



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH MAKRO EKONOMI TERHADAP  
INDEKS HARGA SAHAM SEKTORAL  
DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2000-2008**

**TESIS**

**Nursyam El Muhammadi  
0606012586**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM MAGISTER PERENCANAAN DAN KEBIJAKAN PUBLIK  
JAKARTA  
JANUARI 2010**

**Universitas Indonesia**



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH MAKRO EKONOMI TERHADAP  
INDEKS HARGA SAHAM SEKTORAL  
DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2000-2008**

**TESIS**

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister  
Ekonomi

**Nursyam El Muhammadi  
0606012586**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM MAGISTER PERENCANAAN DAN KEBIJAKAN PUBLIK  
JAKARTA  
JANUARI 2010**

i

**Universitas Indonesia**

ii

## HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :  
Nama : Nursyam El Muhammadi  
NPM : 0606012586  
Program Studi : Magister Perencanaan Dan Kebijakan Publik  
Judul Tesis : Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham  
Sektoral di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2008

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Ekonomi (ME) pada Program Studi Magister Perencanaan Dan Kebijakan Publik, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Destry Damayanti, SE, MSc ( )

Penguji : Arindra A.Zainal, Ph.D. ( )

Penguji : Dr. Beta Y. Gitaharie ( )

Ditetapkan di : Jakarta  
Tanggal : Januari 2010

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Ekonomi pada Program Studi Magister Perencanaan dan Kebijakan Publik Universitas Indonesia.

Penulis menyadari bahwa dalam proses penyelesaian trsis ini tidak terlepas dari bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu, pada kesempatan ini secara khusus penulis mengucapkan terima kasih yang setulus-tulusnya kepada :

1. Ibu Destry Damayanti, SE, MSc selaku dosen pembimbing yang sangat perhatian dan sabar membimbing penulis menyelesaikan karya tugas ini.
2. Keluarga tercinta, mama, kakak Naufal dan adik Azra, yang merelakan kehilangan sebagian waktu berkumpul selama penulis menjalani masa kuliah sampai selesainya penulisan tesis ini.
3. Ibu Dewi Permanawati, sebagai atasan dan teman-teman di kantor yang telah memberikan dukungan untuk segera menyelesaikan tugas akhir ini.
4. Teman-teman di Jl. Taman Ubud, Mas Nasyith, Mas Awalil, Bowo, Ayib sebagai tempat berdiskusi.
5. Dan semua pihak yang telah membantu penulis selama penulis belajar di MPKP UI.

Penulis berharap semoga Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Akhir kata, semoga tesis ini memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu ekonomi.

Jakarta, Januari 2010

Penulis

Nursyam El Muhammadi

Universitas Indonesia

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

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Nursyam El Muhammadi  
NPM : 0606012586  
Program Studi : Magister Perencanaan Dan Kebijakan Publik  
Departemen : Ilmu Ekonomi  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis karya : Tesis

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

Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Sektoral Di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2008)

berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/ pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta  
Pada tanggal : Januari 2010

Yang menyatakan

Nursyam El Muhammadi

## ABSTRAK

Nama : Nursyam El Muhammadi  
Program Studi : Magister Perencanaan dan Kebijakan Publik  
Judul : Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Sektoral Di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2008)

Penelitian ini tentang pengaruh makro ekonomi terhadap indeks harga saham sektoral di Bursa Efek Indonesia pada periode 2000-2008. Tujuan penelitian adalah mengetahui besarnya pengaruh PDB, tingkat suku bunga SBI, REER, harga minyak dunia dan indeks Dow Jones terhadap fluktuasi indeks saham sektoral dan besarnya pengaruh masing-masing variabel tersebut terhadap masing-masing indeks saham sektoral.

Data yang dipergunakan data panel yang terdiri dari data bulanan tahun 2000 sampai dengan tahun 2008 untuk variabel independen dan indeks harga saham sektoral sebagai variabel dependen. Penulis mengestimasi variabel independen berupa PDB, tingkat suku bunga SBI, REER, harga minyak dunia dan indeks Dow Jones terhadap indeks harga saham sektoral. Estimasi mempergunakan metode OLS (*ordinary least squares*).

Berdasarkan hasil estimasi, secara keseluruhan variabel yang diteliti telah sesuai dengan hipotesa penelitian. Hanya variabel WTI atau harga minyak dunia tidak sesuai dengan hipotesa penelitian. Hal ini diduga karena kenaikan indeks harga saham pertanian dan pertambangan yang sangat tinggi yang disebabkan oleh kenaikan harga komoditas di pasar internasional. Sementara tingginya harga komoditas pertanian dan pertambangan tersebut disebabkan oleh kenaikan harga minyak dunia.

Penulis merekomendasikan agar: (1) Sebagai lembaga alternatif pembiayaan, pemerintah harus mendorong pasar modal dengan memberikan insentif bagi dunia usaha untuk menjadi emiten di pasar modal. (2) Pemerintah perlu mendorong sektor pertanian mengingat besarnya peningkatan indeks harga saham sektor pertanian. Sehingga akan meningkatkan kontribusi sektor pertanian terhadap PDB.

Kata kunci:  
variabel makro ekonomi, indeks saham sektoral, pasar modal.

## ABSTRAK

Nama : Nursyam El Muhammadi  
Program Studi : Magister Perencanaan dan Kebijakan Publik  
Judul : The Influence of Macroeconomy Toward Sectoral Stock Price Index in Indonesia Stock Exchange Period 2000-2008

The thesis examine about the influence of macroeconomy toward sectoral stock price index in Indonesia Stock Exchange period 2000 - 2008. The objective is to know how GDP, Bank Indonesia Certificate rate, REER, world crude oil price and Dow Jones index influence stock index fluctuation in stock sector and also the influence of each variable toward each stock sector index.

Data was taken from panel data which contains from monthly data starting from 2000 up to 2008 for independent variable and stock sector price index as dependent variable. The author estimated independent variable as GDP, Bank Indonesia Certificate rate, REER, world crude oil price and Dow Jones index toward Stock Sector index price. The estimation used ordinary least squares method.

Base on the estimation, most of variable accord with research hypothesis. However WTI or world crude oil price not in accordance with research hypothesis. It was presume by significant increase in agriculture and mining stock price index which caused by increasing in international commodity market. Meanwhile, increasing agriculture and mining commodity price caused by increasing in world crude oil price.

The author recommendations are:

- 1) As an alternative financial institution, government should force stock market by providing incentive which made the corporate move forward to be a member in stock market.
- 2) Government should force agriculture sector since the significant increase in stock price index come from it. There after it will increase the contribution in agriculture sector toward GDP.

Key word:

Macro economic variable, Stock Price index, stock market.

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PENGESAHAN TESIS .....	ii
KATA PENGANTAR .....	iii
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH .....	iv
ABSTRAKSI .....	v
DAFTAR ISI .....	vii
DAFTAR GRAFIK .....	ix
DAFTAR TABEL DAN GAMBAR .....	x
DAFTAR LAMPIRAN .....	xi
<b>1. PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	6
1.3 Tujuan Penelitian .....	6
1.4 Manfaat Penelitian .....	6
1.5 Metodologi Penelitian .....	7
1.6. Hipotesa Penulisan .....	7
1.7. Kerangka Pemikiran .....	8
1.8. Batasan Penelitian .....	10
1.9. Sistematika Penyusunan .....	10
<b>2. DASAR TEORI DAN TINJAUAN LITERATUR</b>	
2.1 Pasar Modal .....	12
2.1.1 Pasar Perdana .....	13
2.1.2 Pasar Sekunder .....	14
2.1.3 Indeks Harga Saham .....	14
2.1.4 Indeks Harga Saham Sektoral .....	15
2.1.5 Instrumen Pasar Modal .....	16
2.2 Produk Domestik Bruto .....	18
2.2.1 Metode Output/Produksi .....	18
2.2.2 Metode Pengeluaran .....	19
2.3 Tingkat Suku Bunga .....	19
2.4 Kurs Valuta Asing .....	19
2.5 Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Pasar Modal .....	20
2.6 Penelitian Sebelumnya .....	24



<b>3. PASAR MODAL DAN PEREKONOMIAN INDONESIA</b>	
3.1 Pasar Modal di Indonesia .....	25
3.1.1 Sejarah Pasar Modal di Indonesia .....	25
3.1.2 Perkembangan IHSG .....	26
3.2 Perkembangan Indeks Harga Saham Sektoral .....	27
3.2.1 Indeks Harga Saham Sektor Pertanian.....	27
3.2.2 Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan .....	28
3.2.3 Indeks Harga Saham Industri Dasar dan Kimia .....	29
3.2.4 Indeks Harga Saham Sektor Aneka Industri .....	29
3.2.5 Indeks Harga Saham Sektor Industri Barang Konsumsi .....	30
3.2.6 Indeks Harga Saham Properti dan real Estate .....	31
3.2.7 Indeks Harga Saham Transportasi dan Infrastruktur .....	31
3.2.8 Indeks Harga Saham Sektor Keuangan .....	32
3.2.9 Indeks Harga Saham Sektor Perdagangan .....	33
3.3 Perkembangan Perekonomian di Indonesia .....	33
Pengaruh Perekonomian Global Terhadap ISHG .....	34
3.3.1 Harga Minyak Dunia .....	34
3.3.2 Indeks Dow Jones .....	34
<b>4. METODOLOGI PENELITIAN</b>	
4.1 Jenis dan Sumber Data.....	36
4.2 Metode Pengolahan dan Analisa Data .....	37
4.2.1 Metode Ordinary Least Square.....	37
4.2.2 Koefisien Determinasi Berganda .....	39
4.2.3 Uji Asumsi Klasik .....	40
4.3 Model Ekonometrika .....	43
<b>5. ANALISIS HASIL PENELITIAN</b>	
5.1. Indeks Harga Saham Sektor Pertanian.....	44
5.2. Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan .....	47
5.3. Indeks Harga Saham Industri Dasar dan Kimia .....	48
5.4. Indeks Harga Saham Sektor Aneka Industri .....	49
5.5. Indeks Harga Saham Sektor Industri Barang Konsumsi .....	50
5.6. Indeks Harga Saham Properti dan real Estate .....	51
5.7. Indeks Harga Saham Transportasi dan Infrastruktur .....	52
5.8. Indeks Harga Saham Sektor Keuangan .....	52
5.9. Indeks Harga Saham Sektor Perdagangan .....	53
<b>6. KESIMPULAN DAN REKOMENDASI KEBIJAKAN</b>	
6.1 Kesimpulan .....	55
6.2 Rekomendasi Kebijakan .....	56
6.3 Keterbatasan Penelitian .....	56

## 7. DAFTAR REFERENSI

## LAMPIRAN

## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Lampiran</b>	<b>Deskripsi</b>
Lampiran 1	Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Pertanian
Lampiran 2	Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan
Lampiran 3	Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Industri Dasar
Lampiran 4	Estimasi Indeks Harga Saham Aneka Industri
Lampiran 5	Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Konsumsi
Lampiran 6	Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Properti
Lampiran 7	Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Infrastruktur
Lampiran 8	Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Keuangan
Lampiran 9	Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Perdagangan
Lampiran 10	Data Independen Variabel
Lampiran 11	Data Dependen Variabel
Lampiran 12	Hasil Perhitungan REER

## DAFTAR TABEL DAN GAMBAR

### DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Deskripsi</b>	<b>Halaman</b>
Tabel 1.1	Perkembangan Pasar Modal	3
Tabel 1.2	Kondisi Makro Ekonomi	5
Table 1.3	Hipotesa Penelitian	8
Tabel 5.1	Hasil Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Pertanian	40
Tabel 5.2	Hasil Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan	42
Tabel 5.3	Hasil Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Industri Dasar	43
Tabel 5.4	Hasil Estimasi Indeks Harga Saham Aneka Industri	44
Tabel 5.5	Hasil Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Konsumsi	45
Tabel 5.6	Hasil Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Properti	46
Tabel 5.7	Hasil Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Infrastruktur	48
Tabel 5.8	Hasil Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Keuangan	49
Tabel 5.9	Hasil Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Perdagangan	50
Tabel 5.10	Rekapitulasi Hasil Estimasi	95

### DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>	<b>Deskripsi</b>	<b>Halaman</b>
Gambar 1 1.1	Kerangka Pemikiran	9

## DAFTAR GRAFIK

<b>Grafik</b>	<b>Deskripsi</b>	<b>Hal</b>
Grafik 2.1	Hubungan IHSG dengan PDB	21
Grafik 2.2	Hubungan IHSG dengan Tingkat Bunga SBI	22
Grafik 2.3	Hubungan IHSG dengan REER	23
Grafik 2.4	Hubungan IHSG dengan harga minyak dunia	23
Grafik 2.5	Hubungan IHSG dengan Indeks Dow Jones	24
Grafik 3.1	Perkembangan IHSG	26
Grafik 3.2	Perkembangan Indeks Sektor Pertanian terhadap IHSG	28
Grafik 3.3	Perkembangan Indeks Sektor Pertambangan terhadap IHSG	28
Grafik 3.4	Perkembangan Indeks Industri Dasar dan Kimia terhadap IHSG	29
Grafik 3.5	Perkembangan Indeks Aneka Industri terhadap IHSG	30
Grafik 3.6	Perkembangan Indeks Industri Barang Konsumsi terhadap IHSG	30
Grafik 3.7	Perkembangan Indeks Properti dan Real Estate IHSG	31
Grafik 3.8	Perkembangan Sektor Transportasi dan Infrastruktur terhadap IHSG	33
Grafik 3.9	Perkembangan Indeks Sektor Keuangan terhadap IHSG	32
Grafik 3.10	Perkembangan Indeks Sektor Perdagangan terhadap IHSG	33
Grafik 3.1	Perbandingan IHSG dengan Indeks Dow Jones Periode Januari 2000 – Nopember 2009	35

## ABSTRAK

Nama : Nursyam El Muhammadi  
Program Studi : Magister Perencanaan dan Kebijakan Publik  
Judul : Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Sektoral Di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2008)

Penelitian ini tentang pengaruh makro ekonomi terhadap indeks harga saham sektoral di Bursa Efek Indonesia pada periode 2000-2008. Tujuan penelitian adalah mengetahui besarnya pengaruh PDB, tingkat suku bunga SBI, REER, harga minyak dunia dan indeks Dow Jones terhadap fluktuasi indeks saham sektoral dan besarnya pengaruh masing-masing variabel tersebut terhadap masing-masing indeks saham sektoral.

