



**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI**

SKRIPSI

**HUBUNGAN EMPIRIS ANTARA PERGERAKAN
VARIABEL MAKROEKONOMI DENGAN
IMBAL HASIL PASAR DI INDONESIA**

Diajukan Oleh:
Sarah Puspa
0604002385

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR SARJANA EKONOMI
DEPARTEMEN MANAJEMEN
2008**

Blessed be the LORD my strength,
which teacheth my hands to war, and my fingers to fight:
My goodness, my fortress; my high tower, and my deliverer;
my shield, and He in whom I trust...

Everyday will I bless Thee;
And I will praise Thy name forever and ever.

Let everything that hath breath praise the LORD.
Praise ye the LORD!

(Psalms of King David)



UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
DEPARTEMEN MANAJEMEN

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : Sarah Puspa

Nomor Mahasiswa : 0604002385

Konsentrasi : Keuangan

Judul Skripsi Dalam Bahasa Indonesia:

**Hubungan Empiris antara Pergerakan Variabel Makroekonomi
dengan Imbal Hasil Pasar di Indonesia**

Judul Skripsi Dalam Bahasa Inggris:

**Empirical Relation between Macroeconomic Variables Movement
and Market Return in Indonesia**

Tanggal : Ketua Departemen

Bambang Hermanto, Ph.D.

Tanggal : Pembimbing Skripsi

Yessy A. Peranginangin, M.Comm.

Fakultas Ekonomi
Universitas Indonesia

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Sarah Puspa
Nomor Mahasiswa : 0604002385
Departemen : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

Menyatakan bahwa skripsi yang saya tulis:

**Hubungan Empiris antara Pergerakan Variabel
Makroekonomi dengan Imbal Hasil Pasar di Indonesia**

belum pernah dibuat sebelumnya oleh orang lain, baik judul maupun isinya.

Sebagai tanda bukti pernyataan saya, bersama ini saya lampirkan daftar skripsi yang pernah ditulis sebelumnya yang berhubungan dengan skripsi saya. Data skripsi ini adalah hasil kompilasi saya dari Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Surat pernyataan ini saya buat dengan jujur dan dengan segala konsekuensinya.

Depok, 30 Juni 2008

Yang membuat pernyataan,

Sarah Puspa

LAMPIRAN SURAT PERNYATAAN

DAFTAR SKRIPSI

No.	PENULIS	JUDUL SKRIPSI	TAHUN
1.	Iwan Fuad Salim	Analisis Hubungan IHSG Dengan Variabel Makroekonomi: Kasus Indonesia 1983-1994	1995
2.	Arif Rustanto	Analisis Variabel Makroekonomi Yang Mempengaruhi Tingkat Pengembalian Saham <i>Bluechips</i> di BEJ	2004
3.	Affif Rifakhudin Irham	Pengaruh Variabel-Variabel Makroekonomi Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Perbankan Di Indonesia: Analisis Impulse Response Dan Variance Decomposition	2006
4.	Raditya Muhamad Nur	Analisis Hubungan Antara Pasar Saham Terhadap Kebijakan Makroekonomi: Studi Kasus Indonesia (Periode 1995:1 s.d 2005:2)	2006

My thanks are for...

Tuhan Yesus Kristus, *Almighty GOD, for all He's done*. Tidak satu kata pun dapat melukiskan syukurku kepada-Mu. Semua dari Engkau, oleh Engkau, dan hanya bagi Engkau, Tuhanku.

Papah dan Mamahku. Terima kasih untuk semuanya. Skripsi dan kelulusan ini adalah kado untuk 25 tahun pernikahan Mamah dan Papah. *I love you both, so much*. Juga mamaku tersayang, Mama Kris dan Alm. Papa Naryo. Adekku Dian, katalisator dan penyeimbang dalam hidup. Adekku Rachel, yang semakin hari semakin tinggi, besar dan tak terkalahkan (silahkan diinterpretasikan sendiri ;p). Semua di Jagakarsa, Mas Bram, Mbak Esther, Mbak Ning, Mbak Mar, Mas Rudi & family. Terima kasih untuk cinta, doa, dan dukungan kalian semua. Empat tahun terasa sangat cepat berlalu.

