



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANALISIS PENGARUH INFLASI, HARGA MINYAK DAN  
*INVESTMENT GRADE* TERHADAP HARGA SAHAM DI  
INDEKS BISNIS-27 PERIODE 2009 – 2011**

**TESIS**

**RONALD GERRY LOMI**

**1006831566**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
2012**



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANALISIS PENGARUH INFLASI, HARGA MINYAK DAN  
*INVESTMENT GRADE* TERHADAP HARGA SAHAM DI  
INDEKS BISNIS-27 PERIODE 2009 – 2011**

**Tesis**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar**

**Magister Manajemen**

**RONALD GERRY LOMI**

**1006831566**

**FAKULTAS EKONOMI**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

**KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN**

**JAKARTA**

**2012**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

**Nama : RONALD GERRY LOMI**

**NPM : 1006831566**

**Tanda Tangan :**



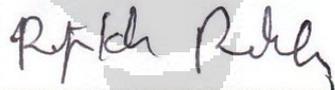
**Tanggal :**

## HALAMAN PENGESAHAN

Thesis ini diajukan oleh :  
Nama : Ronald Gerry Lomi  
NPM : 1006831566  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul Thesis : Analisis Pengaruh Inflasi, Harga Minyak dan  
*Investment Grade* Terhadap Harga Saham Di  
Indeks BISNIS-27 Periode 2009 – 2011

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing:  
**Rofikoh Rokhim S.E., SIP., DEA., Ph.D** : (  )

Penguji  
**Dr. Dewi Hanggraeni** : (  )

Penguji  
**Imo Gandakusuma, MBA.** : (  )

Ditetapkan di : Jakarta  
Tanggal :

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus, karena atas penyertaan-Nya yang begitu setia, penulis dapat menyelesaikan thesis ini. Terima kasih kepada, keluarga, sahabat, dan teman – teman. Penulisan thesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen, Program Studi Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Setelah melalui masa-masa penyusunan thesis, akhirnya penulisan thesis ini dapat terselesaikan. Hal ini tidak terlepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih yang mendalam terhadap pihak-pihak tersebut, yaitu:

- (1) Prof. Rhenald Kasali, Phd., selaku ketua program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia;
- (2) Ibu Rofikoh Rokhim S.E., SIP., DEA., Ph.D, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing dan mengarahkan saya dalam penyusunan thesis ini;
- (3) Bapa dan Mama tercinta di Kupang (beta sayang dorang dua mamati) serta seluruh keluarga (Kak Asnat yang selalu jaga mama kalo sendiri di rumah, Namay yang selalu mengingat beta dalam tiap doanya, Mama – mama dan Bapa – bapa dan Kaka-Adi yang juga turut mendoakan beta baik dari jauh maupun dari dekat, Ama Ei buat rumah yang selalu terbuka untuk beta dan semua keluarga yang tidak bisa disebutkan satu per satu) atas segala dukungan secara materil maupun moril sehingga terselesaikannya tesis ini;
- (4) Para dosen pengajar, seluruh staf akademik, dan para pegawai di lingkungan MM UI Salemba yang telah banyak membantu selama proses perkuliahan, khususnya satuan pengamanan dan kebersihan yang selalu direpotkan apabila bermalam di kampus MMUI;
- (5) Karyawan perpustakaan MMUI dan perpustakaan pusat UI atas segala bantuannya dalam memudahkan peminjaman buku, majalah, dan tesis.
- (6) Teman-teman seperjuangan Reno, Ricky, Vidi, Anka, Radit, Zia, Yudhi, Koming, Rekso, Rian, Rezka, Soni, Nita, Umie, Tya, Rini, Lolo dan Bu Susi

yang telah berbagi kesenangan tanpa mengenal batas waktu, uang, dan tenaga, serta teman-teman di B102 serta KP102 yang telah berbagi pengetahuan selama ini;

- (7) Mbak Muji, Mbak Nur, Mas No, Kang Deddy (alm), dan seluruh penjual makanan di lingkungan kampus MMUI yang telah menemani disaat makan pagi, siang, dan malam;
- (8) John Champion dan Jim Beglin yang selalu setia menemani setiap hari disaat susah maupun senang, terimakasih atas kerjasamanya selama perkuliahan.
- (9) *“The Lord is my shepherd, I shall not be in want. He makes me lie down in green pastures, He leads me beside quiet waters, He restores my soul. He guides me in paths of righteousness for His name’s sake. Even though I walk through the valley of the shadow of death, I will fear no evil, for You are with me; Your rod and Your staff, they comfort me. You prepare a table before me in the presence of my enemies. You anoint my head with oil; my cup overflows. Surely goodness and love will follow me all the days of my life, and I will dwell in the house of The Lord forever”*. (Psalm 23, Mizmor Kaf Gimmel/The Lord Is My Shepherd, NIV).

Akhir kata, saya mendoakan semua pihak yang telah membantu saya agar kebaikannya dibalas oleh Tuhan Yang Maha Esa. Harapan saya, tesis ini dapat membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Jakarta, Juli 2012

Penulis

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

---

---

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

Nama : Ronald Gerry Lomi  
NPM : 1006831566  
Program Studi : Magister Manajemen  
Departemen : Manajemen  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis karya : Thesis

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 :

Analisis Pengaruh Inflasi, Harga Minyak dan *Investment Grade* Terhadap Harga Saham Di Indeks BISNIS-27 Periode 2009 – 2011

beserta 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 memublikasikan 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 : Jakarta  
Pada tanggal :  
Yang menyatakan

  
( Ronald Gerry Lomi)

## ABSTRAK

Nama : Ronald Gerry Lomi  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul : Analisis Pengaruh Inflasi, Harga Minyak dan *Investment Grade* Terhadap Harga Saham Di Indeks BISNIS-27 Periode 2009 – 2011

Tesis ini membahas pengaruh inflasi, harga minyak dan *investment grade* terhadap harga saham di Indeks BISNIS-27. Investasi pada Pasar Modal terus dirancang agar mampu menarik lebih banyak lagi investor agar bersedia untuk menginvestasikan dananya ke dalam instrumen- instrumen Pasar Modal. Tidak hanya itu itu, penelitian ini juga akan membahas tentang Reksadana dan beberapa pandangan dari Makroekonomi dihubungkan dengan Pasar Modal. Penelitian ini merupakan penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan metode deskripsi dan regresi berganda dan sampel dari penelitian ini adalah harga saham emiten – emiten yang secara konsisten terdaftar pada Indeks BISNIS-27 selama periode Januari 2009 hingga Desember 2011. Hasil penelitian ini didapatkan bahwa variabel independen yang dimasukkan dalam model (inflasi, harga minyak dan *investment grade*) tidak ada yang berpengaruh signifikan terhadap 11 emiten yang diujikan. Rekomendasi untuk penelitian mendatang bisa menambahkan periode penelitian dan juga menambah variabel independen kedalam model.

Kata Kunci :  
investasi , ekonomi, makro,saham, *investment grade*

## **ABSTRACT**

*Name* : Ronald Gerry Lomi  
*Study Program* : Master of Management  
*Title* : *Analysis of Effect of Inflation, Oil Prices and the Investment Grade on the price of stocks In The BISNIS-27 Period 2009 – 2011*

*This thesis discusses the effects of inflation, oil prices and investment grade on stock prices in the BISNIS-27 Index. Investment in Capital Markets is designed to be able to continue to attract more investors to be willing to invest funds into the capital market instruments. Not only that, this study will also discuss about mutual funds and some of Macroeconomic's overview associated with the Capital Market. This study is a quantitative research study with multiple regression methods and descriptions and samples of this study is the stock price - which is consistently listed issuers on BISNIS-27 index during the period January 2009 to December 2011. The results of this study found that the independent variables included in the model (inflation, oil prices and investment grade) no significant effect on the 11 issuers that tested. Recommendations for future research could add the study period and also adds to the independent variables into the model.*

*Key words :*  
*investment, economic, stock, investment grade*

## DAFTAR ISI

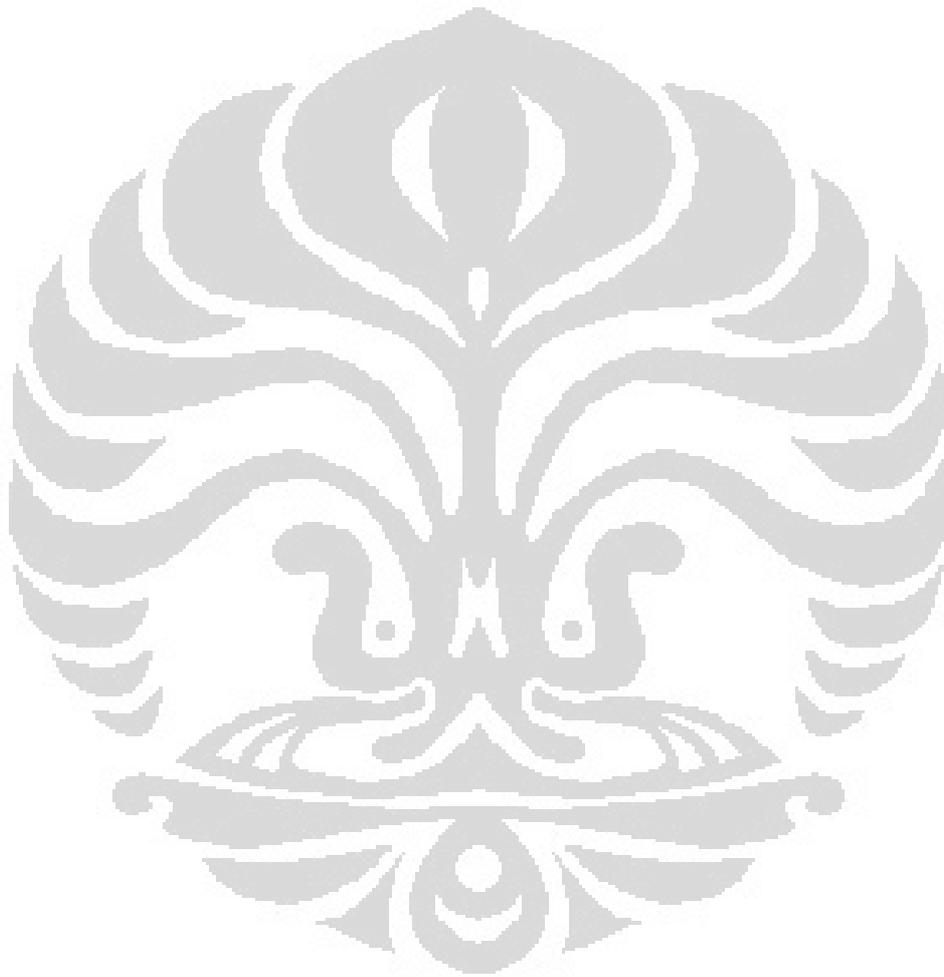
<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS .....</b>	<b>ii</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN.....</b>	<b>iii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>iv</b>
<b>LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH .....</b>	<b>vi</b>
<b>ABSTRAK.....</b>	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR PERSAMAAN.....</b>	<b>xiv</b>
<b>1. PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Identifikasi Masalah .....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
1.5 Batasan Penelitian .....	7
1.6 Sistematika Penulisan .....	8
<b>2. TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>10</b>
2.1 Pengertian Pasar Modal .....	10
2.2 Reksadana .....	10
2.3 Pengertian Saham .....	11
2.4 Investasi Dalam Konteks Ekonomi Makro .....	13
2.5 Pentingnya Pertumbuhan Ekonomi .....	13
2.6 Pengertian Inflasi .....	14
2.7 Harga Minyak .....	14
2.8 <i>Investment Grade</i> .....	15
2.8.1 Deskripsi <i>Bond Rating</i> .....	15
2.8.2 <i>Sovereign Credit</i> .....	16
2.8.3 Lembaga Pemeringkat .....	17
2.8.4 <i>Bond Rating dan Default Probability</i> .....	19
2.9 Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham .....	20
2.10 Hubungan Inflasi dan Harga Saham .....	21
2.11 Hubungan Harga Minyak dengan Harga Saham .....	23

2.12 Hubungan <i>Investment Grade</i> dengan Harga Saham .....	24
2.13 Penelitian Terdahulu .....	26
<b>3. METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>27</b>
3.1 Kerangka Pemikiran .....	27
3.2 Model Penelitian .....	29
3.3 Pengembangan Hipotesis .....	29
3.4 Pendekatan Penelitian .....	30
3.5 Jenis dan Sumber Data .....	31
3.6 Pengukuran Variabel .....	31
3.7 Populasi dan Sampel .....	32
3.8 Metode Analisis Data .....	32
3.8.1 Statistik Deskriptif .....	33
3.8.2 Uji Asumsi Klasik.....	33
3.8.3 Regresi Berganda.....	34
<b>4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>37</b>
4.1 Deskriptif Objek Penelitian.....	37
4.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	43
4.2.1 Variabel Dependen.....	43
4.2.2 Variabel Independen.....	54
4.3 Analisis Hasil Uji Asumsi Klasik.....	57
4.3.1 Uji Multikolinearitas.....	57
4.3.2 Uji Heteroskedastisitas.....	57
4.3.3 Uji Autokorelasi.....	61
4.4 Analisis Hasil Regresi Berganda .....	64
4.5 Faktor – Faktor Lain Yang Mempengaruhi Harga Saham Di Luar Model .....	75
<b>5. KESIMPULAN DAN REKOMENDASI.....</b>	<b>78</b>
5.1 Kesimpulan .....	78
5.2 Rekomendasi .....	79
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>81</b>

## DAFTAR TABEL

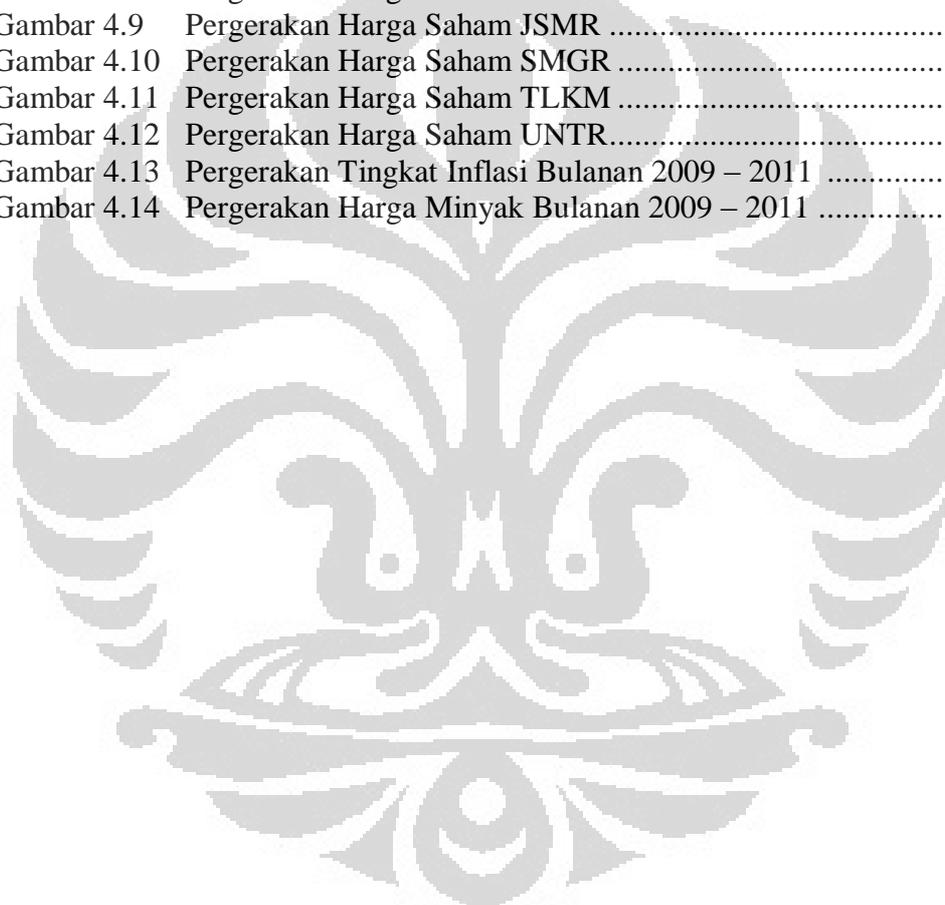
Tabel 3.1	Pengukuran Variabel Independen.....	32
Tabel 4.1	Inflasi, Harga Minyak dan <i>Investment Grade</i> .....	37
Tabel 4.2	Harga Saham 11 Emiten Yang Secara Konsisten Terdaftar Pada Indeks BISNIS-27 periode 2009 – 2011 .....	39
Tabel 4.3	Analisis Deskriptif Variabel Dependen (Harga Saham ADRO) ...	43
Tabel 4.4	Analisis Deskriptif Variabel Dependen (Harga Saham ANTM)...	44
Tabel 4.5	Analisis Deskriptif Variabel Dependen (Harga Saham ASII) .....	45
Tabel 4.6	Analisis Deskriptif Variabel Dependen (Harga Saham BBNI).....	46
Tabel 4.7	Analisis Deskriptif Variabel Dependen (Harga Saham BBRI) .....	47
Tabel 4.8	Analisis Deskriptif Variabel Dependen (Harga Saham BMRI) .....	48
Tabel 4.9	Analisis Deskriptif Variabel Dependen (Harga Saham INCO).....	49
Tabel 4.10	Analisis Deskriptif Variabel Dependen (Harga Saham JSMR) .....	50
Tabel 4.11	Analisis Deskriptif Variabel Dependen (Harga Saham SMGR) ...	51
Tabel 4.12	Analisis Deskriptif Variabel Dependen (Harga Saham TLKM) ...	52
Tabel 4.13	Analisis Deskriptif Variabel Dependen (Harga Saham UNTR) ...	53
Tabel 4.14	Analisis Deskriptif Variabel Independen (Inflasi).....	54
Tabel 4.15	Analisis Deskriptif Variabel Independen (Harga Minyak) .....	55
Tabel 4.16	Uji Multikolinearitas .....	57
Tabel 4.17	Uji Heteroskedastisitas ADRO .....	58
Tabel 4.18	Uji Heteroskedastisitas ANTM .....	58
Tabel 4.19	Uji Heteroskedastisitas ASII .....	58
Tabel 4.20	Uji Heteroskedastisitas BBNI .....	58
Tabel 4.21	Uji Heteroskedastisitas BBRI.....	59
Tabel 4.22	Uji Heteroskedastisitas BMRI.....	59
Tabel 4.23	Uji Heteroskedastisitas INCO .....	59
Tabel 4.24	Uji Heteroskedastisitas JSMR .....	59
Tabel 4.25	Uji Heteroskedastisitas SMGR.....	60
Tabel 4.26	Uji Heteroskedastisitas TLKM.....	60
Tabel 4.27	Uji Heteroskedastisitas UNTR .....	60
Tabel 4.28	Uji Autokorelasi ADRO.....	61
Tabel 4.29	Uji Autokorelasi ANTM .....	61
Tabel 4.30	Uji Autokorelasi ASII .....	62
Tabel 4.31	Uji Autokorelasi BBNI .....	62
Tabel 4.32	Uji Autokorelasi BBRI .....	62
Tabel 4.33	Uji Autokorelasi BMRI.....	62
Tabel 4.34	Uji Autokorelasi INCO .....	63
Tabel 4.35	Uji Autokorelasi JSMR.....	63
Tabel 4.36	Uji Autokorelasi SMGR.....	63
Tabel 4.37	Uji Autokorelasi TLKM.....	63
Tabel 4.38	Uji Autokorelasi UNTR .....	64
Tabel 4.39	Hasil Regresi Berganda ADRO .....	64
Tabel 4.40	Hasil Regresi Berganda ANTM .....	65
Tabel 4.41	Hasil Regresi Berganda ASII .....	66
Tabel 4.42	Hasil Regresi Berganda BBNI .....	66
Tabel 4.43	Hasil Regresi Berganda BBRI.....	67

