S. Stock Market “</i> | Tingkat harga minyak dunia dan tingkat pengembalian agregat saham | <i>Vector autoregression</i> | Harga minyak dunia memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pasar modal Amerika Serikat |
| Ruhendi dan Johan Arifin (2003) | <i>“ Dampak Perubahan Kurs Rupiah dan Indeks Harga Saham Dow Jones di New York Stock Exchange terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta “</i> | Nilai tengah kurs Rupiah, Indeks Dow Jones, dan Indeks Harga Saham Gabungan | Metode regresi berganda dengan metode kuadrat terkecil | Nilai kurs Rupiah dan Indeks Dow Jones memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG |
| Graham Smith (2001) | <i>“The Price Of Gold And Stock Price Indices For The United States”</i> | Harga emas dunia dan indeks harga saham di Amerika Serikat | Metode Korelasi | Harga emas dunia memiliki pengaruh yang negatif terhadap indeks harga saham di Amerika Serikat |

Sumber : data sekunder

2.3 Kerangka Pemikiran Teori

Seperti yang telah diungkapkan di atas, banyak factor yang mempengaruhi pasar modal. Faktor-faktor tersebut bisa dari internal maupun eksternal. Investor tentu harus memperhatikan faktor-faktor tersebut agar investasi yang dilakukannya dapat memberikan hasil yang diharapkan. Banyak penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor apa sajakah yang berpengaruh terhadap pasar modal. Pada penelitian ini faktor-faktor yang diduga berpengaruh adalah tingkat suku bunga SBI, harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs jual rupiah terhadap dollar, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones. Variabel tersebut dipilih karena adanya ketidak konsistenan dalam penelitian-penelitian terdahulu dan adanya anomali dari data yang telah diamati seperti yang telah diungkapkan terdahulu.

Berikut ini akan dijelaskan hubungan antara variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dengan variabel dependen :

1. Hubungan antara tingkat suku bunga SBI dengan IHSG

Saat ini Bank Indonesia menggunakan tingkat suku bunga SBI sebagai salah satu instrumen untuk mengedalikan inflasi. Apabila inflasi dirasakan cukup tinggi maka Bank Indonesia akan menaikkan tingkat suku bunga SBI untuk meredam kenaikan inflasi. Perubahan tingkat suku bunga SBI akan memberikan pengaruh bagi pasar modal dan pasar keuangan. Apabila tingkat suku bunga naik maka secara langsung akan meningkatkan beban bunga. Perusahaan yang mempunyai *leverage* yang

tinggi akan mendapatkan dampak yang sangat berat terhadap kenaikan tingkat bunga. Kenaikan tingkat bunga ini dapat mengurangi profitabilitas perusahaan sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Selain kenaikan beban bunga, tingkat suku bunga SBI yang tinggi dapat menyebabkan investor tertarik untuk memindahkan dananya ke deposito. Hal ini terjadi karena kenaikan tingkat suku bunga SBI akan diikuti oleh bank-bank komersial untuk menaikkan tingkat suku bunga simpanan. Apabila tingkat suku bunga deposito lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, tentu investor akan mengalihkan dananya ke deposito. Terlebih lagi investasi di deposito sendiri merupakan salah satu jenis investasi yang bebas resiko. Pengalihan dana oleh investor dari pasar modal ke deposito tentu akan mengakibatkan penjualan saham besar-besaran sehingga akan menyebabkan penurunan indeks harga saham.

Bagi masyarakat sendiri, tingkat suku bunga yang tinggi berarti tingkat inflasi di negara tersebut cukup tinggi. Dengan adanya inflasi yang tinggi akan menyebabkan berkurangnya tingkat konsumsi riil masyarakat sebab nilai uang yang dipegang masyarakat berkurang. Ini akan menyebabkan konsumsi masyarakat atas barang yang dihasilkan perusahaan akan menurun pula. Hal ini tentu akan mengurangi tingkat pendapatan perusahaan sehingga akan mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan, yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap

harga saham perusahaan tersebut (Sunariyah,2006)

2. Hubungan antara Harga Minyak Dunia dengan IHSG

Saat ini di Bursa Efek Indonesia, nilai kapitalisasi perusahaan tambang yang tercatat di IHSG mencapai 13,9% dari nilai kapitalisasi seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Selain itu berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI) per 17 Desember 2009, transaksi perdagangan saham didominasi oleh sektor pertambangan sekitar 39,7%. Mengingat pergerakan IHSG banyak didorong oleh saham-saham yang aktif diperdagangkan (id.wikipedia.org), maka kenaikan harga minyak dunia secara langsung maupun tidak langsung akan mendorong kenaikan harga saham perusahaan tambang. Hal ini tentunya akan mendorong kenaikan IHSG pula.

3. Hubungan antara Harga Emas Dunia dengan IHSG

Kenaikan harga emas akan mendorong investor untuk memilih berinvestasi di emas daripada di pasar modal. Sebab dengan resiko yang relatif lebih rendah, emas dapat memberikan hasil imbal balik yang baik dengan kenaikan harganya. Ketika banyak investor yang mengalihkan portofolionya investasi kedalam bentuk emas batangan, hal ini akan mengakibatkan turunnya indeks harga saham di negara yang bersangkutan karena aksi jual yang dilakukan investor (www.investopedia.com).

4. Hubungan antara Kurs Rupiah dengan IHSG

Bagi investor depresiasi rupiah terhadap dollar menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia suram. Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat (Sunariyah, 2006). Hal ini tentunya menambah resiko bagi investor apabila hendak berinvestasi di bursa saham Indonesia (Robert Ang,1997). Investor tentunya akan menghindari resiko, sehingga investor akan cenderung melakukan aksi jual dan menunggu hingga situasi perekonomian dirasakan membaik. Aksi jual yang dilakukan investor ini akan mendorong penurunan indeks harga saham di BEI (Jose Rizal,2007).

5. Hubungan antara Indeks Nikkei 225 dengan IHSG

Perusahaan yang tercatat di Indeks Nikkei 225 merupakan perusahaan besar yang telah beroperasi secara global, termasuk di Indonesia. Dengan naiknya Indeks Nikkei 225 ini berarti kinerja perekonomian Jepang ikut membaik. Sebagai salah satu negara tujuan ekspor Indonesia, pertumbuhan ekonomi Jepang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui kegiatan ekspor maupun aliran modal masuk baik investasi langsung maupun melalui pasar modal (Sunariyah,2006). Bakri Abdul Karim, M. Shabri, dan S.A Abdul Karim (2008) mengemukakan bahwa pasar modal Indonesia sudah terintegrasi dengan pasar modal dunia. Hal ini menimbulkan konsekuensi bahwa pergerakan pasar modal Indonesia akan dipengaruhi oleh pergerakan pasar modal dunia baik secara langsung maupun tidak langsung (M. Samsul,2008)

6. Hubungan antara Indeks Dow Jones dengan IHSG

Indeks Dow Jones merupakan salah satu dari 3 indeks utama di Amerika Serikat. Indeks yang lain adalah Nasdaq Composite dan Standard & Poor's 500. Indeks ini merepresentasikan dari kegiatan perekonomian di Amerika Serikat. Indeks ini dapat menggambarkan mengenai bagaimana performa perekonomian Amerika. Perusahaan yang tercatat di Indeks Dow Jones merupakan perusahaan besar yang telah beroperasi secara global.

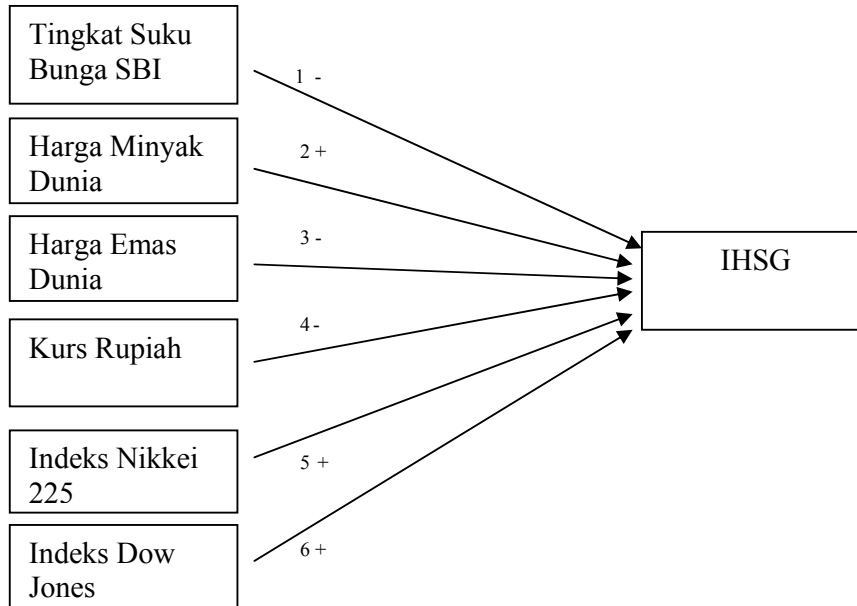
Dengan naiknya Indeks Dow Jones ini berarti kinerja perekonomian Amerika Serikat ikut membaik. Sebagai salah satu negara tujuan ekspor Indonesia, pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui kegiatan ekspor maupun aliran modal masuk baik investasi langsung maupun melalui pasar modal (Sunariyah,2006).

Bakri Abdul Karim, M. Shabri, dan S.A Abdul Karim (2008) mengemukakan bahwa pasar modal Indonesia sudah terintegrasi dengan pasar modal dunia. Hal ini menimbulkan konsekuensi bahwa pergerakan pasar modal Indonesia akan dipengaruhi oleh pergerakan pasar modal dunia baik secara langsung maupun tidak langsung (M. Samsul,2008)

Kesemua variabel penelitian tersebut akan dianalisis apakah memiliki pengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Secara ringkas kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1

Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG.