Data yang dipergunakan data panel yang terdiri dari data bulanan tahun 2000 sampai dengan tahun 2008 untuk variabel independen dan indeks harga saham sektoral sebagai variabel dependen. Penulis mengestimasi variabel independen berupa PDB, tingkat suku bunga SBI, REER, harga minyak dunia dan indeks Dow Jones terhadap indeks harga saham sektoral. Estimasi mempergunakan metode OLS (*ordinary least squares*).

Berdasarkan hasil estimasi, secara keseluruhan variabel yang diteliti telah sesuai dengan hipotesa penelitian. Hanya variabel WTI atau harga minyak dunia tidak sesuai dengan hipotesa penelitian. Hal ini diduga karena kenaikan indeks harga saham pertanian dan pertambangan yang sangat tinggi yang disebabkan oleh kenaikan harga komoditas di pasar internasional. Sementara tingginya harga komoditas pertanian dan pertambangan tersebut disebabkan oleh kenaikan harga minyak dunia.

Penulis merekomendasikan agar: (1) Sebagai lembaga alternatif pembiayaan, pemerintah harus mendorong pasar modal dengan memberikan insentif bagi dunia usaha untuk menjadi emiten di pasar modal. (2) Pemerintah perlu mendorong sektor pertanian mengingat besarnya peningkatan indeks harga saham sektor pertanian. Sehingga akan meningkatkan kontribusi sektor pertanian terhadap PDB.

Kata kunci:

variabel makro ekonomi, indeks saham sektoral, pasar modal.

## ABSTRAK

Nama : Nursyam El Muhammadi  
Program Studi : Magister Perencanaan dan Kebijakan Publik  
Judul : The Influence of Macroeconomy Toward Sectoral Stock Price Index in Indonesia Stock Exchange Period 2000-2008

The thesis examine about the influence of macroeconomy toward sectoral stock price index in Indonesia Stock Exchange period 2000 - 2008. The objective is to know how GDP, Bank Indonesia Certificate rate, REER, world crude oil price and Dow Jones index influence stock index fluctuation in stock sector and also the influence of each variable toward each stock sector index.

Data was taken from panel data which contains from monthly data starting from 2000 up to 2008 for independent variable and stock sector price index as dependent variable. The author estimated independent variable as GDP, Bank Indonesia Certificate rate, REER, world crude oil price and Dow Jones index toward Stock Sector index price. The estimation used ordinary least squares method.

Base on the estimation, most of variable accord with research hypothesis. However WTI or world crude oil price not in accordance with research hypothesis. It was presume by significant increase in agriculture and mining stock price index which caused by increasing in international commodity market. Meanwhile, increasing agriculture and mining commodity price caused by increasing in world crude oil price.

The author recommendations are:

- 1) As an alternative financial institution, government should force stock market by providing incentive which made the corporate move forward to be a member in stock market.
- 2) Government should force agriculture sector since the significant increase in stock price index come from it. There after it will increase the contribution in agriculture sector toward GDP.

Key word:

Macro economic variable, Stock Price index, stock market.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Peningkatan investasi di suatu negara dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi negara tersebut. Semakin tinggi tingkat perekonomian suatu negara, akan meningkatkan kemakmuran penduduknya. Tingkat kemakmuran yang lebih tinggi dapat diketahui dari kenaikan tingkat pendapatan masyarakatnya. Dengan adanya peningkatan pendapatan tersebut, maka akan semakin banyak yang memiliki kelebihan dana, yang sebagian akan digunakan untuk investasi atau disimpan (*saving*). Salah satu cara investasi adalah dalam bentuk surat-surat berharga yang diperdagangkan dalam pasar modal.

Pasar modal mempunyai peranan yang cukup besar dalam perekonomian karena pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi karena menyediakan sarana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana ( *investor* ) dan pihak yang memerlukan dana ( *issuer* ). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut melalui pembelian efek yang baru ditawarkan ( pasar perdana ) maupun yang diperdagangkan ( pasar sekunder ) di pasar modal dengan harapan memperoleh imbalan ( *return* ). Sedangkan pihak issuer ( perusahaan ) akan memperoleh dana yang dibutuhkan dengan menawarkan instrumen keuangan jangka panjang untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Fungsi keuangan, karena investor di pasar modal mempunyai kesempatan untuk memperoleh imbalan ( *return* ), sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilihnya.

Pasar modal merupakan alternatif investasi yang memudahkan investasi dengan memberikan keuntungan dengan sejumlah risiko tertentu. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek

yang baik, sebaiknya tidak hanya dimiliki oleh sejumlah orang tertentu saja, karena penyebaran kepemilikan secara luas akan mendorong perkembangan perusahaan menjadi lebih transparan.<sup>1</sup> Disamping itu melalui pasar modal, diharapkan aktivitas perekonomian meningkat karena pasar modal sebagai alternative sumber pendanaan, sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya ini akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

Perkembangan pasar modal Indonesia mencapai puncaknya pada tahun 2007 dengan penutupan IHSG pada level 2.745 yang berarti meningkat mencapai 52 % jika dibanding dengan penutupan akhir Desember 2006 pada level 1.805. Pada bulan Januari tahun 2008 IHSG mencapai titik tertinggi IHSG dalam perkembangan Bursa Efek Indonesia yaitu pada level 2.830 sebelum akhirnya mengalami penurunan seiring dengan krisis keuangan global. Penurunan IHSG tersebut berlangsung sampai pada level terendah 1,111 pada 28 Oktober 2008.

Peningkatan peran Bursa Efek Indonesia terlihat dari beberapa indikator antara lain jumlah emiten dan nilai kapitalisasinya yang selalu meningkat setiap tahun. Sampai dengan akhir tahun 2008 terdapat dan nilai kapitalisasi mencapai Rp 1.988.326,2 milyar.

Perusahaan yang telah memperoleh pernyataan efektif untuk penawaran umum saham (IPO/Right) sampai dengan minggu keempat Desember 2007 sebanyak 468 emiten dengan total nilai emisi Rp 327,68 triliun termasuk yang berasal dari kegiatan right issue.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Rusmin, Pasar Modal: Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktek, CV Alfabeta, Bandung 2006.

<sup>2</sup> Statistik Pasar Modal, Biro Riset dan Tehnologi Informasi, Bapepam-LK, 2008.



Tabel 1.1  
Perkembangan Pasar Modal

Keterangan	Tahun 2006	Tahun 2007	Tahun 2008
IHSG	1.805	2.745	1.355
Jumlah Emiten	444	462	485
Emisi Saham (milyar lembar)	1.034,52	8.241,04	8.400,62
Nilai Emisi Saham ( Rp milyar)	280.895,84	328.291,64	145.915.84
Volume Perdagangan Saham (milyar lbr)	436.935	1.039.541	787.775
Nilai Transaksi ( Rp milyar)	445.708,10	1.050.154,30	1.064.526,11

Sumber : Laporan tahunan Bapepam, 2009

Kondisi perekonomian Indonesia sampai dengan tahun 2007 adalah tertinggi setelah krisis ekonomi tahun 1997 akan tetapi menjelang akhir 2008 mulai terimbas krisis keuangan global. Setelah mencatat pertumbuhan ekonomi di atas 6% sampai dengan triwulan III-2008, perekonomian Indonesia mulai mendapat tekanan berat pada triwulan IV-2008. Hal itu tercermin pada perlambatan ekonomi secara signifikan terutama karena anjloknya kinerja ekspor. Pertumbuhan ekonomi pada tahun 2007 sebesar 6,32% merupakan pertumbuhan tertinggi setelah masa krisis ekonomi tahun 1998. Pada tahun 2008 pertumbuhan ekonomi sebesar 6,1%, penurunan pertumbuhan ini adalah dampak krisis keuangan global. Tingkat bunga SBI pada akhir tahun 2008 sebesar 10,83% lebih tinggi dibanding tahun 2006 dan 2007.

Tabel 1.2  
Kondisi Makro Ekonomi

Keterangan	Tahun 2006	Tahun 2007	Tahun 2008
Pertumbuhan GDP (%)	5.60	6.32	6.1
Tingkat bunga SBI (%)	9.75	8.00	10.83
Tingkat Inflasi (%)	7.00	6.60	11.06

Sumber : Laporan Tahunan Bank Indonesia.

Perekonomian dalam negeri yang kondusif ini berbeda dengan yang terjadi pada perekonomian global yang menurun karena terimbas oleh krisis subprime mortgage yang terjadi di Amerika Serikat, disamping itu terjadi kenaikan harga minyak dunia yang terus berlangsung.

Pengaruh krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat bagi lembaga keuangan di Indonesia teridentifikasi tidak memiliki eksposur terhadap surat berharga beragunan *subprime mortgage*. Akan tetapi gejolak pasar keuangan global yang dipicu krisis *subprime mortgage* telah meningkatkan volatilitas dan ketidakpastian sehingga mendorong arus keluar dana asing dari instrumen investasi rupiah. Dalam kondisi pasar keuangan global yang bergejolak investor cenderung menyelamatkan dananya dengan menghindari instrumen investasi berisiko (*risk aversion*), termasuk instrumen yang diterbitkan emerging markets seperti Indonesia. Arus keluar dana asing mengalami peningkatan sejak Juni 2007 dan berlanjut hingga Agustus 2007, yang menimbulkan tekanan terhadap nilai tukar rupiah. Penarikan dana investasi asing sebagian berasal dari SBI dan obligasi negara. Setelah arus dana keluar mereda, investasi asing masuk kembali dalam jumlah besar setelah Bank Sentral Amerika Serikat menurunkan tingkat bunganya sebesar 50 basis poin pada 18 September 2007.<sup>3</sup> Kasus subprime mortgage dan tingginya harga minyak dunia menyebabkan pasar modal di Amerika Serikat melemah, hal ini terlihat dari turunnya indeks Dow Jones di paruh kedua tahun 2007.

Pasar Modal di Indonesia dalam hal ini Bursa Efek Indonesia, perkembangannya dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi Indonesia dan juga kondisi perekonomian global. Indikator makro ekonomi antara lain PDB, tingkat SBI, nilai kurs rupiah, dan inflasi. Pengaruh dari perekonomian global antara lain harga minyak dunia dan indeks Dow Jones.

Peningkatan kinerja perekonomian yang salah satunya tercermin dalam peningkatan produk domestik bruto, pada akhirnya diharapkan dapat mendorong kegiatan pasar modal. Peningkatan produk domestik bruto akan

---

<sup>3</sup> Bank Indonesia, Laporan Perekonomian Indonesia 2007 : Menjaga Stabilitas, Mendukung Pembangunan Ekonomi Negeri, 2008

meningkatkan pendapatan masyarakat, sehingga peningkatan produk domestik bruto akan mendorong sektor usaha melakukan ekspansi usahanya. Selanjutnya sektor usaha memerlukan pembiayaan untuk ekspansi usaha dapat melakukan emisi saham atau penawaran sahamnya di pasar modal.

Tingkat suku bunga SBI yang rendah akan mendorong masyarakat untuk berinvestasi, salah satu portofolio investasi yang menawarkan pendapat lebih tinggi dari tingkat suku bunga SBI adalah investasi di pasar modal. Sedangkan peningkatan REER atau nilai kurs rupiah akan mendorong investasi di pasar modal karena peningkatan REER akan memberikan sentimen positif terhadap pasar modal.

Kenaikan harga minyak dunia akan menyebabkan tingginya biaya produksi dan penurunan laba bagi para emiten di pasar modal, hal ini akan menyebabkan turunnya kinerja pasar modal. Sedangkan meningkatnya indeks Dow Jones di pasar modal Amerika Serikat akan memberikan sentimen positif terhadap pasar modal di dunia termasuk di Indonesia.

Indeks harga saham merupakan salah satu indikator utama pergerakan harga saham yang memberikan informasi perkembangan bursa saham. Indeks harga saham gabungan yang menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Sedangkan indeks harga saham sektoral dalam perhitungannya menggunakan semua emiten yang termasuk dalam masing-masing sektor sehingga dapat diketahui perkembangan masing-masing sektor tersebut.

Investasi di pasar modal selain memberikan keuntungan juga mengandung sejumlah risiko tertentu. Kemampuan investor dalam memahami dan memprediksi kondisi ekonomi makro ekonomi dan pengaruh perekonomian global dengan mempertimbangkan perkembangan indeks harga saham sektoral akan berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang tepat dengan tingkat risiko yang rendah.

Sehubungan dengan itu, maka penelitian ini bertujuan menganalisa pengaruh makro ekonomi Indonesia maupun pengaruh perekonomian global terhadap indeks saham sektoral di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian sejenis yang pernah dilakukan adalah Damayanti (2005) mengenai hubungan variabel makro ekonomi terhadap indeks harga saham sektoral di bursa efek Jakarta (2001-2004), dalam penelitian ini tidak menganalisa pengaruh ekonomi global. Abugri (2006) meneliti hubungan empiris antara makro ekonomi dan laba saham pada bursa efek di Argentina, Brazil, Chile dan Mexico. Morelli (2002) meneliti hubungan antara kondisi bursa efek dan kondisi makro ekonomi di Inggris. Mohan dan Hamoudeh (2006) meneliti tentang sensitivitas harga minyak dan nilai tukar pada pasar modal di 14 negara Asia Pasifik termasuk Indonesia.