Tabel 4.44	Hasil Regresi Berganda BMRI.....	68
Tabel 4.45	Hasil Regresi Berganda INCO .....	68
Tabel 4.46	Hasil Regresi Berganda JSMR .....	69
Tabel 4.47	Hasil Regresi Berganda SMGR.....	70
Tabel 4.48	Hasil Regresi Berganda TLKM.....	70
Tabel 4.49	Hasil Regresi Berganda UNTR .....	71



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Pergerakan Harga Indeks BISNIS-27 Periode 2009 - 2012.....	4
Gambar 3.1	Kerangka Pemikiran .....	27
Gambar 4.1	Pergerakan Harga Saham 11 Emiten Pada Indeks BISNIS-27 .....	40
Gambar 4.2	Pergerakan Harga Saham ADRO .....	44
Gambar 4.3	Pergerakan Harga Saham ANTM.....	45
Gambar 4.4	Pergerakan Harga Saham ASII.....	46
Gambar 4.5	Pergerakan Harga Saham BBNI.....	47
Gambar 4.6	Pergerakan Harga Saham BBRI .....	48
Gambar 4.7	Pergerakan Harga Saham BMRI .....	49
Gambar 4.8	Pergerakan Harga Saham INCO.....	50
Gambar 4.9	Pergerakan Harga Saham JSMR .....	51
Gambar 4.10	Pergerakan Harga Saham SMGR .....	52
Gambar 4.11	Pergerakan Harga Saham TLKM .....	53
Gambar 4.12	Pergerakan Harga Saham UNTR.....	54
Gambar 4.13	Pergerakan Tingkat Inflasi Bulanan 2009 – 2011 .....	55
Gambar 4.14	Pergerakan Harga Minyak Bulanan 2009 – 2011 .....	56



## DAFTAR PERSAMAAN

Rumus 3.1	Persamaan Model Regresi Penelitian .....	29
Rumus 3.2	Persamaan Model Regresi Berganda .....	34



# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu wahana yang menggiurkan dalam berinvestasi karena besarnya tingkat pengembalian yang diperolehnya. Pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) perlu dicermati dari waktu ke waktu karena dengan menganalisis kinerja bursa, kinerja perusahaan, makro ekonomi dan informasi akan menghasilkan keuntungan dengan benar dan dapat dipertanggungjawabkan (Hartantya, 2006). Hingga akhir tahun 2011 BEI mendata dana asing yang masuk ke pasar modal Indonesia mencapai Rp22 triliun dan diproyeksikan akan semakin besar dengan adanya status *investment grade*. Selain itu pihak Bapepam-LK juga menyatakan aliran *hot money* akan coba diperketat dan mengatur agar dana itu diinvestasikan ke sektor riil (economy.okezone.com diakses pada tanggal 7 Maret 2012, 15:08). Pasar modal Indonesia pun terus didorong agar semakin meningkatkan daya saingnya baik dari pihak emiten, perusahaan efek hingga regulator. Persaingan ini untuk menghadapi perekonomian yang semakin dinamis di masa mendatang, juga dengan adanya integrasi di negara – negara ASEAN (www.tempo.co diakses pada tanggal 7 Maret, 15:10)

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

Energi memegang salah satu peran penting dalam perekonomian Indonesia. Hal ini dilatarbelakangi bahwa di BEI, nilai kapitalisasi perusahaan tambang yang tercatat di IHSG pada kuartal ke tiga 2011 mencapai Rp 388.318.000.000.000 (IDX statistics). Membaiknya kondisi ekonomi dunia akan memulihkan harga komoditas seperti batubara, minyak mentah dan CPO serta barang hasil tambang lain seperti nikel, timah dan lainnya (pans.co.id diakses pada tanggal 12 Maret 2012, 20:16) Hal ini mengakibatkan kenaikan harga

minyak dunia akan mendorong kenaikan indeks saham. Penelitian yang dilakukan oleh Kilian dan Park (2007) menunjukkan bahwa harga minyak dunia memberi dampak yang signifikan terhadap pergerakan indeks bursa saham.

Harga saham merupakan cerminan dari kegiatan pasar modal secara umum. Peningkatan harga saham menunjukkan kondisi pasar modal sedang *bullish*, sebaliknya jika menurun menunjukkan kondisi pasar modal sedang *bearish*. Untuk itu, seorang investor harus memahami pola perilaku harga saham di pasar modal. Seorang investor dapat memperoleh *return* dengan dua cara. Pertama saat harga saham naik atau pada saat pembayaran dividen oleh perusahaan, namun terkadang investor juga dapat mendapat *return* dari kedua sumber tersebut. Saham lebih beresiko dari pada obligasi karena *bondholders* akan lebih diprioritaskan daripada *stockholders* ketika perusahaan dalam masalah, selain itu karena kebijakan dividen suatu perusahaan dapat berubah – ubah kapan saja, maka *return* dari saham terhadap investor juga menjadi lebih tidak pasti serta kenaikan harga saham juga tidak dapat dijamin oleh pihak manapun. Meskipun demikian, *return* dari saham biasanya lebih tinggi dari obligasi dan saham tidak memiliki jatuh tempo seperti halnya obligasi (Mishkin dan Eakins, 2000).

Saham (*stocks*) adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas (Siamat, 2005). Dalam transaksi jual beli di bursa efek, saham merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan. Saham tersebut dapat diterbitkan dengan cara atas nama atau unjuk. Selanjutnya saham dapat dibedakan antara saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

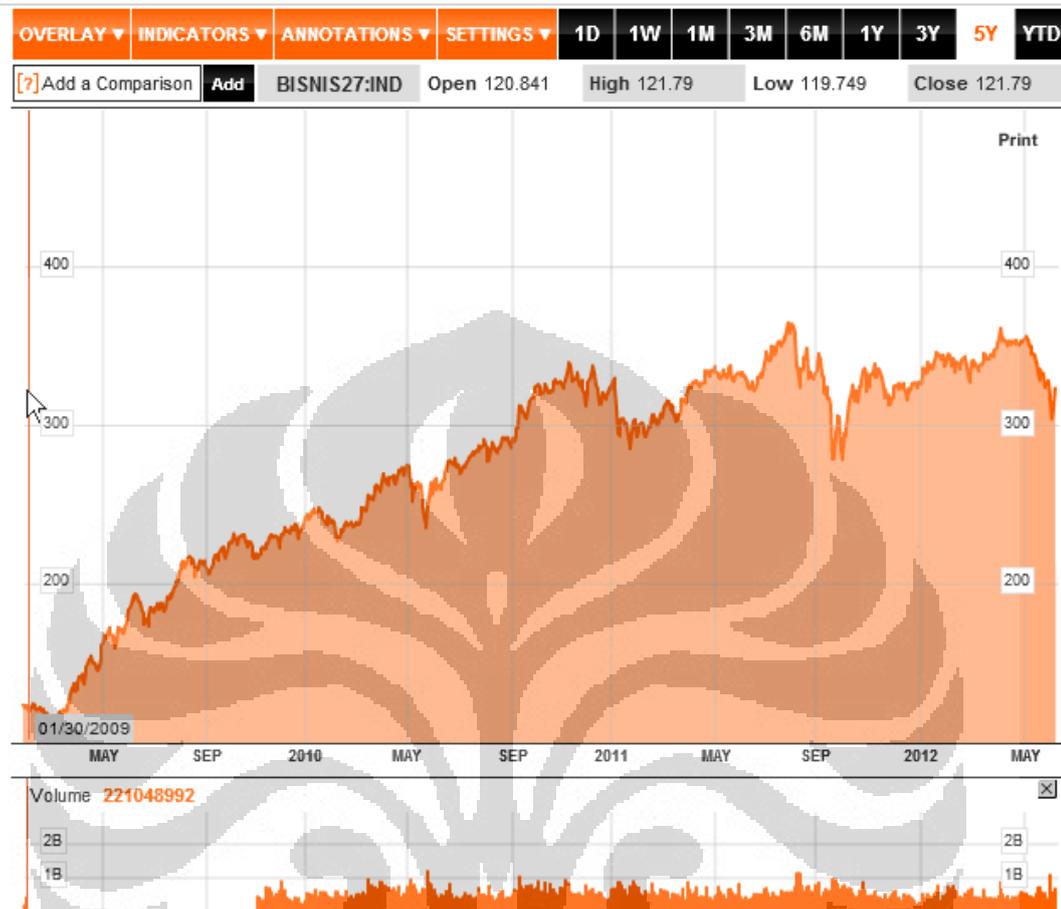
Secara umum reksadana merupakan salah satu bentuk investasi di mana para investor secara bersama – sama melakukan investasi dalam suatu himpunan dana dan selanjutnya himpunan dana tersebut diinvestasikan dalam berbagai bentuk investasi pada pasar modal seperti saham, obligasi dan sebagian lagi diinvestasikan pada pasar uang seperti commercial paper, Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan sebagainya (Martono, 2010). Dengan kata lain reksadana merupakan wadah berinvestasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam

portofolio berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh *fund manager* atau manajer investasi.

Risiko di pasar modal terdiri dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang memengaruhi sejumlah besar aset, dengan pengaruh yang lebih besar atau lebih sedikit. Risiko ini juga biasa disebut risiko pasar. Sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang memengaruhi suatu aset tertentu atau sekelompok kecil aset. Ketidakpastian perekonomian (seperti PDB, tingkat bunga, atau inflasi) merupakan contoh dari risiko sistematis, sedangkan pengumuman pemogokan pengiriman minyak oleh suatu perusahaan merupakan salah satu contoh dari risiko tidak sistematis (Ross et al, 2009). Berdasarkan hal tersebut, harga saham tidak dapat terhindar dari pengaruh eksternal maupun internal, oleh karena itu harga saham tentunya tidak dapat bergerak sempurna dalam bentuk garis lurus, tetapi juga naik dan turun membentuk puncak (*peaks*) dan lembah (*trough*). Terkadang harga naik secara tajam atau turun secara bertahap. Mengantisipasi perilaku harga tersebut, maka perlu dilakukan penelitian mengenai faktor makro terhadap kinerja saham pada Indeks saham yang terdaftar di BEI.

Total terdapat 11 macam indeks pasar yang tercatat di BEI yakni, Indeks COMPOSITE, Indeks MBX, Indeks KOMPAS100, Indeks LQ45, Indeks DBX, Indeks JII, Indeks PEFINDO25, Indeks IDX30, Indeks BISNIS-27, Indeks SRI-KEHATI, dan Indeks ISSI. Sementara itu Indeks BISNIS-27 merupakan indeks hasil kerjasama antara BEI dengan harian Bisnis Indonesia. Indeks ini terdiri dari 27 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasarkan kriteria fundamental, teknikal atau likuiditas transaksi dan akuntabilitas serta tata kelola perusahaan. (<http://www.idx.co.id/Home/MarketInformation/MarketIndex/tabid/110/language/id-ID/Default.aspx>, diakses tanggal 25-Mei-2012, 10:56).

## Interactive Chart for BISNIS27 Index (BISNIS27)



**Gambar 1.1 Pergerakan Harga Indeks BISNIS-27 Periode 2009 – 2012**

Sumber: [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com) (diakses pada tanggal 24 April 2012, 10:17)

Indeks BISNIS-27 merupakan indeks harga saham yang terdiri dari 27 saham yang sesuai dengan kriteria fundamental dan teknikal. Indeks BISNIS-27 dikelola langsung oleh tim dari Harian Bisnis Indonesia yang bekerja sama dengan BEI. Indeks BISNIS-27 melibatkan analisis fundamental dan juga memiliki komite seleksi profesional yang melihat catatan emiten calon konstituen sebelum masuk ke dalam Indeks BISNIS-27. Apabila emiten tersebut memiliki masalah etis, maka tidak akan dimasukkan ke dalam Indeks BISNIS-27 meski fundamental dan teknikalnya lolos.

Berikut merupakan ketentuan seleksi Indeks BISNIS-27:

- Seleksi Fundamental  
Emiten non bank dilihat dari laba usaha, laba bersih, ROA (rasio tingkat imbal hasil aset) dan ROE (rasio tingkat imbal hasil ekuitas) serta DER (rasio utang terhadap ekuitas). Sedangkan untuk saham bank meliputi laba bersih, ROA (rasio tingkat imbal hasil aset) dan ROE (rasio tingkat imbal hasil ekuitas), LDR (nilai rasio kredit) serta CAR (rasio kecukupan modal).
- Seleksi Teknikal  
Meliputi data harian transaksi, nilai volume, frekuensi transaksi serta kapitalisasi pasar.
- Seleksi Kapitalisasi Pasar, diurutkan kapitalisasi pasar terbesar
- Seleksi *Free Float Shares*, saham milik *public* harus lebih dari 20%
- Seleksi *Good Corporate Governance* (GCG) melalui Rapat Komite Indeks
- *Review* atau pergantian emiten dilakukan tiap enam bulan, yakni awal Februari dan Agustus.

Indeks BISNIS-27 merupakan satu – satunya indeks yang memasukkan pertimbangan GCG dalam proses seleksinya. *Corporate governance* sendiri didefinisikan sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan akhir meningkatkan nilai/keuntungan pemegang saham (*shareholders*) dan sedapat mungkin tetap memerhatikan kepentingan semua pihak yang terkait (*stakeholders*). Konsep ini sebetulnya bukan hanya masalah meningkatkan laba, nilai saham dan dividen kepada *shareholders* melainkan bagaimana perusahaan tersebut memberikan kontribusi positif dan membina hubungan baik dengan para *stakeholders*. Pada intinya konsepsi GCG menggarisbawahi pengutamaan etika dan moral dalam kehidupan bisnis perusahaan (Basri dan Munandar, 2009). Sejak diluncurkan pada tahun 2009, Indeks BISNIS-27 menunjukkan tren yang positif dan diharapkan terus menjadi salah satu parameter yang dapat digunakan oleh para pemodal dan analis dalam mengamati pergerakan harga saham di Indonesia ([www.bisnis.com](http://www.bisnis.com) diakses pada tanggal 30 Maret 2012,14:23).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh inflasi, harga minyak dan *investment grade* terhadap harga saham – saham yang tergabung dalam indeks saham BISNIS–27 di BEI periode 2009 – 2011.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan rumusan masalah yang akan dikaji sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap harga saham – saham yang tergabung dalam indeks BISNIS–27 di BEI periode 2009 – 2011?
2. Bagaimana pengaruh harga minyak terhadap harga saham – saham yang tergabung dalam indeks BISNIS–27 di BEI periode 2009 – 2011?
3. Bagaimana pengaruh *investment grade* terhadap harga saham – saham yang tergabung dalam indeks BISNIS–27 di BEI periode 2009 – 2011?
4. Bagaimana pengaruh inflasi, harga minyak dan *investment grade* secara simultan terhadap harga saham – saham yang tergabung dalam indeks BISNIS–27 di BEI periode 2009 – 2011 ?

## 1.3 Tujuan

Adapun tujuan dari penulisan tesis ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh inflasi terhadap harga saham – saham yang tergabung dalam indeks BISNIS–27 periode 2009 – 2011.
2. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh harga minyak terhadap harga saham – saham yang tergabung dalam indeks BISNIS–27 periode 2009 – 2011.
3. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *investment grade* terhadap harga saham – saham yang tergabung dalam indeks BISNIS–27 periode 2009 – 2011.
4. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh inflasi, harga minyak dan *investment grade* secara simultan terhadap harga saham – saham yang tergabung dalam indeks BISNIS–27 periode 2009 – 2011.

#### 1.4 Manfaat

Manfaat penulisan penelitian ini adalah:

1. Bagi Akademisi : Diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi atau rujukan bagi peneliti yang akan datang, khususnya yang berhubungan dengan inflasi, harga minyak dan *investment grade* terhadap harga saham di Indeks BISNIS-27.
2. Bagi Investor : Diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor sebelum memutuskan kebijakan investasi di pasar modal khususnya Indeks BISNIS-27.
3. Bagi Regulator : Diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pihak otoritas pasar modal dan pihak moneter dalam penetapan kebijakan dan keputusan berinvestasi.