Sumber :Sunariyah (2006), M.Samsul (2008), Ben Bernanke dan Kenneth Kuttner (2003), Lutz Kilian dan Cheolbeom Park (2007), Jose Rizal (2007)

2.4 Hipotesis

Untuk mengetahui apakah variabel di atas memiliki pengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan maka penelitian ini mengemukakan hipotesis sebagai berikut :

- 1 : Diduga tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap IHSG
- 2 : Diduga harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap IHSG
- 3 : Diduga harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap IHSG
- 4 : Diduga kurs rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG
- 5 : Diduga Indeks Nikkei 225 berpengaruh positif terhadap IHSG
- 6 : Diduga Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah IHSG. IHSG adalah indeks harga saham gabungan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia setiap hari. Data IHSG diperoleh langsung www.finance.yahoo.com. Data yang digunakan adalah data tiap akhir bulan selama periode pengamatan antara tahun 2000-2009.

3.1.2 Variabel Independen

Berikut ini adalah variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

- 1) Tingkat suku bunga SBI adalah tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia pada akhir bulan sesuai keputusan dengan rapat dewan gubernur. Data diperoleh dari www.bi.go.id. Data yang digunakan adalah data tiap akhir bulan selama periode amatan antara tahun 2000-2009.
- 2) Harga Minyak Dunia adalah harga spot pasar minyak dunia yang terbentuk dari akumulasi permintaan dan penawaran. Pada penelitian ini harga minyak dunia yang digunakan adalah standar West Texas Intermediate. Data harga minyak dunia diambil dari www.finance.yahoo.com. Data yang digunakan adalah data tiap akhir

bulan selama periode amatan antara tahun 2000-2009.

- 3) Harga emas dunia adalah harga spot yang terbentuk dari akumulasi penawaran dan permintaan di pasar emas London. Harga emas yang digunakan adalah harga emas penutupan pada sore hari (harga emas Gold P.M). Data harga emas dunia diambil dari www.goldfixing.com . Data yang digunakan adalah data rata-rata harga emas bulanan selama periode amatan antara tahun 2000-2009.
- 4) Kurs Rupiah adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat. Kurs yang digunakan adalah kurs tengah rupiah terhadap dollar Amerika Serikat yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Data kurs diambil dari www.bi.go.id. Data yang digunakan adalah nilai kurs jual akhir bulan selama periode amatan antara tahun 2000-2009.
- 5) Indeks Nikkei 225 merupakan indeks yang dapat digunakan untuk mengukur performa kinerja perusahaan besar Jepang yang beroperasi secara global. Indeks Nikkei 225 terdiri atas 225 perusahaan utama di Jepang yang sahamnya aktif diperdagangkan tiap hari. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari finance.yahoo.com. Data yang digunakan adalah tiap akhir bulan selama periode pengamatan antara tahun 2000-2009.
- 6) Indeks Dow Jones merupakan indeks yang dapat digunakan untuk mengukur performa kinerja perusahaan yang bergerak di sector industri di Amerika Serikat. Indeks Dow Jones terdiri atas 30 perusahaan besar dan terkemuka di Amerika Serikat. Data yang digunakan dalam

penelitian ini diperoleh dari www.finance.yahoo.com. Data yang digunakan adalah data tiap akhir bulan selama periode pengamatan antara tahun 2000-2009.

Berikut adalah ringkasan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 3.1

Definisi Variabel Penelitian

| Variabel | Definisi | Pengukuran | Skala |
|------------------------|---|---|-------|
| IHSG | Jumlah nilai pasar harian dibagi dengan total saham yang tercatat | $IHSG = \frac{\sum (P_s \times S_s)}{\sum (P_{base} \times S_s)}$ (www.idx.co.id) | Rasio |
| Tingkat Suku Bunga SBI | Tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sesuai Rapat Dewan Gubernur | Hasil lelang dari bank umum dan pialang pasar uang yang terdaftar di BI (www.bi.go.id) | Rasio |
| Harga Minyak Dunia | Harga spot pasar minyak dunia berdasar standar West Texas Intermediate yang terbentuk dari akumulasi permintaan dan penawaran | Akumulasi penawaran dan permintaan jenis <i>Light Sweet</i> dari pelaku pasar di Oklahoma, Texas. (en.wikipedia.org) | Rasio |
| Harga Emas Dunia | Harga spot yang terbentuk dari akumulasi penawaran dan permintaan di pasar emas London | Harga yang terbentuk dari hasil lelang kelima anggota London Gold Fixing (www.goldfixing.com) | Rasio |

| | | | |
|-------------------|---|---|-------|
| Kurs Rupiah | Nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat menurut Bank Indonesia | Kurs Tengah = $\frac{KursJual + KursBeli}{2}$ (www.bi.go.id) | Rasio |
| Indeks Nikkei 225 | Indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja bursa saham Jepang | Indeks Nikkei 225 = $\frac{\Sigma p}{\text{Divisor}}$ (en.wikipedia.org) | Rasio |
| Indeks Dow Jones | Indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja bursa saham Amerika | Indeks Dow Jones = $\frac{\Sigma p}{\text{Divisor}}$ (en.wikipedia.org) | Rasio |

Sumber : Data Sekunder

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh data IHSG, Tingkat suku bunga SBI, Harga minyak dunia (berdasar standar *West Texas Intermediate*), Harga Emas Dunia, Kurs Dollar terhadap Rupiah, Indeks Nikkei 225, serta Indeks Dow Jones. Berdasarkan data yang tersedia di internet untuk semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, tersedia data dari tahun 1990 – tahun 2009.

Sedangkan data yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah data IHSG, Tingkat suku bunga SBI, Harga minyak dunia (berdasar standar *West Texas Intermediate*), Harga Emas Dunia, Kurs Dollar terhadap Rupiah, Indeks Nikkei 225, serta Indeks Dow Jones yang dibatasi pada data penutupan tiap akhir-akhir bulan selama periode amatan antara tahun 2000-2009. Alasan pemilihan periode tahun yang digunakan adalah untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat sesuai dengan keadaan sekarang ini. Pemilihan data bulanan adalah untuk menghindari bias yang terjadi akibat kepanikan pasar dalam mereaksi suatu informasi, sehingga dengan penggunaan data bulanan diharapkan dapat memperoleh hasil yang lebih akurat.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa tingkat suku bunga SBI, IHSG , harga minyak dunia, harga emas

dunia, kurs tengah rupiah terhadap dolar, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones selama bulan Januari 2000 sampai bulan Desember 2009. Data sekunder adalah data dalam bentuk yang sudah jadi yaitu berupa data publikasi. Data tersebut sudah dikumpulkan oleh pihak lain. Sumber data diperoleh dari Bank Indonesia, dan internet.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini dikumpulkan dengan cara dokumentasi dari berbagai macam sumber. Pengambilan data IHSG dilakukan di pojok BEI. Selain itu pengumpulan data dan informasi dilakukan dengan cara mengambil dari internet, artikel, jurnal, dan mempelajari dari buku-buku pustaka yang mendukung proses penelitian ini.

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Persamaan Garis Regresi

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan alat analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara tingkat suku bunga SBI, harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG. Seberapa besar variable independent mempengaruhi variable dependen dihitung dengan menggunakan persamaan garis regresi berganda berikut

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

Keterangan

Y = IHSG

a = konstanta

b = koefisien garis regresi

X₁ = tingkat suku bunga SBI

X₂ = harga minyak dunia

X₃ = harga emas dunia

X₄ = kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat

X₅ = Indeks Nikkei 225

X₆ = Indeks Dow Jones

e = *standar error*

3.5.2 Uji Goodness of Fit

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari Goodness of Fit-nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dengan metode berikut :

1) Koefisien Determinasi

$K_d (R^2)$ digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variable dependen. Nilai K_d adalah antara 0 dan 1. Nilai R yang kecil berarti kemampuan variable-variabel independent dalam menerangkan variable dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variable independen memberikan hamper semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variable independent.

Kelemahan K_d adalah bias terhadap jumlah variable independent yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variable independent maka R pasti akan meningkat walaupun belum tentu variable yang ditambahkan berpengaruh secara signifikan terhadap variable dependen. Oleh karena itu, digunakan nilai *adjusted* R^2 , karena nilai *adjusted* R^2 dapat naik atau turun apabila satu variable independent ditambahkan ke dalam model.

2) Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Pada penelitian ini ada variabel yang bernilai negatif, yaitu variabel tingkat suku bunga (H_1), harga minyak dunia (H_2), harga emas dunia (H_3), dan kurs rupiah (H_4). Untuk melihat apakah variabel independen tersebut memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, pengujian hipotesis nol (H_0) dilakukan dengan melihat apakah suatu parameter (b_i) sama dengan nol atau :

$$H_0 : b_1, \dots, b_4 = 0$$

Apabila nilainya sama dengan nol, maka suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Sedangkan hipotesis alternatifnya (H_a) adalah apabila parameter suatu variabel lebih kecil dari nol, atau:

$$H_a : b_i < 0$$

Artinya variabel independen tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Sementara untuk variabel independen yang bernilai positif, yaitu Indeks Nikkei 225 (H_5), dan Indeks Dow Jones (H_6), pengujian hipotesis nol (H_0) dilakukan dengan melihat apakah suatu parameter (b_i) sama dengan nol atau :

$$H_0 : b_5, \dots, b_7 = 0$$

Untuk hipotesis alternatifnya (H_a), diuji apakah parameter variabel lebih besar dari nol, atau :

$$H_a : b_i > 0$$

Apabila nilainya lebih besar daripada nol, maka variabel independen tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Cara melakukan uji t adalah sebagai berikut :

- a) Quick look : bila jumlah degree of freedom (df) adalah 20 atau lebih, dan derajat kepercayaan sebesar 5 persen, maka H_0 yang menyatakan $b_i = 0$ dapat ditolak bila nilai t lebih dari 2 (dalam nilai absolut). Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi

variabel dependen.

- b) Membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik t hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan t tabel, kita menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

3) Uji F

Uji F dilakukan untuk melihat apakah semua variable-variabel independent yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variable dependen. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau :

$$H_0 : \rho_1 = 0$$

Artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari seluruh variable independen terhadap variable dependen. Hipotesis alternatif (H_1) bila semua parameter secara simultan tidak sama dengan nol, atau

$$H_1 : \rho_1 \neq 0$$

Artinya ada pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari seluruh variable independent terhadap variable dependen.

Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F dengan kriteria:

- a) Quick look : bila nilai F lebih besar daripada 4 maka H_0 dapat ditolak

pada derajat kepercayaan 5 persen. Dengan kata lain kita menerima hipotesa alternatif , yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.

- b) Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel. Bila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel, maka H_0 ditolak dan menerima H_1 .

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal seperti diketahui bahwa uji t dan uji f mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal / tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2005). Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya, maka menunjukkan pola distribusi normal (Gujarati, 2003). Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis dan uji statistik (Ghozali, 2005).

2) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t

dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang beruntung sepanjang waktu, berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data urut waktu atau time series karena “gangguan” pada seseorang atau kelompok yang sama pada periode berikutnya. Pada data *crosssection* (silang waktu), masalah autokorelasi relatif jarang terhadap “gangguan” pada observasi yang berbeda berasal dari individu atau kelompok berbeda. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Durbin Watson (DW test). Uji ini hanya digunakan untuk korelasi tingkat satu (first order autocorrelation) dan mensyaratkan adanya intercept (Konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lain diantara variabel bebas.

Dasar yang digunakan untuk pengambilan keputusan secara umum diperlihatkan dalam tabel 3.2.

Tabel 3.2 Tabel Durbin-Watson (D-W)

| Dw | Kesimpulan |
|---------------------------|------------------------|
| Kurang dari 1,34(<dl) | Ada autokorelasi |
| 1,34 – 1,85 (dl – du) | Tanpa kesimpulan |
| 1,85 – 2.15(du – 4-du) | Tidak ada autokorelasi |
| 2,15 – 2.66 (4-du – 4-dl) | Tanpa kesimpulan |

| | |
|-------------------------|------------------|
| Lebih dari 2,66 (>4-dl) | Ada autokorelasi |
|-------------------------|------------------|

Sumber : *Jalan Pintas Menguasai SPSS 10.0*, Sulaiman Wahid 2002.

3) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Akibat bagi model regresi yang mengandung multikolinearitas adalah bahwa kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel independen, tingkat signifikansi yang digunakan untuk menolak hipotesis nol akan semakin besar dan probabilitas menerima hipotesis yang salah juga akan semakin besar.

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi adalah sebagai berikut :

- a) Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b) Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas
- c) Multikolinearitas dapat juga dilihat dari nilai tolerance dan lawannya, VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi, maka menunjukkan adanya

kolinearitas yang tinggi. Multikolinier terjadi bila nilai VIF lebih dari 10 dan nilai tolerance kurang dari 0,1.

4) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda, maka disebut heteroskedastisitas, sebaliknya jika tetap disebut homoskedastisitas. Model yang baik adalah yang homoskedastisitas.

Menurut Imam Ghozali (2003) cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SPRESID. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatter plot antara SPRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah distandarisi.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Obyek Penelitian

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

Sejak diaktifkannya kembali pasar modal pada tahun 1977,

pemerintah melakukan serangkaian kebijakan dan deregulasi yang mendorong perkembangan pasar modal. Perkembangan pasar modal di Indonesia semakin pesat sejak diterapkannya Paket Desember 1987 (Pakdes '87) dan Paket Oktober 1988 (Pakto '88), yang tercermin dengan peningkatan gairah pelaku bisnis di pasar modal Indonesia. Secara umum isi Pakdes '87 dan Pakto '88 adalah : 1) dikenakan pajak sebesar 15% atas bunga deposito dan 2) diijinkannya pemodal asing untuk membeli saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Bursa Efek Indonesia merupakan penggabungan antara bursa efek Jakarta dengan bursa Efek Surabaya pada tanggal 1 Desember 2007. Penggabungan tersebut diikuti dengan kehadiran entitas baru yang mencerminkan kepentingan pasar modal secara nasional yaitu Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*). Bursa Efek Indonesia memfasilitasi perdagangan saham (*equity*), surat utang (*fixed income*), maupun perdagangan derivatif (*derivative instruments*). Hadirnya bursa tunggal ini diharapkan akan meningkatkan efisiensi industri pasar modal di Indonesia dan menambah daya tarik untuk berinvestasi. Saat ini Bursa Efek Indonesia dipimpin oleh Ito Warsito sebagai Presiden Direktur, sementara I Nyoman Tjager menjabat sebagai Presiden Komisaris

4.1.1 Deskripsi Variabel Dependen

Pada penelitian ini yang dijadikan sebagai obyek penelitian adalah

IHSG. IHSG merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham di BEJ. Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEJ. Hari dasar untuk perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982. Pada tanggal tersebut, Indeks ditetapkan dengan Nilai Dasar 100 dan saham tercatat pada saat itu berjumlah 13 saham.

Dasar perhitungan IHSG adalah jumlah Nilai Pasar dari total saham yang tercatat pada tanggal 10 Agustus 1982. Jumlah Nilai Pasar adalah total perkalian setiap saham tercatat (kecuali untuk perusahaan yang berada dalam program restrukturisasi) dengan harga di BEJ pada hari tersebut.

Formula perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$IHSG = \frac{\sum p}{d} \times 100 \dots\dots\dots(7)$$

Dimana p adalah Harga Penutupan di Pasar Reguler, x adalah Jumlah Saham, dan d adalah Nilai Dasar.

Perhitungan Indeks merepresentasikan pergerakan harga saham di pasar/bursa yang terjadi melalui sistem perdagangan lelang. Nilai Dasar akan disesuaikan secara cepat bila terjadi perubahan modal emiten atau terdapat faktor lain yang tidak terkait dengan harga saham. Penyesuaian akan dilakukan bila ada tambahan emiten baru, partial/company listing, waran dan obligasi konversi demikian juga delisting. Dalam hal terjadi stock split, dividen saham atau saham bonus, Nilai Dasar tidak disesuaikan karena

Nilai Pasar tidak terpengaruh. Harga saham yang digunakan dalam menghitung IHSG adalah harga saham di pasar reguler yang didasarkan pada harga yang terjadi berdasarkan sistem lelang.

Perhitungan IHSG dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya. Dalam waktu dekat, diharapkan perhitungan IHSG dapat dilakukan beberapa kali atau bahkan dalam beberapa menit, hal ini dapat dilakukan setelah sistem perdagangan otomatis diimplementasikan dengan baik. Nilai IHSG selalu berfluktuasi sesuai dengan keadaan ekonomi (tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dll) , jumlah permintaan dan penawaran saham, situasi politik, dan berbagai factor lainnya (Sunariyah,2006). Berikut disajikan hasil statistic deskriptif IHSG selama periode 2000-2009 yang sudah diolah dengan menggunakan SPSS versi 16.

Tabel 4.1 Statistika Deskriptif IHSG

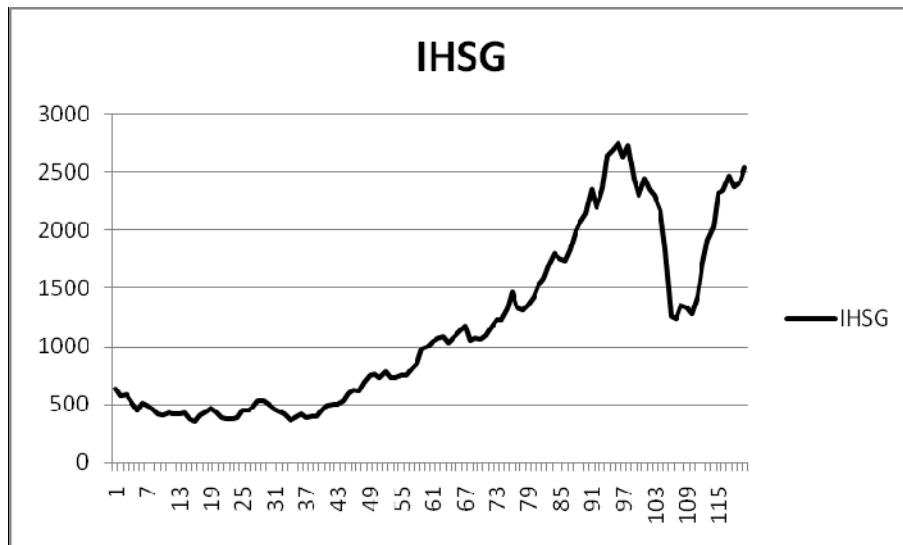
| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|---------|---------|----------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| ihsg | 120 | 358.23 | 2745.83 | 1.1526E3 | 741.80842 |
| Valid N (listwise) | 120 | | | | |

Sumber : Data Sekunder.

Dari hasil perhitungan di atas dengan jumlah pengamatan selama 120 bulan dimulai dari bulan Januari tahun 2000 hingga bulan Desember tahun 2009, dapat dilihat bahwa nilai terendah IHSG adalah 358,23 yang terjadi pada bulan April tahun 2001, sementara nilai tertinggi IHSG adalah 2745,83 yang terjadi pada bulan Desember tahun 2007. Nilai rata-rata IHSG adalah

sebesar 1.152,6 dengan standar deviasi sebesar 741,8082. Dengan nilai standar deviasi yang sangat besar ini menandakan bahwa nilai IHSG berfluktuasi tajam. Hal ini dapat dilihat pada grafik berikut ini.

Grafik 4.1 Pergerakan IHSG



Sumber : Data Sekunder.

Selama periode pengamatan nilai IHSG selalu bergerak naik, dengan perkecualian adalah pada periode tahun 2008 dimana IHSG mengalami penurunan. Merosotnya IHSG secara tajam pada tahun 2008 disebabkan oleh terjadinya krisis ekonomi dunia yang mengakibatkan indeks harga saham di seluruh dunia merosot tajam (www.kompas.com). Meskipun sempat mengalami penurunan yang cukup tajam pada tahun 2008, IHSG akhirnya kembali berada pada level sebelum krisis di kisaran 2400-2500 pada akhir tahun 2009.

4.1.2 Deskripsi Variabel Independen

Pada bagian ini akan disajikan statistika deskripsi dari variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel tersebut adalah Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia (standar West Texas Intermediate), Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones. Variabel diatas diperoleh dari perhitungan yang diolah berdasar data sekunder. Berikut ini ditunjukkan hasil statistic deskripsi dari masing-masing variabel yang diolah dengan menggunakan SPSS versi 16.