### **1.2. Perumusan Masalah**

Pengaruh makro ekonomi Indonesia maupun pengaruh global terhadap kondisi Bursa Efek Indonesia yang tercermin dalam indeks saham sektoral. Pengaruh tersebut berdasarkan indikator makro ekonomi antara lain PDB, tingkat SBI, dan nilai kurs rupiah yang tercermin dalam REER (Real Effective Exchange Rate). Pengaruh dari perekonomian global antara lain harga minyak dunia dan indeks Dow Jones.

Dengan model ekonometri akan diketahui besarnya pengaruh masing-masing variabel terhadap indeks saham sektoral.

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah penelitian ini bertujuan mengetahui besarnya pengaruh PDB, tingkat SBI, REER, harga minyak dunia dan indeks Dow Jones terhadap fluktuasi indeks saham sektoral dan besarnya pengaruh masing-masing variabel tersebut terhadap masing-masing indeks saham sektoral.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat kepada pihak-pihak berikut ini:

Bagi pemerintah, dengan mengetahui variabel yang mempengaruhi perkembangan pasar modal dapat menentukan kebijakan yang paling baik untuk meningkatkan peran pasar modal dalam pembangunan dan mendorong keikutsertaan masyarakat dalam kegiatan pasar modal.

Bagi investor hasil penelitian ini diharapkan dapat mengetahui sektor mana yang paling tepat untuk berinvestasi sehingga dapat menentukan risiko atas investasi yang dilakukan.

### **1.5. Metodologi Penelitian**

Data yang dipergunakan adalah data time series bulanan dengan sampel waktu bulan Januari 2000 sampai dengan Desember 2008. Dengan series sebanyak 108 observasi diharapkan dapat mencapai tujuan penelitian ini. Data yang dipergunakan dalam penelitian adalah data sekunder.

Penelitian ini menggunakan model ekonometrika dengan mempergunakan model regresi linier berganda untuk masing-masing indeks harga saham masing-masing sektor dan mempergunakan metode OLS untuk mengestimasi persamaan tersebut. Penjelasan lebih lanjut akan diuraikan pada BAB IV.

### **1.6. Hipotesis Penelitian**

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah,

- a. PDB berpengaruh positif terhadap indeks saham sektoral. Peningkatan PDB akan meningkatkan pendapatan masyarakat mendorong investasi. Karena selain untuk konsumsi
- b. Tingkat SBI berpengaruh negatif terhadap indeks saham sektoral.
- c. Nilai kurs rupiah (REER) berpengaruh positif terhadap indeks saham sektoral.
- d. Harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap indeks saham sektoral.
- e. Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap indeks saham sektoral.

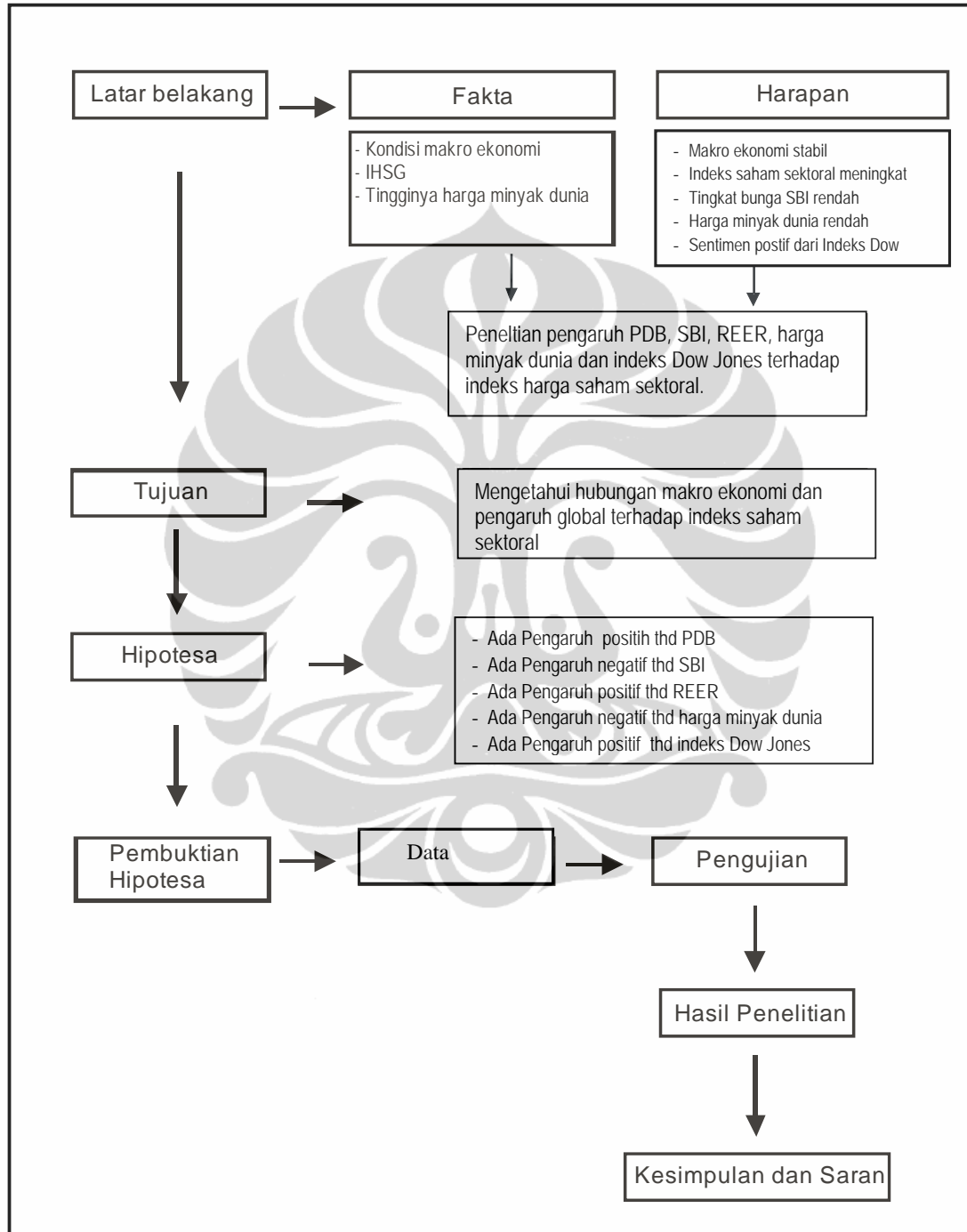
Tabel 1.3 Hipotesa Penelitian

Variabel Ekonomi	Pengaruh	Penjelasan
PDB	PDB yg meningkat akan mendorong investasi	Peningkatan PDB akan meningkatkan pendapatan masyarakat, selain untuk konsumsi, pendapatan akan diinvestasikan, antara lain ke pasar modal
Tingkat Bunga SBI	Tingkat bunga yg rendah mendorong Investasi	Tingkat bunga yg rendah akan mendorong untuk investasi di pasar modal mengharapkan return yg lebih tinggi
REER	Meningkatnya REER mendorong investasi di pasar modal	Meningkatkan REER, akan memberikan sentimen positif terhadap pasar modal Indonesia
Harga minyak dunia	Tingginya harga minyak menyebabkan turunnya Investasi	Meningkatkan harga minyak dunia menaikkan biaya produksi dan mengurangi laba emiten, sehingga akan mengurangi investasi di pasar modal.
Indeks Dow Jones	Meningkatnya indeks Dow Jones meningkatkan investasi di pasar modal	Meningkatnya indeks Dow Jones memberikan sentimen positif terhadap pasar modal dunia termasuk di Indonesia

### 1.7. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran disusun dengan melihat hubungan yang terjadi antara variabel-variabel yang diteliti. Hubungan tersebut dijelaskan dalam matrik berikut ini :

Gambar 1.1  
Kerangka Pemikiran



## **1.8. Batasan Penelitian**

Agar tujuan penelitian tercapai, maka dilakukan pembatasan terhadap ruang lingkup penelitian. Penelitian dilaksanakan terhadap salah satu instrumen pasar modal yaitu saham. Indeks harga yang dipilih sebagai dalam penelitian ini adalah indeks harga saham sektoral. Variabel yang mempengaruhi indeks harga saham sektoral tersebut dibatasi atas variabel produk domestik bruto, tingkat suku bunga SBI, nilai kurs rupiah, harga minyak dunia dan indeks Dow Jones. Periode penelitian adalah Januari 2000 – Desember 2008.

## **1.9. Sistematika Penyusunan**

### **Bab I**

Mengenai latar belakang penulisan tesis, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metodologi penelitian, hipotesis, kerangka pemikiran, batasan penelitian, dan sistematika penyusunan.

### **Bab II**

Mengenai landasan teori yang akan digunakan untuk penelitian ini. Yaitu mengenai pasar modal, produk domestik bruto, tingkat suku bunga, dan nilai kurs rupiah (REER), hubungan makro ekonomi dan pengaruh global terhadap indeks harga saham sektoral.

### **BAB III**

Perkembangan Pasar Modal dan Perekonomian Indonesia, Perkembangan IHSG, dan indeks saham sektoral. Perkembangan PDB, Tingkat SBI, perkembangan Harga Minyak Dunia, dan Indeks Dow Jones

### **BAB IV**

Mengenai metodologi penelitian. Yaitu tentang pengumpulan data, jenis dan sumber data, model ekonometrika dan metode analisis.

### **BAB V**

Mengenai data dan hasil analisa.



## BAB VI

Merupakan bab terakhir yang berisikan kesimpulan dan rekomendasi kebijakan atas hasil penelitian.



## BAB II

### Dasar Teori dan Tinjauan Literatur

#### 2.1. Pasar Modal

Definisi pasar modal semakin meluas ketika berbagai institusi mulai terlibat, karena adanya peningkatan pendanaan dan pembagian serta pengendalian risiko. Misalnya, perbankan, pasar asuransi, pasar obligasi, dan pasar saham. Akhirnya, pasar modal mulai diartikan sebagai pasar yang melibatkan semua penyedia dan pengguna modal secara bersama-sama. Berdasarkan ilmu ekonomi, pasar modal yang terintegrasi sama dengan mobilitas modal tanpa batas. Pasar Modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil untuk pembangunan usahanya, sedangkan di sisi lain Pasar Modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal kecil dan menengah<sup>1</sup>.

Pertumbuhan investasi di suatu negara akan dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi negara tersebut. Semakin baik tingkat perekonomian suatu negara, maka semakin baik pula tingkat kemakmuran penduduknya. Tingkat kemakmuran yang lebih tinggi ini umumnya ditandai dengan adanya kenaikan tingkat pendapatan masyarakatnya. Dengan adanya peningkatan pendapatan tersebut, maka akan semakin banyak orang yang memiliki kelebihan dana, kelebihan dana tersebut dapat dimanfaatkan untuk disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan dalam bentuk surat-surat berharga yang diperdagangkan dalam pasar modal.

Pasar modal mempunyai memiliki dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi karena menyediakan sarana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana

---

<sup>1</sup> Rusmin, Pasar Modal: Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktek, CV Alfabeta, Bandung 2006.

tersebut melalui pembelian efek yang baru ditawarkan (pasar perdana) maupun yang diperdagangkan (pasar sekunder) di pasar modal dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Sedangkan pihak *issuer* (perusahaan) akan memperoleh dana yang dibutuhkan dengan menawarkan instrumen keuangan jangka panjang untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Fungsi keuangan, karena pasar modal membuka kemungkinan dan kesempatan bagi pemilik dana untuk memperoleh imbalan (*return*), sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilihnya. Pasar modal adalah alternatif investasi jangka panjang selain real estate dan emas (Mishkin, 2007).

Dengan adanya pasar modal, diharapkan aktivitas perekonomian meningkat karena pasar modal merupakan suatu alternative sumber pendanaan bagi perusahaan, sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya ini akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

### **2.1.1. Pasar Perdana**

Pasar Perdana adalah tempat untuk menawarkan perdana atas saham dan obligasi baru (Mishkin, 1999). Sebelum penawaran umum dilaksanakan emiten diwajibkan menyediakan prospektus lengkap yang sebarkan kepada investor melalui penjamin emisi maupun agen penjualnya. Disamping itu emiten diwajibkan mengumumkan prospektus secara ringkas di surat kabar.

Masa penawaran dilakukan setelah memperoleh ijin dari penjamin emisi dan mendistribusikan prospektus. Selama masa penawaran, investor membeli efek dengan melalui pemesanan terlebih dahulu. Masa penawaran ini sangat penentuan bagi emiten untuk mengetahui jumlah efek yang ditawarkan itu terserap semuanya (*full/over subscribe*) atau masih tersisa yang berarti jumlah efek yang diminta lebih kecil dari yang ditawarkan (*under subscribe*).

Tahapan berikutnya setelah masa penawaran adalah masa penjatahan yang perlu dilakukan apabila jumlah permintaan melebihi penawarannya.. Selanjutan tahapan masa pengembalian dana yaitu tahapan beberapa hari setelah masa

penjataan yang ditentukan apabila terjadi over subscribe. Karena jumlah jumlah permintaan yang lebih besar dari penawaran efek.

Sebagai tahapan terakhir adalah penyerahan efek yang dipesan oleh investor. Setelah tahapan proses emisi efek ini berlangsung maka efek dilakukan pencatatan di lantai bursa yang berarti secara resmi diperdagangkan di pasar sekunder.

### **2.1.2. Pasar Sekunder**

Pengertian pasar sekunder adalah karena yang melakukan perdagangan adalah para investor dengan para calon investor (Miskhin, 1999). Seluruh transaksi dalam pasar sekunder ini tidak mengalir ke emiten akan tetapi berpindahtangan antar investor. Transaksi antar investor ini yang akan membentuk harga saham dari emiten. Harga saham yang terbentuk dari proses penawaran dan permintaan pasar dan diluar wewenang emiten, meskipun demikian emiten tetap berkepentingan harga saham di pasar sekunder.