Untuk Pakde dan Bude, Oom dan Tante, dan semua yang terus berdoa buat aku. *I am so lucky having you all in my life*.

Pembimbingku yang baik hati, Pak Yessy A. Peranginangin, yang bersedia membimbing di tengah kesibukannya. Terima kasih untuk semuanya, termasuk pinjeman bukunya.

Pak Bambang Hermanto atas perhatiannya. Para penguji, Pak Eka Pria dan Pak Fandis.

Riza Yuanita, yang mengenalkanku pada Abugri dan jurnalnya. Dari situlah skripsi ini berawal. Juga Agnes Adhissa, semua data 'Indonesia Bulanan' dari IFS. Tanpa data dari kamu, skripsi ini mungkin ga jadi.

Ms. Prita Nurmalia, dosen makroku yang banyak membantu, dari mulai penjelasannya, bukunya, infonya, sampai bimbingan lewat YM. Dan Pak Ebi Djunaidi untuk penjelasan singkat, jelas, padat sehari sebelum kompre (*really helpful*) dan kebaikan hatinya.

Juga, Kak Herman, atas tentir singkat tentang VAR/VECM-nya.

Kak Luthfi Ridho, asdos makro atas bantuan dan sarannya untuk maen ke Dept. IE sampe aku bisa ketemu Bang Ozan—yang ikut diceburin di makara, pacarnya Kak Tika Arundina yang banyak membantu lewat *bloomberg*. Yang juga mau direpotkan ditengah kesibukannya mengejar *deadline* thesis, Bang Ahmad 'Zizou' Ompo di Malaysia. Meskipun ga pernah ketemu Kak Tika dan Bang Ompo secara langsung, mereka adalah orang-orang yang menolong disaat aku bingung gimana caranya dapet data *MSCI World Index*. Ternyata dunia begitu sempit.

Sahabat-sahabatku. Sahabat SD-ku, Ervina & Olin, makasih banyak buat semuanya. Akhirnya.. aku menyusul kalian jadi sarjana ya; Abram, buat doa, dukungan dan saran sampe ketawa-ketiwinnya. *I really thank you for all!*; Haryanti yang selalu special buatku; Astisiasari dan Katherine, jangan lupa 'big plan' kita. *Someday, we'll make it ;)*

Oom John, Tante Jun, dan Yemima; Anak-anak Paduan Suara Kenanya, *I am comiiiiing..* Juga temen-temen di Pelpap GPDI Ketapang. Makasih untuk semua perhatian, bantuan doa dan semangatnya, Tuhan memberkati!

Juga, Ci Dassy & Keluarga, untuk kasih dan kebaikan hati mereka.

For great friendship: Rika, Supriya, Rizky 'kikin' N, Laras, Sulma, dan Emir yang selalu punya cerita lucu *from A to Z*; Retta Lasmauli, makasih buat semuanya. Blessed you!; Kartika Rahma Putri, untuk senyum dan semangat. *So inspiring.* Ayo menyusul, Put!; Robert, Jaja (ini nama panggilannya Riza), Kiki, Tashya, Sammy, makasih teman-temanku... Ira, temen seimbang yang banyak mbantu dalam perfotokopian dan info. Arief W. Lubis untuk buku-buku dan bantuannya selama ini, juga Yugung aka Gungsik, untuk jurnalnya. Mereka berdua adalah asdos Hedon!! Super rame!!! Ga ketinggalan Eva 'Bule' Saerang dan Emma yang ternyata hobi difoto ;)