4.1.2.1 Tingkat Suku Bunga SBI

Tingkat Suku Bunga SBI adalah tingkat suku bunga dari surat berharga pengakuan utang berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Tingkat Suku Bunga SBI selalu berfluktuasi sesuai dengan kebijakan Dewan Gubernur Bank Indonesia yang disesuaikan dengan keadaan perekonomian Indonesia.

Berikut disajikan hasil statistik deskriptif tingkat suku bunga SBI selama periode 2000-2009 yang sudah diolah dengan menggunakan SPSS versi 16.

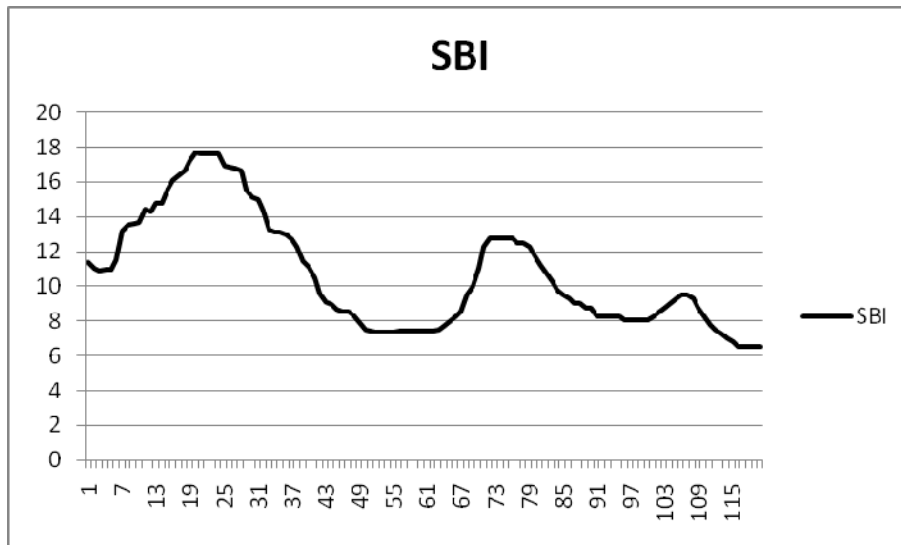
Tabel 4.2 Statistika Deskriptif SBI

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|---------|---------|---------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| sbi | 120 | 6.50 | 17.67 | 10.6801 | 3.25448 |
| Valid N (listwise) | 120 | | | | |

Sumber : Data Sekunder.

Dari hasil perhitungan diperoleh hasil bahwa nilai rata-rata tingkat suku bunga SBI selama periode pengamatan adalah 10,68%, dengan nilai tertinggi adalah sebesar 17,67% pada bulan Agustus tahun 2001, sementara nilai terendah adalah sebesar 6,5% pada bulan Agustus-Desember tahun 2009. Nilai standar deviasi tingkat suku bunga SBI adalah sebesar 3,2544. Ini menandakan bahwa nilai tingkat suku bunga SBI tidak berfluktuasi tajam selama periode pengamatan. Hal ini dapat dilihat pada grafik tingkat suku bunga SBI yang menunjukkan hal serupa.

Grafik 4.2 Pergerakan SBI



Sumber : Data Sekunder.

Tingkat suku bunga SBI secara umum menunjukkan penurunan, hal ini tentunya sesuai dengan apa yang telah diuraikan pada bab II dimana penurunan tingkat suku bunga SBI akan mendorong kenaikan IHSG. Tingkat suku bunga SBI mengalami kenaikan cukup tajam pada periode tahun 2005, dimana kenaikan harga minyak dunia mendorong kenaikan harga minyak domestik (baik BBM bersubsidi maupun non bersubsidi). Kenaikan ini mendorong tingkat inflasi yang cukup tinggi sehingga mengakibatkan Bank Indonesia harus menyesuaikan tingkat suku bunga SBI untuk mengendalikan inflasi.

4.1.2.2 Harga Minyak Dunia

Harga minyak dunia yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga minyak dunia yang terbentuk di pasar spot minyak Texas (West Texas

Intermediate). Pemilihan ini dilatarbelakangi bahwa harga minyak dunia West Texas Intermediate dijadikan standar harga minyak seluruh dunia karena kualitasnya yang paling baik (http://useconomy.about.com/od/economicindicators/p/Crude_Oil.htm).

Berikut disajikan hasil statistik deskriptif harga minyak dunia selama periode 2000-2009 yang sudah diolah dengan menggunakan SPSS versi 16.

Tabel 4.3 Statistika Deskriptif Harga Minyak Dunia

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|---------|---------|---------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| minyak | 120 | 19.33 | 133.93 | 51.1018 | 25.77834 |
| Valid N (listwise) | 120 | | | | |

Sumber : Data Sekunder.

Dari hasil perhitungan di atas dapat dilihat bahwa harga rata-rata minyak dunia selama periode pengamatan adalah sebesar \$51.11, dengan harga tertinggi sebesar \$133,93 yang terjadi pada bulan Juni tahun 2008, sementara harga terendah terjadi pada bulan Desember tahun 2001. Nilai standar deviasi harga minyak dunia adalah sebesar 25,77. Secara umum harga minyak dunia selama periode pengamatan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Hal ini dapat dilihat pada grafik berikut.

Grafik 4.3 Pergerakan Harga Minyak Dunia



Sumber : Data Sekunder.

Kenaikan harga minyak dunia ini dilatarbelakangi oleh kenaikan konsumsi minyak dunia (www.reuters.com). Meningkatnya konsumsi didasarkan pada rendahnya tingkat suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat -yang mengakibatkan tersedianya sumber pendanaan dengan biaya yang murah- sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan ekspansi bisnisnya. Karena kenaikan harga minyak didasarkan pada meningkatnya permintaan, bukan berkurangnya penawaran, maka kenaikan harga minyak sendiri baik secara langsung maupun tidak langsung mendorong kenaikan IHSG. Ini dapat dilihat bahwa selama periode pengamatan, pergerakan IHSG dan harga minyak dunia searah.

4.1.2.3 Harga Emas Dunia

Harga emas dunia adalah harga spot yang terbentuk dari akumulasi

penawaran dan permintaan di pasar emas London. Harga emas yang digunakan adalah harga emas penutupan pada sore hari (harga emas Gold P.M). Berikut disajikan hasil statistik deskriptif harga emas dunia selama periode 2000-2009 yang sudah diolah dengan menggunakan SPSS versi 16.

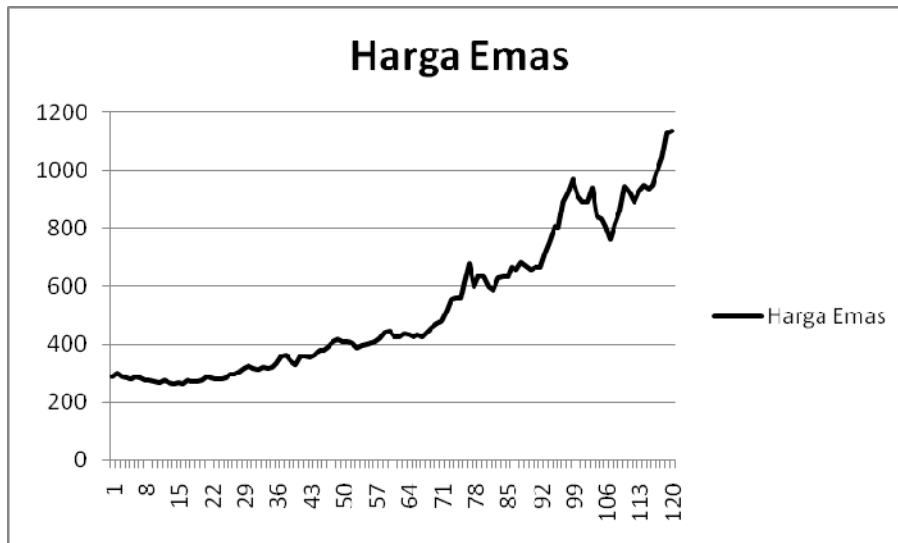
Tabel 4.4 Statistika Deskriptif Harga Emas Dunia

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|---------|---------|---------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| emas | 120 | 260.48 | 1134.72 | 522.335 | 244.0221 |
| Valid N (listwise) | 120 | | | | |

Sumber : Data Sekunder.

Dari hasil perhitungan di atas dapat dilihat bahwa harga rata-rata emas dunia selama periode pengamatan adalah sebesar \$522,335 dengan harga terendah adalah \$260,48 yang terjadi pada bulan April tahun 2001 sementara harga tertinggi adalah \$1134,72 yang terjadi pada bulan Desember tahun 2009. Nilai standar deviasi sebesar 244,0221 menunjukkan bahwa harga emas cenderung berfluktuasi. Selain itu selama periode pengamatan ditemukan bahwa harga emas dunia menunjukkan kecenderungan untuk selalu meningkat. Ini dapat dilihat pada grafik dibawah ini.

Grafik 4.4 Pergerakan Harga Emas Dunia



Sumber : Data Sekunder.

Secara umum harga emas akan selalu mengalami kenaikan seiring berjalannya waktu karena didasari jumlahnya yang semakin langka. Selain itu harga emas selalu menyesuaikan diri terhadap inflasi, sehingga sering dijadikan pilihan oleh investor yang memiliki karakteristik menghindari resiko sebagai langkah untuk melakukan perlindungan terhadap nilai investasinya. Selama periode pengamatan, kenaikan harga emas secara tajam dimulai pada bulan Agustus tahun 2007. Hal ini disebabkan karena krisis ekonomi di pasar keuangan Amerika Serikat mulai menjadi perhatian para investor. Krisis ekonomi tersebut disebabkan karena krisis yang terjadi di sektor perumahan dan keuangan dimana terjadi gagal bayar oleh para nasabah yang mengambil kredit perumahan. Hal ini mengakibatkan semua institusi yang berkaitan dengan kegiatan pembiayaan dan pemberian kredit mengalami kerugian. Apalagi sebagian besar pendanaan tersebut diperoleh

dari instrumen derivatif sehingga menimbulkan efek bagi perekonomian yang sangat masif. Investor yang hendak mengurangi resiko dari kerugian di pasar keuangan mengalihkan sebagian besar investasinya ke emas. Hal ini mengakibatkan kenaikan harga emas dunia dari bulan Agustus tahun 2007 hingga sekarang.