### **2.1.3. Indeks Harga Saham**

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Dengan adanya indeks, kita dapat mengetahui trend pergerakan harga saham saat ini; apakah sedang naik, stabil atau turun. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan tindakan menjual, menahan atau membeli saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka nilai indeks pun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula. Saat ini PT Bursa Efek Indonesia memiliki 8 macam indeks harga saham , yaitu :

- a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG),  
menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks.
- b. Indeks Sektoral,  
menggunakan semua emiten yang termasuk dalam masing-masing sektor.

- c. Indeks LQ45,  
menggunakan 45 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
- d. Jakarta Islamic Index (JII),  
menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.
- e. Indeks Kompas100,  
menggunakan 100 saham yang dipilih berdasarkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
- f. Indeks Papan Utama,  
menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan utama.
- g. Indeks Papan Pengembangan,  
menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan pengembangan.
- h. Indeks Individual,  
yaitu indeks harga saham masing-masing emiten.

#### 2.1.4. Indeks Harga Saham Sektoral

Semua indeks yang ada di Bursa Efek Indonesia menggunakan metode perhitungan yang sama, yaitu metode rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat. Perbedaan utama pada masing-masing indeks adalah jumlah emiten dan nilai dasar yang digunakan untuk penghitungan indeks.

Indeks harga saham sektoral pada Bursa Efek Indonesia adalah sub indeks dari indeks harga saham gabungan (IHSG). Semua saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia di klasifikasikan ke dalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan yang diberi nama JASICA (*Jakarta Industrial Classification*). Indeks sektoral diperkenalkan pada tanggal 2 Januari 1996 dengan nilai awal indeks adalah 100 untuk setiap sektor dan menggunakan hari dasar tanggal 28 Desember 1995. Sembilan sektor tersebut dengan pembagian sebagai berikut :

- a. Sektor-sektor Primer (*Ekstraktif*)
  - Sektor 1 : Pertanian
  - Sektor 2 : Pertambangan

- b. Sektor-sektor Sekunder (Industri Pengolahan / Manufaktur)
  - Sektor 3 : Industri Dasar dan Kimia
  - Sektor 4 : Aneka Industri
  - Sektor 5 : Industri Barang Konsumsi
- c. Sektor-sektor Tersier (Industri Jasa / Non-manufaktur)
  - Sektor 6 : Properti dan Real Estate
  - Sektor 7 : Transportasi dan Infrastruktur
  - Sektor 8 : Keuangan
  - Sektor 9 : Perdagangan, Jasa dan Investasi

### 2.1.5. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal adalah efek yang diperdagangkan di pasar modal yang terdiri atas efek yang bersifat hutang atau dikenal sebagai obligasi dan efek yang bersifat kepemilikan yang disebut sebagai saham. Instrumen pasar modal terdiri dari :

#### a. Saham

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan dan mempunyai hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan (Mishkin, 1999). Investasi pada saham akan mempunyai keuntungan berupa deviden dan capital gain. Deviden adalah keuntungan yang diperoleh emiten yang dibagikan kepada pemegang saham setelah disetujui oleh rapat umum pemegang saham. Capital gain diperoleh apabila harga jual saham lebih tinggi dari harga beli.

Resiko bagi pemegang saham adalah apabila emiten tidak memperoleh laba atas kegiatan usahanya sehingga tidak dapat ada deviden yang diperoleh pemegang saham. Resiko lainnya adalah capital loss, yaitu apabila harga jual saham lebih kecil dari harga beli. Resiko berikutnya bagi pemegang saham adalah apabila terjadi likuidasi karena pemegang saham mempunyai hak klaim setelah seluruh kewajiban emiten terpenuhi. Selain itu masih ada resiko bagi pemegang saham apabila

terjadi delisting atas saham yang tercatat di bursa, karena saham tersebut tidak dapat diperdagangkan lagi.

#### **b. Obligasi**

Obligasi adalah sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan yang menyatakan bahwa pemegang obligasi telah meminjamkan dana kepada perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan obligasi membayar bunga sesuai dengan jangka waktu tertentu.

Keuntungan obligasi diperoleh dari bunga yang dibayarkan rutin. Disamping itu dapat memperoleh capital gain apabila membeli obligasi dengan diskon yaitu obligasi yang dibeli dengan nilai lebih kecil dari nilai nominal. Keuntungan lainnya adalah mempunyai hak klaim pertama apabila perusahaan dilikuidasi.

Kerugian dari obligasi apabila emiten mengalami kegagalan membayar bunga dalam waktu yang ditetapkan. Selain itu dapat terjadi capital loss apabila obligasi yang dibeli lebih rendah dari harga beli.

#### **c. Reksa Dana**

Reksa dana atau *mutual funds* adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Portofolio efek itu terdiri dari saham, obligasi dan instrumen pasar uang lainnya. Berdasarkan jenis investasinya reksa dana dibedakan menjadi :

- Reksa Dana Saham, yang investasinya pada saham, memberikan keuntungan yang besar tapi dengan resiko yang besar.
- Reksa Dana Pasar Uang, yang investasinya pada efek-efek hutang yang kurang dari setahun. Efek-efek hutang tersebut berupa deposito, SBI, obligasi dan efek lainnya dengan jangka waktu kurang dari setahun.
- Reksa Dana Pendapatan Tetap, sebagian besar investasinya pada obligasi. Karakteristik Reksa dana jenis ini memberikan hasil lebih baik dari reksa dana pasar uang dengan risiko yang lebih tinggi.

- Reksa Dana Campuran, investasi yang dilakukan secara fleksibel antara saham, obligasi dan efek lainnya. Karakteristik reksa dana ini adalah tingkat penghasilan dan risikonya berada diantara reksa dana pendapatan tetap dengan reksa dana saham.

#### d. Produk Derivatif

Produk derivatif terdiri dari efek yang diturunkan dari instrumen efek lainnya. Produk derivatif ini antara lain :

- Right Issue
- Waran
- Kontrak berjangka Indeks Saham

## 2.2. Produk Domestik Bruto

Produk domestik bruto merupakan salah satu cara perhitungan pendapatan nasional dengan menggunakan beberapa metode :

### 2.2.1. Metode Output/Produksi

Cara perhitungannya dengan mengelompokkan perekonomian menjadi beberapa sektor produksi. Jumlah output masing-masing sektor produksi adalah jumlah output perekonomian secara keseluruhan. Pada perhitungan PDB yang dijumlahkankan adalah nilai tambah masing-masing sektor, yaitu selisih antara nilai output dengan nilai input antara.

$$NT = NO - NI$$

Dimana :

NT = nilai tambah  
NO = nilai output  
NI = nilai input antara

Sehingga PDB dihitung dengan cara :

$$PDB = \sum NT$$

di mana :

i = sektor produksi ke 1, 2, 3.. n



### 2.2.2. Metode Pengeluaran

Perhitungan PDB berdasarkan nilai total pengeluaran dalam perekonomian selama periode tertentu. Pengeluaran yang diperhitungkan adalah

- a. Konsumsi Rumah Tangga (Household Consumption)
- b. Konsumsi Pemerintah (Government Consumption)
- c. Pengeluaran Investasi (Investment Expenditure)
- d. Ekspor Netto (Net Export)

Nilai PDB berdasarkan metode pengeluaran dihitung sebagai berikut.

$$PDB = C + I + G + (X - M)$$

Dimana :

- C = Konsumsi Rumah Tangga
- G = Konsumsi Pemerintah
- I = Pengeluaran Investasi
- X = Ekspor
- M = Impor

### 2.3. Tingkat Suku Bunga

Tingkat bunga dibedakan menjadi dua, yaitu tingkat bunga nominal dan tingkat bunga riil. Tingkat bunga nominal adalah tingkat bunga yang berlaku oleh bank. Tingkat bunga riil adalah perbedaan antara tingkat bunga nominal dan tingkat inflasi.

$$r = i - \pi$$

r = tingkat bunga riil

i = tingkat bunga nominal

$\pi$  = tingkat inflasi

### 2.4. Kurs Valuta Asing

Nilai kurs dibedakan menjadi nilai kurs nominal dan nilai kurs riil. Nilai kurs nominal adalah harga relatif dari mata uang negara. Sedangkan nilai kurs riil adalah harga relatif dari barang-barang di antara dua negara. Kurs riil menyatakan tingkat perdagangan dari suatu negara ke negara lain.

Kurs riil berkaitan dengan ekspor netto, apabila rendah maka barang-barang domestik relatif lebih murah dibanding barang-barang luar negeri dan ekspor netto lebih rendah.

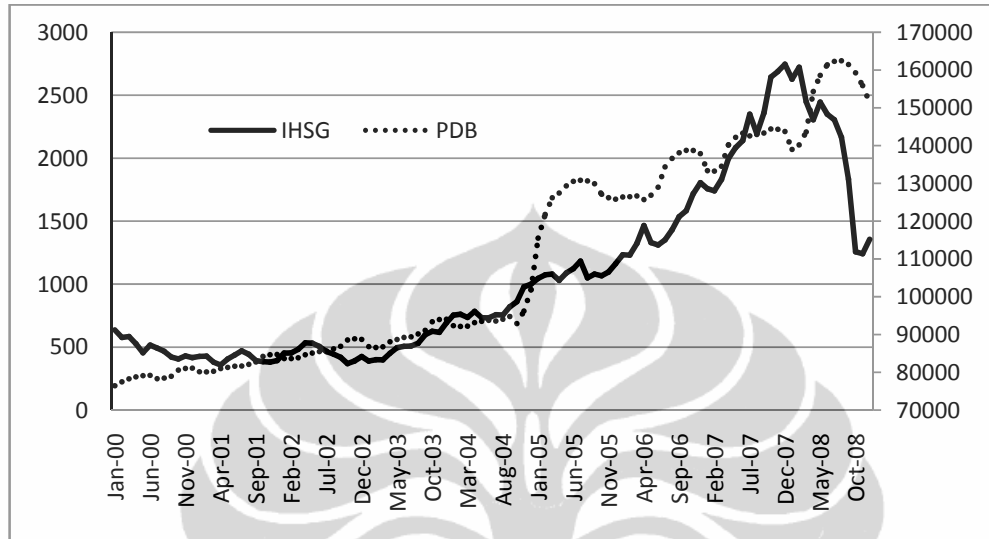
## **2.5. Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Pasar Modal**

Indeks harga saham merupakan salah satu indikator utama pergerakan harga saham yang memberikan informasi perkembangan bursa saham. Indeks harga saham gabungan yang menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Sedangkan indeks harga saham sektoral dalam perhitungannya menggunakan semua emiten yang termasuk dalam masing-masing sektor sehingga dapat diketahui perkembangan masing-masing sektor tersebut.

Investasi di pasar modal selain memberikan keuntungan juga mengandung sejumlah risiko tertentu. Kemampuan investor dalam memahami dan memprediksi kondisi ekonomi makro ekonomi dan pengaruh perekonomian global dengan mempertimbangkan perkembangan indeks harga saham sektoral akan berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang tepat dengan tingkat risiko yang rendah.

Peningkatan produk domestik bruto akan meningkatkan pendapatan masyarakat, sehingga peningkatan produk domestik bruto akan mendorong sektor usaha melakukan ekspansi usahanya. Selanjutnya sektor usaha memerlukan pembiayaan untuk ekspansi usaha dapat melakukan emisi saham atau penawaran sahamnya di pasar modal. Pengaruh produk domestik bruto terhadap indeks harga saham gabungan terlihat dalam grafik. 2.1

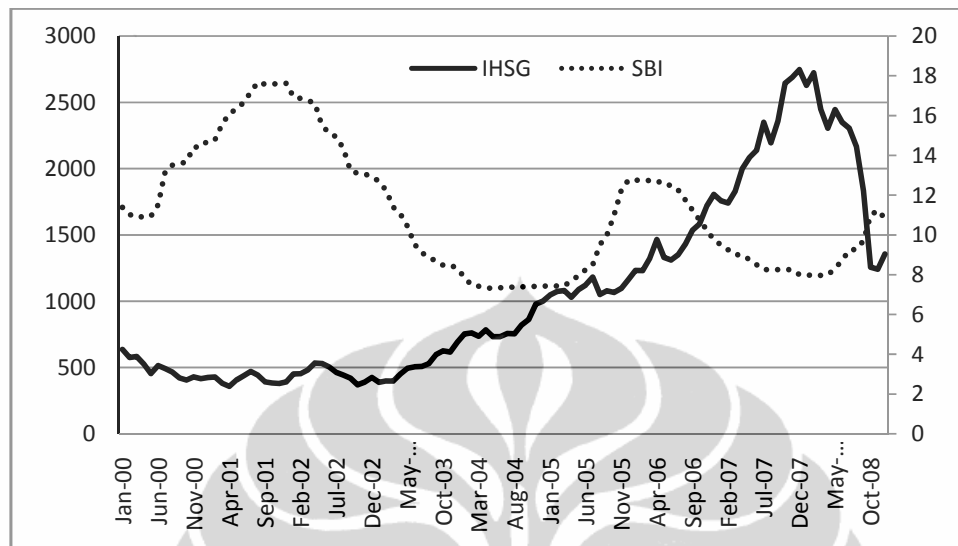
Grafik 2.1  
Hubungan IHSG dengan PDB



Sumber : Bursa Efek Indonesia dan SEKI Bank Indonesia

Tingkat suku bunga SBI yang rendah akan mendorong masyarakat untuk berinvestasi, salah satu portofolio investasi yang menawarkan pendapat lebih tinggi dari tingkat suku bunga SBI adalah investasi di pasar modal. Hubungan SBI dengan indeks harga saham gabungan terlihat dalam grafik. 2.2