#### 1.5 Batasan Penelitian

##### 1. Harga Saham

Merupakan harga saham penutupan bulanan perusahaan – perusahaan yang secara konsisten terdaftar pada Indeks BISNIS-27 selama periode Januari 2009 hingga Desember 2011. Periode penelitian dimulai dari tahun 2009 karena Indeks BISNIS-27 baru diluncurkan pada tahun tersebut.

##### 2. Inflasi

Inflasi yang digunakan sebagai salah satu indikator makroekonomi yang dapat memberikan sinyal kestabilan ekonomi sebuah negara. Menjaga inflasi adalah sasaran akhir dari kebijakan moneter Bank Indonesia (BI) ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) diakses pada 25 Juni 2012, 15:55). Tingkat inflasi yang digunakan adalah inflasi berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK) pada data bulanan BI selama periode Januari 2009 hingga Desember 2011.

##### 3. Harga Minyak

Minyak merupakan urat nadi dari perekonomian moderen. Saat sebuah negara makin termajukan dan termodernisasi, kebutuhan akan minyak pun semakin meningkat (Basher dan Sadorsky, 2006). Harga minyak digunakan pada penelitian ini adalah harga minyak dunia bulanan yang diambil dari data Bank Dunia selama periode Januari 2009 hingga Desember 2011.

#### 4. *Investment Grade*

Pencapaian dalam status *investment grade* merupakan tujuan yang dimiliki bersama oleh kebanyakan negara berkembang (Jaramillo dan Tejada, 2011). Status *investment grade* (layak investasi) akan memengaruhi secara langsung pasar obligasi, dimana dengan *yield* obligasi negara itu akan turun dan harga obligasinya naik, permintaan terhadap Surat Utang Negara (SUN) akan meningkat. Dengan *investment grade* aliran modal masuk terutama dalam bentuk investasi asing langsung akan semakin besar masuk selain itu akan diharapkan akan berimbas pada sektor riil. Selanjutnya *investment grade* secara tidak langsung juga akan memengaruhi pasar saham karena persepsi investor terhadap pemerintah semakin baik bahwa utang pemerintah lebih *manageable* sehingga APBN lebih mapan dan kredibel ([www.investor.co.id](http://www.investor.co.id) diakses pada tanggal 27 Juni 2012, 10:09).. Data *investment grade* menggunakan *Sovereign Credit Rating* Indonesia yang ada pada BI selama periode Januari 2009 hingga Desember 2011.

### 1.6 **Sistematika Penulisan**

Berikut adalah sistematika penulisan dalam tesis ini.

Bab 1 : Pendahuluan

Bab ini berisi tentang latar belakang, perumusan masalah penelitian, maksud dan tujuan penelitian serta sistematika penulisan.

Bab 2 : Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi tentang teori-teori inflasi, harga minyak dan *investment grade*, penjelasan mengenai BEI dan indeks BISNIS-27 juga telaah hasil penelitian terdahulu.

Bab 3 : Metodologi Penelitian

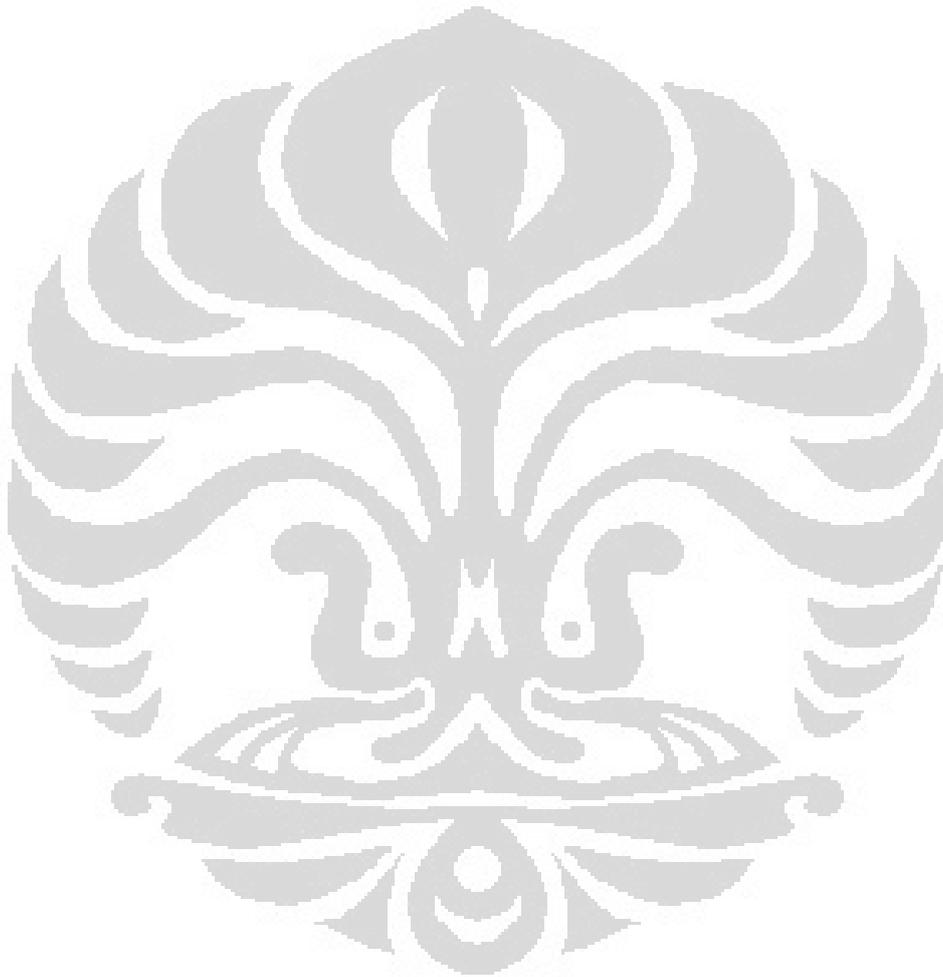
Bab ini menjelaskan tentang model penelitian, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, pengumpulan data, variabel, metode analisis yang dipakai untuk membuktikan hipotesis penelitian.

#### Bab 4 : Analisis dan Pembahasan

Bab ini menjelaskan tentang hasil dari penelitian yang dilakukan. Apakah hipotesisnya terbukti atau tidak.

#### Bab 5 : Kesimpulan dan Rekomendasi

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari hasil penelitian serta rekomendasi agar penelitian selanjutnya dapat lebih baik.



## **BAB 2**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Pengertian Pasar Modal**

*“Capital market is the market in which longer-term debt (original maturity of one year or greater) and equity instruments are traded”*. (Mishkin dan Eakins, 2000:18). Selanjutnya menurut Indrajit dan Djokopranoto (2011, hal:102): “Pasar modal adalah pasar finansial yang menyediakan transaksi untuk keperluan jangka panjang pemerintah, perusahaan atau rumah tangga”.

Kemudian dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang dimaksud pasar modal adalah suatu pasar yang mempunyai kegiatan melakukan penawaran umum dan perdagangan efek yang melibatkan perusahaan publik serta lembaga yang berkaitan dengan efek.

Sementara itu peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai piranti untuk melakukan alokasi sumber daya ekonomi secara optimal. Dengan berfungsinya, maka alokasi sumber – sumber ekonomi seperti sumber daya alam, sumber daya manusia dan sumber daya modal dapat dialokasikan secara optimal. Dampak positif dari alokasi sumber – sumber (*resources*) secara optimal adalah naiknya pendapatan nasional, terciptanya kesempatan kerja dan semakin meningkatnya pemerataan pendapatan (Martono, 2010). Selain itu peranan pasar modal menurut Safitri (2008), peranan pasar modal bagi pembangunan ekonomi Indonesia, selain sebagai salah satu barometer investasi namun juga menjadi cermin atas tingkat kepercayaan pemodal domestik maupun internasional.

#### **2.2. Reksadana**

Menurut Pratomo (2007, hal:39): “Reksadana merupakan sarana investasi bagi investor untuk dapat berinvestasi ke berbagai instrumen investasi yang tersedia di pasar. Selanjutnya menurut Manurung (2008) reksadana adalah

portofolio aset keuangan yang terdiversifikasi, dicatatkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menjual saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan penarikannya pada harga nilai aktiva bersihnya (Indrajit dan Djokopranoto, 2011, hal. 205). Sementara itu menurut UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dari pengertian tersebut, maka terdapat tiga aspek yang perlu diperhatikan dalam reksadana, yaitu (Martono, 2010):

a. Dana dari masyarakat (pemodal)

Aspek pertama yaitu dana yang dihimpun dari masyarakat yang terdiri dari individu, perusahaan dan lembaga lain. Dana dari masyarakat tersebut merupakan dana yang sementara menganggur yang diinvestasikan untuk memperoleh pendapatan.

b. Investasi pada instrumen pasar modal maupun pasar uang

Aspek kedua, diinvestasikan pada instrumen efek atau surat – surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal maupun pasar uang seperti saham, obligasi, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), deposito berjangka, *commercial paper* dan sebagainya.

c. Manajer investasi

Aspek ketiga, merupakan lembaga yang mengelola reksadana tersebut. Reksadana dikelola oleh sebuah *team* yang terdiri dari beberapa orang dan diawasi oleh sebuah komite. Tenaga – tenaga yang duduk di tim dan komite tersebut adalah tenaga – tenaga yang profesional yang memiliki wawasan dalam jangka menengah dan jangka panjang.

### 2.3 Pengertian Saham

Saham adalah bentuk paling murni dan sederhana dari kepemilikan perusahaan (Gitman, 2000). Menurut Makaryanawati dan Ulum (2009), saham adalah adalah bukti penyertaan modal dalam suatu kepemilikan di perusahaan.

Saham terbagi menjadi dua jenis, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preffered stock*) (Indrajit dan Djokopranoto, 2011).

Menurut Weston dan Brigham (2008), faktor – faktor yang mempengaruhi harga saham yaitu:

a. *Earning Per Share (EPS)*

Seorang investor yang melakukan investasi pada perusahaan yang akan menerima laba atas saham yang dimilikinya. Semakin tinggi laba per saham yang diberikan perusahaan, maka investor akan semakin percaya bahwa perusahaan akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat.

b. Tingkat Bunga

Tingkat bunga dapat berdampak terhadap harga saham dengan cara mempengaruhi persaingan di pasar modal antara saham dan obligasi, apabila suku bunga naik maka investor akan mendapatkan hasil yang lebih besar dari obligasi, sehingga mereka akan segera menjual saham mereka untuk ditukarkan dengan obligasi. Penukaran yang demikian akan mengakibatkan harga saham turun. Hal sebaliknya juga terjadi jika tingkat bunga mengalami penurunan.

c. Jumlah kas dividen yang diberikan

Kebijakan keuntungan perusahaan dibagi menjadi dua, yaitu sebagian dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagian lagi disisihkan sebagai laba ditahan. Sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham, maka peningkatan pembagian dividen merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan dari pemegang saham karena jumlah kas dividen yang besar adalah yang diinginkan oleh investor sehingga harga saham meningkat.

d. Jumlah laba yang didapat oleh perusahaan

Umumnya investor melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai profit yang cukup baik karena cenderung menunjukkan prospek yang cerah sehingga investor tertarik untuk berinvestasi, yang nantinya akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

e. Tingkat risiko dan tingkat pengembalian (*risk and return*)

Apabila tingkat risiko dari proyeksi laba yang diharapkan perusahaan meningkat maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Biasanya semakin tinggi risiko semakin besar tingkat pengembalian (*high risk high return*) yang diharapkan investor. Hal ini akan mempunyai pengaruh yang besar antara sikap para investor dengan tingkat harga saham yang diharapkan.

#### 2.4 Investasi Dalam Konteks Ekonomi Makro

Dalam teori yang dibahas adalah investasi fisik, misalnya dalam bentuk barang modal (pabrik dan peralatan), bangunan dan persediaan barang (*inventory*). Investasi merupakan konsep aliran (*flow concept*) karena besarnya dihitung selama satu interval periode tertentu. Tetapi investasi akan mempengaruhi jumlah barang modal yang tersedia (*capital stock*) pada suatu periode tertentu. Tambahan stok barang modal adalah sebesar pengeluaran investasi satu periode sebelumnya (Rahardja dan Manurung, 2004).

#### 2.5 Pentingnya Pertumbuhan Ekonomi

Samapai saat ini yang tetap menjadi perdebatan hangat di Indonesia adalah mana yang lebih penting antara pertumbuhan dan pemerataan. Terlepas dari mana yang lebih penting, yang pasti pertumbuhan ekonomi sangat penting dan dibutuhkan. Sebab tanpa pertumbuhan tidak akan terjadi peningkatan kesejahteraan, kesempatan kerja, produktivitas dan distribusi pendapatan. Pertumbuhan ekonomi juga penting untuk mempersiapkan perekonomian menjalani tahapan kemajuan selanjutnya (Rahardja dan Manurung, 2004).

## 2.6 Pengertian Inflasi

Inflasi merupakan kenaikan di dalam tingkat harga umum (Samuelson dan Nordhaus, 2004). Secara sederhana inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga – harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya (www.bi.go.id diakses pada tanggal 27 Februari, 18:55)

Inflasi timbul karena adanya tekanan dari sisi suplai (*cost push inflation*), dari sisi permintaan (*demand pull inflation*) dan dari ekspektasi inflasi. Faktor – faktor terjadinya *cost push inflation* dapat disebabkan oleh depresiasi nilai tukar, dampak inflasi luar negeri terutama negara – negara mitra dagang, peningkatan harga – harga komoditi yang diatur pemerintah (*administered price*) dan terjadi *negative supply shocks* akibat bencana alam dan terganggunya distribusi. Faktor penyebab terjadinya *demand pull inflation* adalah tingginya permintaan barang dan jasa relative terhadap ketersediaannya. Dalam konteks makroekonomi, kondisi ini digambarkan oleh *output* riil yang melebihi *output* potensialnya atau permintaan total (*agregat demand*) lebih besar daripada kapasitas ekonomi. Sementara itu faktor ekspektasi inflasi dipengaruhi oleh perilaku masyarakat dan pelaku ekonomi apakah lebih cenderung bersifat adaptif atau *forward looking* (Kuncoro, 2009).

## 2.7 Harga Minyak

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

minyakBrent([http://useconomy.about.com/od/economicindicators/p/Crude\\_Oil.htm](http://useconomy.about.com/od/economicindicators/p/Crude_Oil.htm))

Harga minyak OPEC merupakan harga minyak campuran dari negara – negara yang tergabung dalam OPEC, seperti Algeria, Indonesia, Nigeria, Saudi Arabia, Dubai, Venezuela dan Meksiko. OPEC menggunakan harga ini untuk mengawasi kondisi pasar minyak dunia. Harga minyak OPEC lebih rendah karena minyak dari beberapa negara anggota OPEC memiliki kadar belerang yang cukup tinggi sehingga lebih susah untuk dijadikan sebagai bahan bakar (www.opec.org diakses pada tanggal 3 Maret 2012, 12:08).

Beberapa hal yang mempengaruhi harga minyak dunia antara lain (useconomy.about.com diakses pada tanggal 3 Maret 2012, 12:09):

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

Kenaikan harga minyak secara umum akan mendorong kenaikan harga saham sektor pertambangan. Hal ini disebabkan karena dengan peningkatan harga minyak akan memicu kenaikan harga bahan tambang secara umum. Ini tentu mengakibatkan perusahaan pertambangan berpotensi untuk meningkatkan labanya. Kenaikan harga saham pertambangan akan mendorong kenaikan indeks saham acuan seperti IHSG.

## **2.8 Investment Grade**

### **2.8.1 Deskripsi Bond Rating**

Secara umum *bond rating* merupakan suatu tingkat pengukuran kualitas dan keamanan dari sebuah *bond* yang didasarkan oleh kondisi finansial dari *bond*

*issuer*. Secara spesifik, *bond rating* merupakan indikator kemungkinan *bond issuer* untuk dapat membayar utang dan bunganya tepat waktu.

Dalam Rahardjo (2004) tujuan utama proses *rating* adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Karyani dan Manurung, 2006: hal 286).

*Rating* bukanlah rekomendasi untuk *sell*, *buy* atau *hold* dan bukan pula komentar seperti halnya analisis saham. *Rating* dibentuk berdasarkan informasi yang disajikan oleh obligor atau informasi – informasi lain yang diperoleh dari sumber lain yang dapat dipercaya. *Rating* ini bisa berubah, ditunda maupun ditarik kembali sebagai akibat dari perubahan kapasitas pembayaran utang perusahaan.

### 2.8.2 *Sovereign Credit*

Hutang luar negeri sudah menjadi bagian penting dalam pendanaan pembangunan suatu negara berkembang. Pembiayaan eksternal ini diperlukan dalam rangka menutupi *saving-investment gap* yang biasanya adalah negatif. Utang luar negeri ini dapat timbul dalam berbagai bentuk seperti utang pemerintah, Surat Utang Negara (SUN), obligasi korporasi, pinjaman bilateral-multilateral dan sebagainya (Ariefianto dan Soepomo, 2011).

Harga tersebut sangat tergantung dengan skema, kondisi ekonomi (fiskal dan moneter) dan reputasi. Risiko suatu negara (*sovereign risk*) menjadi perhatian yang sangat besar dikalangan investor. Berbeda dengan risiko kredit swasta, investor tidak dapat melakukan sita agunan atau penghasilan ketika terjadi *event default*. Dengan demikian arti valuasi kredit bagi pinjaman oleh negara menjadi lebih penting lagi. Seperti halnya risiko kredit korporasi, *sovereign risk* juga sangat dipengaruhi oleh kondisi dalam negeri dan luar negeri (Beers dan Cavanaugh, 2006).