4.1.2.4 Kurs Rupiah

Kurs Rupiah adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat. Kurs yang digunakan adalah kurs tengah rupiah terhadap dollar Amerika Serikat yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Berikut disajikan hasil statistik deskriptif kurs rupiah selama periode 2000-2009 yang sudah diolah dengan menggunakan SPSS versi 16.

Tabel 4.5 Statistika Deskriptif Kurs Rupiah

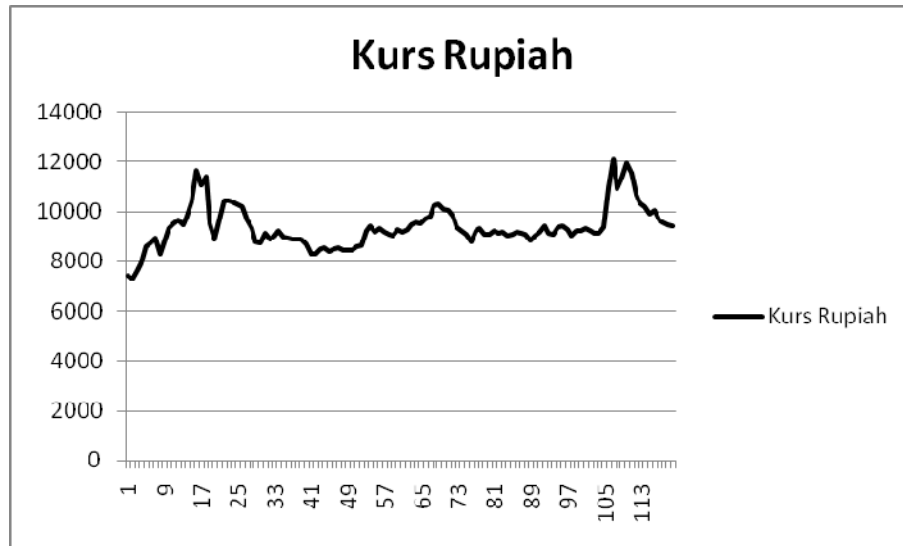
| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|---------|----------|----------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| rupiah | 120 | 7276.50 | 12151.00 | 9.3781E3 | 847.74946 |
| Valid N (listwise) | 120 | | | | |

Sumber : Data Sekunder.

Dari hasil perhitungan di atas dapat dilihat bahwa nilai rata-rata kurs rupiah selama periode pengamatan adalah Rp. 9.378,00 per dollar Amerika Serikat. Nilai terendah kurs rupiah adalah sebesar Rp. 7276,50 per dollar Amerika Serikat yang terjadi pada bulan Februari tahun 2001. Sementara nilai tertinggi kurs rupiah adalah sebesar Rp. 12.151,00 per dollar Amerika Serikat yang terjadi pada bulan November tahun 2008. Nilai standar deviasi

kurs rupiah adalah sebesar 847,79. Ini menandakan bahwa selama periode pengamatan nilai kurs rupiah cenderung stabil dan tidak terlalu berfluktuasi. Hal ini dapat dilihat pada grafik pergerakan kurs rupiah dibawah ini.

Grafik 4.5 Pergerakan Kurs Rupiah



Sumber : Data Sekunder.

Dari grafik di atas dapat dilihat bahwa nilai tukar rupiah relatif stabil. Pergerakan kurs dapat dijaga dengan baik oleh Bank Indonesia selaku otoritas moneter Indonesia. Pada tahun 2008 ketika nilai kurs melonjak tajam, nilai IHSG turun dari tingkat 2400 ke tingkat 1000. Ini sesuai dengan apa yang telah diuraikan di tinjauan pustaka bahwa kurs memiliki hubungan negatif dengan IHSG.

4.1.2.5 Indeks Nikkei 225

Indeks Nikkei 225 merupakan indeks yang dapat digunakan untuk

mengukur performa kinerja perusahaan besar Jepang yang beroperasi secara global. Indeks Nikkei 225 terdiri atas 225 perusahaan utama di Jepang yang sahamnya aktif diperdagangkan tiap hari. Berikut disajikan hasil deskriptif statistika Indeks Nikkei 225 selama periode pengamatan dengan menggunakan SPSS versi 16.

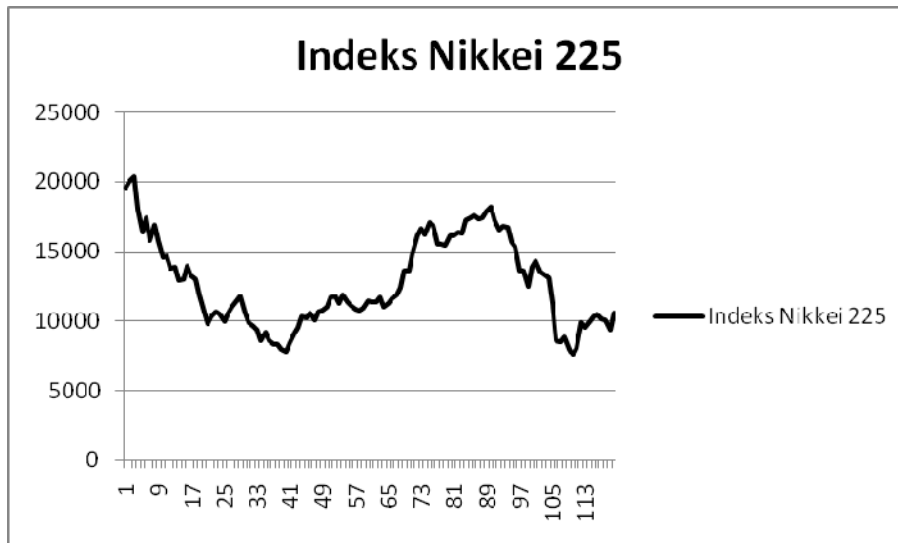
Tabel 4.6 Statistika Deskriptif Indeks Nikkei 225

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|---------|----------|----------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| nikkei | 120 | 7568.42 | 20337.32 | 1.2692E4 | 3150.63759 |
| Valid N (listwise) | 120 | | | | |

Sumber : Data Sekunder.

Dari hasil perhitungan di atas diperoleh bahwa nilai rata-rata Indeks Nikkei 225 adalah sebesar 12.692, dengan nilai terendah adalah 7568,42 yang terjadi pada bulan Februari tahun 2009, sedangkan nilai tertinggi adalah sebesar 20.337,32 yang terjadi pada bulan Maret tahun 2000. Nilai standar deviasi dari Indeks Nikkei 225 adalah sebesar 3150,64. Hal ini berarti bahwa selama periode pengamatan, Indeks Nikkei 225 berfluktuasi cukup tajam. Berikut disajikan grafik Indeks Nikkei 225 selama periode pengamatan dengan menggunakan MS Excel.

Grafik 4.6 Pergerakan Indeks Nikkei 225



Sumber : Data Sekunder.

Dari grafik di atas dapat dilihat bahwa Indeks Nikkei 225 sempat mengalami penurunan pada periode tahun 2000-2003. Hal ini disebabkan karena pada masa itu perekonomian Jepang sedang mengalami stagnasi (www.mofa.go.jp), karena kebijakan defisit anggaran belanja negara, rendahnya tingkat suku bunga, rendahnya konsumsi, dan jumlah tabungan yang terlalu banyak (Daniel I Okimoto, 2003). Kebijakan ekonomi yang diambil oleh pemerintah Jepang pada akhir tahun 2003 berupa peningkatan pengeluaran, baik melalui pemotongan pajak maupun pemberian subsidi, mulai mengakibatkan pemulihan ekonomi. Ini dapat dilihat dari grafik di atas bahwa sejak tahun 2004 Indeks Nikkei 225 mulai mengalami kenaikan dan mencapai puncaknya pada tahun 2008. Indeks Nikkei 225 pada tahun 2008 mulai mengalami penurunan karena diakibatkan oleh krisis ekonomi global yang berakibat pada jatuhnya indeks-indeks global.

4.1.2.6 Indeks Dow Jones

Indeks Dow Jones merupakan indeks yang dapat digunakan untuk mengukur performa kinerja perusahaan yang bergerak di sector industri di Amerika Serikat. Indeks Dow Jones terdiri atas 30 perusahaan besar dan terkemuka di Amerika Serikat. Berikut disajikan hasil statistik deskriptif Indeks Dow Jones selama periode pengamatan yang diolah dengan menggunakan SPSS versi 16.

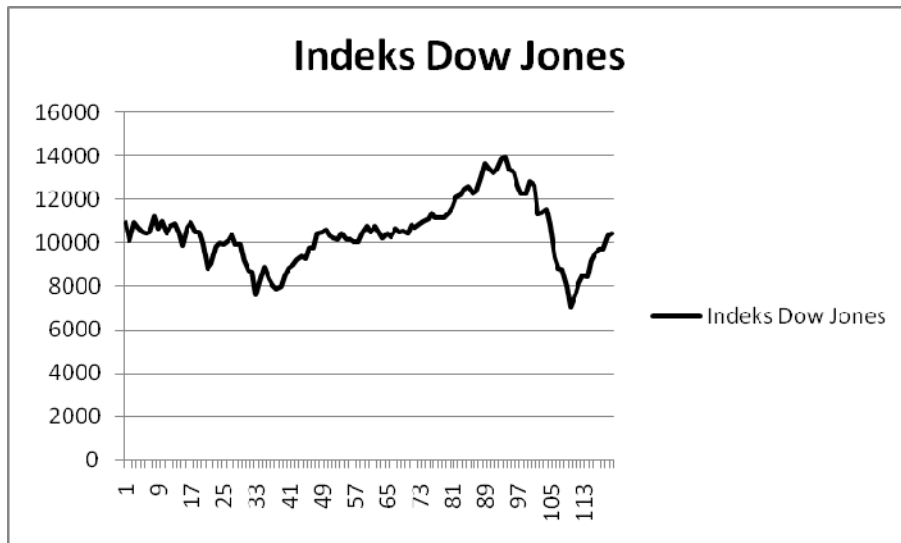
Tabel 4.7 Statistika Deskriptif Indeks Dow Jones

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|---------|----------|----------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| dowjones | 120 | 7062.93 | 13930.01 | 1.0465E4 | 1453.60734 |
| Valid N (listwise) | 120 | | | | |

Sumber : Data Sekunder.