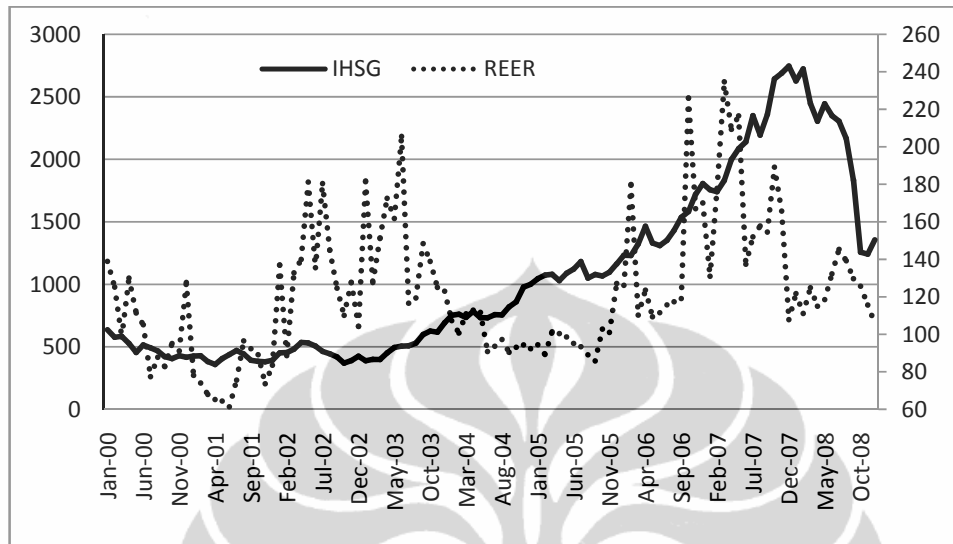
Grafik 2.2  
Hubungan IHSG dengan Tingkat Bunga SBI



Sumber : Bursa Efek Indonesia dan SEKI Bank Indonesia

Sedangkan peningkatan REER atau nilai kurs rupiah akan mendorong investasi di pasar modal karena peningkatan REER akan memberikan sentimen positif terhadap pasar modal. dapat melakukan emisi saham atau penawaran sahamnya di pasar modal. Pengaruh REER terhadap indeks harga saham gabungan terlihat dalam grafik. 2.3

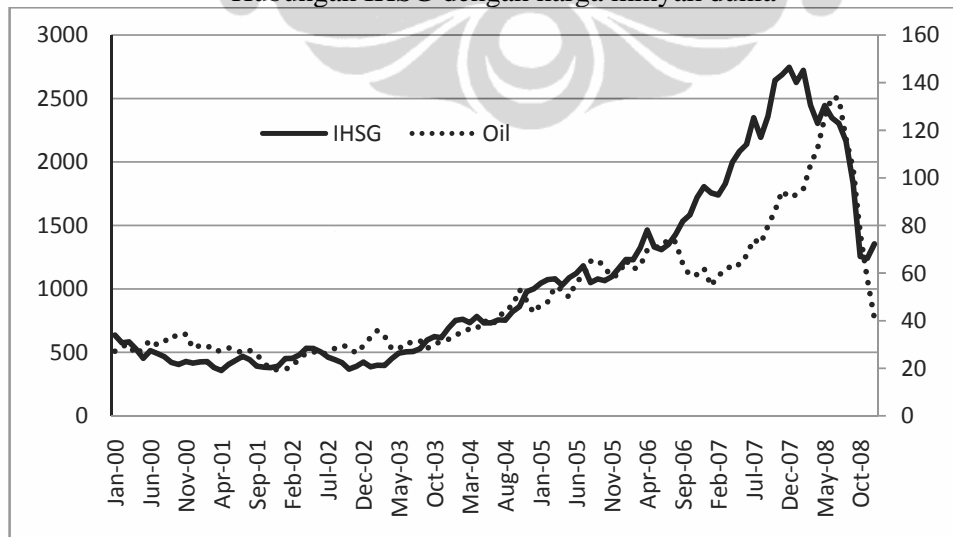
Grafik 2.3  
Hubungan IHSG dengan REER



Sumber : Bursa Efek Indonesia dan SEKI Bank Indonesia

Kenaikan harga minyak dunia akan menyebabkan tingginya biaya produksi dan penurunan laba bagi para emiten di pasar modal, hal ini akan menyebabkan turunnya kinerja pasar modal. Pengaruh harga minyak dunia terhadap indeks harga saham gabungan terlihat dalam grafik. 2.4

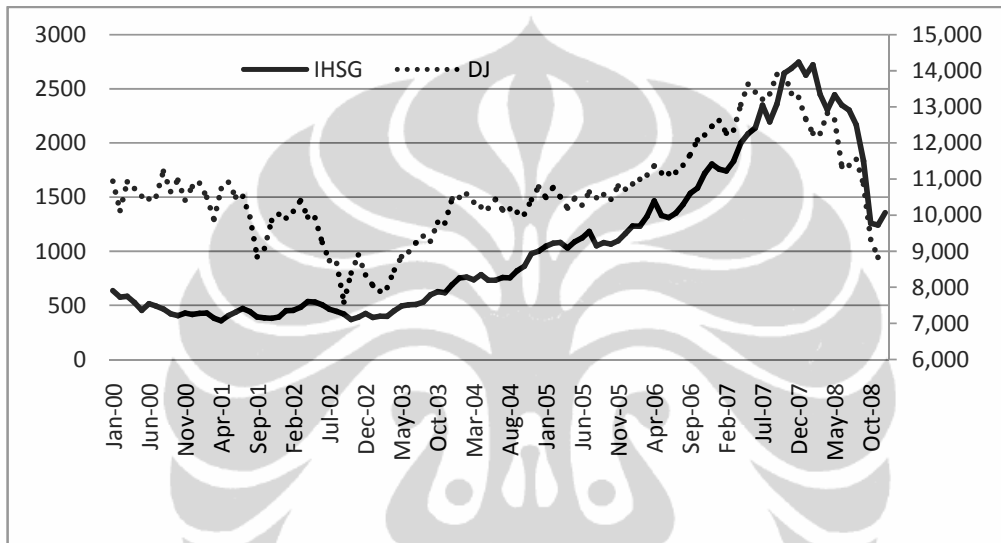
Grafik 2.4  
Hubungan IHSG dengan harga minyak dunia



Sumber : Bursa Efek Indonesia dan situs [www.data360.org](http://www.data360.org)

Sedangkan meningkatnya indeks Dow Jones di pasar modal Amerika Serikat akan memberikan sentimen positif terhadap pasar modal di dunia termasuk di Indonesia. Pengaruh indeks Dow Jones terhadap indeks harga saham gabungan terlihat dalam grafik. 2.5

Grafik 2.5  
Hubungan IHSG dengan Indeks Dow Jones



Sumber : Bursa Efek Indonesia dan situs [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)

## 2.6. Penelitian Sebelumnya

Penelitian yang pernah dilakukan adalah Verra Damayanti (2005) mengenai hubungan variabel makro ekonomi terhadap indeks harga saham sektoral di bursa efek Jakarta (2001-2004). Dalam penelitian ini meneliti pengaruh masing-masing variabel yaitu PDB, tingkat SBI, tingkat inflasi dan nilai kurs rupiah terhadap indeks saham sektoral. David Morelli (2002) ) meneliti hubungan antara kondisi volatiliti bursa efek dan kondisi makro ekonomi di Inggris selama periode Januari 1967- Desember 1995. Mohan Nandhaa dan Shawkat Hammoudeh dalam penelitiannya Systematic Risk, Oil Price and Exchange Rate Sensitivities in Asia-Pacific Stock Markets, meneliti hubungan beta risk dan indeks saham, tingkat nilai tukar dan harga minyak dunia di 15 negara Asia-Pasifik.

## BAB IV

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 4.1 Jenis dan Sumber Data

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data time series bulanan dengan sampel waktu bulan Januari 2000 sampai dengan Desember 2008. Dengan series sebanyak 108 observasi diharapkan dapat mencapai tujuan penelitian ini. Data yang dipergunakan dalam penelitian adalah data sekunder. Uraian berikut ini akan menjelaskan data, sumber data dan cara memperoleh data tersebut :

- Data Indeks saham sektoral diperoleh dari *JSX Statistics 4th Quarter* tahun 2000-2006 dan *IDX Statistics 4th Quarter* tahun 2007-2008.
- Produk domestik bruto (PDB) diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) Bank Indonesia. Data yang tersedia adalah data triwulanan sehingga perlu dilakukan interpolasi untuk memperoleh data bulanan dengan menggunakan software *E-views*<sup>3</sup>.
- Suku bunga SBI diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) Bank Indonesia.
- REER (*Real Effective Exchange Rate*) merupakan perhitungan dengan menggunakan data CPI (*consumer price index*) dan nilai tukar rupiah, data tersebut diperoleh dari *International Financial Statistics*. Sedangkan data ekspor Indonesia diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) Bank Indonesia.
- Harga minyak dunia (WTI/ *West Texas Intermediate*), penentuan harga minyak dunia dikenal dengan nama *Texas Light Sweet*. Data ini diperoleh dari situs *www.data360.org*.
- Indeks Dow Jones (*Dow Jones Industrial Average*) diperoleh dari situs *www.finance.yahoo.com*.

## 4.2. Metode Pengolahan dan Analisis Data

Model ekonometrika yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Metode yang dipergunakan untuk mengestimasi adalah metode OLS (*Ordinary Least Square*) atau disebut juga metode kuadrat terkecil biasa. Metode OLS ini yang paling sering digunakan untuk mengestimasi persamaan regresi linier (Gujarati, 2003).

### 4.2.1. Metode Ordinary Least Square

Untuk mengestimasi persamaan fungsi regresi populasi dalam persamaan ini :

$$Y_t = B_1 + B_2 X_{2t} + B_3 X_{3t} + U_i \dots\dots\dots (4.1)$$

Dimana :

$Y$  = variabel tidak bebas

$X_2$  dan  $X_3$  = variabel – variabel penjelas.

$U$  = faktor gangguan stokhastik

$t$  = observasi ke  $t$

Akan menggunakan penaksir dengan fungsi regresi sampel yaitu :

$$Y_t = b_1 + b_2 X_{2t} + b_3 X_{3t} + e_i \dots\dots\dots (4.2)$$

$e$  adalah faktor residu sebagai penyeimbang  $U$  untuk tingkat sampel dan  $b$  adalah penaksir dan koefisien populasi dari  $B$ , jadi

$b_1$  = penaksir dari  $B_1$ .

$b_2$  = penaksir dari  $B_2$ .

$b_3$  = penaksir dari  $B_3$

Metode kuadrat terkecil biasa (*Ordinary Least Square*) memilih nilai parameter-parameter yang tidak diketahui sedemikian rupa sehingga jumlah kuadran residu atau *residual sum square* (RSS)  $\sum e_i^2$  mempunyai nilai sekecil mungkin. Untuk memperoleh nilai kuadrat terkecil tersebut persamaan (4.2) ditulis sebagai berikut

$$e_i = Y_t - b_1 - b_2 X_{2t} - b_3 X_{3t} \dots\dots\dots (4.3)$$



dengan mengkuadratkan persamaan (4.3) pada kedua sisinya dan menjumlahkan diantara seluruh observasi sampel diperoleh :

$$RSS : \sum e_i^2 = \sum (Y_t - b_1 - b_2 X_{2t} - b_3 X_{3t})^2 \dots\dots\dots (4.4)$$

dalam OLS meminimalkan RSS yang merupakan jumlah dari selisih kuadrat antara yang sebenarnya  $Y_t$  dan  $Y_t$  taksiran. Untuk meminimalkan persamaan (4.4) mempergunakan metode kalkulus dan diferensial, proses diferensial ini memberikan persamaan dibawah ini yang disebut sebagai persamaan normal (*least square*), untuk memudahkan dalam menaksir faktor-faktor yang tidak diketahui, penjumlahan dilakukan terhadap seluruh rentang sampel 1 sampai  $n$ .

$$Y_t = b_1 + b_2 X_{2t} + b_3 X_{3t} \dots\dots\dots (4.5)$$

$$\sum Y_t X_{2t} = b_1 \sum X_{2t} + b_2 \sum X_{2t}^2 + b_3 \sum X_{2t} X_{3t} \dots\dots\dots (4.6)$$

$$\sum Y_t X_{3t} = b_1 \sum X_{3t} + b_2 \sum X_{2t} X_{3t} + b_3 \sum X_{3t}^2 \dots\dots\dots (4.7)$$

Tiga persamaan diatas adalah tiga persamaan dengan tiga faktor yang tidak diketahui, yang diketahui adalah variabel-variabel Y dan X sedangkan yang tidak diketahui adalah parameter-parameter b. Untuk mengerahui nilai b persamaan tersebut menjadi :

$$b_1 = Y_t - b_2 X_{2t} - b_3 X_{3t} \dots\dots\dots (4.8)$$

$$b_2 = \frac{(\sum Y_{2t} X_{2t})(\sum X_{3t}^2) - (\sum Y_{2t} X_{3t})(\sum X_{2t} X_{3t})}{(\sum X_{2t}^2)(\sum X_{3t}^2) + (\sum X_{2t} X_{3t})^2} \dots\dots\dots (4.9)$$

$$b_3 = \frac{(\sum Y_t X_{3t})(\sum X_{2t}^2) - (\sum Y_t X_{2t})(\sum X_{2t} X_{3t})}{(\sum X_{2t}^2)(\sum X_{3t}^2) - (\sum X_{2t} X_{3t})^2} \dots\dots\dots (4.10)$$

dimana huruf kecil menyatakan deviasi dari nilai rata-rata sampel (dalam hal ini  $Y_t = (Y_t - \bar{Y})$ ).