### 2.8.3 Lembaga Pemeringkat

Pihak institusi yang memberikan evaluasi dan penilaian atas *rating* biasanya disebut lembaga pemeringkat (*rating company*) seperti *Fitch*, *Standard & Poor* (S&P), *Moody's* dan sebagainya. Lembaga – lembaga ini bertugas untuk melakukan evaluasi dan analisis atas kemungkinan macetnya pembayaran surat utang. Di Indonesia, hanya dua lembaga pemeringkat surat utang yaitu PT. PEFINDO (Peringkat Efek Indonesia) dan *Moody's* Indonesia (sebelumnya PT. Kasnic *Credit Rating* Indonesia). Terdapat beberapa peringkat utang menurut PEFINDO:

- a. **idAAA**. Merupakan peringkat tertinggi yang menggambarkan obligor memiliki kapasitas yang superior untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran utangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya.
- b. **idAA**. Merupakan peringkat yang menggambarkan obligor memiliki kapasitas yang sangat kuat untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran utangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya.
- c. **idA**. Merupakan peringkat yang menggambarkan obligor memiliki kapasitas yang kuat untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran utangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Bagaimanapun, sekuritas utang ini lebih mudah terpengaruh terhadap perubahan kondisi ekonomi dibandingkan sekuritas utang dengan *rating* yang lebih tinggi.
- d. **idBBB**. Merupakan peringkat yang menggambarkan obligor memiliki kapasitas yang cukup untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran utangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Bagaimanapun, perubahan kondisi ekonomi dianggap dapat melemahkan kapasitas obligor dalam pembayaran utangnya.

- e. **IdBB**. Merupakan peringkat yang menggambarkan obligor memiliki kapasitas yang agak lemah untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran utangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Kapasitas obligor untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran utangnya mudah terpengaruh oleh ketidakpastian, atau perubahan kondisi bisnis, keuangan dan kondisi ekonomi lainnya.
- f. **IdB**. Merupakan peringkat yang menggambarkan obligor memiliki kapasitas yang lemah untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran utangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Walaupun obligor kini memiliki kapasitas untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran utangnya, adanya perubahan kondisi bisnis, keuangan, dan kondisi ekonomi lainnya dapat melemahkan kapasitas atau *willingness* pemenuhan kewajiban obligor tersebut.
- g. **idCCC**. Merupakan peringkat yang menggambarkan obligor memiliki kapasitas yang rentan untuk tidak memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran utangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya.
- h. **idD**. Merupakan peringkat yang menggambarkan obligor tidak memiliki kapasitas untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran utangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Dengan kata lain obligor dalam kondisi *default*.

Pada peringkat dari **idAA** sampai **idB** dapat dimodifikasi menggunakan notasi *plus* (+) atau *minus* (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat tersebut.

Adapun yang disebut dengan *rating outlook* adalah penilaian atas prospek jangka menengah dan panjang mengenai obligor yang diperingkat. Dalam penentuannya, *rating outlook* mengevaluasi perubahan kondisi perekonomian

serta bisnis dari obligor tersebut. Penilaian *rating outlook* tidak dapat digunakan sebagai patokan untuk menentukan *credit alert* atas sekuritas yang diperingkat. Beberapa istilah yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. *Outlook Positif*  
*Rating* diperkirakan mengalami peningkatan.
- b. *Outlook Negatif*  
*Rating* diperkirakan mengalami penurunan.
- c. *Outlook Stabil*  
*Rating* diperkirakan tidak berubah.
- d. *Outlook Developing*  
*Rating* dapat mengalami baik peningkatan maupun penurunan.

#### **2.8.4 Bond Rating dan Default Probability**

*Bond rating* merupakan penilaian yang menggambarkan *default risk* dari perusahaan yang mengeluarkan utang. Para lembaga pemeringkatan biasanya menyediakan hasil studi mereka untuk memperlihatkan hubungan dari *rating* tersebut terhadap kemungkinan *default* perusahaan tersebut. Semakin rendah *rating*, maka semakin membesar rentang *default probability*. Atas dasar tersebut, *rating* diklasifikasikan dalam dua kelas umum yakni *investment grade* dan *speculative grade*. *Investment grade* mengacu pada *grade* yang memiliki *default probability* di bawah 10%. Dari nilai tersebut dapat dikatakan *bond rating* dalam kategori ini memiliki *default probability* yang rendah sehingga dianggap tidak layak menjadi suatu sekuritas yang bersifat investasi. *Rating* yang tergolong dalam kategori ini (dalam tingkatan S&P) merupakan *rating* AAA sampai dengan BBB.

Di sisi lain, *speculative grade* mengacu pada *grade* yang memiliki *default probability* 10% ke atas. *Bond* dengan *rating* ini memiliki *default probability* yang dianggap cukup tinggi sehingga bersifat spekulatif bagi para pelaku pasar modal. *Rating* yang tergolong dalam kategori ini (dalam tingkatan S&P) merupakan *rating* BBB- kebawah. Begitu pula di Indonesia, *rating* juga dikategorikan seperti halnya di atas. *Moody's* Indonesia (sebelumnya *Kasnic Credit Rating* Indonesia)

membagi peringkat pada *longterm investment grade* dari peringkat AAA ke BBB (dengan karakteristik seperti *investment grade*) dan *non investment grade* dari peringkat BB sampai D (dengan karakteristik seperti *speculative grade*). Hal ini kurang lebih sama dengan pada PT. PEFINDO yang mengadopsi kategori dari S&P.

## 2.9 Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Harga saham perusahaan menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar dan juga terhadap nilai pasar dari perusahaan tersebut. Harga saham adalah harga yang tercatat setiap hari pada waktu penutupan (*closing price*) menurut Jogiyanto (2003) harga saham mencerminkan nilai suatu saham. Harga saham yang terjadi di pasar modal berfluktuasi, hal ini disebabkan oleh perubahan penilaian masyarakat terhadap nilai saham perusahaan yang bersangkutan. Terdapat beberapa faktor yang memengaruhi pembentukan nilai saham di pasar modal diantaranya kondisi perekonomian negara, situasi dan stabilitas politik, arah kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah dan kondisi perekonomian atau performance perusahaan.

Harga pasar saham bertindak sebagai parameter dari kinerja bisnis, harga saham menunjukkan seberapa baik manajemen berada dalam pengawasan para pemegang saham. Manajemen berada dalam pengawasan karenanya para pemegang saham tidak puas dengan kinerja manajemen dapat menjual saham yang dimilikinya dan menginvestasikan ke perusahaan lain. Tindakan tersebut jika dilakukan oleh para pemegang saham dapat menaikkan atau menurunkan harga saham di pasar saham, harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain:

- a. Kinerja Keuangan

Digunakan sebagai dasar bagi investor untuk penilaian harga saham yang dilihat dari laporan keuangan.

- b. Kondisi Perekonomian

Harga saham dapat berubah – ubah mengikuti kondisi makro perekonomian seperti ancaman resesi yang akan menekan nilai

ekspor dan perdagangan yang mana juga akan berakibat pada penurunan nilai suatu perusahaan.

c. Perilaku Investor

Surat berharga mampu menyesuaikan dengan cepat terhadap situasi yang disequilibrum. Oleh karena itu ekuilibrium yang diharapkan akan diterima oleh investor jika membeli saham tersebut dan risiko arus kas yang diharapkan.

d. Kondisi Bunga

Dalam bursa efek yang dinamis, bukan merupakan hal yang aneh jika harga saham biasa secara mendadak naik atau merosot dengan cepat.

## 2.10 Hubungan Inflasi dan Harga Saham

Asogu (1991) dalam Emmanuel dan Samuel (2009) berpandangan bahwa inflasi merupakan kenaikan harga – harga barang secara umum dalam suatu perekonomian, yang mengakibatkan kerugian umum daya beli mata uang. Menurut Emmanuel dan Samuel (2009) inflasi menyebabkan ketidaknyamanan yang serius bagi konsumen, investor, produsen dan pemerintah.

Dalam studi dari beberapa negara, Maynard dan Van Ryckeghem (1975) seperti dikutip dalam Emmanuel dan Samuel (2009), menemukan bahwa tren jangka panjang dari tingkat kenaikan harga dapat dikaitkan dengan perbedaan dalam tingkat pertumbuhan dan produktivitas di sektor industri dan jasa. Penyebab lain kenaikan harga karena adanya perbedaan pada harga dan elastisitas antara kedua sektor, tingkat pertumbuhan upah nominal yang tidak sama di kedua sektor, harga dan upah berada dalam posisi kekakuan (*rigid*).

Beberapa upaya telah dilakukan untuk mempelajari karakter inflasi. Asogu (1991) dalam Emmanuel dan Samuel (2009) melakukan investigasi empiris berdasarkan sepuluh spesifikasi yang berbeda yang meliputi moneter, struktural dan aspek inflasi sari ekonomi terbuka. Variabel yang digunakan meliputi *supply* uang dan perusahaan nilai *lagged*. *Real Domestic Product* (RGDP), pengeluaran pemerintah, Indeks produksi industri, indeks harga impor dan nilai tukar. Hasil estimasi menunjukkan bahwa output riil, khususnya industri output, ekspor bersih,

jumlah uang beredar saat ini, harga pangan domestik dan perubahan nilai tukar adalah penentu utama inflasi di Nigeria. Dalam studi lain inflasi di Nigeria, Fakiyesi (1996) dalam Emmanuel dan Samuel (2009) berpendapat bahwa inflasi tergantung pada pertumbuhan uang beredar, kurs, pertumbuhan pendapatan riil dan tingkat inflasi dapat diantisipasi berdasarkan pada tingkat inflasi tahun sebelumnya. Namun penyebab inflasi bisa dikategorikan disebabkan oleh neraca pembayaran dan fiskal. Para pendukung pandangan fiskal berpendapat bahwa perluasan yang terus menerus pada *base money* akan menimbulkan ketidakseimbangan fiskal.

Menurut Afolabi dan Efunwoye (1995) dalam Emmanuel dan Samuel (2009) berpendapat bahwa kepercayaan umum dimana inflasi menguntungkan untuk saham biasa. Hal ini dikarenakan inflasi dapat meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham karena harga produk naik lebih cepat daripada tingkat upah.

Hubungan yang diharapkan antara inflasi dan tingkat pengembalian pemilik modal akan berlaku jika perusahaan bisnis adalah debitur dan jika suku bunga yang berlaku pada pembiayaan utang gagal untuk mencerminkan masa depan perubahan tingkat harga. Menurut Jhingan (1997) dalam Emmanuel dan Samuel (2009) ketika terdapat inflasi, kebanyakan harga barang meningkat, meskipun harga beberapa barang naik lebih cepat daripada yang lain. Kirpatrick dan Nixon (1986) dalam Emmanuel dan Samuel (2009) menunjukkan dari studi yang mereka lakukan bahwa ada hubungan antaran inflasi dan kenaikan harga saham. Asogu (1991) dalam Emmanuel dan Samuel (2009) menyatakan bahwa tingkat inflasi diperkirakan akan bervariasi *ceteris paribus*, positif dalam kaitannya dengan perubahan harga saham. Oleh karena itu dalam menilai dampak inflasi terhadap kinerja harga saham; jika ada hubungan, kita harus mengharapkan hubungan positif antara inflasi dan variasi dalam harga saham.

Kolari (2001) dalam Emmanuel dan Samuel (2009) menggunakan menggunakan harga saham dan harga barang – barang dari enam negara industry, penelitiannya menunjukkan bahwa dalam jangka panjang elastisitas harga saham berhubungan dengan harga barang. Hal ini mendukung teori efek Fischer bahwa inflasi memiliki efek negatif dalam jangka pendek terhadap harga saham. Tamtom

(2002) dalam Emmanuel dan Samuel (2009) menegaskan bahwa hubungan jangka panjang negatif yang ada antara harga saham dan inflasi; pada gilirannya menyiratkan bahwa yang ada antara harga saham yang lebih tinggi berhubungan dengan inflasi yang lebih rendah.

## 2.11 Hubungan Harga Minyak dengan Harga Saham

Pengaruh kenaikan harga minyak tidak selalu sama bagi setiap negara. Secara umum, bagi negara eksportir minyak, kenaikan harga minyak merupakan sebuah keuntungan karena pendapatannya akan meningkat dan berujung pada kenaikan tingkat kesejahteraan juga. Sebaliknya bagi negara importir minyak, kenaikan harga minyak akan meningkatkan pengeluaran negara pada sektor energi. Pada penelitian Kilian dan Park (2007), perubahan harga minyak dunia memiliki dua pengaruh bagi pasar modal di Amerika Serikat. Apabila kenaikan harga minyak dunia disebabkan oleh meningkatnya permintaan minyak dunia akibat ketidakpastian ketersediaan minyak di masa depan, hal ini akan membawa pengaruh negatif bagi pasar modal. Tetapi apabila meningkatnya harga minyak dunia disebabkan oleh peningkatan perekonomian global, maka akan memberikan dampak positif bagi pasar modal.

Basher dan Sadorky (2006) mengungkapkan bahwa bahan bakar minyak, begitu pula dengan modal, tenaga kerja dan bahan baku merupakan komponen penting dalam produksi barang dan jasa, sehingga perubahan harga input akan memengaruhi arus kas. Pada kasus negara importir, peningkatan harga minyak akan meningkatkan biaya produksi karena tidak adanya input substitusi antara faktor – faktor produksi tersebut. Biaya produksi yang tinggi mengurangi arus kas dan pada akhirnya menurunkan harga saham. Kenaikan harga minyak sering menunjukkan tekanan inflasi yang dapat dikontrol oleh bank sentral dengan menaikkan tingkat suku bunga. Bagi tipe investor yang memiliki kecenderungan sebagai *risk averse*, kenaikan suku bunga akan membuat investasi pada instrumen obligasi lebih menarik daripada saham, selain untuk mengantisipasi risiko fluktuasi harga saham, hal tersebut menyebabkan penurunan harga saham karena para investor memindahkan dananya ke instrumen obligasi.

Nilai tukar dapat memengaruhi pasar saham melalui ekspektasi inflasi. Peningkatan harga minyak, karena naiknya permintaan terhadap minyak akan memicu terjadinya depresiasi di negara importir. Di sisi lain, depresiasi mata uang suatu negara akan menurunkan harga saham karena investor beranggapan bahwa inflasi akan meningkat. Inflasi merupakan salah satu informasi buruk bagi pasar saham karena inflasi akan mengakibatkan naiknya pengeluaran konsumen dan menurunkan pendapatan perusahaan, ujungnya adalah turunnya harga saham perusahaan tersebut (Dimitrova, 2005).

Saat ini penggunaan energi di negara berkembang lebih efisien di banding 20 tahun lalu. Efisiensi energi terjadi karena adanya pengurangan intensitas energi melalui inovasi teknologi dan peningkatan diversifikasi sumber energi lainnya. Negara berkembang cenderung menggunakan energi yang lebih banyak dibandingkan negara maju, sehingga terjadinya kenaikan harga minyak akan sangat berpengaruh pada penerimaan dan harga saham di negara berkembang.

## 2.12 Hubungan *Investment Grade* dengan Harga Saham

Zaima dan McCarthy (1988) melanjutkan penelitian mengenai *bond rating* dengan menganalisis hubungannya dengan harga saham melalui dua teori yaitu *information content hypothesis* dan *wealth redistribution hypothesis*. Penelitian ini menggunakan sampel *bond rating* dari S&P periode Januari 1981 – Juni 1981 dengan membaginya ke dalam dua kelompok, *control group* dan *experimental group*. Untuk data return saham diambil secara mingguan dari *Wall Street Journal*. Penelitian ini menyimpulkan dari sisi *information content hypothesis* bahwa nilai saham akan naik mengikuti penurunan dari *bond rating* dan sebaliknya. Dari sisi *wealth redistribution hypothesis* dinyatakan bahwa nilai saham akan naik saat nilai *bond* turun.

Penelitian selanjutnya oleh Holthausen et al (1992) menganalisis pengaruh pengumuman oleh *bond rating agency* terhadap harga *bond* dan saham. Penelitian ini menggunakan periode yang lebih panjang dari sebelumnya, yakni data *bond rating* periode 1977 – 1986 dari *Moody's* dan S&P dengan *return* harian. Sama seperti sebelumnya, penelitian ini menyimpulkan respon signifikan pada penurunan

*bond rating* namun tidak pada peningkatan *bond rating*. Sebagai tambahan, ditemukan bahwa *excess return* lebih kuat pada saham – saham perusahaan dengan *bond rating* di bawah *investment grade* dibandingkan dengan saham – saham perusahaan dengan *bond rating* pada *investment grade*.

Goh dan Ederington (1998) menganalisis apakah penurunan *bond rating* merupakan *good news*, *bad news* atau *no news*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa penurunan *rating* merupakan *bad news* dimana penurunan *rating* merupakan indikator prospek perusahaan menurun. Penurunan prospek perusahaan ini menyebabkan adanya sentimen pada pasar yang berakibat pada turunnya nilai saham. Bagaimanapun, penelitian ini berkebalikan dengan Zaima dan McCarthy (1998) yang mengobservasi kenaikan harga saham diakibatkan oleh penurunan *bond rating*.

Penelitian selanjutnya oleh Jorion dan Zhang (2007) menganalisis tentang pengaruh *rating* sebelumnya (*prior rating*) terhadap reaksi dari harga. Bisa dikatakan penelitian ini merupakan perpanjangan dari penelitian Holthausen et al (1992) yang meneliti lebih dalam mengenai *investment grade* pada *bond rating*.

Penelitian ini dilakukan dengan membagi saham- saham dengan *bond rating* pada *investment grade* dan *speculative grade* serta menganalisis perubahan *within the same class* dan *across classes*. Hasil dari penelitian ini menyatakan ada hubungan antara *prior rating* dengan reaksi saham dimana *rating* rendah diasosiasikan dengan dampak yang lebih besar terhadap harga, hal ini berlaku baik pada peningkatan maupun penurunan *rating*.

Dikatakan oleh Jorion dan Zhang (2007) bahwa pengaruh ini dapat berlaku baik pada peningkatan (*upgrade*) maupun pada penurunan (*downgrade*) *rating*. Bagaimanapun, berbeda dengan penelitian – penelitian sebelumnya penelitian ini mengajukan bahwa pada *upgrade rating* juga membawa kandungan informasi yang penting yang dapat berpengaruh pada harga saham.