Dari hasil perhitungan di atas dapat dilihat bahwa nilai rata-rata Indeks Dow Jones adalah sebesar 10.465, dimana nilai terendah adalah sebesar 7062,93 yang terjadi pada bulan Februari 2009. Sementara nilai tertinggi adalah sebesar 13930,01 yang terjadi pada bulan Oktober 2007. Nilai standar deviasi dari Indeks Dow Jones adalah sebesar 1453,61. Ini menunjukkan bahwa Indeks Dow Jones cenderung berfluktuasi. Berikut disajikan grafik pergerakan Indeks Dow Jones selama periode pengamatan.

Grafik 4.7 Pergerakan Indeks Dow Jones



Sumber : Data Sekunder.

Dari grafik di atas dapat dilihat bahwa secara umum Indeks Dow Jones selama periode pengamatan mengalami peningkatan. Perkecualian terjadi pada periode tahun 2008 dimana Indeks Dow Jones turun drastis. Hal ini disebabkan bahwa pada tahun 2008 krisis ekonomi Amerika Serikat mengalami puncaknya yang mengakibatkan penurunan seluruh indeks-indeks dunia (www.nytimes.com). Dari grafik di atas dapat dilihat bahwa secara umum pergerakan Indeks Dow Jones searah dengan IHSG. Hal ini tentunya mendukung hipotesis yang telah diuraikan di bab II.

4.2 Analisis Data dan Pembahasan

4.2.1 Uji Asumsi Klasik

4.2.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model

regresi baik variable independent maupun varabel dependen memiliki distribusi data normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. (Ghozali, 2001). Dalam penelitian ini uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov test. Berikut disajikan hasil dari Kolmogorov-Smirnov test dalam tabel 4.8

Tabel 4.8
Nilai Kolmogorov-Smirnov Test
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | ihsg | sbi | minyak | emas | rupiah | dowjones | nikkei |
|-------------------------|----------------|-----------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| N | | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 |
| Normal | Mean | 1.1526E3 | 10.6801 | 51.1018 | 5.2233E2 | 9.3781E3 | 1.0465E4 | 1.2692E4 |
| Parameters ^a | Std. Deviation | 7.41808E2 | 3.25448 | 2.57783E1 | 2.44025E2 | 8.47749E2 | 1.45361E3 | 3.15064E3 |
| Most Extreme | Absolute | .159 | .163 | .146 | .196 | .147 | .100 | .141 |
| Differences | Positive | .159 | .163 | .146 | .196 | .147 | .100 | .141 |
| | Negative | -.142 | -.099 | -.111 | -.142 | -.068 | -.062 | -.086 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1.747 | 1.787 | 1.594 | 2.142 | 1.615 | 1.093 | 1.544 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .214 | .303 | .112 | .082 | .091 | .183 | .170 |

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Sumber : data sekunder

Dengan melihat hasil SPSS dari uji di atas dapat disimpulkan bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu IHSG, Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Nilai Kurs, Indeks, Indeks Dow Jones, dan Indeks Nikkei 225 memiliki tingkat signifikansi diatas 0,05. Artinya data yang digunakan dalam penelitian ini memiliki distribusi yang normal dan menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

4.2.1.2 Uji autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang dengan periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali,2003). Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi dengan menggunakan statistic Run Test. Untuk melihat ada tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan uji Durbin-Watson (Ghozali,2001). Berikut disajikan hasil perhitungan uji autokorelasi dengan menggunakan SPSS versi 16.

Tabel 4.9

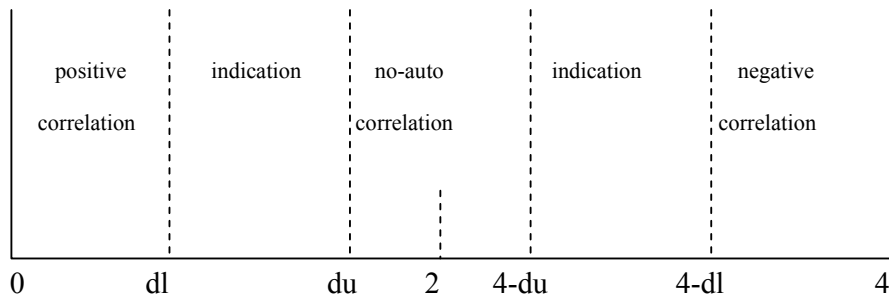
**Nilai DURBIN-WATSON TEST
Model Summary(a)**

| R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| .981 ^a | .963 | .961 | 145.77410 | 1.963 |

Sumber : data sekunder

Dari hasil SPSS di atas terlihat bahwa nilai Durbin Watson adalah sebesar 1,963. Nilai Durbin-Watson berdasarkan tabel dengan derajat kepercayaan sebesar 5% adalah dl sebesar 1,53 dan du sebesar 1,83, sehingga nilai 4-du adalah 2,17. Nilai Durbin Watson pada penelitian ini adalah 1,963, sehingga berada terletak diantara du dan 4-du, maka model regresi ini menunjukkan tidak adanya autokorelasi dan layak digunakan.

**Gambar 4.1
Posisi Angka Durbin-Watson**



4.2.1.3 Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Model yang

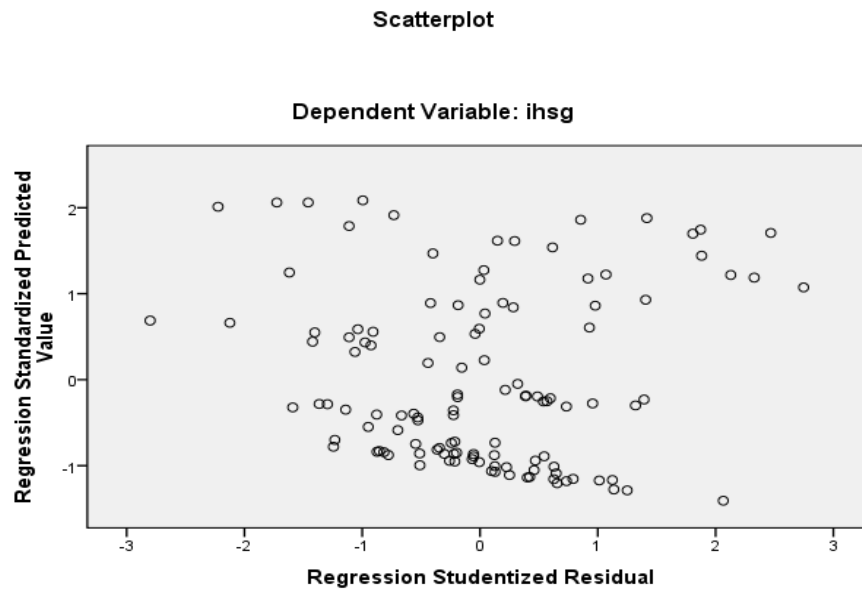
baik adalah yang homoskedastisitas (Ghozali, 2001)

Pada penelitian ini untuk menguji terjadinya heteroskedastisitas atau tidak dengan menggunakan analisis grafis. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu dalam *scatterplot* antara variable dependen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Dasar analisis grafis (Ghozali, 2001) adalah :

Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur maka mengindikasikan terjadinya heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar diatas dan di bawah angka nol pada sumbu Y maka mengindikasikan tidak terjadinya heteroskedastisitas.

GAMBAR 4.2

HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS



Sumber : Data Sekunder.

Berdasarkan gambar di atas terlihat bahwa titik-titik yang ada tidak membentuk suatu pola tertentu atau titik-titik yang ada menyebar diatas dan dibawah angka nol sehingga bisa disimpulkan bahwa dalam penelitian ini model regresi yang dipakai tidak mengalami heteroskedastisitas.

4.2.1.4 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Variabel orthogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol (Ghozali, 2001). Hasil SPSS dari uji

multikolinearitas ini bisa dilihat dari tabel berikut.

Tabel 4.10
HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS
Coefficients(a)

| Model | Collinearity Statistics | |
|----------|-------------------------|-------|
| | Tolerance | VIF |
| sbi | .485 | 2.062 |
| minyak | .215 | 4.650 |
| emas | .208 | 4.809 |
| rupiah | .631 | 1.585 |
| dowjones | .250 | 4.001 |
| nikkei | .315 | 3.179 |

Sumber : Data Sekunder.

Dari hasil uji multikolinearitas diperoleh hasil bahwa semua variabel independen dari model regresi tidak terdapat multikolinearitas yang ditunjukkan oleh nilai VIF yang dibawah 10 dan nilai tolerance yang lebih besar dari 0,1. Ini menunjukkan bahwa model regresi ini layak untuk digunakan karena tidak terdapat variabel yang mengalami multikolinearitas.

4.3 Uji Hipotesis

4.3.1 Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independent dalam menerangkan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independent

memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2001)

Dalam perhitungan statistik ini nilai R^2 yang digunakan adalah *adjusted R square*. *Adjusted R square* adalah suatu indikator yang digunakan untuk mengetahui pengaruh penambahan suatu variabel independent ke dalam suatu persamaan regresi. Nilai *adjusted R²* telah dibebaskan dari pengaruh derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang berarti nilai tersebut telah benar-benar menunjukkan bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut adalah koefisien determinasi dari penelitian ini yang disajikan dalam tabel 4.11

Tabel 4.11
KOEFISIEN DETERMINASI

| R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| .981 ^a | .963 | .961 | 145.77410 |

Sumber : Data Sekunder

Dari tabel di atas bahwa nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0.961 menunjukkan bahwa variasi variabel independen mampu menjelaskan 96.1% variasi variabel dependen, sedangkan sisanya yaitu sebesar 3.9% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel independent. Nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,981 menunjukkan bahwa kuat hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 98.1%.