Teman-temanku di YM, terima kasih atas obrolannya yang seru kalo aku lagi bosan atau mulai demotivasi. Rosiana Halim, Nurita yang juga sedang mengejar gelar sarjana dari FTUI, Ko' Dennie di Bandung, Faizza 'Tezsy' Fontessa, Yosier, Aryo 'Djokdja' Perbongso, Sitrun88 (biar ga disebut 2 kali, bet!), dan banyak lagi yang mungkin tidak disebutkan. Makasih buat kata-kata semangatnya. Oia, Mr. Lepi-ku yang sering *overused for the last four months* ;p

Kartika 'Teepank' Ardianti dan anak-anak di PBKM yang selalu *welcome* kalo aku lagi butuh ketawa, tempat ngetik, ngelamun, ngenet, duduk beralaskan PSAK ;p, sampe tidur di sudut ruangan (beberapa kali). Meskipun ga pernah jadi bagian dari PBKM, tapi kalian baik sekalee. Ga lupa, Agung (Pak Wakor TIBUM 2007) atas tebengan2nya. Aldo (yang juga Wakor TIBUM 2007), yang sering ditanya-tanya dan nemenin ke perpustakaan BI, meskipun di sana ternyata ga dapet apa-apa :) Andree & Bilal tentang alasan pemakaian *dlog* dan *diff*.

Al Kautsar buat jatah ngeprintnya.

Juga temen2 manajemen 2004 yang ga bisa disebut satu-satu..

Terima kasih juga untuk semua dosen dan asdos di FEUI untuk ilmunya.

Bapak2 di perpustakaan dan Birpen, makasih buat semuanya. *They've always been so kind to me.* Mas Aji yang juga banyak membantu di Depma.

Semua penyemangat dalam hidup, semua yang pernah memberi keindahan dan warna, semua yang membuat aku belajar dari hari ke hari, semua yang memberi inspirasi lewat senyum dan kebaikan-kebaikan hati mereka...

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Kuasa, atas anugerah-Nya, Penulis dapat menyelesaikan karya akhir ini. Judul skripsi ini adalah: “Hubungan Empiris Antara Pergerakan Variabel Makroekonomi Dengan Imbal Hasil Pasar Di Indonesia”.

Adapun tujuan dari penelitian skripsi ini adalah disusun sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar sarjana ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Penulis ingin mengucapkan terimakasih dan penghargaan sebesar-sebesarnya kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini.

Penyusunan skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan. Semoga karya akhir ini memberikan manfaat pada para pembaca.

Depok, 19 Juli 2008

Penulis

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	ii
ABSTRAKSI.....	iv
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR	vi
BAB I	1
1. 1 Latar Belakang	1
1. 2 Rumusan Masalah	11
1. 3 Tujuan Penulisan.....	12
1. 4 Data dan metodologi penelitian.....	13
1. 4. 1 Data	13
1. 4. 2 Metodologi Penelitian.....	14
1. 5 Sistematika penulisan.....	15
BAB II.....	16
2. 1 Pasar modal Indonesia	16
2. 2. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	18
2. 3 Nilai Tukar (Kurs).....	20
2. 4 Sertifikat Bank Indonesia (SBI)	26
2. 5 <i>Manufacturing Production Index</i> (MPI)	28
2. 6 <i>Money Supply</i> (M1)	31
2. 7 <i>Morgan Stanley Capital International World Index</i> (MXWD).....	37
2. 3 Efisiensi Pasar	38
BAB III	40
3. 1 Data Penelitian.....	40
3. 2 Metode pengolahan data	41
3. 2. 1 Vector Autoregression (VAR)	41
3. 2. 2 Uji Stasioneritas Data.....	44
3. 2. 3 Penentuan <i>lag</i> optimal.....	47

3. 2. 4 Stabilitas Data.....	47
3. 2. 5 Uji Kointegrasi.....	51
3. 2. 6 Vector Error Correction Model (VECM)	52
3. 2. 6 Impulse Response Function (IRF)	56
3. 2. 7 <i>Variance Decomposition</i>	58
BAB IV	59
4. 1 Uji stasioneritas data.....	59
4. 2 Vector Autoregression.....	61
4. 2.1 Pencarian <i>Lag</i> Optimal	61
4. 2. 2 Kestabilan Model VAR	63
4. 3 Uji Kointegrasi.....	63
4. 4 Vector Error Correction Model (VECM)	65
4. 5 Impulse Response Function (IRF)	72
4. 6 <i>Variance Decomposition</i>	81
BAB V	87
5. 1 Kesimpulan	87
5. 2 Saran.....	89
DAFTAR PUSTAKA	90
LAMPIRAN	93