Beberapa penelitian juga menunjukkan bahwa *rating* yang dikeluarkan oleh lembaga *rating* dapat memberikan dampak terhadap pergerakan harga saham yang dimiliki oleh penerbit obligasi tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Goh dan Ederington (1993) menunjukkan bahwa penurunan *rating* akan memberikan dampak negatif terhadap pergerakan harga saham di pasar modal karena investor

bereaksi negatif terhadap penurunan *rating* tersebut. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Kim dan Nabar (2007) menunjukkan hal yang sebaliknya, dimana pengumuman *rating* tidak mempengaruhi pergerakan harga saham.

### 2.13 Penelitian Terdahulu

Pada penelitian sebelumnya, Emmanuel dan Samuel (2009) dengan judul *Analisis Dampak GDP, Inflasi dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Listed di Nigeria* menemukan bahwa dari tiga variabel makro yang diuji hanya GDP yang berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian tersebut menggunakan metode *eksplanatory research* dengan pengujian hipotesis dibuktikan dengan model regresi linear berganda.

Penelitian selanjutnya adalah yang dilakukan oleh Boyer dan Filion (2007) berjudul *Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Minyak dan Gas di Kanada*. Dengan menggunakan data panel dengan analisis regresi linier berganda mereka menemukan bahwa return saham minyak dan gas dipengaruhi oleh *return* pasar, harga minyak dan gas, tingkat suku bunga dan *cash flow*. Kemudian Eryigit (2009) dalam penelitiannya yang berjudul *Pengaruh Perubahan Harga Minyak Terhadap Indeks Sektoral Pada Bursa Saham Istanbul* dengan menggunakan metode regresi berganda menghasilkan bahwa perubahan harga minyak secara signifikan memengaruhi aktivitas ekonomi riil dan pengangguran. Hasil penelitian ini juga menyimpulkan bahwa perubahan harga minyak memiliki dampak yang lebih besar pada pasar perekonomian di negara berkembang dibandingkan dengan negara maju.

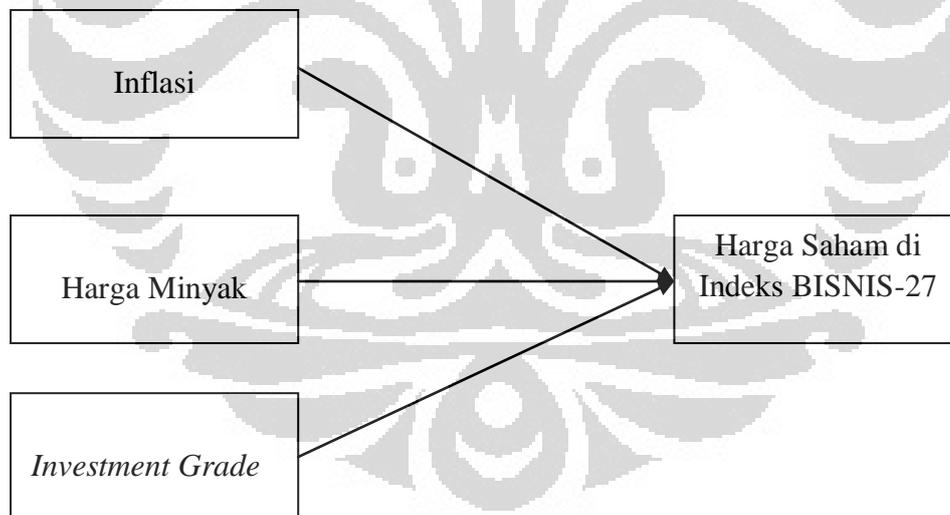
Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Jaramillo dan Tejada (2011) mendapati bahwa *investment grade* memberikan pengaruh yang signifikan pada pasar modal negara berkembang, sementara itu Afonso et al (2011) menyatakan bahwa pasar akan terkena dampak signifikan dan cepat bereaksi apabila terjadi pengumuman yang negatif tentang status *rating*. Pada penelitian yang lain Kim dan Nabar (2007) mendapatkan hasil bahwa pengumuman *rating* tidak memengaruhi pergerakan harga saham.

## BAB 3

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1. Kerangka Pemikiran

Faktor fundamental (ekonomi makro) menentukan pergerakan harga saham, hal ini dinyatakan oleh Boyer dan Filion (2007) dalam penelitiannya yang menemukan bahwa terbukti tingkat bunga, nilai tukar, harga minyak dan gas, volume produksi komoditas, hutang jangka panjang dan arus kas mempengaruhi harga saham. Atas dasar pemikiran tersebut, maka peneliti merumuskan model penelitian dengan harga saham sebagai variabel dependen dan inflasi, harga minyak serta *investment grade* sebagai variabel independen. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat di gambarkan sebagai berikut :



**Gambar 3.1 Kerangka Pemikiran**

Sumber: Data diolah

Berdasarkan pada hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

### 1. Inflasi

Asogu (1991) dalam Emmanuel dan Samuel (2009) berpandangan bahwa inflasi merupakan kenaikan harga – harga barang secara umum dalam suatu perekonomian yang mengakibatkan kerugian umum daya beli mata uang. Menurut Emmanuel dan Samuel (2009) inflasi menyebabkan ketidaknyamanan yang serius bagi konsumen, investor, produsen dan pemerintah. Dari hasil penelitian di atas maka dapat dikatakan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hipotesisnya adalah sebagai berikut:

$H_{01}$  = Inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham

$H_{a1}$  = Inflasi berpengaruh terhadap harga saham

### 2. Harga Minyak

Basher dan Sadorsky (2006) dalam Eryigit (2009) mengemukakan bahwa minyak merupakan urat nadi sebuah perekonomian modern. Ketika suatu negara semakin maju dan terindustrialisasi maka kebutuhan akan minyak menjadi semakin tinggi dan penting. Permintaan akan minyak dan kemajuan perindustrian memiliki keterkaitan yang sangat erat, hal ini membuat minyak memengaruhi pergerakan harga saham secara signifikan. Hipotesisnya adalah sebagai berikut:

$H_{02}$  = Harga minyak berpengaruh terhadap harga saham

$H_{a2}$  = Harga minyak berpengaruh terhadap harga saham

### 3. Investment Grade

Dalam penelitiannya, Jaramillo dan Tejada (2011) mendapati hasil bahwa status investment grade memberikan pengaruh terhadap pasar modal negara – negara berkembang. Hal ini disebabkan status layak investasi yang ada memberikan keyakinan pada investor, tidak saja investor dalam negeri namun juga investor luar negeri bahwa perekonomian negara tersebut memiliki fundamental yang cukup tangguh. Hal tersebut tidak saja memengaruhi pasar

obligasi tetapi juga memberikan sentimen positif pada pasar saham.

Hipotesisnya adalah sebagai berikut:

$H_{03}$  = *Investment grade* tidak berpengaruh terhadap harga saham

$H_{a3}$  = *Investment grade* berpengaruh terhadap harga saham

#### 4. Pengaruh variable bebas secara simultan

$H_{04}$  = Inflasi, harga minyak dan *investment grade* tidak berpengaruh secara simultan terhadap harga saham

$H_{a4}$  = Inflasi, harga minyak dan *investment grade* berpengaruh secara simultan terhadap harga saham

### 3.2. Model Penelitian

Model dalam penelitian ini memiliki persamaan model sebagai berikut:

$$HS = \beta_0 + \beta_1 INF + \beta_2 HM + \beta_3 IG + \varepsilon \quad (3.1)$$

Keterangan:

$HS$  = harga saham (variabel dependen)

$\beta_0$  = konstanta

$\beta$  = koefisien regresi yang menunjukkan angka peningkatan atau penurunan variabel dependen yang didasarkan pada variabel independen

$HM$  = harga minyak dunia

$INF$  = inflasi

$\varepsilon$  = error

### 3.3. Pengembangan Hipotesis

Adapun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

$H_{01}$  :  $\beta_1 = 0$  inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham

$H_{a1}$  :  $\beta_1 \neq 0$  inflasi berpengaruh terhadap harga saham

$H_{02} : \beta_2 = 0$  harga minyak tidak berpengaruh terhadap harga saham

$H_{a2} : \beta_2 \neq 0$  harga minyak berpengaruh terhadap harga saham

$H_{03} : \beta_3 = 0$  *investment grade* tidak berpengaruh terhadap harga saham

$H_{a3} : \beta_3 \neq 0$  *investment grade* berpengaruh terhadap harga saham

$H_i : \beta_j = 0$  inflasi, harga minyak dan *investment grade* secara simultan tidak berpengaruh terhadap harga saham

$H_i : \beta_j \neq 0$  inflasi, harga minyak dan *investment grade* secara simultan berpengaruh terhadap harga saham

Tahapan pengujian hipotesis menggunakan regresi linier berganda ditempuh langkah – langkah berikut:

a. Menentukan  $t_{tabel}$

Untuk menentukan  $t_{tabel}$  pertama kali ditentukan  $df$ . Dalam penelitian ini  $\alpha$  yang ditentukan adalah 5%.  $Df$  diperoleh dari rumus  $n-5$  atau jumlah data dikurangi tiga.

b. Menentukan  $t_{hitung}$

Untuk menentukan  $t_{hitung}$  dilakukan pengolahan data menggunakan alat bantu program statistic EViews versi 6.

c. Membandingkan  $t_{tabel}$  dan  $t_{hitung}$

Jika  $t_{hitung} \geq t_{tabel} : H_0$  Ditolak

Jika  $t_{hitung} < t_{tabel} : H_0$  Tidak Ditolak

d. Pengambilan keputusan

Pengambilan keputusan dilakukan sesuai dengan hasil perbandingan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$ .

### 3.4. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam jenis *explanatory research* yaitu menjelaskan hubungan kausal antara variabel – variabel melalui pengujian hipotesa yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen (inflasi, harga minyak dan *investment grade*) terhadap variabel dependen (harga saham).

### 3.5. Jenis dan Sumber data

Pada dasarnya terdapat dua jenis data:

- Data primer yaitu data yang dikumpulkan sendiri oleh peneliti untuk menjawab suatu permasalahan penelitiannya.
- Data sekunder yaitu data yang telah tersedia namun pernah digunakan untuk menjawab permasalahan penelitian lain.

Jenis data ini telah pernah digunakan untuk menjawab permasalahan penelitian lain, data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa data – data harga saham Indeks BISNIS-27 periode 2009 – 2011 bulanan ([www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)). Sedangkan untuk data inflasi dan *investment grade* ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)) dan harga minyak dunia ([www.indexmundi.com](http://www.indexmundi.com)).

Data – data dalam penelitian ini akan diukur dengan menggunakan skala rasio, menurut Cooper dan Emory (2001) skala rasio mencerminkan jumlah – jumlah yang sebenarnya dari suatu variabel. Dalam penelitian bisnis, skala rasio dapat dipakai dalam bidang nilai uang, jumlah populasi, jarak, jumlah waktu dalam artian periode waktu. Skala rasio memiliki semua ciri – ciri dari skala – skala lainnya sebab akibat (*causality*).

### 3.6. Pengukuran Variabel

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen dan variabel dependen.

#### 1) Variabel dependen

Harga saham (HS) merupakan harga saham penutupan *adjusted closing price* di Indeks BISNIS-27 setiap akhir bulan. Skala variabel ini adalah skala rasio.

#### 2) Variabel independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah inflasi, harga minyak dunia dan *investment grade*. Pengukuran tersebut adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.1 Pengukuran Variabel Independen**

No	Variabel Independen	Pengukuran	Skala
1	Inflasi	Perubahan laju inflasi bulanan	Rasio
2	Harga minyak	Harga minyak dunia berdasarkan nilai nominal	Nominal
3	<i>Investment grade</i>	<i>Investment grade</i> berdasarkan rating (huruf) yang telah dikonversi ke dalam angka	Nominal

Sumber: data diolah

### 3.7 Populasi dan Sampel

*Testing hypothesis* merupakan gambaran secara objektif digunakannya peluang untuk membuat keputusan yang berstandar pada analisis data sampel Cooper dan Emory (2001). Karena salah satu tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan hipotesis maka diperlukan sampel. Penelitian ini menggunakan *non probability sampling* yaitu metode pengambilan sampel yang tidak memberikan peluang yang sama bagi setiap anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Sedangkan teknik yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan pada tujuan dan pertimbangan tertentu. Sampel penelitian adalah harga saham di Indeks BISNIS-27 dari tahun 2009 – 2011.

### 3.8 Metode Analisis Data

Data – data yang diperoleh dari hasil penelitian selanjutnya dianalisis dengan model analisis regresi linear berganda menggunakan bantuan program *software* EViews versi 6 yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh inflasi, harga minyak dan *investment grade* terhadap harga saham di Indeks BISNIS-27. Namun sebelum dilakukan analisis regresi berganda terlebih dahulu dianalisis statistik deskriptif dan uji asumsi klasik :

### 3.8.1 Statistik Deskriptif

Statistic deskriptif dalam penelitian ini bertujuan mengetahui nilai rata – rata dan standar deviasi dari setiap variabel.

### 3.8.2 Uji Asumsi Klasik

- Uji multikolinearitas

Multikolinearitas adalah suatu hubungan linear yang sempurna (mendekati sempurna) antara beberapa atau semua variabel bebas. Ini suatu masalah yang sering muncul dalam ekonomi karena “*In economics everything depends on everything else*” (Priadana dan Muis, 2009). Untuk mendeteksi gejala multikolinearitas digunakan pengolahan data pada *software* EViews 6. Dengan ketentuan jika korelasi antar variabel lebih kecil dari 0,8 maka tidak terdapat masalah multikolinearitas pada model regresi. Korelasi tergolong kuat jika besarnya 0,8 atau lebih (Nachrowi dan Usman, 2006).

Sementara itu untuk mengatasi data yang mengalami multikolinearitas pada model, peneliti dapat melakukannya dengan menggunakan beberapa cara seperti, melihat iecaranformasi sejenis yang ada, mengeluarkan variabel bebas yang kolinier dari model, mentransformasikan variabel dan mencari data tambahan (Nachrowi dan Usman, 2006).

- Uji heteroskedastisitas

Merupakan nilai sisa atau residual dari model yang diamati tidak memiliki *variance* yang konstan dari satu observasi lainnya (Kuncoro, 2003). Keadaan heteroskedastisitas akan menyebabkan penaksiran koefisien menjadi tidak efisien. Hasil taksiran dapat menjadi kurang dari semestinya, melebihi dari semestinya atau menyesatkan. Dalam penelitian ini dipakai metode *gletser test* untuk menguji ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas dalam model penelitian ini.

Jika terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model, cara untuk mengatasinya terdapat berbagai teknik yang dapat digunakan diantaranya adalah metode *generalized least square* (GLS), transformasi dengan  $E(Y_i)$  dan transformasi dengan logaritma (Nachrowi dan Usman, 2006).

- Uji autokorelasi

Adalah korelasi yang terjadi diantara anggota – anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu seperti data runtun waktu (*time series data*) atau yang tersusun dalam rangkaian ruang (seperti data silang waktu/*cross sectional data*) (Kuncoro, 2003). Untuk menguji apakah hasil estimasi model regresi tersebut tidak mengandung korelasi serial diantara *disturbance term*-nya maka dipergunakan metode uji *Breusch-Godfrey*.

Untuk mengatasi apabila terjadi autokorelasi dalam penelitian ini dapat digunakan beberapa teknik yaitu (1) jika koefisien autokorelasi tinggi maka dapat menggunakan metode transformasi/diferensi tingkat pertama, (2) jika koefisien autokorelasi rendah maka dapat digunakan metode *ordinary least square* (OLS) dan (3) jika koefisien tidak diketahui maka dapat menggunakan metode Chochrane-Orcutt (Winarno, 2007).

### 3.8.3 Regresi Berganda

Analisis regresi linear berganda dinyatakan dengan hubungan persamaan regresi (Brooks, 2008):

$$\hat{Y} = a_0 + a_1X_1 + a_2X_2 + \dots + a_kX_k \quad (3.2)$$

Keterangan:

$X_1, X_2, \dots, X_k$  : Variabel independen

$\hat{Y}$  : Variabel dependen

$a_0$  : Konstanta

$a_1, a_2, \dots, a_k$  : koefisien regresi

- Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel – variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Priadana dan Muis, 2009).

- Uji  $t$

Uji  $t$  dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Hipotesa uji  $t$  adalah:

$H_0 : \beta_i = 0$  (variabel independen tidak signifikan)

$H_a : \beta_i \neq 0$  (variabel independen signifikan)

Untuk pengujian hipotesa, dapat dilakukan dengan dua cara:

1. Membandingkan nilai  $t_{hitung}$  dengan nilai  $t_{tabel}$  pada tingkat keyakinan ( $\alpha=5\%$ ) dan derajat kebebasan ( $df=n-k-1$ ), dimana  $n$  adalah jumlah observasi dan  $k$  adalah jumlah variabel bebas. Uji  $H_0$  akan diterima bila nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil daripada nilai  $t_{tabel}$ .  $H_0$  diterima menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika nilai  $t_{hitung}$  lebih besar daripada nilai  $t_{tabel}$  maka hal ini berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Membandingkan nilai *probability* (*p-value*) dengan  $\alpha=5\%$ .  $H_0$  tidak ditolak jika nilai *probability* lebih besar daripada  $\alpha$ , hal ini berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel independen. Sebaliknya jika nilai *probability* lebih kecil daripada  $\alpha$ , maka hal ini berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

- Uji  $F$

Pengujian hipotesa  $F$  dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh keseluruhan variabel independen terhadap variabel dependen. Hipotesa uji  $F$  adalah:

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_i = 0$ , (seluruh variabel independen tidak berpengaruh signifikan)

$H_a : \beta_i \neq 0$  (minimal terdapat satu variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen)

Pengujian hipotesa dilakukan dengan cara membandingkan nilai  $F_{hitung}$  dengan  $F_{tabel}$  pada tingkat kepercayaan ( $\alpha=5\%$ ) dan  $df=(k-1)$  dan  $(n-k)$ , dimana  $n$  adalah jumlah observasi dan  $k$  adalah jumlah variabel independen. Pengujian  $H_0$  tidak ditolak bila nilai  $F_{hitung}$  lebih kecil daripada  $F_{tabel}$ , hal ini berarti seluruh variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan sebaliknya.