4.3.2 Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel

independent yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap semua variabel dependen (Ghozali,2001). Berikut hasil Uji F yang diolah menggunakan SPSS yang disajikan dalam Tabel 4.12

Tabel 4.12
Uji F

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|---------|-------------------|
| 1 | Regression | 6.308E7 | 6 | 1.051E7 | 494.759 | .000 ^a |
| | Residual | 2401259.929 | 113 | 21250.088 | | |
| | Total | 6.548E7 | 119 | | | |

a. Predictors: (Constant), nikkei, emas, rupiah, sbi, dowjones, minyak

b. Dependent Variable: ihsg

Sumber : Data Sekunder

Dari hasil perhitungan di atas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,000 dan nilai F hitung sebesar 494,759. Dasar pengambilan keputusan adalah tingkat signifikansinya sebesar 5% atau 0,05. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka menunjukkan adanya pengaruh Tingkat Suku bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones secara simultan terhadap IHSG.

Dasar pengambilan keputusan yang lain adalah nilai F hitung harus lebih besar dari F tabel untuk menentukan adanya pengaruh dari variabel independent terhadap variabel dependen. Dari perhitungan di atas dapat dilihat bahwa nilai F hitung yang sebesar 494,759 yang lebih besar dari nilai F tabel yang 2,79 maka dapat disimpulkan bahwa variabel Tingkat Suku

bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones berpengaruh secara simultan terhadap IHSG.

4.3.3 Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara parsial didalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2001). Berikut hasil SPSS dari Uji t yang disajikan dalam tabel 4.13.

TABEL 4.13
UJI STATISTIK PARAMETRIK SECARA PARSIAL
Coefficients(a)

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -1622.494 | 215.313 | | -7.536 | .000 |
| | sbi | -8.172 | 1.896 | -.036 | -4.316 | .002 |
| | minyak | 1.698 | .118 | .059 | 14.389 | .000 |
| | emas | 2.332 | .120 | .767 | 19.417 | .000 |
| | rupiah | -.029 | .011 | -.033 | -2.460 | .001 |
| | dowjones | .189 | .018 | .369 | 10.251 | .000 |
| | nikkei | .011 | .004 | .048 | 2.494 | .004 |

Sumber : Data Sekunder.

Dari tabel di atas dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{IHSG} = -1622.494 - 8.172 \text{ Tingkat Suku Bunga SBI} + 1.698 \text{ Harga Minyak Dunia} + 2.332 \text{ Harga Emas Dunia} - 0.029 \text{ Kurs Rupiah} + 0.011 \text{ Indeks Nikkei 225} + 0.189 \text{ Indeks Dow Jones}$$

Hasil hipotesis penelitian pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG secara parsial akan dibahas sebagai berikut :

1. Dari persamaan regresi di atas, dapat dilihat bahwa nilai t-hitung dari Tingkat Suku Bunga SBI adalah sebesar -4.316 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.002. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% dan nilai t hitung (-4.316) lebih besar dari t tabel (1,96) maka terdapat pengaruh signifikan antara variabel Tingkat Suku Bunga SBI terhadap IHSG.
2. Dari persamaan regresi di atas, dapat dilihat bahwa nilai t-hitung dari Harga Minyak Dunia adalah sebesar 14.389 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 . Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% dan nilai t hitung (14.389) lebih besar dari t tabel (1,96) maka terdapat pengaruh signifikan antara variabel Harga Minyak Dunia terhadap IHSG.
3. Dari persamaan regresi di atas, dapat dilihat bahwa nilai t-hitung dari Harga Emas Dunia adalah sebesar 19.417 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 . Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% dan nilai t hitung (19.417) lebih besar dari t tabel (1,96) maka terdapat pengaruh signifikan antara Harga Emas Dunia terhadap IHSG.

4. Dari persamaan regresi di atas, dapat dilihat bahwa nilai t-hitung dari Kurs Rupiah adalah sebesar -2.460 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.001 . Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% dan nilai t hitung (-2.460) lebih besar dari t tabel (1,96) maka terdapat pengaruh signifikan antara variabel Kurs Rupiah terhadap IHSG.
5. Dari persamaan regresi di atas, dapat dilihat bahwa nilai t-hitung dari Indeks Nikkei 225 adalah sebesar 2.494 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.004 . Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% dan nilai t hitung (2.494) lebih besar dari t tabel (1,96) maka terdapat pengaruh signifikan antara Indeks Nikkei225 terhadap IHSG.
6. Dari persamaan regresi di atas, dapat dilihat bahwa nilai t-hitung dari Indeks Dow Jones adalah sebesar 10.251 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 . Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% dan nilai t hitung (10.251) lebih besar dari t tabel (1,96) maka terdapat pengaruh signifikan positif antara Indeks Dow Jones terhadap IHSG.

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

4.4.1 Hipotesis 1

Hipotesis 1 yang diajukan dalam penelitian ini adalah “Diduga tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap IHSG”. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh bahwa hipotesis 1 terbukti. Hasil ini menunjukkan bahwa penurunan tingkat suku bunga SBI akan mendorong kenaikan IHSG. Selama periode penelitian, situasi perekonomian Indonesia

cukup baik. Hal ini dapat dilihat bahwa dari tahun 2000-2007, perekonomian Indonesia rata-rata tumbuh sebesar 5% tiap tahunnya. (www.bps.go.id). Pertumbuhan perekonomian Indonesia ini tidak lepas dari kebijakan Bank Indonesia yang mendorong pemotongan tingkat suku bunga SBI secara berkala untuk meningkatkan penyaluran kredit oleh bank umum kepada masyarakat (www.bi.go.id).

Investor yang akan berinvestasi di pasar modal Indonesia hendaknya memperhatikan variabel tingkat suku bunga SBI karena memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap IHSG. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ben S. Bernanke dan Kenneth N. Kuttner (2003) yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang negatif terhadap indeks harga saham.

4.4.2 Hipotesis 2

Hipotesis 2 yang diajukan dalam penelitian ini adalah “Diduga harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap IHSG”. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh bahwa hipotesis 2 terbukti. Ini disebabkan karena selama periode pengamatan, kenaikan harga minyak disebabkan bukan karena berkurangnya penawaran, tetapi karena meningkatnya permintaan (www.opec.org). Meningkatnya permintaan terhadap minyak ini disebabkan oleh pertumbuhan ekonomi dunia. IMF sendiri menemukan bahwa tingkat pertumbuhan ekonomi dunia tumbuh sebesar rata-rata 4,5% (www.imf.org). Di Indonesia sendiri, sejak tahun 2003-2007 produk domestik bruto

senantiasa tumbuh sekitar 4,9% -5,3% (www.bps.go.id). Pertumbuhan PDB Indonesia ini sendiri akan tercermin pada IHSG, karena IHSG merupakan salah satu indikator yang perekonomian suatu negara (M.Samsul, 2007).

Hasil ini menunjukkan bahwa kenaikan harga minyak dunia akan mendorong kenaikan IHSG. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lutz Kilian dan Cheolbeom Park (2007) bahwa kenaikan harga minyak akibat meningkatnya permintaan akan mendorong kenaikan indeks harga saham.

4.4.3 Hipotesis 3

Hipotesis 3 yang diajukan dalam penelitian ini adalah “Diduga harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap IHSG”. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh bahwa harga emas dunia memiliki pengaruh yang positif terhadap IHSG. Ini disebabkan selama periode pengamatan perekonomian dunia senantiasa mengalami pertumbuhan tiap tahunnya. Peningkatan pertumbuhan ekonomi ini tentunya akan meningkatkan pendapatan rata-rata masyarakat. Di Indonesia sendiri selama tahun 2002-2007, pendapatan per kapita masyarakat Indonesia mengalami kenaikan antara 7%-12% per tahunnya (www.bappenas.go.id). Ini berarti bahwa tingkat kesejahteraan masyarakat Indonesia secara umum meningkat. Peningkatan kesejahteraan ini mengakibatkan masyarakat memiliki kesempatan untuk melakukan diversifikasi investasi untuk mengurangi resiko. Salah satu keunggulan dari berinvestasi pada emas adalah nilainya

yang cenderung naik, selain itu pemilik emas dapat dengan mudah menjualnya kapan saja ia membutuhkan dana tanpa mengalami kerugian yang besar.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Gary Twite (2002) bahwa kenaikan harga emas akan mendorong kenaikan indeks harga saham.

4.4.4 Hipotesis 4

Hipotesis 4 yang diajukan dalam penelitian ini adalah ” Diduga Kurs Rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG”. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh hasil bahwa hipotesis 4 terbukti. Hasil ini menunjukkan bahwa ketika nilai kurs rupiah terdepresiasi maka IHSG akan melemah. Bagi investor sendiri, pelemahan nilai kurs rupiah menunjukkan situasi fundamental perekonomian Indonesia dalam kondisi suram. Ketika prospek perekonomian suram, maka investor cenderung melepaskan saham-saham yang dimilikinya untuk menghindari resiko. Aksi jual saham ini tentunya akan mendorong pelemahan IHSG. Selama periode pengamatan sendiri, diperoleh hasil bahwa nilai kurs rupiah dipertahankan oleh Bank Indonesia dalam kisaran Rp 8.500,00 – Rp 10.000,00 per dollar Amerika Serikat. Nilai Kurs Rupiah yang relatif stabil ini menunjukkan bahwa prospek perekonomian Indonesia cukup baik. Hal ini tercermin dari kenaikan IHSG selama periode pengamatan.

Hasil dari penelitian ini memperkuat penelitian yang dilakukan oleh

Ruhendi dan Johan Arifin (2003) dimana kurs Rupiah memiliki pengaruh yang negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

4.4.5 Hipotesis 5

Hipotesis 5 yang diajukan dalam penelitian ini adalah “ Diduga Indeks Nikkei 225 berpengaruh positif terhadap IHSG”. Dari hasil perhitungan di atas diperoleh hasil bahwa hipotesis 5 terbukti. Ini menunjukkan bahwa pergerakan Nikkei berpengaruh terhadap pergerakan IHSG. Hal ini dilatarbelakangi karena Jepang merupakan salah satu negara tujuan ekspor utama Indonesia (www.bi.go.id). Sehingga perubahan kondisi perekonomian Jepang yang akan tercermin di Indeks Nikkei 225 akan memberikan pengaruh bagi perekonomian Indonesia melalui IHSG. Ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Bernd Hayo dan Ali M. Kutan (2004) tentang pengaruh pasar modal dunia terhadap pasar modal suatu Negara.