#### 4.2.2. Koefisien Determinasi Berganda ( $R^2$ )

Koefisien Determinasi Berganda dinotasi dengan simbol  $R^2$  didefinisikan sebagai  $R^2 = ESS / TSS$ , nilai TSS diperoleh dari  $TSS = ESS + RSS$

dimana :

TSS = jumlah kuadrat yang dijumlahkan

ESS = jumlah kuadrat yang dijumlahkan

RSS = jumlah kuadrat residu.

$$ESS = b_2 \sum y_t x_{2t} + b_3 \sum y_t x_{3t}$$

$$RSS = \sum y_t^2 x_{2t} - b_2 \sum y_t x_{2t} - b_3 \sum y_t x_{3t}$$

sehingga,

$$R^2 = \frac{b_2 \sum y_t x_{2t} + b_3 \sum y_t x_{3t}}{\sum y_t^2 x_{2t} - b_2 \sum y_t x_{2t} - b_3 \sum y_t x_{3t}}$$

ESS = jumlah kuadrat yang dijumlahkan

TSS = total kuadrat variabel tidak bebas

$$ESS = b_2 \sum y_t x_{2t} + b_3 \sum y_t x_{3t}$$

xxxxan sampel X dan Y diketahui berarti RSS merupakan fungsi dari penaksir  $b_1$  dan  $b_2$ . Dengan memilih nilai  $b_1$  dan  $b_2$  yang berbeda-beda maka akan dihasilkan nilai  $e$  yang berbeda sehingga nilai RSS nya juga berbeda-beda. Untuk menghitung nilai  $b_1$  dan  $b_2$  dengan :

Setelah nilai sampel X dan Y diketahui berarti RSS merupakan fungsi dari penaksir  $b_1$  dan  $b_2$ . Dengan memilih nilai  $b_1$  dan  $b_2$  yang berbeda-beda maka akan dihasilkan nilai  $e$  yang berbeda

$$\begin{aligned} \text{Meminimalkan } \sum e_i^2 &= \sum (Y_i - \hat{Y}_i)^2 \\ &= \sum (Y_i - B_1 - B_2 X_i)^2 \dots\dots\dots (4.3) \end{aligned}$$

Setelah nilai sampel X dan Y diketahui berarti RSS merupakan fungsi dari penaksir  $b_1$  dan  $b_2$ . Dengan memilih nilai  $b_1$  dan  $b_2$  yang berbeda-beda maka akan dihasilkan nilai  $e$  yang berbeda sehingga nilai RSS nya juga berbeda-beda. Untuk menghitung nilai  $b_1$  dan  $b_2$  dengan :

$$\hat{Y}_i = b_1 + b_2 X_i \dots\dots\dots(4.4)$$

Yang merupakan penaksir dari titik potong populasi  $B_1$  . Dengan demikian titik potong sampel merupakan nilai rata-rata sampel Y dikurangi dengan kemiringan taksiran dikalikan dengan nilai rata sampel X.

$$\begin{aligned} b_2 &= \frac{\sum Y_i X_i}{\sum X_i} \\ &= \frac{\sum (X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})}{\sum (X_i - \bar{X})^2} \dots\dots\dots(4.5) \end{aligned}$$

Yang merupakan penaksir dari titik potong populasi  $B_2$ . Dimana  $x_i = (X_i - \bar{X})$  dan  $y_i = (Y_i - \bar{Y})$

Dalam ini huruf kecil menyatakan deviasi dari nilai rata-rata sampel.  $b_1$  dan  $b_2$  dinyatakan berupa ukuran-ukuran yang dapat dengan mudah dihitung dari sampel yang ada. Penaksir dalam persamaan 4.3 dan persamaan 4.4 disebut sebagai penaksir OLS karena penaksir-penaksir tersebut diperoleh berdasarkan perhitungan kuadrat terkecil biasa (OLS).

#### 4.2.3. Uji Asumsi Klasik

##### a. Heteroskedastisitas

yaitu variasi error peramalan tidak sama untuk semua pengamatan [ $E(u_i^2) = \sigma^2_i$ ]

Cara mendeteksi, dapat dilakukan dengan berbagai cara :

- plot  $e^2_i$  terhadap  $y_i$  atau  $x_i$  , tidak disarankan karena keterbatasan pengamatan.
- menggunakan uji statistik “White Heteroscedasticity” dengan hipotesis :

$H_0$  : Homoskedastisitas

$H_1$  : Heteroskedastisitas

Jika nilai  $n \cdot R^2 \leq \chi^2$  keputusannya adalah terima  $H_0$  (begitu juga sebaliknya)

Akibat yang ditimbulkan jika asumsi tersebut dilanggar adalah nilai koefisien un-biased dan varians estimasi koefisien regresi tdk minimal lagi, sehingga cenderung menghasilkan keputusan bahwa variable yang diuji tidak signifikan pengaruhnya. “Yang perlu diperhatikan adalah, jika dalam suatu model regresi ada masalah heteroskedastisitas sementara hasil pengujian parsial (uji-t) dan overall (uji-F) menunjukkan bahwa pengaruhnya signifikan maka masalah tersebut tidak perlu diatasi”

Untuk mengatasinya dapat dilakukan dengan beberapa cara: transformasi ke dalam bentuk double log, weighted least square atau menggunakan GLS (Generalized Least Square)

#### b. Multikolinieritas

Yaitu ada keterkaitan/korelasi yang kuat antar variable bebas.. Untuk mendeteksinya dapat dilakukan dengan berbagai cara :  $R^2$  yang cukup tinggi hasil pengujian overall signifikan namun hasil pengujian parsial tidak signifikan; bisa juga menggunakan matriks korelasi.

Akibat yang ditimbulkan hampir sama dengan heteroskedastisitas dan tanda koefisien regresi bisa berubah (yang seharusnya (+) menjadi (-) atau sebaliknya)

Untuk mengatasinya dilakukan dengan :

- mengeluarkan variable bebas yang menyebabkan multikolinieritas (perlu ketelitian dan pengalaman),

- menggabungkan data cross-section dengan data time series (semakin banyak data, multikolinieritas akan cenderung turun),
- distributed lag model, atau
- principal component analysis.

c. Autokorelasi

Yaitu adanya korelasi antara data-data pengamatan, munculnya suatu data dipengaruhi data sebelumnya. Kondisi ini umumnya terjadi pada data time series, sementara pada data cross section tidak terjadi.

Untuk mendeteksinya dapat dilakukan dengan menggunakan menggunakan statistik Durbin-Watson (DW-Stat)

Akibat yang ditimbulkan jika terjadi autokorelasi adalah meskipun hasil estimasinya unbiased, namun standar error koefisien regresinya terlalu rendah sehingga hasil pengujian secara parsial cenderung signifikan.

Untuk mengatasinya dapat dilakukan dengan beberapa cara :

- Mentransformasi variable terikat dan bebas dengan  $Y^*t = Yt - rYt-1$  ;
- $X^*t = Xt - rXt-1$
- Metode perbedaan pertama (first difference) :  $Y^*t = Yt - Yt-1$  ;
- $X^*t = Xt - Xt-1$ ; disini r diasumsikan = 1
- Prosedur iterasi Cochrane-Orcutt, kecenderungannya adalah Autoregressive pertama [AR(1)] atau Autoregressive kedua [AR(2)]

### 4.3. Model Ekonometrika

Sesuai dengan tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh variabel makro ekonomi terhadap indeks saham sektoral, sehingga akan diketahui indeks harga saham sektor mana yang paling terpengaruh oleh variabel-variabel yang diteliti tersebut. Model yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah persamaan regresi linier berganda, dengan sebagai berikut :

$$\text{Indeks}_{\text{pertanian}} = \beta_1 + \beta_2 PDB_t + \beta_3 SBI_t + \beta_4 REER_t + \beta_5 OIL_t + \beta_6 DJ_t + \varepsilon \quad \dots\dots\dots (4.6)$$

$$\text{Indeks}_{\text{pertambangan}} = \beta_1 + \beta_2 PDB_t + \beta_3 SBI_t + \beta_4 REER_t + \beta_5 OIL_t + \beta_6 DJ_t + \varepsilon \quad \dots\dots\dots ((4.7)$$

$$\text{Indeks}_{\text{ind dasr}} = \beta_1 + \beta_2 PDB_t + \beta_3 SBI_t + \beta_4 REER_t + \beta_5 OIL_t + \beta_6 DJ_t + \varepsilon \quad \dots\dots\dots (4.8)$$

$$\text{Indeks}_{\text{Aneka industri}} = \beta_1 + \beta_2 PDB_t + \beta_3 SBI_t + \beta_4 REER_t + \beta_5 OIL_t + \beta_6 DJ_t + \varepsilon \quad \dots\dots\dots (4.9)$$

$$\text{Indeks}_{\text{Konsumsi}} = \beta_1 + \beta_2 PDB_t + \beta_3 SBI_t + \beta_4 REER_t + \beta_5 OIL_t + \beta_6 DJ_t + \varepsilon \quad \dots\dots\dots (4.10)$$

$$\text{Indeks}_{\text{properti}} = \beta_1 + \beta_2 PDB_t + \beta_3 SBI_t + \beta_4 REER_t + \beta_5 OIL_t + \beta_6 DJ_t + \varepsilon \quad \dots\dots\dots (4.11)$$

$$\text{Indeks}_{\text{infrastruktur}} = \beta_1 + \beta_2 PDB_t + \beta_3 SBI_t + \beta_4 REER_t + \beta_5 OIL_t + \beta_6 DJ_t + \varepsilon \quad \dots\dots\dots (4.12)$$

$$\text{Indeks}_{\text{keuangan}} = \beta_1 + \beta_2 PDB_t + \beta_3 SBI_t + \beta_4 REER_t + \beta_5 OIL_t + \beta_6 DJ_t + \varepsilon \quad \dots\dots\dots (4.13)$$

$$\text{Indeks}_{\text{perdagangan}} = \beta_1 + \beta_2 PDB_t + \beta_3 SBI_t + \beta_4 REER_t + \beta_5 OIL_t + \beta_6 DJ_t + \varepsilon \quad \dots\dots\dots (4.14)$$

Dimana :

$\text{Indeks}_i$  = Indeks saham masing-masing sektor .

$PDB_t$  = yaitu produk domestik bruto pada periode  $t$ .

$SBI_t$  = tingkat suku bunga SBI pada periode  $t$ .

$REER_t$  = *Real Effective Exchange Rate* pada periode  $t$ .

$OIL_t$  = adalah harga minyak dunia pada periode  $t$

$DJI_t$  = Indeks Dow Jones pada periode  $t$ .

## BAB V

### ANALISIS HASIL PENELITIAN

Untuk melakukan estimasi parameter model persamaan (4.12) sampai dengan persamaan (4.20) menggunakan metode OLS (*ordinary least square*) atau yang dikenal dengan kuadrat terkecil biasa. Estimasi dilakukan dengan menggunakan software *Eviews 4*. Masing-masing persamaan tersebut diestimasi dan kemudian dilakukan pengujian asumsi klasik. Untuk mengetahui adanya autokorelasi dilakukan dengan *Breusch- Godfrey Serial Correlation LM Test* dan untuk menguji adanya heterosekdistisitas dengan *White Heteroskedasticity Test*. Kemudian multikolinearitas dapat dideteksi jika koefisien korelasi antara variabel bebasnya tinggi, lebih besar dari 0,8.

Apabila terdapat pelanggaran asumsi maka dilakukan *treatment* atau ‘penyembuhan’, selanjutnya dilakukan estimasi lagi. Berikut ini hasil dari estimasi indeks harga saham sektoral sesuai persamaan persamaan (4.12) sampai dengan persamaan (4.20).

#### 5.1. Indeks Harga Saham Sektor Pertanian

Setelah dilakukan estimasi terhadap indeks harga saham sektor pertanian sesuai dengan tabel 5.1 sebagai berikut :

Tabel 5.1. Hasil Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Pertanian

Dependent Variable: PERTANIAN				
Method: Least Squares				
Date: 01/07/10 Time: 07:59				
Sample(adjusted): 2000:05 2008:12				
Included observations: 104 after adjusting endpoints				
Convergence achieved after 17 iterations				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
REER	-0.113812	0.196146	-0.58024	0.5631
DJ	0.002135	0.033423	0.063879	0.9492
SBI	-57.22542	27.86987	-2.053307	0.0428
PDB	0.010326	0.006291	1.641482	0.1040
OIL	6.945182	3.513111	1.976932	0.0510
C	-180.4911	1001.048	-0.180302	0.8573
AR(1)	1.465041	0.148031	9.896861	0.0000
AR(2)	-0.377009	0.265236	-1.421407	0.1585
R-squared	0.976567	Mean dependent var		694.338
Adjusted R-squared	0.974323	S.D. dependent var		836.3213
S.E. of regression	134.0112	Akaike info criterion		12.72494
Sum squared resid	1688146	Schwarz criterion		12.9792
Log likelihood	-651.6966	F-statistic		435.2722
Durbin-Watson stat	1.943922	Prob(F-statistic)		0

Berdasarkan tabel hasil estimasi diatas dapat dijelaskan bahwa nilai R-squared nya 0.976 berarti 97,6 persen variasi indeks harga saham sektor pertanian dapat dijelaskan oleh variabel independen.

Variabel yang signifikan terhadap perubahan indeks harga saham sektor pertanian adalah variabel SBI dan variabel OIL (harga minyak dunia). Variabel SBI signifikan sesuai dengan hipotesa penelitian. Variabel OIL signifikan tetapi berpengaruh positif, berbeda dengan hipotesa penelitian bahwa harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham sektoral. Hal ini diduga karena kenaikan harga minyak dunia telah mendorong harga komoditas hasil pertanian di pasar internasional, sehingga kenaikan harga minyak dunia mendorong kenaikan indeks harga saham sektor pertanian.

Variabel yang tidak signifikan yaitu variabel PDB, REER dan indeks Dow Jones.