## BAB 4

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskriptif Objek Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah harga saham emiten yang secara konsisten terdaftar dalam Indeks BISNIS-27 selama periode 2009 – 2011, dengan menguji pengaruh variabel inflasi, harga minyak dan *investment grade*, adapun deskriptif dari variabel – variabel tersebut adalah sebagai berikut.

a. Variabel Independen

**Tabel 4.1 Inflasi, Harga Minyak Dunia, *Investment Grade***

	<i>Waktu</i>	<i>Inflasi</i>	<i>Harga Minyak dunia(\$ per barel)</i>	<i>Investment Grade</i>	
2009	Januari	0,0917	43,91	BB	9
	Februari	0,0860	41,76	BB	9
	Maret	0,0792	46,95	BB	9
	April	0,0731	50,28	BB	9
	Mei	0,0604	58,1	BB	9
	Juni	0,0365	69,13	BB	9
	Juli	0,0271	64,65	BB	9
	Agustus	0,0275	71,63	BB	9
	September	0,0283	68,38	BB	9
	Oktober	0,0257	74,08	BB	9
	November	0,0241	77,56	BB	9
	Desember	0,0278	74,88	BB	9

(Lanjutan pada halaman berikutnya)

Tabel 4.1 Inflasi, Harga Minyak Dunia, *Investment Grade*

(Lanjutan)

	<i>Waktu</i>	<i>Inflasi</i>	<i>Harga Minyak dunia (\$ per barel)</i>	<i>Investment grade</i>	
2010	Januari	0,0372	77,12	BB+	10
	Februari	0,0381	74,72	BB+	10
	Maret	0,0343	79,3	BB+	10
	April	0,0391	84,14	BB+	10
	Mei	0,0416	75,54	BB+	10
	Juni	0,0505	74,73	BB+	10
	Juli	0,0622	74,52	BB+	10
	Agustus	0,0644	75,88	BB+	10
	September	0,0580	76,11	BB+	10
	Oktober	0,0567	81,72	BB+	10
	November	0,0633	84,53	BB+	10
	Desember	0,0696	90,07	BB+	10
2011	Januari	0,0702	92,66	BB+	10
	Februari	0,0684	97,73	BB+	10
	Maret	0,0665	108,65	BB+	10
	April	0,0616	116,32	BB+	10
	Mei	0,0598	108,18	BB+	10
	Juni	0,0554	105,85	BB+	10
	Juli	0,0461	107,88	BB+	10
	Agustus	0,0479	100,45	BB+	10
	September	0,0461	100,83	BB+	10
	Oktober	0,0442	99,92	BB+	10
	November	0,0415	105,36	BB+	10
	Desember	0,0379	104,26	BBB-	11

Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) , [www.indexmundi.com](http://www.indexmundi.com) (diakses pada tanggal 1 Mei 2012, 13:00)

Ket: \*\*\* berarti *outlook* telah berubah dari stabil menjadi positif

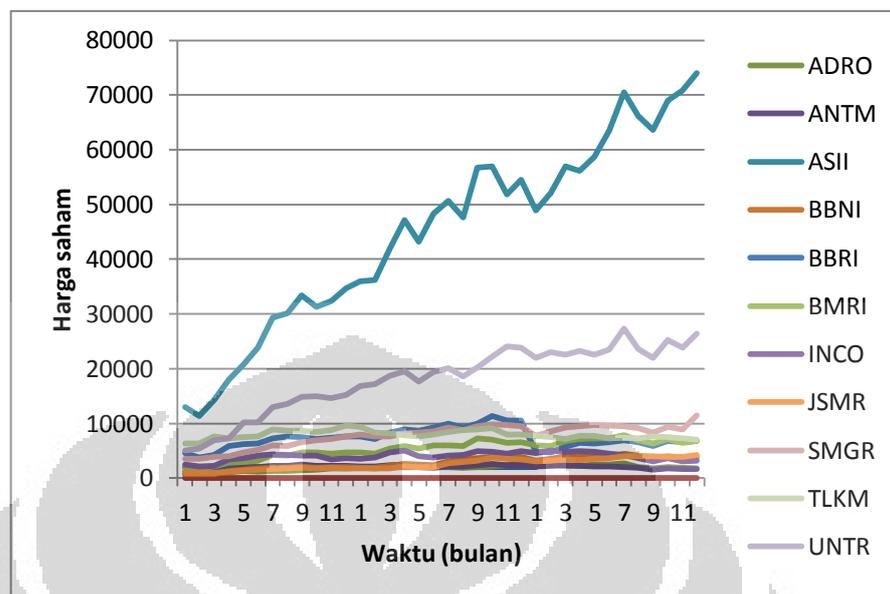
## b. Variabel Dependen

**Tabel 4.2 Harga Saham 11 Emiten Yang Secara Konsisten Terdaftar  
Pada Indeks BISNIS-27 periode 2009 – 2011 (dalam rupiah)**

Waktu	ADRO	ANTM	ASII	BBNI	BBRI	BMRI	INCO	JSMR	SMGR	TLKM	UNTR	
2009	1	740	1.110	13.000	770	4.550	1.820	2.475	960	3.475	6.300	5.050
	2	770	1.200	11.300	700	3.725	1.740	2.175	920	3.500	6.300	5.350
	3	880	1.090	14.250	720	4.200	2.175	2.225	900	3.875	7.600	6.850
	4	1.020	1.430	18.000	1.250	5.800	2.775	3.425	1.180	3.975	7.200	7.300
	5	1.340	1.980	20.800	1.570	6.250	2.975	3.600	1.460	4.675	7.450	10.150
	6	1.200	2.025	23.800	1.720	6.300	3.175	4.150	1.550	5.200	7.600	10.150
	7	1.280	2.200	29.300	1.890	7.300	4.175	4.300	1.680	5.950	8.950	12.950
	8	1.360	2.275	30.150	1.940	7.600	4.100	4.225	1.780	5.900	8.650	13.600
	9	1.430	2.450	33.350	2.125	7.500	4.700	4.150	1.870	6.550	8.650	14.850
	10	1.540	2.275	31.300	1.850	7.100	4.675	4.050	1.790	6.850	8.400	15.000
	11	1.740	2.200	32.350	2.025	7.400	4.450	3.450	1.880	7.100	8.750	14.600
	12	1.730	2.200	34.700	1.980	7.650	4.700	3.650	1.810	7.550	9.600	15.250
2010	1	1.890	2.125	35.950	1.930	7.650	4.675	3.575	1.800	8.000	9.350	16.850
	2	1.830	2.075	36.250	1.910	7.150	4.475	3.775	1.780	7.600	8.300	17.150
	3	1.960	2.400	41.900	2.275	8.250	5.350	4.725	1.790	7.550	8.200	18.700
	4	2.200	2.450	47.150	2.600	8.950	5.800	5.000	2.075	8.200	7.850	19.500
	5	2.000	2.025	43.150	2.500	8.600	5.350	3.950	1.970	8.300	7.600	17.700
	6	1.990	1.940	48.300	2.350	9.300	6.000	3.750	2.025	8.500	7.950	19.400
	7	2.000	2.100	50.700	3.025	9.900	6.000	4.125	2.675	9.250	8.450	20.150
	8	1.900	2.075	47.600	3.475	9.300	5.900	4.275	2.925	8.800	8.750	18.550
	9	2.025	2.375	56.700	3.675	10.000	7.200	4.875	3.200	9.500	8.900	20.200
	10	2.100	2.550	57.000	3.900	11.400	7.000	4.750	3.750	9.800	9.100	22.200
	11	2.325	2.325	51.900	4.050	10.500	6.400	4.475	3.475	9.700	8.000	24.100
	12	2.550	2.450	54.550	3.875	10.500	6.500	4.875	3.425	9.450	7.950	23.800
2011	1	2.250	2.175	48.900	3.225	4.850	5.950	4.600	3.000	7.750	7.750	21.950
	2	2.450	2.200	52.050	3.550	4.700	5.800	5.050	3.175	8.500	7.450	23.050
	3	2.200	2.300	57.000	3.975	5.750	6.800	4.775	3.400	9.200	7.150	22.550
	4	2.200	2.275	56.150	4.050	6.450	7.150	4.975	3.300	9.500	7.700	23.250
	5	2.450	2.150	58.750	3.875	6.350	7.200	4.775	3.475	9.700	7.700	22.550
	6	2.450	2.075	63.550	3.875	6.500	7.200	4.500	3.625	9.600	7.250	23.500
	7	2.650	2.000	70.500	4.450	6.900	7.850	4.250	3.975	9.450	7.350	27.300
	8	2.025	1.880	66.150	4.125	6.550	6.850	3.650	4.000	9.100	7.250	23.600
	9	1.720	1.500	63.650	3.725	5.850	6.300	3.025	3.975	8.300	7.600	22.000
	10	2.025	1.790	69.000	4.025	6.750	7.150	3.650	3.850	9.400	7.450	25.200
	11	1.910	1.640	70.900	3.800	6.500	6.400	3.050	3.875	8.850	7.300	23.850
	12	1.770	1.620	74.000	3.800	6.750	6.750	3.200	4.200	11.450	7.050	26.350

Sumber: www.bloomberg.com (diakses pada tanggal 1 Mei 2012, 13:00)

## 1. Harga saham



**Gambar 4.1 Pergerakan Harga Saham 11 Emiten Pada Indeks BISNIS-27**

Sumber: data diolah

Pada pergerakan harga 11 emiten yang secara konsisten terdaftar pada Indeks BISNIS-27 dapat dilihat bahwa saham milik PT. Astra Internasional (ASII) adalah yang paling tinggi peningkatannya, mulai dari awal tahun 2009 hingga akhir periode penelitian pada Desember 2011. Sementara saham – saham milik emiten lain cenderung bergerak dengan pola konstan. Kenaikan secara pesat saham ASII sebagai salah jenis Aneka Industri (otomotif dan komponennya) didukung oleh pandangan positif dari para pelaku bisnis otomotif baik dari dalam negeri maupun luar negeri mengenai prospek pertumbuhan pasar di Indonesia sebagai negara terbesar di Asia Tenggara.

Menurut banyak investor, Indonesia dengan pertumbuhan penduduk yang luar biasa serta ditambah rata – rata usia penduduk yang semakin banyak berada diusia produktif (27-45 tahun) akan membuat permintaan terhadap otomotif sebagai penunjang kegiatan dan bisnis semakin tinggi pula. Selain itu proses kredit dan cicilan

yang menarik pun ikut membuat sejumlah investor yakin pada prospek cerah di industry otomotif. Sementara itu beberapa emiten seperti PT. Jasa Marga memiliki kecenderungan pola naik pada harga sahamnya, ini tidak terlepas dari pengaruh terpilihnya Dahlan Iskan sebagai Meneg BUMN, yang mana terus menggenjot reformasi pada birokrasi dan kinerja lembaga yang dipimpinya.

Selanjutnya juga ada PT. Semen Gresik (Industri Dasar dan Kimia) yang juga kebagian angin segar sejalan dengan program pemerintah yang terus menggalakan Penanaman Modal Asing pada investasi riil di Indonesia. Tiga emiten Industri Keuangan (BBNI, BBRI dan BMRI) terlihat biasa – biasa saja, tidak terlalu bagus namun tidak jelek. Hal ini sejalan dengan pemulihan secara perlahan kondisi keuangan di Amerika Serikat dan Eropa serta belum tuntasnya skema penyelamatan terhadap Yunani.

Sementara itu dua emiten dari Industri Pertambangan (ADRO dan ANTM) terlihat tidak sedang dalam kondisi yang baik. PT. ADARO (ADRO; tambang batubara) dan PT. Aneka Tambang (ANTM; tambang logam dan mineral) ternyata masih terpengaruh dengan kondisi ekspor yang belum stabil karena negara – negara impotir seperti negara barat dan Jepang masih terus berjuang untuk keluar dari sisa – sisa efek Krisis Ekonomi Global pada tahun 2008 lalu. Selain itu kondisi harga minyak yang selalu berfluktuasi sangat mengganggu kepastian biaya operasi perusahaan, apalagi dengan kondisi geopolitik timur tengah yang terus bergejolak, hal itu semakin memberi dampak ketidakpastian pada banyak negara.

## **2. Inflasi**

Dari tabel 4.1 dapat diketahui nilai inflasi terendah pada tahun 2009 ada pada bulan November dengan tingkat inflasi sebesar 2,41%, sedangkan nilai inflasi tertinggi pada tahun 2009 terdapat pada awal tahun yaitu pada bulan Januari dengan tingkat inflasi sebesar 9,17%. Selanjutnya pada tahun berikutnya nilai inflasi terendah ada pada bulan Maret dengan tingkat inflasi sebesar 3,43% dan nilai inflasi

tertinggi pada tahun 2010 terdapat pada penghujung tahun, tepatnya pada bulan Desember dengan tingkat inflasi sebesar 6,96%. Kemudian pada tahun 2011 angka inflasi bulanan Indonesia berada pada posisi terendah dibulan Desember yaitu sebesar 3,79% dan tertinggi pada bulan Januari sebesar 9,17%. Selama tiga tahun periode pengamatan, tingkat inflasi terendah ada pada bulan November 2009 sebesar 2,41% dan tertinggi pada bulan Januari tahun yang sama sebesar 9,17%.

### 3. Harga Minyak

Dari tabel 4.1 dapat diketahui nilai harga minyak terendah pada tahun 2009 ada pada bulan Februari dengan harga sebesar \$41,76 per barel, sedangkan nilai harga minyak tertinggi pada tahun 2009 terdapat pada bulan November dengan harga sebesar \$77,56 per barel. Selanjutnya pada tahun 2010 nilai harga minyak terendah ada pada bulan Juli dengan harga sebesar \$74,53 per barel dan nilai harga minyak tertinggi pada tahun 2010 terdapat pada penghujung tahun, tepatnya pada bulan Desember dengan harga sebesar \$90,07 per barel. Kemudian pada tahun 2011 harga minyak dunia bulanan berada pada posisi terendah dibulan Januari yaitu sebesar \$92,66 per barel dan tertinggi pada bulan April sebesar \$116,32 per barel. Selama tiga tahun periode pengamatan, harga minyak terendah ada pada bulan Februari 2009 sebesar \$41,76 per barel dan tertinggi pada bulan April tahun 2011 sebesar \$116,32 per barel.

### 4. *Investment Grade*

Dari tabel 4.1 dapat diketahui tingkat dari *Sovereign Rating* Indonesia yang terus mengalami perkembangan. Utang luar negeri Indonesia merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal negara ini. Melalui instrumen seperti SUN dan obligasi negara, pemerintah bisa mendapat dana untuk melaksanakan pembangunan dan berbagai keperluan lainnya. Kondisi ekonomi yang stabil, keharmonisan situasi politik dan kebijakan – kebijakan dari bank sentral ikut memberikan pengaruh dalam proses pembentukan opini dan pandangan investor serta pihak –

pihak yang terkait dalam memandang kondisi saat ini dan yang akan datang dari sebuah negara. Pada awal tahun 2009 *Fitch* masih memberikan peringkat *rating* BB dengan *outlook* stabil kepada Indonesia, namun seiring dengan berjalannya waktu akhirnya lembaga pemeringkat *Fitch* kembali menaikkan peringkat utang Indonesia dari BB menjadi BB+. Kemudian pada bulan Februari 2011 pihak *Fitch* meningkatkan *outlook rating* Indonesia dari stabil menjadi positif. Hal ini berarti *Sovereign Rating* Indonesia memiliki peluang untuk naik menjadi BBB- dan masuk dalam kategori *investment grade* (layak investasi) pertama kali sejak Krisis Moneter 1998. *Fitch* kemudian pada tanggal 15 Desember 2011 kembali menaikkan *rating* Indonesia dari BB+ dengan *outlook* positif menjadi BBB-. Faktor utama yang membuat peningkatan *rating* ini adalah penguatan dari sisi keuangan dan likuidasi eksternal yang terus berlanjut serta didukung kondisi ekonomi yang kokoh dan pengendalian fiskal yang berhati – hati.

## 4.2 Analisis Statistik Deskriptif

### 4.2.1 Variabel Dependen

#### 1. ADRO

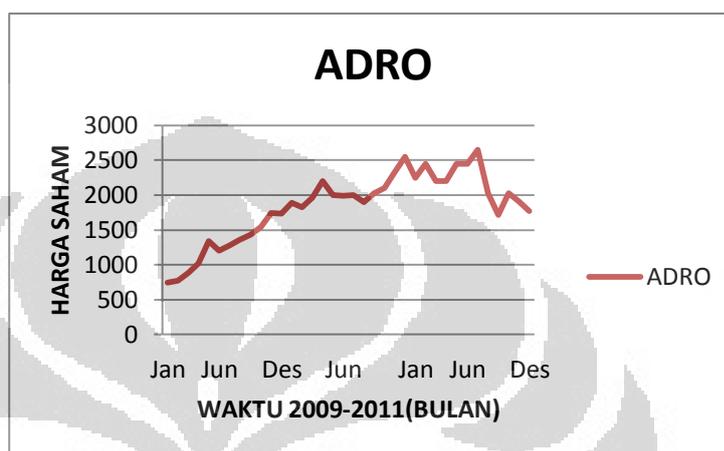
**Tabel 4.3 Analisis Deskriptif Variabel Dependen (Harga Saham ADRO)**

	ADRO
<i>Observation</i>	36
<i>Minimum</i>	740
<i>Maximum</i>	2.650
<i>Mean</i>	1.830,556
<i>Std. Deviation</i>	501,0529

*Sumber: Data diolah*

Dari hasil perhitungan di atas dengan jumlah pengamatan selama tiga tahun, mulai tahun 2009 hingga tahun 2011 dapat diketahui nilai terendah harga saham ADRO adalah Rp740 yang terjadi pada bulan Januari tahun 2009, sementara harga

tertinggi ADRO ada pada bulan Juli tahun 2011 dengan harga per lembar saham sebesar Rp2.650. Nilai rata – rata harga saham ADRO adalah Rp1.830,556 dengan nilai standar deviasi saham ADRO sebesar 501,0529. Fluktuasi harga saham ADRO dapat dilihat pada grafik berikut.