4.4.6 Hipotesis 6

Hipotesis 6 yang diajukan dalam penelitian ini adalah “Diduga Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG”. Dari hasil perhitungan di atas diperoleh hasil bahwa hipotesis 6 terbukti. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari dua bursa utama di dunia yang diuji pengaruhnya terhadap IHSG, diperoleh hasil bahwa Indeks Dow Jones yang mempunyai pengaruh paling besar terhadap IHSG. Hal ini dilatarbelakangi

karena Amerika Serikat merupakan negara tujuan ekspor utama Indonesia (www.bi.go.id). Sehingga perubahan kondisi perekonomian Amerika Serikat yang akan tercermin di Indeks Dow Jones akan memberikan pengaruh bagi perekonomian Indonesia melalui IHSG. Ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Bernd Hayo dan Ali M. Kutan (2004) tentang pengaruh pasar modal dunia terhadap pasar modal suatu negara.

BAB V
SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Simpulan

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

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa Tingkat Suku Bunga SBI berpengaruh negatif terhadap IHSG.
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap IHSG.
3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa harga emas dunia berpengaruh positif terhadap IHSG.
4. Berdasar hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa kurs rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG.
5. Berdasar hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa Indeks Nikkei 225 berpengaruh positif terhadap IHSG.
6. Berdasar hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG.

5.2. Implikasi Teoritis

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan dipengaruhi oleh tingkat suku bunga SBI, harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones.

Berikut akan dijelaskan implikasi teoritis dari tiap-tiap variabel independen :

1. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap IHSG. Ini memperkuat dari tinjauan pustaka mengenai tingkat suku bunga SBI yang telah diuraikan di bab II. Selain itu, hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian dari Ben S Bernanke dan Kenneth N. Kuttner (2003) yang mengemukakan bahwa tingkat suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat berpengaruh negatif terhadap indeks di pasar modal Amerika Serikat.
2. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap IHSG. Ini memperkuat dari tinjauan pustaka mengenai harga minyak dunia yang telah diuraikan di bab II. Hasil penelitian ini mendukung hasil dari penelitian Lutz Kilian dan Cheolbeom Park (2007), yang menunjukkan bahwa kenaikan harga minyak akibat peningkatan perekonomian ekonomi akan berpengaruh positif terhadap indeks pasar modal.
3. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel harga emas dunia berpengaruh positif terhadap IHSG. Hasil ini tentu berlawanan dengan apa yang telah diuraikan di tinjauan pustaka pada bab II. Hal ini disebabkan bahwa selama periode pengamatan dari tahun 2000-2009,

tingkat pendapatan masyarakat Indonesia secara umum meningkat (www.bps.go.id). Peningkatan pendapatan masyarakat ini tentunya mengakibatkan investor dapat melakukan diversifikasi investasi untuk mengurangi resiko. Salah satu investasi yang cenderung bebas dari resiko adalah emas. Hal ini didasari karena sifat dari emas yang nilainya relatif bebas dari tekanan inflasi, selain itu nilainya yang cenderung naik dari tahun ke tahun (www.goldfixing.com). Hasil dari penelitian ini mendukung dari penelitian yang dilakukan oleh Gary Twite (2002) yang mengemukakan bahwa perubahan harga emas akan memberikan pengaruh positif terhadap indeks pasar modal di Australia.

4. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kurs rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG. Ini tentunya memperkuat uraian yang telah diuraikan di tinjauan pustaka mengenai kurs rupiah pada bab II. Hasil dari penelitian ini juga mendukung dari penelitian yang dilakukan oleh Abbas Valadkhani, Surachai Chancharat dan Charles Havie (2006) yang mengemukakan bahwa kurs berpengaruh negatif terhadap indeks pasar modal Thailand.
5. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Indeks Nikkei 225 berpengaruh positif terhadap IHSG Ini memperkuat dari tinjauan pustaka mengenai Indeks Nikkei 225 yang telah diuraikan di bab II. Hasil dari penelitian ini juga mendukung dari penelitian yang dilakukan oleh Bakri Abdul Karim, M. Shabri, dan S.A Abdul Karim (2008) yang

mengemukakan bahwa indeks regional berpengaruh terhadap indeks pasar modal di suatu negara.

6. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG. Ini tentunya sesuai dengan apa yang telah diuraikan di tinjauan pustaka mengenai Indeks Dow Jones pada bab II. Hasil dari penelitian ini juga mendukung dari penelitian yang dilakukan oleh Bakri Abdul Karim, M. Shabri, dan S.A Abdul Karim (2008) yang mengemukakan bahwa indeks regional berpengaruh terhadap indeks pasar modal di suatu negara.

5.3. Implikasi Manajerial

Dari hasil penelitian ini diperoleh hasil bahwa variabel tingkat suku bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones berpengaruh secara signifikan, baik secara parsial maupun secara simultan, terhadap IHSG. Variabel tingkat suku bunga SBI dan Kurs Rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG. Sementara variabel Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG. Bagi investor yang hendak berinvestasi di Bursa Efek Indonesia, hendaknya memperhatikan pergerakan ketujuh variabel tersebut. Sebab berdasar perhitungan pada bab IV, diperoleh nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0.961, ini berarti bahwa bahwa variasi dari variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini mampu menjelaskan 96.1% variasi variabel

dependen. Ini berarti pergerakan IHSG dapat diprediksi dari pergerakan keenam variabel independen tersebut.

Dari keenam variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, variabel yang memiliki pengaruh paling besar terhadap IHSG adalah variabel harga emas. Ini dapat dilihat dari koefisien variabel harga emas dunia yang sudah distandarisasi pada persamaan regresi yang memiliki nilai paling besar dibandingkan variabel lainnya. Hal ini berarti bahwa setiap perubahan harga emas dunia akan berpengaruh terhadap IHSG. Dari penelitian ini juga dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia telah terintegrasi dengan pasar modal dunia. Hal ini dapat dilihat dari persamaan regresi yang menunjukkan bahwa IHSG dipengaruhi oleh Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones.

5.4. Keterbatasan Penelitian

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah IHSG. Meskipun IHSG banyak dijadikan rujukan oleh para investor untuk mengamati pergerakan saham secara umum di Indonesia (Bisnis Indonesia, 2007), tetapi IHSG mempunyai kelemahan yaitu pergerakannya banyak di dorong oleh pergerakan saham-saham yang memiliki nilai kapitalisasi besar (M.Samsul, 2008).

5.5. Agenda Penelitian Mendatang

Pada penelitian ini data yang digunakan adalah data bulanan, untuk

penelitian selanjutnya dapat digunakan data harian sehingga mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat. Selain itu pada penelitian ini pilihan indeks yang digunakan adalah IHSG, mengingat keterbatasan yang sudah diuraikan di atas, maka pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan indeks lain semisal indeks LQ-45 sehingga mampu mendapatkan gambaran yang lebih lengkap mengenai kondisi pasar modal di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas Valadkhani, Surachai Chancharat and Charles Havie, 2006, "*The Interplay Between the Thai and Several Other International Stock Markets*". Available: www.ideas.repec.org
- Agus Eko Sujianto, 2007, *Aplikasi Statistik dengan SPSS untuk Pemula*, Prestasi Pustaka, Jakarta.
- Ahmad Jamli, *Dasar-dasar Keuangan Internasional*, BPFE-UGM, Yogyakarta, 1992.
- Ang, Robert, 1997, " *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia* ", First Edition Mediasoft Indonesia
- Antonello D'Agostino, Luca Sala, and Paolo Surico, 2005, "*The Fed and the Stock Market*". Available: www.ideas.repec.org
- Ben S. Bernanke and Kenneth N. Kuttner, 2003, "*What Explains the Stock Market's Reaction to Federal Reserve Policy*". Available: www.federalreserve.gov
- Bernd Hayo and Ali M. Kutan, 2004, "*The Impact of News, Oil Prices, and Global Market Developments on Russian Financial Markets*". Available: www.ideas.repec.org
- Gary Twite, 2002, *Gold Prices, Exchange Rates, Gold Stocks and the Gold Premium*. Available :www.ideas.repec.org
- Graham Smith, 2001, *The Price Of Gold And Stock Price Indices For The United States*. Available: www.ideas.repec.org

- Gujarati, Damodar, 1999 , *Ekonometrika Dasar* , Erlangga, Jakarta.
- Imam Ghozali, 2001, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*
BP Undip Semarang
- Jose Rizal Joesoef, 2007, *Pasar Uang dan Pasar Valuta Asing*, Salemba Empat,
Jakarta
- Sunariyah, 2006, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Kelima, UPP STIM
YKPN, Yogyakarta.
- Kane, Daniel, R, *Principle of International Finance*, Croom Helm, in association
with Routledge, Chapman & Hall, Inc. New York 2002
- Krugman, Paul, R., Obstfeld, Mouce, *International Economic Theory and
Policy*, HarperCollins Publishers Inc., 2002.
- Lutz Kilian and Cheolbeom Park, 2007, “ *The Impact of Oil Price Shocks on the
U.S. Stock Market* “. Available: www.ideas.repec.org
- Licht, N. 1997, “ *Stock Market Integration in Europe*”. Available:
www.ideas.repec.org
- Markus, Bodie, Kane. 2004. *Investment* 5th edition. Mc Graw Hill
- Mohammad Samsul, 2008, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga,
Jakarta
- Nasry, Amir. 2003, *Globalization Effect on Stock Exchange Integration*.
Avaliable : www.proquest.com
- Pieper, P. & Vogel, R. (1997), “The Stock Market Integration In Latin America”,
CAER II Discussion Paper No. 21, Harvard Institute for International
Development.
- www.antara.com

www.bi.go.id

www.en.wikipedia.org

www.federalreserve.gov

www.finance.yahoo.com

www.goldfixing.com

www.id.wikipedia.org

www.ideas.repec.org

www.idx.co.id

www.investopedia.com

www.imf.org

www.idx.co.id

www.jsx.co.id

www.kompas.com

www.nyse.com

www.proquest.com

http://www.useconomy.about.com/od/economicindicators/p/Crude_Oil.htm

www.useconomy.about.com