



**Respon Tingkat Pengembalian Saham Sektor Perbankan Terhadap  
Fluktuasi Variabel-Variabel Makroekonomi Di Indonesia  
Periode Januari 2000 - Desember 2008  
Analisa : *Vector Autoregression (VAR)***

**SKRIPSI**

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi**

**Adi Gemilang Gumiwang**

**0605000718**

**FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS INDONESIA  
PROGRAM STUDI MANAJEMEN KONSENTRASI KEUANGAN  
DEPOK  
JUNI 2009**

Universitas Indonesia

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

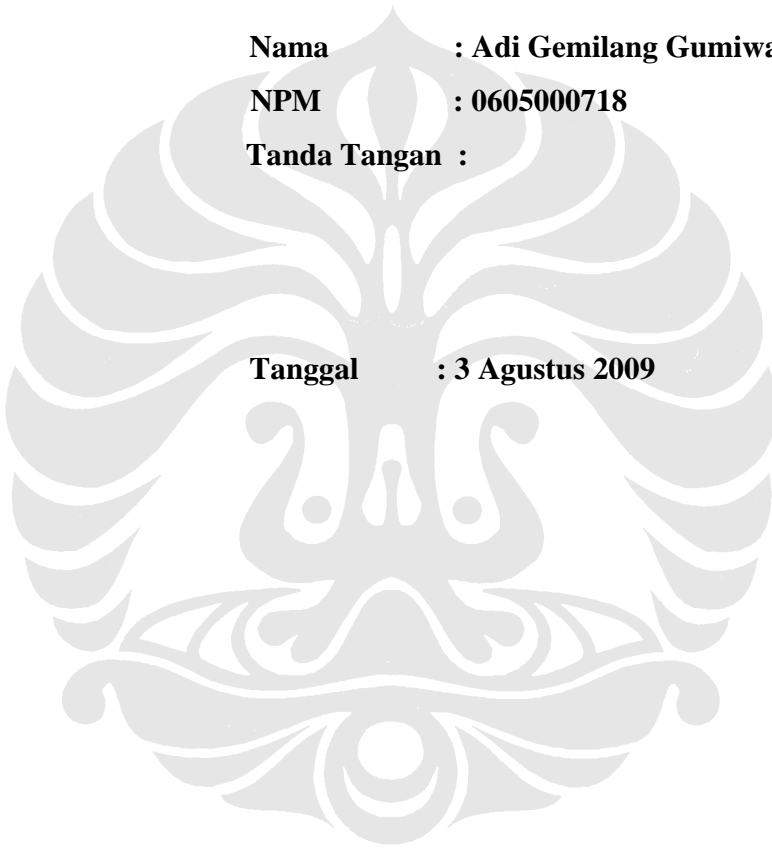
**Skripsi/ Tesis/ Disertasi ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar**

**Nama : Adi Gemilang Gumiwang**

**NPM : 0605000718**

**Tanda Tangan :**

**Tanggal : 3 Agustus 2009**



Universitas Indonesia

## HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh

Nama : **Adi Gemilang Gumiwang**  
 NPM : **0605000718**  
 Program Studi : **Manajemen**  
 Judul Skripsi : **Respon Tingkat Pengembalian Saham Sektor Perbankan  
 Terhadap Fluktuasi Variabel-Variabel Makroekonomi  
 Di Indonesia**  
 Periode : Januari 2000 - Desember 2008  
 Analisa : *Vector Autoregression (VAR)*

**Telah berhasil dipertahankan di depan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian dari persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen konsentrasi Keuangan, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.**

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : R. Nugroho Purwantoro, M.M. ( ..... )  
 Penguji : Fadlul Imansyah M.M. ( ..... )  
 Penguji : Leis Suzanawaty M.S.i. ( ..... )

Ditetapkan di : Depok, Jakarta

Tanggal : 16 Juli 2009

Universitas Indonesia

## KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Allah SWT, karena atas berkah dan ramahnya, karya ini dapat diselesaikan tepat pada waktunya. Penulisan karya ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Semoga karya ini dapat membawa manfaat bagi kemajuan ilmu pengetahuan keuangan, khususnya pasar modal sektor perbankan di Indonesia.

Sektor perbankan merupakan sektor yang sangat menjanjikan, karena dalam perkembangannya semenjak krisis tahun 1997-1998, kinerja perbankan nasional mengalami kemajuan yang pesat dari sisi kinerja operasional, maupun dari sisi profitabilitas. Akan tetapi, sektor perbankan masih jarang menjadi objek penelitian di kalangan akademisi maupun praktisi ekonomi keuangan, khususnya yang berhubungan dengan pasar modal.