**Gambar 4.2 Pergerakan Harga Saham ADRO**

*Sumber: Data diolah*

## 2. ANTM

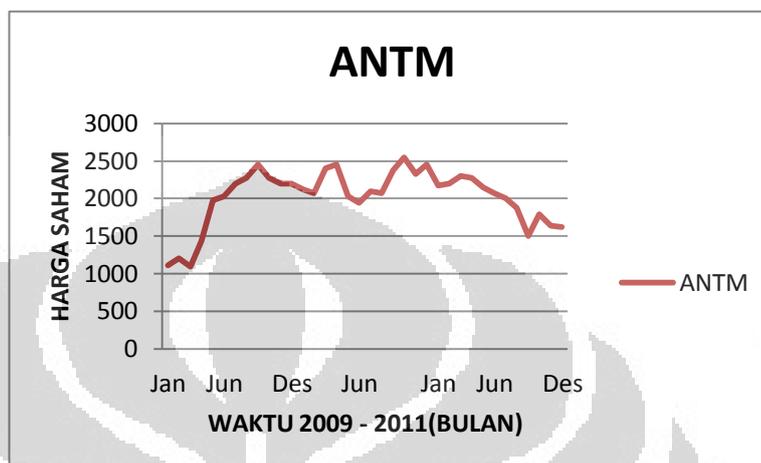
**Tabel 4.4 Analisis Deskriptif Variabel Dependen  
(Harga Saham ANTM)**

	ANTM
<i>Observation</i>	36
<i>Minimum</i>	1.090
<i>Maximum</i>	2.550
<i>Mean</i>	2.025,833
<i>Std. Deviation</i>	379,382

Sumber: data diolah

Situasi emiten sepanjang periode 2009 – 2011 memiliki tren yang stabil namun cenderung menurun, mengingat harga minyak dunia yang berfluktuasi akibat kebijakan OPEC dan konflik berkepanjangan di timur tengah serta situasi krisis di Eropa yang masih belum jelas. Harga saham ANTM paling

rendah adalah Rp1.090 dan harga tertinggi adalah Rp2.550. Mean ANTM adalah Rp2.025,833 dengan standar deviasi sebesar 379,382. Fluktuasi harga saham ANTM dapat dilihat pada grafik berikut



**Gambar 4.3 Pergerakan Harga Saham ANTM**

Sumber: data diolah

### 3. ASII

**Tabel 4.5 Analisis Deskriptif Variabel Dependen  
(Harga Saham ASII)**

	ASII
<i>Observation</i>	36
<i>Minimum</i>	11.300
<i>Maximum</i>	74.000
<i>Mean</i>	44.834,72
<i>Std. Deviation</i>	17.704,28

Sumber: data diolah

Sepanjang tahun 2009 hingga 2011 ASII berhasil membukukan kenaikan yang sangat pesat pada penjualan dan kinerja bisnisnya. Hal ini membuat harga saham ASII mengalami peningkatan yang luar biasa. Harga saham terendah emiten adalah Rp11.300 (2009) dan tertinggi pada 2011 sebesar Rp74.000. Mean harga saham Rp44.834,72 dan standar deviasi

sebesar 17704,28. Fluktuasi harga saham ASII dapat dilihat pada grafik berikut.



**Gambar 4.4 Pergerakan Harga Saham ASII**

Sumber: data diolah

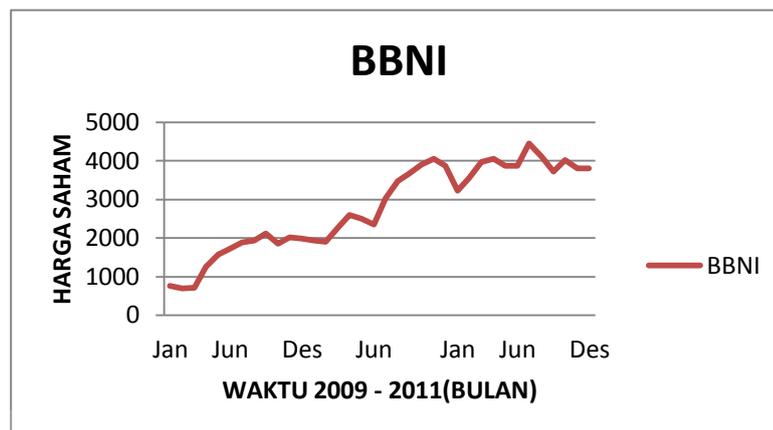
#### 4. BBNI

**Tabel 4.6 Analisis Deskriptif Variabel Dependen (Harga Saham BBNI)**

	BBNI
<i>Observation</i>	36
<i>Minimum</i>	700
<i>Maximum</i>	4.450
<i>Mean</i>	2.793,889
<i>Std. Deviation</i>	1.125,365

Sumber: data diolah

Dari hasil perhitungan di atas dengan jumlah pengamatan selama tiga tahun, mulai tahun 2009 hingga tahun 2011 dapat diketahui nilai terendah harga saham BBNI adalah Rp700 yang terjadi pada bulan Februari tahun 2009, sementara harga tertinggi BBNI ada pada bulan Juli tahun 2011 dengan harga per lembar saham sebesar Rp4.450. Nilai rata – rata harga saham BBNI adalah Rp2.793,889 dengan nilai standar deviasi saham BBNI sebesar 1125,365. Fluktuasi harga saham BBNI dapat dilihat pada grafik berikut.



**Gambar 4.5 Pergerakan Harga Saham BBNI**

Sumber: data diolah

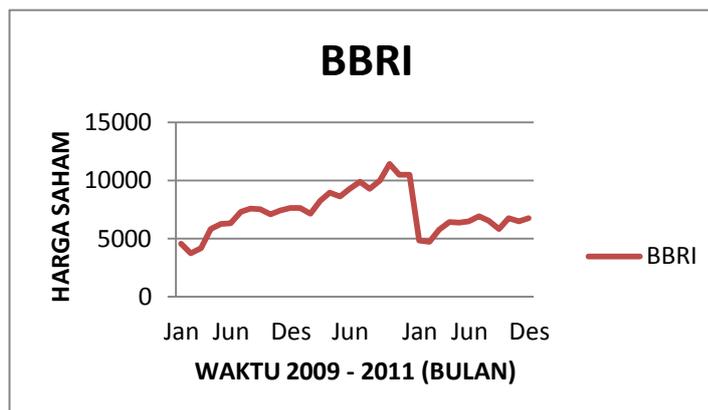
## 5. BBRI

**Tabel 4.7 Analisis Deskriptif Variabel Dependen  
(Harga Saham BBRI)**

	BBRI
<i>Observation</i>	36
<i>Minimum</i>	3.725
<i>Maximum</i>	11.400
<i>Mean</i>	7.243,75
<i>Std. Deviation</i>	1.857,758

Sumber: data diolah

Dari hasil perhitungan di atas dengan jumlah pengamatan selama tiga tahun, mulai tahun 2009 hingga tahun 2011 dapat diketahui nilai terendah harga saham BBRI adalah Rp3.725 yang terjadi pada bulan Februari tahun 2009, sementara harga tertinggi BBRI ada pada bulan Oktober tahun 2010 dengan harga per lembar saham sebesar Rp11.400. Nilai rata – rata harga saham BBRI adalah Rp7.243,75 dengan nilai standar deviasi saham BBRI sebesar 1857,758 . Fluktuasi harga saham BBRI dapat dilihat pada grafik berikut.



**Gambar 4.6 Pergerakan Harga Saham BBRI**

Sumber: data diolah

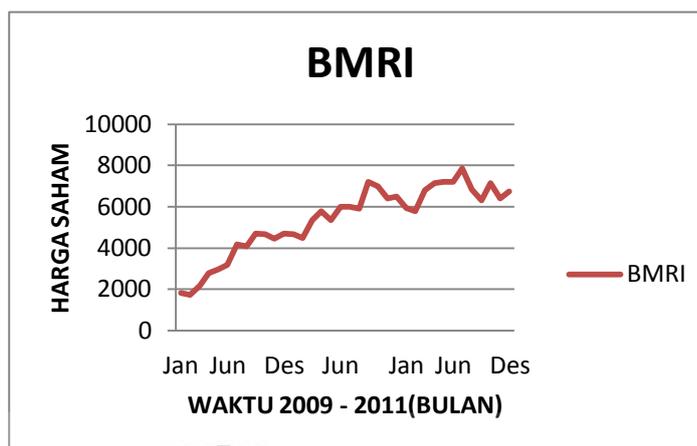
## 6. BMRI

**Tabel 4.8 Analisis Deskriptif Variabel Dependen  
(Harga Saham BMRI)**

	BMRI
<i>Observation</i>	36
<i>Minimum</i>	1.740
<i>Maximum</i>	7.850
<i>Mean</i>	5.375,278
<i>Std. Deviation</i>	1.666,498

Sumber: data diolah

Dari hasil perhitungan di atas dengan jumlah pengamatan selama tiga tahun, mulai tahun 2009 hingga tahun 2011 dapat diketahui nilai terendah harga saham BMRI adalah Rp1.740 yang terjadi pada bulan Februari tahun 2009, sementara harga tertinggi BMRI ada pada bulan Juli tahun 2011 dengan harga per lembar saham sebesar Rp7.850. Nilai rata – rata harga saham BMRI adalah Rp5.375,278 dengan nilai standar deviasi saham BMRI sebesar 1666,498 . Fluktuasi harga saham BMRI dapat dilihat pada grafik berikut.



**Gambar 4.7** Pergerakan Harga Saham BMRI

Sumber: data diolah

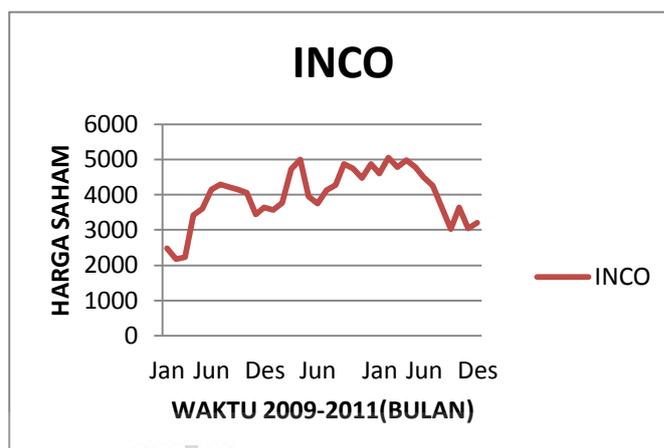
## 7. INCO

**Tabel 4.9** Analisis Deskriptif Variabel Dependen  
(Harga Saham INCO)

	INCO
<i>Observation</i>	36
<i>Minimum</i>	2.175
<i>Maximum</i>	5.050
<i>Mean</i>	3.986,806
<i>Std. Deviation</i>	770,9337

Sumber: data diolah

Dari hasil perhitungan di atas dengan jumlah pengamatan selama tiga tahun, mulai tahun 2009 hingga tahun 2011 dapat diketahui nilai terendah harga saham INCO adalah Rp2.175 yang terjadi pada bulan Februari tahun 2009, sementara harga tertinggi INCO ada pada bulan Februari tahun 2011 dengan harga per lembar saham sebesar Rp5.050. Nilai rata – rata harga saham INCO adalah Rp3.986,806 dengan nilai standar deviasi saham INCO sebesar 770,9337 . Fluktuasi harga saham INCO dapat dilihat pada grafik berikut.



**Gambar 4.8 Pergerakan Harga Saham INCO**

Sumber: data diolah

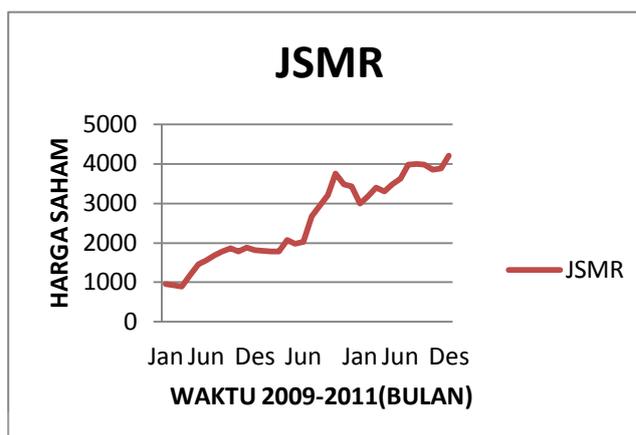
## 8. JSMR

**Tabel 4.10 Analisis Deskriptif Variabel Dependen  
(Harga Saham JSMR)**

	JSMR
<i>Observation</i>	36
<i>Minimum</i>	900
<i>Maximum</i>	4.200
<i>Mean</i>	2.570
<i>Std. Deviation</i>	1.038,905

Sumber: data diolah

Jasa Marga merupakan salah satu BUMN yang memiliki prospek yang cukup cemerlang ke depan. Hal ini didukung dengan pengetatan kinerja dari Meneg BUMN (Dahlan Iskan) dan faktor GCG yang diusahakan semakin baik. Harga tertinggi JSMR adalah Rp4.200 dan terendah pada Rp900. Mean harga saham emiten Rp2.570 dengan standar deviasi sebesar 1038,905. Fluktuasi harga saham JSMR dapat dilihat pada grafik berikut.



**Gambar 4.9** Pergerakan Harga Saham JSMR

Sumber: data diolah

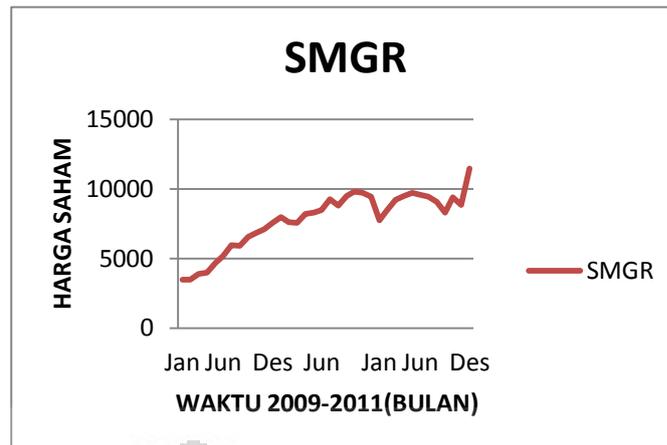
## 9. SMGR

**Tabel 4.11** Analisis Deskriptif Variabel Dependen  
(Harga Saham SMGR)

	SMGR
<i>Observation</i>	36
<i>Minimum</i>	3.475
<i>Maximum</i>	11.450
<i>Mean</i>	7.779,167
<i>Std. Deviation</i>	2.035,397

Sumber: data diolah

Dari hasil perhitungan di atas dengan jumlah pengamatan selama tiga tahun, mulai tahun 2009 hingga tahun 2011 dapat diketahui nilai terendah harga saham SMGR adalah Rp3.475 yang terjadi pada bulan Januari tahun 2009, sementara harga tertinggi SMGR ada pada bulan Desember tahun 2011 dengan harga per lembar saham sebesar Rp11.400. Nilai rata – rata harga saham SMGR adalah Rp7.779,167 dengan nilai standar deviasi saham SMGR sebesar 2023,397 . Fluktuasi harga saham SMGR dapat dilihat pada grafik berikut.



**Gambar 4.10** Pergerakan Harga Saham SMGR

Sumber: data diolah

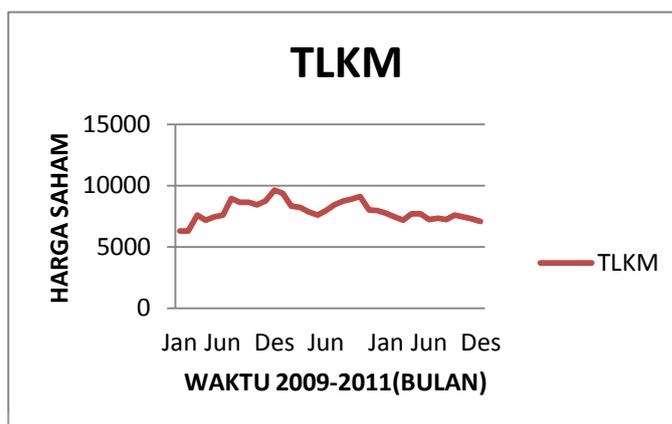
## 10. TLKM

**Tabel 4.12** Analisis Deskriptif Variabel Dependen  
(Harga Saham TLKM)

	TLKM
<i>Observation</i>	36
<i>Minimum</i>	6.300
<i>Maximum</i>	9.600
<i>Mean</i>	7.912,5
<i>Std. Deviation</i>	781,7905

Sumber: data diolah

Dari hasil perhitungan di atas dengan jumlah pengamatan selama tiga tahun, mulai tahun 2009 hingga tahun 2011 dapat diketahui nilai terendah harga saham TLKM adalah Rp6.300 yang terjadi pada bulan Januari dan Februari tahun 2009, sementara harga tertinggi TLKM ada pada bulan Oktober tahun 2010 dengan harga per lembar saham sebesar Rp9.600. Nilai rata – rata harga saham TLKM adalah Rp7.912,5 dengan nilai standar deviasi saham TLKM sebesar 781,7905. Fluktuasi harga saham TLKM dapat dilihat pada grafik berikut.