## 5.2. Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan

Setelah dilakukan estimasi terhadap indeks harga saham sektor pertambangan sesuai dengan tabel 5.2 sebagai berikut :

Tabel 5.2. Hasil Estimasi Indeks Harga Sah am Sektor Pertambangan

Dependent Variable: PERTAMBANGAN				
Method: Least Squares				
Date: 01/07/10 Time: 08:02				
Sample(adjusted): 2000:02 2008:12				
Included observations: 107 after adjusting endpoints				
Convergence achieved after 15 iterations				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
REER	-0.056852	0.421518	-0.134874	0.8930
DJ	0.07288	0.026201	2.781574	0.0065
SBI	-47.2856	20.08692	-2.354049	0.0205
PDB	0.000273	0.003263	0.083666	0.9335
OIL	15.67912	3.808972	4.116365	0.0001
C	-213.3472	627.7111	-0.339881	0.7347
AR(1)	0.949561	0.079574	11.933	0.0000
R-squared	0.973938	Mean dependent var		739.5419
Adjusted R-squared	0.972374	S.D. dependent var		913.532
S.E. of regression	151.8378	Akaike info criterion		12.94668
Sum squared resid	2305471	Schwarz criterion		13.12154
Log likelihood	-685.6476	F-statistic		622.8363
Durbin-Watson stat	1.721483	Prob(F-statistic)		0.00000

Berdasarkan tabel hasil estimasi diatas dapat dijelaskan bahwa nilai R-squared nya 0.973 berarti 97,3 persen variasi indeks harga saham sektor pertambangan dapat dijelaskan oleh variabel independen.

Variabel yang signifikan terhadap perubahan indeks harga saham sektor pertambangan adalah variabel SBI , variabel OIL (harga minyak dunia) dan variabel indeks Dow Jones. Variabel SBI dan indeks Dow Jones signifikan sesuai dengan hipotesa penelitian. Variabel OIL signifikan tetapi berpengaruh positif, berbeda dengan hipotesa penelitian bahwa harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham sektoral. Hal ini diduga karena kenaikan harga minyak dunia telah mendorong harga komoditas sektor pertambangan di pasar internasional, sehingga kenaikan

harga minyak dunia mendorong kenaikan indeks harga saham sektor pertambangan. Sedangkan variabel yang tidak signifikan yaitu variabel PDB dan REER.

### 5.3. Indeks Harga Saham Sektor Industri Dasar

Setelah dilakukan estimasi terhadap indeks harga saham sektor industri dasar sesuai dengan tabel 5.3 sebagai berikut :

Tabel 5.3. Hasil Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Industri Dasar

Dependent Variable: INDUSTRI_DASAR				
Method: Least Squares				
Date: 01/07/10 Time: 08:08				
Sample(adjusted): 2000:02 2008:12				
Included observations: 107 after adjusting endpoints				
Convergence achieved after 24 iterations				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
REER	-0.002264	0.032141	-0.07044	0.944
DJ	0.008234	0.002161	3.811062	0.0002
SBI	-3.693348	1.748892	-2.111822	0.0372
PDB	0.000633	0.000389	1.628296	0.1066
OIL	0.550445	0.336643	1.635103	0.1052
C	-46.15485	51.12222	-0.902833	0.3688
AR(1)	0.878102	0.046323	18.95609	0
R-squared	0.969416	Mean dependent var		98.99664
Adjusted R-squared	0.967581	S.D. dependent var		56.80074
S.E. of regression	10.22706	Akaike info criterion		7.551133
Sum squared resid	10459.27	Schwarz criterion		7.725991
Log likelihood	-396.9856	F-statistic		528.2892
Durbin-Watson stat	1.696235	Prob(F-statistic)		0.0000

Berdasarkan tabel hasil estimasi diatas dapat dijelaskan bahwa nilai R-squared nya 0.969 berarti 96,9 persen variasi indeks harga saham sektor industri dasar dapat dijelaskan oleh variabel independen.

Variabel yang signifikan terhadap perubahan indeks harga saham sektor industri dasar adalah variabel suku bunga SBI dan variabel indeks Dow Jones. Variabel SBI dan indeks Dow Jones signifikan sesuai dengan hipotesa

penelitian. Sedangkan variabel yang tidak signifikan yaitu variabel PDB, REER dan harga minyak dunia..

#### 5.4. Indeks Harga Saham Sektor Aneka Industri

Setelah dilakukan estimasi terhadap indeks harga saham sektor aneka industri sesuai dengan tabel 5.4 sebagai berikut :

Tabel 5.4. Hasil Estimasi Indeks Harga Saham Aneka Industri

Dependent Variable: ANK_IND				
Method: Least Squares				
Date: 01/07/10 Time: 08:12				
Sample(adjusted): 2000:02 2008:12				
Included observations: 107 after adjusting endpoints				
Convergence achieved after 24 iterations				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
REER	-0.00959	0.059808	-0.160343	0.8729
DJ	0.015403	0.004978	3.094315	0.0026
SBI	-11.19107	4.218563	-2.652815	0.0093
PDB	-0.000809	0.001193	-0.678094	0.4993
OIL	1.154383	0.629134	1.834876	0.0695
C	223.7026	175.957	1.271348	0.2066
AR(1)	0.968792	0.037209	26.03671	0.0000
R-squared	0.968497	Mean dependent var		186.2575
Adjusted R-squared	0.966607	S.D. dependent var		110.6058
S.E. of regression	20.21186	Akaike info criterion		8.913598
Sum squared resid	40851.92	Schwarz criterion		9.088456
Log likelihood	-469.8775	F-statistic		512.3845
Durbin-Watson stat	1.830923	Prob(F-statistic)		0.0000

Berdasarkan tabel hasil estimasi diatas dapat dijelaskan bahwa nilai *R-squared* nya 0.968 berarti 96,8 persen variasi indeks harga saham sektor aneka industri dapat dijelaskan oleh variabel independen.

Variabel yang signifikan terhadap perubahan indeks harga saham sektor aneka industri adalah variabel SBI, variabel OIL (harga minyak dunia) dan indeks Dow Jones. Variabel SBI dan indeks Dow Jones signifikan sesuai dengan hipotesa penelitian. Variabel OIL signifikan tetapi berpengaruh positif,

berbeda dengan hipotesa penelitian bahwa harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham sektoral. Hal ini diduga karena sektor aneka industri memperoleh pendapatan dari ekspor, sehingga tingginya harga minyak dunia diikuti kenaikan harga barang produksinya.

### 5.5. Indeks Harga Saham Sektor Barang Konsumsi

Setelah dilakukan estimasi terhadap indeks harga saham sektor barang konsumsi sesuai dengan tabel 5.5 sebagai berikut :

Tabel 5.5. Hasil Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Konsumsi

Dependent Variable: KONSUMSI				
Method: Least Squares				
Date: 01/07/10 Time: 08:25				
Sample(adjusted): 2000:02 2008:12				
Included observations: 107 after adjusting endpoints				
Convergence achieved after 18 iterations				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
REER	-0.001442	0.046914	-0.030735	0.9755
DJ	0.010871	0.00321	3.386688	0.0010
SBI	-5.566253	3.131075	-1.777745	0.0785
PDB	0.000227	0.000607	0.374077	0.7091
OIL	0.37735	0.25791	1.463104	0.1466
C	249.1162	213.4192	1.167262	0.2459
AR(1)	0.986501	0.019895	49.58651	0.0000
R-squared	0.98316	Mean dependent var		247.6368
Adjusted R-squared	0.98215	S.D. dependent var		104.9279
S.E. of regression	14.01887	Akaike info criterion		8.1819
Sum squared resid	19652.88	Schwarz criterion		8.3567
Log likelihood	-430.73	F-statistic		973.0495
Durbin-Watson stat	2.027031	Prob(F-statistic)		0.0000

Berdasarkan tabel hasil estimasi diatas dapat dijelaskan bahwa nilai R-squared nya 0.983 berarti 98,3 persen variasi indeks harga saham sektor industri barang konsumsi dapat menjelaskan oleh variabel independen.

Variabel yang signifikan terhadap perubahan indeks harga saham sektor industri barang konsumsi adalah variabel SBI dan indeks Dow Jones Variabel SBI signifikan sesuai dengan hipotesa penelitian. Variabel yang tidak signifikan adalah variabel PDB, REER dan harga minyak dunia.

## 5.6. Indeks Harga Saham Sektor Properti

Setelah dilakukan estimasi terhadap indeks harga saham sektor properti sesuai dengan tabel 5.6 sebagai berikut :

Tabel 5.6. Hasil Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Properti

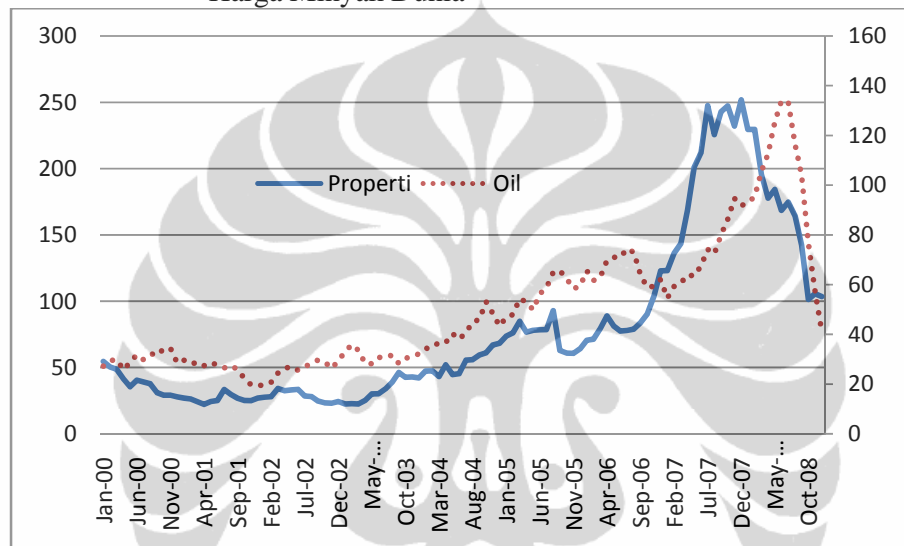
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
REER	-0.029128	0.027872	-1.045043	0.2986
DJ	0.006635	0.002	3.317895	0.0013
SBI	-3.402366	2.066039	-1.946806	0.0603
PDB	-0.000379	0.000508	-0.745174	0.4580
OIL	0.467298	0.232741	2.0078	0.0475
C	101.7512	108.1093	0.941188	0.3490
AR(1)	0.969305	0.154725	6.264711	0.0000
AR(2)	0.32247	0.177187	1.819941	0.0719
AR(3)	-0.311948	0.152534	-2.045101	0.0436
R-squared	0.979754	Mean dependent var		79.4103
Adjusted R-squared	0.978066	S.D. dependent var		64.9812
S.E. of regression	9.623699	Akaike info criterion		7.4482
Sum squared resid	8891.096	Schwarz criterion		7.6756
Log likelihood	-382.0279	F-statistic		580.7004
Durbin-Watson stat	2.089518	Prob(F-statistic)		0.0000

Berdasarkan tabel hasil estimasi diatas dapat dijelaskan bahwa nilai R-squared nya 0.979 berarti 97,9 persen variasi indeks harga saham sektor properti dapat menjelaskan oleh variabel independen.

Variabel yang signifikan terhadap perubahan indeks harga saham sektor properti adalah variabel SBI dan variabel OIL (harga minyak dunia). Variabel SBI signifikan sesuai dengan hipotesa penelitian. Variabel OIL signifikan tetapi berpengaruh positif, berbeda dengan hipotesa penelitian bahwa harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham sektoral. Hal ini diduga karena dalam

melakukan estimasi untuk indeks harga saham sektor properti dilakukan *autoregressive* ketiga untuk menghilangkan autokorelasi, sehingga variabel harga minyak dunia tersebut signifikan tetapi berpengaruh negatif. Apabila data indeks harga saham sektor properti disandingkan dengan harga minyak dunia tampak bahwa ada hubungan negatif seperti dalam grafik 5.1 berikut ini

Grafik 5.1. Hubungan Indeks Harga Saham Sektor Properti dengan Harga Minyak Dunia



Sumber : Bursa Efek Indonesia dan situs [www.data360.org](http://www.data360.org)

### 5.7. Indeks Harga Saham Sektor Infrastruktur

Setelah dilakukan estimasi terhadap indeks harga saham sektor infrastruktur sesuai dengan tabel 5.7. sebagai berikut :

Tabel 5.7. Hasil Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Infrastruktur

Dependent Variable: INFRASTRUKTUR				
Method: Least Squares				
Date: 01/07/10 Time: 08:17				
Sample(adjusted): 2000:02 2008:12				
Included observations: 107 after adjusting endpoints				
Convergence achieved after 14 iterations				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
REER	-0.027389	0.091892	-0.298059	0.7663
DJ	0.026478	0.008029	3.297768	0.0014
SBI	-9.758706	6.720878	-1.851999	0.0150
PDB	-0.00201	0.002185	-0.919697	0.3599
OIL	1.420712	0.907656	1.565253	0.1207
C	1113.856	2503.58	0.444905	0.6573
AR(1)	0.993689	0.016041	61.94807	0.0000
R-squared	0.987325	Mean dependent var		355.6183
Adjusted R-squared	0.986565	S.D. dependent var		259.0356
S.E. of regression	30.02467	Akaike info criterion		9.705098
Sum squared resid	90148.06	Schwarz criterion		9.879956
Log likelihood	-512.2227	F-statistic		1298.307
Durbin-Watson stat	1.916905	Prob(F-statistic)		0.0000

Berdasarkan tabel hasil estimasi diatas dapat dijelaskan bahwa nilai R-squared nya 0.987 berarti 98,7 persen variasi indeks harga saham sektor infrastruktur dapat menjelaskan oleh variabel independen.

Variabel yang signifikan terhadap perubahan indeks harga saham sektor infrastruktur adalah variabel SBI dan indeks Dow Jones signifikan sesuai dengan hipotesa penelitian. Variabel yang tidak signifikan adalah variabel PDB, REER dan harga minyak dunia (OIL).