Oleh sebab itu, penelitian ini berusaha mencoba mengusung tema yang berkaitan dengan perbankan, dan dikaitkan dengan variabel-variabel makroekonomi, untuk dapat mencari hubungan variabel makroekonomi tersebut terhadap tingkat pengembalian saham sektor perbankan di Indonesia. Tema yang dipilih adalah respon tingkat pengembalian saham sektor perbankan terhadap fluktuasi variabel-variabel makroekonomi di Indonesia. Tema ini dipilih karena, pasar modal di Indonesia, mengalami perkembangan yang signifikan dalam hal jumlah investor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pada akhirnya, saya berharap dan berdoa kepada Allah SWT untuk berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan karya akhir saya ini. Saran dan kritik dari berbagai pihak tentunya diperlukan untuk pengembangan pasar modal khususnya sektor perbankan di masa yang akan datang. Selamat membaca karya akhir ini.

Depok, Juni 2009

Adi Gemilang Gumiwang

Universitas Indonesia

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Adi Gemilang Gumiwang**

NPM : **0605000718**

Program Studi : **Manajemen Keuangan**

Departemen : **Manajemen**

Fakultas : **Ekonomi**

Jenis karya : **Skripsi**

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**Respon Tingkat Pengembalian Saham Sektor Perbankan  
Terhadap Fluktuasi Variabel-Variabel Makroekonomi Di Indonesia  
Periode Januari 2000 – Desember 2008**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Oleh karena itu, dengan adanya Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, maka Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : .....

Pada tanggal : .....

Yang menyatakan,

(Adi Gemilang Gumiwang)