ABSTRAKSI

A) Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia

B) Manajemen Keuangan

C) Juli 2008

D) Sarah Puspa 0604002385

E) Hubungan Empiris Antara Pergerakan Variabel Makroekonomi Dengan Imbal Hasil Pasar Di Indonesia

F) vi + 109 halaman (12 tabel, 7 gambar, 8 lampiran)

Analisis ekonomi secara makro merupakan salah satu hal yang diperlukan untuk melakukan keputusan investasi. Keadaan fundamental makroekonomi yang kuat akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga merupakan salah satu hal yang dapat menarik para investor untuk melakukan investasi di sebuah negara. Berbagai kebijakan dibuat oleh pemerintah dan institusi terkait untuk memastikan kestabilan makroekonomi di Indonesia. Namun demikian, Indonesia sebagai bagian dari pasar finansial dunia juga harus memperhatikan bagaimana signifikansi faktor global dalam mempengaruhi keputusan-keputusan investasi di pasar modal Indonesia yang hingga saat ini masih didominasi oleh pemain asing.

Penelitian ini memeriksa bagaimana hubungan empiris antara variabel makroekonomi domestik dan faktor global dengan imbal hasil pasar di Indonesia yang direpresentasikan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Variabel makroekonomi yang digunakan meliputi nilai tukar USD/IDR, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dengan tenor satu bulan, *Manufacturing Production Index*, jumlah uang beredar berupa M1, dan faktor global yang direpresentasikan oleh Morgan Stanley Capital International *World Index*. Dengan menggunakan IRF dan *Variance Decomposition*, dapat dilihat bahwa dibandingkan variabel makroekonomi domestik, faktor global memberi pengaruh relatif lebih besar terhadap IHSG. Selanjutnya ditemukan juga hubungan kointegrasi (hubungan jangka panjang) antara kurs dan M1. Dan dengan menggunakan *speed of adjustment*, dapat dilihat diketahui pula seberapa cepat variabel-variabel tersebut kembali ke keseimbangan jangka panjang bila terjadi *short term dynamics*.

DAFTAR TABEL

Tabel 4-1: Hasil Uji ADF pada Data Level.....	57
Tabel 4-2: Uji ADF pada Data Setelah <i>Differencing</i>.....	58
Tabel 4-3: Johansen Cointegration Test.....	61
Tabel 4-4: Koefisien Kointegrasi.....	62
Tabel 4-5: Koefisien <i>Speed of Adjustment</i>.....	63
Tabel 4-6: Ringkasan <i>Output</i> VECM.....	64
Tabel 4-7: <i>Variance Decomposition</i> of IHSG.....	78
Tabel 4-8: <i>Variance Decomposition</i> KURS.....	79
Tabel 4-9: <i>Variance Decomposition</i> SBI.....	80
Tabel 4-10: <i>Variance Decomposition</i> MPI.....	81
Tabel 4-11: <i>Variance Decomposition</i> M1.....	82
Tabel 4-12: <i>Variance Decomposition</i> MXWD.....	83

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1-1: Grafik pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan.....	5
Gambar 4-1 : <i>Impulse Response Function</i> dari IHSG.....	69
Gambar 4-2: <i>Impulse Response Function</i> dari KURS.....	71
Gambar 4-3 : <i>Impulse Response Function</i> dari SBI.....	72
Gambar 4-4 : <i>Impulse Response Function</i> MPI.....	73
Gambar 4-5 : <i>Impulse Response Function</i> dari M1.....	75
Gambar 4-6: <i>Impulse Response Function</i> dari MXWD.....	76