## 5.8. Indeks Harga Saham Sektor Keuangan

Setelah dilakukan estimasi terhadap indeks harga saham sektor pertanian sesuai dengan tabel 5.8 sebagai berikut :

Tabel 5.8 Hasil Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Keuangan

Dependent Variable: KEUANGAN				
Method: Least Squares				
Date: 01/07/10 Time: 08:23				
Sample(adjusted): 2000:02 2008:12				
Included observations: 107 after adjusting endpoints				
Convergence achieved after 16 iterations				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
REER	0.045251	0.041011	1.103367	0.2725
DJ	0.010445	0.002845	3.670641	0.0004
SBI	-5.15053	2.678141	-1.923174	0.0573
PDB	0.001063	0.000403	2.634514	0.0098
OIL	0.172123	0.285031	0.603874	0.5473
C	-59.6381	53.65991	-1.111409	0.2691
AR(1)	0.84825	0.063806	13.29424	0
R-squared	0.962483	Mean dependent var		121.8045
Adjusted R-squared	0.960232	S.D. dependent var		68.02812
S.E. of regression	13.56605	Akaike info criterion		8.1162
Sum squared resid	18403.77	Schwarz criterion		8.291058
Log likelihood	-427.2167	F-statistic		427.5807
Durbin-Watson stat	1.917099	Prob(F-statistic)		0

Berdasarkan tabel hasil estimasi diatas dapat dijelaskan bahwa nilai R-squared nya 0.962 berarti 96,2 persen variasi indeks harga saham sektor keuangan dapat menjelaskan oleh variabel independen.

Variabel yang signifikan terhadap perubahan indeks harga saham sektor keuangan adalah variabel PDB, tingkat bunga SBI dan indeks Dow Jones. Variabel PDB , SBI dan indeks Dow Jones signifikan sesuai dengan hipotesa penelitian. Variabel yang tidak signifikan adalah variabel REER dan harga minyak dunia.

### 5.9. Indeks Harga Saham Sektor Perdagangan

Setelah dilakukan estimasi terhadap indeks harga saham sektor perdagangan sesuai dengan tabel 5.9 sebagai berikut :



Tabel 5.9 Hasil Estimasi Indeks Harga Saham Sektor Perdagangan

Dependent Variable: PERDAGANGAN				
Method: Least Squares				
Date: 01/07/10 Time: 08:30				
Sample(adjused): 2000:02 2008:12				
Included observations: 107 after adjusting endpoints				
Convergence achieved after 26 iterations				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
REER	0.034541	0.061554	0.561158	0.5759
DJ	0.018122	0.003989	4.543303	0.0000
SBI	-6.713998	3.200152	-2.098025	0.0384
PDB	0.000311	0.000491	0.633744	0.5277
OIL	1.145902	0.338534	3.384891	0.0010
C	-20.18961	79.41097	-0.254242	0.7998
AR(1)	0.877988	0.051352	17.09735	0.0000
R-squared	0.962131	Mean dependent var		197.4470
Adjusted R-squared	0.959859	S.D. dependent var		87.5714
S.E. of regression	17.54515	Akaike info criterion		8.6306
Sum squared resid	30783.22	Schwarz criterion		8.8055
		F-		
Log likelihood	-454.7379	statistic		423.4469
Durbin-Watson stat	1.963444	Prob(F-statistic)		0.0000

Berdasarkan tabel hasil estimasi diatas dapat dijelaskan bahwa nilai R-squared nya 0.962 berarti 96,2 persen variasi indeks harga saham sektor keuangan dapat menjelaskan oleh variabel independen.

Variabel yang signifikan terhadap perubahan indeks harga saham sektor keuangan adalah variabel tingkat bunga SBI, indeks Dow Jones dan harga minyak dunia. Variabel yang tidak signifikan adalah variabel PDB dan REER.

### 5.10. Rekapitulasi Hasil Estimasi

Variabel yang signifikan terhadap perubahan indeks harga saham sektor keuangan adalah variabel tingkat bunga SBI, indeks Dow Jones dan harga minyak dunia. Variabel yang tidak signifikan adalah variabel PDB dan REER.

INDEKS HARGA SAHAM SEKTORAL	VARIABEL INDEPENDEN				
	PDB	SBI	REER	OIL	DJ
PERTANIAN	SS				
	SS	*)	2.745	26.249	0.161
PERTAMBANGAN	*)				
	SS	*)	*)	32.438	0.125
INDUSTRI DASAR	0.000				
	3	*)	*)	0.848	0.018
ANEKA INDUSTRI	0.000				
	9	-4.218	*)	1.800	0.024
INDUSTRI BR KONSUMSI	0.002				
	6	-3.465	0.217	*)	0.024
PROPERTI & REAL EST	0.0005	-1.982	0.196	0.678	0.020
INFRASTRUKTUR	0.0053	*)	0.971	*)	0.072
KEUANGAN	0.0014	-3.899	0.309	*)	0.012
PERDAG DAN JASA	*)	-7.990	0.797	*)	0.024

INDEKS HARGA SAHAM SEKTORAL	VARIABEL INDEPENDEN				
	PDB	SBI	REER	OIL	DJ
PERTANIAN	*) SS	*)	2.745	26.249	0.161
PERTAMBANGAN	*) SS	*)	*)	32.438	0.125
INDUSTRI DASAR	0.000 3	*)	*)	0.848	0.018
ANEKA INDUSTRI	0.000 9	-4.218	*)	1.800	0.024
INDUSTRI BR KONSUMSI	0.002 6	-3.465	0.217	*)	0.024
PROPERTI & REAL EST	0.0005	-1.982	0.196	0.678	0.020
INFRASTRUKTUR	0.0053	*)	0.971	*)	0.072
KEUANGAN	0.0014	-3.899	0.309	*)	0.012
PERDAG DAN JASA	*)	-7.990	0.797	*)	0.024

INDEKS HARGA SAHAM SEKTORAL	PERTANIAN	PERTAMBANGAN	INDUSTRI DASAR	ANEKA INDUSTRI	INDUSTRI BR KONSUMSI	PROPERTI & REAL EST	INFRASTRUKTUR	KEUANGAN	PERDAG DAN JASA
<b>R2</b>									
<b>PDB</b>	*)								
<b>SBI</b>									
<b>REER</b>									
<b>OIL</b>									
<b>DJ</b>									

## BAB VI

### KESIMPULAN DAN REKOMENDASI KEBIJAKAN

#### 6.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis penelitian dapat dijelaskan besarnya pengaruh variabel terhadap masing-masing indeks harga saham sektoral adalah sebagai berikut :

- a. Variabel PDB berpengaruh positif terhadap sebagian indeks saham sektor keuangan akan tetapi tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham sektoral lainnya..
- b. Variabel suku bunga SBI berpengaruh positif terhadap seluruh sebagian indeks saham sektoral.
- c. Variabel nilai kurs rupiah (REER) tidak berpengaruh terhadap seluruh indeks harga saham sektoral.
- d. Dalam hipotesa penelitian ini harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap indeks saham sektoral. Berdasarkan hasil penelitian harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap sebagian indeks harga saham sektoral. Pengaruh terbesar pada sektor pertambangan, sektor pertanian dan sektor aneka industri. Hal ini dapat dijelaskan bahwa kenaikan harga minyak dunia telah mendorong harga komoditas barang tambang, pertanian dan produk aneka industri. Sehingga meningkatkan pendapatan emiten sektor pertanian, pertambangan dan aneka industri yang selanjutnya meningkatkan harga saham sektor pertanian, pertambangan dan aneka industri. Dengan demikian peningkatan harga minyak dunia tidak menyebabkan kenaikan biaya produksi akan tetapi meningkatkan pendapatan bagi emiten sektor pertanian dan pertambangan.

- e. Variabel indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap sebagian indeks saham sektoral. Variabel ini tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor pertanian dan sektor properti.

## 6.2. Rekomendasi Kebijakan.

Berdasarkan hasil penelitian, rekomendasi yang dapat diberikan adalah :

- a. Sebagai lembaga alternatif pembiayaan, pemerintah harus mendorong pasar modal dengan memberikan insentif bagi dunia usaha untuk menjadi emiten di pasar modal.
- b. Kebijakan pemerintah dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang tinggi akan meningkatkan produk domestik bruto (PDB) yang mempengaruhi indeks harga saham sektoral.
- c. Variabel yang dapat dikontrol oleh otoritas keuangan adalah variabel PDB, suku bunga SBI dan REER. Ketiga variabel tersebut sangat berpengaruh terhadap seluruh indeks harga saham sektoral, maupun secara keseluruhan berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Indonesia.
- d. Variabel SBI dan nilai tukar rupiah (REER) yang dapat dikontrol oleh otoritas moneter dalam hal ini Bank Indonesia dan sesuai dengan kebijakan Bank Indonesia untuk mengendalikan inflasi. Karena kenaikan suku bunga SBI berpengaruh paling besar terhadap indeks harga saham sektoral dan tentu akan berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Indonesia.

## 6.3. Keterbatasan Penelitian.

Dalam penelitian ini data produk domestik bruto (PDB) yang dipergunakan adalah data triwulanan yang kemudian dijadikan menjadi data bulanan dengan metode *moving average*. Diduga karena data tersebut yang dipergunakan

## DAFTAR PUSTAKA

- A. Abugri, Benjamin, "Empirical Relationship Between Macroeconomic Volatility and Stock Returns: Evidence from Latin American market", *International Review of Financial Analysis* Volume 17, 396-410, 2008
- Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia 2007 : Menjaga Stabilitas, Mendukung Pembangunan Ekonomi Negeri*, 2008
- Blanchard, Oliver, *Macroeconomic*, Third Edition, Prentice Hall, New Jersey, 2003
- Budiono, *Ekonomi Makro*, Edisi ke-4, BPFE, Yogyakarta, 2005
- Bursa Efek Indonesia, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*, Jakarta, 2008.
- Mankiw, N. Gregory, *Makroekonomi*, Edisi Keenam, Penerbit Erlangga, Jakarta, 2007
- Mishkin, Frederick, Eakins, Stanley, *Financial Market and Financial Institutions*, Third Edition, Addison Wesley Longman, 1999
- Morelli, David, "The Relationship Between Conditional Stock Market Volatility and Conditional Macroeconomic Volatility : Empirical Evidence Based on UK Data", *International Review of Financial Analysis* 101-110, 2002
- Mohan, Nandha, Shawkat Hamoudeh, "Systematic risk, and Oil Price and Exchange Rate Sensitivities in Asia-Pacific Stock Markets", *Research in International Business and Finance* Vol 21, Pages 326-341, 2007
- OPEC, *Monthly Oil Market Monthly Oil Market Report*, February 2008
- Ricard J. Teweles, Edward S. Bradley, *The Stock Market*, 5<sup>th</sup> Edition, John Wiley & Sons, New York, 1987.
- Rahardja, Pratama, *Mandala Manurung, Teori Ekonomi Makro : Suatu Pengantar*, Edisi Ketiga, Lembaga Penerbitan FE UI, Jakarta, 2005
- Rusmin, *Pasar Modal: Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktek*, CV Alfabeta, Bandung 2006.
- Saltman, Cynthia, " Oil, Price, Inflation and Stock Market", *Journal of Financial Service Professionals* ( Juli 2005) : 10-12
- Sharpe, William F, Gordon J. Alexander, Jeffry V. Bailey, *Investasi*, Jilid 1, Prenhallindo, Jakarta, 1999

Sharpe, William F, Gordon J. Alexander, Jeffrey V. Bailey, *Investasi*, Jilid 2, Prenhallindo, Jakarta, 1999

Usman, Marjuki, et all, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Institut Bankir Indonesia, 1994





## DAFTAR REFERENSI

- Abugri, Benjamin, "Empirical Relationship Between Macroeconomic Volatility and Stock Returns: Evidence from Latin American market", *International Review of Financial Analysis* Volume 17, 396-410, 2008
- Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia 2007 : Menjaga Stabilitas, Mendukung Pembangunan Ekonomi Negeri*, 2008
- Blanchard, Oliver, *Macroeconomic*, Third Edition, Prentice Hall, New Jersey, 2003
- Budiono, *Ekonomi Makro*, Edisi ke-4, BPFE, Yogyakarta, 2005
- Bursa Efek Indonesia, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*, Jakarta, 2008.
- Damayanti, Verra, *Analisis Hubungan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Sektoral di Bursa Efek Jakarta (2001-2004)*, Tesis MPKP, Universitas Indonesia, Jakarta, 2005
- Mankiw, N. Gregory, *Makroekonomi*, Edisi Keenam, Penerbit Erlangga, Jakarta, 2007
- Mishkin, Frederick, Eakins, Stanley, *Financial Market and Financial Institutions*, Third Edition, Addison Wesley Longman, 1999
- Morelli, David, "The Relationship Between Conditional Stock Market Volatility and Conditional Macroeconomic Volatility : Empirical Evidence Based on UK Data", *International Review of Financial Analysis* 101-110, 2002
- Mohan, Nandha, Shawkat Hamoudeh, "Systematic risk, and Oil Price and Exchange Rate Sensitivities in Asia-Pacific Stock Markets", *Research in International Business and Finance* Vol 21, Pages 326-341, 2007
- OPEC, *Monthly Oil Market Monthly Oil Market Report*, February 2008
- Ricard J. Teweles, Edward S. Bradley, *The Stock Market*, 5<sup>th</sup> Edition, John Wiley & Sons, New York, 1987.
- Rahardja, Pratama, Mandala Manurung, *Teori Ekonomi Makro : Suatu Pengantar*, Edisi Ketiga, Lembaga Penerbitan FE UI, Jakarta, 2005
- Rusmin, *Pasar Modal: Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktek*, CV Alfabeta, Bandung 2006.

**Universitas Indonesia**

Saltman, Cynthia, “ Oil, Price, Inflation and Stock Market”, Journal of Financial Service Professionals ( Juli 2005) : 10-12

Sharpe, William F, Gordon J. Alexander, Jeffry V. Bailey, Investasi, Jilid 1, Prenhallindo, Jakarta, 1999

Sharpe, William F, Gordon J. Alexander, Jeffry V. Bailey, Investasi, Jilid 2, Prenhallindo, Jakarta, 1999

Usman, Marjuki, et all, ABC Pasar Modal Indonesia, Institut Bankir Indonesia, 1994