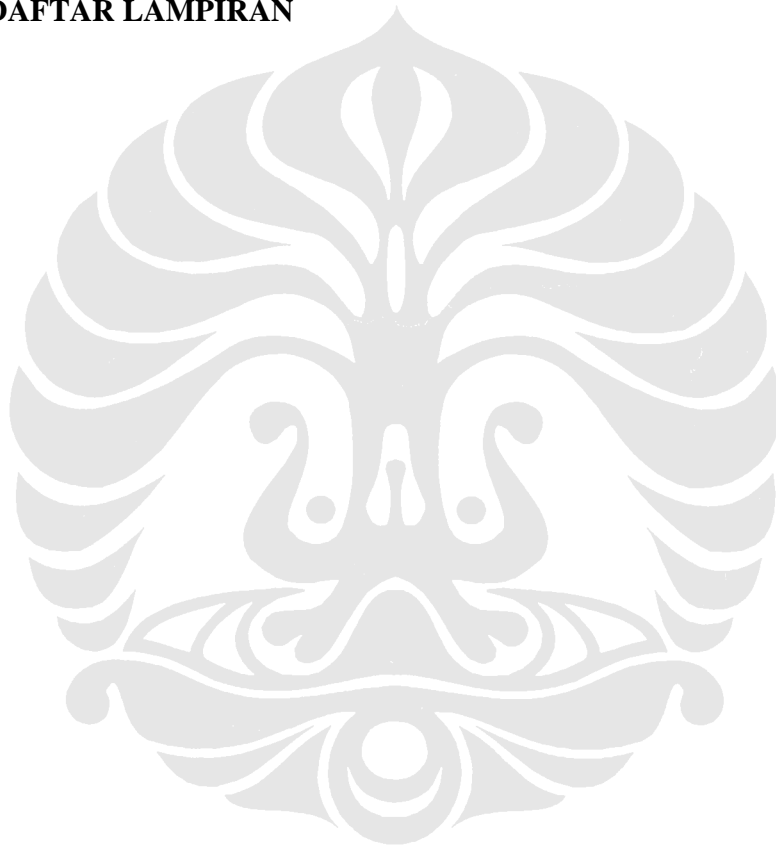
Universitas Indonesia

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
ABSTRAK	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GRAFIK	xii
<b>BAB 1 PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Ruang Lingkup Permasalahan	9
1.5 Hipotesis Penelitian	10
1.6 Metodologi Penelitian	10
1.7 Sistematika Penulisan	13
<b>BAB 2 LANDASAN TEORI</b>	
2.1 Hubungan <i>Money Supply</i> , Suku Bunga, dan <i>Output Aggregate</i>	14
2.1.1 Teori Tingkat Bunga	14
2.1.2 Analisis <i>Keynesian</i> (Hubungan Uang dan Aktivitas Ekonomi)	18
2.2 Hubungan Neraca Pembayaran, Nilai Tukar, dan Jumlah Uang Beredar	18
2.3 Hubungan Penawaran Uang dan Inflasi	20
2.4 Mekanisme Transmisi Penelitian	20
2.5 Konsep Efisiensi Pasar	21
2.6 Pertumbuhan Ekonomi	21
2.7 Nilai Tukar ( <i>Exchange Rate</i> )	22
2.8 Jumlah Uang Beredar ( <i>Real Money Supply</i> )	23
2.9 Inflasi	24
2.10 Suku Bunga SBI	29
2.11 Saham	30
2.11.1 Pengertian dan Tipe-tipe Saham	30
2.11.2 Tujuan Membeli Saham	31
2.11.3 Penilaian Saham	32
<b>BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN</b>	
3.1 Model Penelitian	35
3.2 Sampel Sumber Data dan Metode Pengumpulannya	36
3.3 Metode Penelitian	38
3.3.1 Analisa <i>Vector autoregression</i> (VAR)	38

3.3.1.1 Model <i>Reduced Form</i>	39
3.3.1.2 Spesifikasi dan Identifikasi Model	40
3.3.1.3 Restriksi Parameter	40
3.3.1.4 Implementasi VAR	42
3.4 Macam-macam Bentuk VAR	44
3.5 Strategi Pembentukan Model	46
3.5.1 Tahap Pembentukan Sistem Persamaan	47
<b>BAB 4 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Uji Stasioneritas	50
4.2 Uji <i>Lag</i> (Pemilihan Selang)	51
4.2.1 Bank Mayapada International Tbk (MAYA)	51
4.2.2 Bank ArthaGraha International Tbk (INPC)	53
4.2.3 Bank Danamon Tbk (BDMN)	54
4.2.4 Bank Victoria International Tbk (BVIC)	54
4.2.5 Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI)	55
4.2.6 Bank Century Tbk (BCIC)	56
4.2.7 Bank OCBC NISP Tbk (NISP)	56
4.2.8 Bank CIMB Niaga Tbk (BNGA)	57
4.3 Uji Kointegrasi	58
4.3.1 Bank Mayapada International Tbk (MAYA)	58
4.3.2 Bank ArthaGraha International Tbk (INPC)	58
4.3.3 Bank Danamon Tbk (BDMN)	59
4.3.4 Bank Victoria International Tbk (BVIC)	59
4.3.5 Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI)	60
4.3.6 Bank Century Tbk (BCIC)	60
4.3.7 Bank OCBC NISP (NISP)	60
4.3.8 Bank CIMB Niaga Tbk (BNGA)	61
4.4 Stabilitas Model VAR dan VEC	61
4.5 Bentuk Urutan Variabel ( <i>Ordering</i> )	63
4.5.1 Bank Mayapada International Tbk (MAYA)	63
4.5.2 Bank ArthaGraha International Tbk (INPC)	64
4.5.3 Bank Danamon Tbk (BDMN)	64
4.5.4 Bank Victoria International Tbk (BVIC)	65
4.5.5 Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI)	65
4.5.6 Bank Century Tbk (BCIC)	66
4.5.7 Bank OCBC NISP (NISP)	66
4.5.8 Bank CIMB Niaga Tbk (BNGA)	67
4.6 Analisa <i>Variance Decomposition</i> dan <i>Impulse Response Function</i>	67
4.6.1 Pengaruh Variabel-variabel Makroekonomi Terhadap MAYA	69
4.6.2 Pengaruh Variabel-variabel Makroekonomi Terhadap INPC	72
4.6.3 Pengaruh Variabel-variabel Makroekonomi Terhadap BDMN	74
4.6.4 Pengaruh Variabel-variabel Makroekonomi Terhadap BVIC	77
4.6.5 Pengaruh Variabel-variabel Makroekonomi Terhadap BBNI	79
4.6.6 Pengaruh Variabel-variabel Makroekonomi Terhadap BCIC	82

	9
4.6.7 Pengaruh Variabel-variabel Makroekonomi Terhadap NISP	84
4.6.8 Pengaruh Variabel-variabel Makroekonomi Terhadap BNGA	87
4.7 Analisa <i>Efficient Market Hypothesis</i> (EMH)	88
<b>BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1 Kesimpulan	91
5.2 Saran	92
<b>DAFTAR REFERENSI</b>	93
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b>	95





## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Laju Pertumbuhan Kredit Perbankan Tahun 2004-2005	3
Tabel 1.2 Penyaluran Kredit Total DPK & Rasio LDR Perbankan Tahun 2004-2005	3
Tabel 3.1 Variabel, Data, dan Sumbernya	37
Tabel 4.1 Nilai Kritis <i>McKinnon</i>	49
Tabel 4.2 Uji Stasioneritas	49-50
Tabel 4.3 Uji Stabilitas VAR pada Persamaan MAYA	51
Tabel 4.4 Uji Stabilitas VAR pada Persamaan INPC	52
Tabel 4.5 Uji Stabilitas VAR pada Persamaan BDMN	53
Tabel 4.6 Uji Stabilitas VAR pada Persamaan BVIC	53
Tabel 4.7 Uji Stabilitas VAR pada Persamaan BBNI	54
Tabel 4.8 Uji Stabilitas VAR pada Persamaan BCIC	55
Tabel 4.9 Uji Stabilitas VAR pada Persamaan NISP	55
Tabel 4.10 Uji Stabilitas VAR pada Persamaan BNGA	56
Tabel 4.11 Uji Kointegrasi pada Persamaan MAYA	57
Tabel 4.12 Uji Kointegrasi pada Persamaan INPC	57
Tabel 4.13 Uji Kointegrasi pada Persamaan BDMN	58
Tabel 4.14 Uji Kointegrasi pada Persamaan BVIC	58
Tabel 4.15 Uji Kointegrasi pada Persamaan BBNI	59
Tabel 4.16 Uji Kointegrasi pada Persamaan BCIC	59
Tabel 4.17 Uji Kointegrasi pada Persamaan NISP	59
Tabel 4.18 Uji Kointegrasi pada Persamaan BNGA	60
Tabel 4.19 Uji Stabilitas Model VAR dan VEC	60
Tabel 4.20 <i>Residual Correlation Matrix</i> pada Persamaan MAYA	62
Tabel 4.21 <i>Residual Correlation Matrix</i> pada Persamaan INPC	63
Tabel 4.22 <i>Residual Correlation Matrix</i> pada Persamaan BDMN	63
Tabel 4.23 <i>Residual Correlation Matrix</i> pada Persamaan BVIC	64
Tabel 4.24 <i>Residual Correlation Matrix</i> pada Persamaan BBNI	64
Tabel 4.25 <i>Residual Correlation Matrix</i> pada Persamaan BCIC	65
Tabel 4.26 <i>Residual Correlation Matrix</i> pada Persamaan NISP	65
Tabel 4.27 <i>Residual Correlation Matrix</i> pada Persamaan BNGA	66
Tabel 4.28 <i>Variance Decomposition</i> pada Persamaan MAYA	68
Tabel 4.28 <i>Variance Decomposition</i> pada Persamaan INPC	71
Tabel 4.28 <i>Variance Decomposition</i> pada Persamaan BDMN	73
Tabel 4.28 <i>Variance Decomposition</i> pada Persamaan BVIC	76
Tabel 4.28 <i>Variance Decomposition</i> pada Persamaan BBNI	78
Tabel 4.28 <i>Variance Decomposition</i> pada Persamaan BCIC	81
Tabel 4.28 <i>Variance Decomposition</i> pada Persamaan NISP	83
Tabel 4.28 <i>Variance Decomposition</i> pada Persamaan BNGA	86

**DAFTAR GRAFIK**

Grafik 4.1 <i>Accumulated Impulse Response</i> MAYA terhadap RMS dan INF	70
Grafik 4.1 <i>Accumulated Impulse Response</i> INPC terhadap RMS dan INF	72
Grafik 4.1 <i>Accumulated Impulse Response</i> BDMN terhadap RMS dan IR	75
Grafik 4.1 <i>Accumulated Impulse Response</i> BVIC terhadap RMS dan INF	77
Grafik 4.1 <i>Accumulated Impulse Response</i> BBNI terhadap ER dan PDB	79
Grafik 4.1 <i>Accumulated Impulse Response</i> BCIC terhadap RMS dan INF	82
Grafik 4.1 <i>Accumulated Impulse Response</i> NISP terhadap IR dan ER	84
Grafik 4.1 <i>Accumulated Impulse Response</i> BNGA terhadap IR dan ER	87