**Gambar 4.11** Pergerakan Harga Saham TLKM

Sumber: data diolah

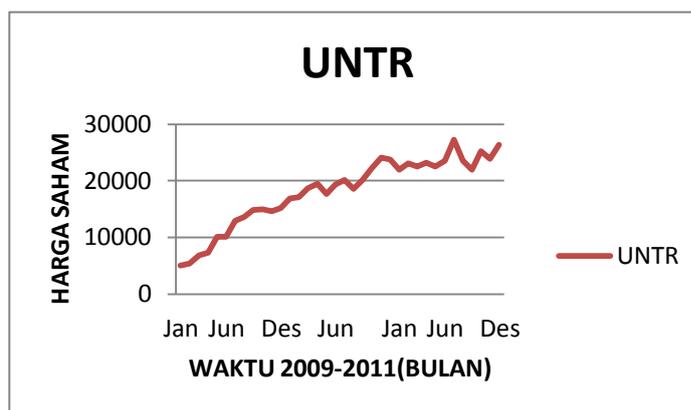
## 11. UNTR

**Tabel 4.13** Analisis Deskriptif Variabel Dependen  
(Harga Saham UNTR)

	UNTR
<i>Observation</i>	36
<i>Minimum</i>	5.050
<i>Maximum</i>	27.300
<i>Mean</i>	18.181,94
<i>Std. Deviation</i>	6.109,818

Sumber: data diolah

Sebagai salah satu anak perusahaan PT. Astra Internasional, emiten ini ikut merasakan sukses yang dicapai oleh Astra, selain itu kinerja dari UNTR juga sedang cerah saat ini. Harga tertinggi UNTR ada pada tahun 2011 sebesar Rp27.300 dan terendah pada tahun 2009 sebesar Rp5.050. Mean harga saham UNTR adalah Rp18.181,94 dengan standar deviasi sebesar 6109,818. Fluktuasi harga saham UNTR dapat dilihat pada grafik berikut.



**Gambar 4.12** Pergerakan Harga Saham UNTR

Sumber: data diolah

#### 4.2.2 Variabel Independen

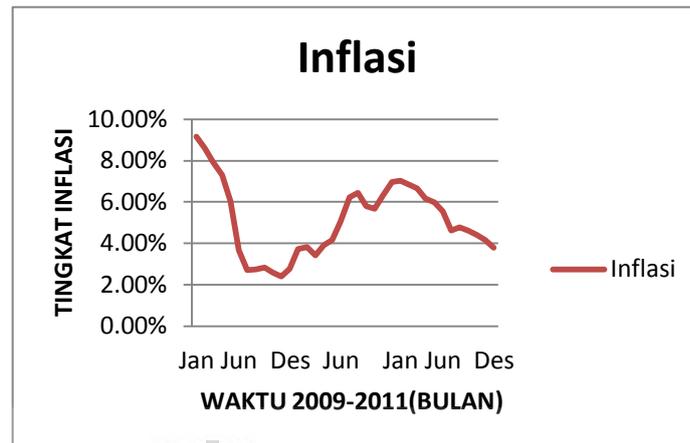
##### 1. Inflasi

**Tabel 4.14** Analisis Deskriptif Variabel Independen  
(Inflasi)

	Inflasi
<i>Observation</i>	36
<i>Minimum</i>	0,0241
<i>Maximum</i>	0,0917
<i>Mean</i>	0,05133
<i>Std. Deviation</i>	0,0179

Sumber: data diolah

Dari hasil perhitungan di atas dengan jumlah pengamatan selama tiga tahun, mulai tahun 2009 hingga tahun 2011 dapat diketahui nilai terendah tingkat inflasi adalah 2,41% yang terjadi pada bulan November tahun 2009, sementara tingkat inflasi tertinggi ada pada bulan Januari tahun 2009 sebesar 9,17%. Nilai rata – rata tingkat inflasi adalah 5,133% dengan nilai standar deviasi sebesar 0,0179. Fluktuasi tingkat inflasi dapat dilihat pada grafik berikut.



**Gambar 4.13 Pergerakan Tingkat Inflasi Bulanan  
2009 - 2011**

Sumber: data diolah

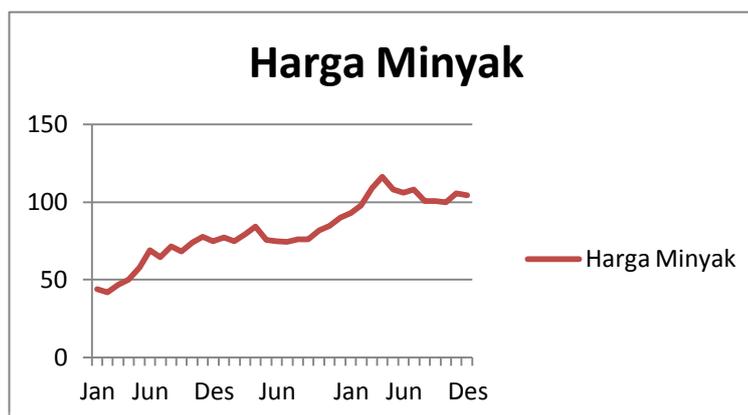
## 2. Harga Minyak

**Tabel 4.15 Analisis Deskriptif Variabel Independen (Harga Minyak Dunia)**

	Harga Minyak
<i>Observation</i>	36
<i>Minimum</i>	41,76
<i>Maximum</i>	116,32
<i>Mean</i>	81,6
<i>Std. Deviation</i>	19,54

Sumber: data diolah

Dari hasil perhitungan di atas dengan jumlah pengamatan selama tiga tahun, mulai tahun 2009 hingga tahun 2011 dapat diketahui nilai terendah harga minyak adalah \$41,76 per barel yang terjadi pada bulan Februari tahun 2009, sementara harga minyak tertinggi ada pada bulan April tahun 2011 dengan harga minyak sebesar \$116,32 per barel. Nilai rata – rata harga minyak adalah \$81,6 per barel dengan nilai standar deviasi harga minyak sebesar 19,54. Fluktuasi harga minyak dapat dilihat pada grafik berikut.



**Gambar 4.14 Pergerakan Harga Minyak Dunia Bulanan  
2009 - 2011**

Sumber: data diolah

### 3. *Investment Grade*

Pada awal tahun 2009 *Fitch* masih memberikan peringkat *rating* BB dengan *outlook* stabil kepada Indonesia, namun seiring dengan berjalannya waktu akhirnya lembaga pemeringkat *Fitch* kembali menaikkan peringkat utang Indonesia dari BB menjadi BB+. Kemudian pada bulan Februari 2011 pihak *Fitch* meningkatkan *outlook rating* Indonesia dari stabil menjadi positif. Hal ini berarti *Sovereign Rating* Indonesia memiliki peluang untuk naik menjadi BBB- dan masuk dalam kategori *investment grade* (layak investasi) pertama kali sejak Krisis Moneter 1998. *Fitch* kemudian pada tanggal 15 Desember 2011 kembali menaikkan *rating* Indonesia dari BB+ dengan *outlook* positif menjadi BBB-. Faktor utama yang membuat peningkatan *rating* ini adalah penguatan dari sisi keuangan dan likuidasi eksternal yang terus berlanjut serta didukung kondisi ekonomi yang kokoh dan pengendalian fiskal yang berhati – hati.

### 4.3 Analisis Hasil Uji Asumsi Klasik

#### 4.3.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas (Ghozali, 2001). Hasil uji multikolinearitas menggunakan *software* Eviews adalah sebagai berikut.

**Tabel 4.16 Uji Multikolinearitas**

	<i>INFLASI</i>	<i>MINYAK</i>	<i>GRADE</i>
<i>INFLASI</i>	1	-0,3699	-0,10868
<i>MINYAK</i>	-0,3699	1	0,148511
<i>GRADE</i>	-0,10868	0,148511	1

Sumber: data diolah

Dari hasil olah data di atas dapat dilihat bahwa variabel bebas inflasi dan harga minyak memiliki korelasi sebesar -0,3699. Korelasi ini terbilang sangat kecil sehingga dapat diputuskan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas. Korelasi tergolong kuat jika besarnya 0,8 atau lebih (Nachrowi dan Usman, 2006).

#### 4.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Model yang baik adalah yang homoskedastisitas (Ghozali, 2001).

Dalam penelitian ini akan dipakai uji *Glejser* untuk mengenali gejala ada atau tidaknya heteroskedastisitas pada model. Dari hasil pengujian tersebut akan diambil keputusan, bila angka signifikansi  $>0,05$  pada tingkat kepercayaan 0,95 maka heteroskedastisitas tidak terjadi.

Tabel berikut akan memperlihatkan hasil uji *Glejser* untuk mengidentifikasi gejala heteroskedastisitas.

### 1. ADRO

**Tabel 4.17 Uji Heteroskedastisitas ADRO**

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	2.234613	Prob. F(3,31)	0.1039
Obs*R-squared	6.223089	Prob. Chi-Square(3)	0.1012
Scaled explained SS	5.601787	Prob. Chi-Square(3)	0.1327

Sumber: Hasil Output EViews 6

### 2. ANTM

**Tabel 4.18 Uji Heteroskedastisitas ANTM**

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	1.308370	Prob. F(3,31)	0.2893
Obs*R-squared	3.933527	Prob. Chi-Square(3)	0.2687
Scaled explained SS	4.089729	Prob. Chi-Square(3)	0.2519

Sumber: Hasil Output EViews 6

### 3. ASII

**Tabel 4.19 Uji Heteroskedastisitas ASII**

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	0.260404	Prob. F(3,31)	0.8533
Obs*R-squared	0.860331	Prob. Chi-Square(3)	0.8350
Scaled explained SS	0.671271	Prob. Chi-Square(3)	0.8799

Sumber: Hasil Output EViews 6

### 4. BBNI

**Tabel 4.20 Uji Heteroskedastisitas BBNI**

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	0.424692	Prob. F(3,31)	0.7367
Obs*R-squared	1.381688	Prob. Chi-Square(3)	0.7098
Scaled explained SS	1.754656	Prob. Chi-Square(3)	0.6249

Sumber: Hasil Output EViews 6

## 5. BBRI

**Tabel 4.21 Uji Heteroskedastisitas BBRI**

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	0.311361	Prob. F(3,31)	0.8170
Obs*R-squared	1.023763	Prob. Chi-Square(3)	0.7955
Scaled explained SS	1.712773	Prob. Chi-Square(3)	0.6341

Sumber: Hasil Output EViews 6

## 6. BMRI

**Tabel 4.22 Uji Heteroskedastisitas BMRI**

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	0.804327	Prob. F(3,31)	0.5010
Obs*R-squared	2.527591	Prob. Chi-Square(3)	0.4703
Scaled explained SS	1.769494	Prob. Chi-Square(3)	0.6216

Sumber: Hasil Output EViews 6

## 7. INCO

**Tabel 4.23 Uji Heteroskedastisitas INCO**

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	0.095181	Prob. F(3,31)	0.9621
Obs*R-squared	0.319445	Prob. Chi-Square(3)	0.9563
Scaled explained SS	0.319421	Prob. Chi-Square(3)	0.9563

Sumber: Hasil Output EViews 6

## 8. JSMR

**Tabel 4.24 Uji Heteroskedastisitas JSMR**

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	1.100834	Prob. F(3,31)	0.3636
Obs*R-squared	3.369655	Prob. Chi-Square(3)	0.3381
Scaled explained SS	3.656989	Prob. Chi-Square(3)	0.3010

Sumber: Hasil Output EViews 6

## 9. SMGR

**Tabel 4.25 Uji Heteroskedastisitas SMGR**

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	0.495742	Prob. F(3,31)	0.6879
Obs*R-squared	1.602259	Prob. Chi-Square(3)	0.6589
Scaled explained SS	1.718108	Prob. Chi-Square(3)	0.6329

Sumber: Hasil Output EViews 6

## 10. TLKM

**Tabel 4.26 Uji Heteroskedastisitas TLKM**

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	0.003156	Prob. F(3,31)	0.9997
Obs*R-squared	0.010686	Prob. Chi-Square(3)	0.9997
Scaled explained SS	0.011810	Prob. Chi-Square(3)	0.9997

Sumber: Hasil Output EViews 6

## 11. UNTR

**Tabel 4.27 Uji Heteroskedastisitas UNTR**

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	2.426219	Prob. F(3,31)	0.0843
Obs*R-squared	6.655223	Prob. Chi-Square(3)	0.0837
Scaled explained SS	5.928866	Prob. Chi-Square(3)	0.1151

Sumber: Hasil Output EViews 6

Hasil uji formal pada data 2009 – 2011 dan terhadap semua emiten memperlihatkan bahwa model tidak mengalami heteroskedastisitas. Hal ini ditunjukkan dari nilai *probability* pada *Obs\*R-squared* yang lebih besar dari 0,05.

### 4.3.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Autokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtut waktu, karena berdasarkan sifatnya data mas sekarang dipengaruhi oleh data pada masa sebelumnya (Winarno, 2007). Uji auto korelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang dengan periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari auto korelasi (Ghozali, 2001).

Uji autokorelasi pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Breusch-Godfrey* untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala autokorelasi pada model regresi. Berikut disajikan hasil perhitungan uji autokorelasi dengan menggunakan *software* Eviews 6.

#### 1. ADRO

**Tabel 4.28 Uji Autokorelasi ADRO**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.505944	Prob. F(2,29)	0.6082
Obs*R-squared	1.112638	Prob. Chi-Square(2)	0.5733

Sumber: Hasil Output EViews 6

#### 2. ANTM

**Tabel 4.29 Uji Autokorelasi ANTM**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.077521	Prob. F(2,29)	0.3537
Obs*R-squared	2.630062	Prob. Chi-Square(2)	0.2685

Sumber: Hasil Output EViews 6

### 3. ASII

**Tabel 4.30 Uji Autokorelasi ASII**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.724995	Prob. F(2,29)	0.4929
Obs*R-squared	1.860238	Prob. Chi-Square(2)	0.3945

Sumber: Hasil Output EViews 6

### 4. BBNI

**Tabel 4.31 Uji Autokorelasi BBNI**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.289629	Prob. F(2,29)	0.7507
Obs*R-squared	0.806459	Prob. Chi-Square(2)	0.6682

Sumber: Hasil Output EViews 6

### 5. BBRI

**Tabel 4.32 Uji Autokorelasi BBRI**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.458773	Prob. F(2,29)	0.6366
Obs*R-squared	1.073657	Prob. Chi-Square(2)	0.5846

Sumber: Hasil Output EViews 6

### 6. BMRI

**Tabel 4.33 Uji Autokorelasi BMRI**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.892833	Prob. F(2,29)	0.4205
Obs*R-squared	2.161513	Prob. Chi-Square(2)	0.3393

Sumber: Hasil Output EViews 6

## 7. INCO

**Tabel 4.34 Uji Autokorelasi INCO**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.857612	Prob. F(2,29)	0.4347
Obs*R-squared	2.001429	Prob. Chi-Square(2)	0.3676

Sumber: Hasil Output EViews 6

## 8. JSMR

**Tabel 4.35 Uji Autokorelasi JSMR**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.256796	Prob. F(2,29)	0.7753
Obs*R-squared	0.639638	Prob. Chi-Square(2)	0.7263

Sumber: Hasil Output EViews 6

## 9. SMGR

**Tabel 4.36 Uji Autokorelasi SMGR**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.320179	Prob. F(2,29)	0.1162
Obs*R-squared	4.902888	Prob. Chi-Square(2)	0.0862

Sumber: Hasil Output EViews 6

## 10. TLKM

**Tabel 4.37 Uji Autokorelasi TLKM**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.022962	Prob. F(2,29)	0.9773
Obs*R-squared	0.192651	Prob. Chi-Square(2)	0.9082

Sumber: Hasil Output EViews 6

## 11. UNTR

**Tabel 4.39 Uji Autokorelasi UNTR**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.365819	Prob. F(2,29)	0.1117
Obs*R-squared	5.067312	Prob. Chi-Square(2)	0.0794

Sumber: Hasil Output EViews 6

Hasil uji autokorelasi sepanjang 2009 hingga 2011 dengan 11 emiten menunjukkan bahwa model tidak mengalami autokorelasi. Hal ini ditunjukkan dari nilai *probability* pada *Obs\*R-squared* yang lebih besar dari 0,05.

### 4.4 Analisis Hasil Regresi Berganda

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui hubungan antara suatu variabel dependen dengan variabel independen. Bila hanya ada satu variabel dependen dan satu variabel independen, disebut analisis regresi sederhana. Apabila terdapat beberapa variabel independen, analisisnya disebut dengan analisis regresi berganda. Dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda untuk mendapatkan estimasi dari model yang diharapkan.

Berikut adalah hasil olah data menggunakan *software* Eviews 6.

#### 1. ADRO

**Tabel 4.38 Hasil Regresi Berganda ADRO**

<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	1,371399	1,963573	0,69842	0,4901
<i>Inflasi</i>	-0,017489	0,386156	-0,04529	0,9642
<i>Harga Minyak</i>	0,059614	0,135035	0,441471	0,6619
<i>Grade</i>	0,522534	0,301788	1,731461	0,0933
<i>R-squared</i>	0,08942			
<i>Adj. R-squared</i>	0,0013			
<i>F-statistic</i>	1,014748			
<i>Prob. (F-statistic)</i>	0,399439			
<i>Durbin-Watson stat</i>	2,280284			

$$\text{HSADRO}(Y) = 1,371399 + 0,059614\text{INFLASI} + 0,522534\text{MINYAK} - 0,017489\text{GRADE} + e$$

Pada hasil olah data regresi di atas dapat diketahui bahwa variabel inflasi, harga minyak dan *investment grade* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham PT ADARO, hal ini dapat dilihat dari nilai *probability* yang berada di atas  $\alpha=5\%$ . Hal ini terjadi karena harga saham sendiri banyak dipengaruhi oleh faktor lain, hal ini bisa dilihat dari nilai  $R^2$  yang kecil.

## 2. ANTM

**Tabel 4.39 Hasil Regresi Berganda ANTM**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,415042	2,044,989	-0,20296	0,8405
Inflasi	0,215636	0,402167	0,536185	0,5957
Harga Minyak	-0,11623	0,140634	-0,82647	0,4149
Grade	0,385317	0,314301	1,225,947	0,2295
R-squared	0,111225			
Adj. R-squared	0,025214			
F-statistic	1,293,154			
Prob. (F-statistic)	0,294189			
Durbin-Watson stat	2,424,417			

$$\text{HSANTM}(Y) = -0,415042 + 0,215636\text{INFLASI} - 0,11623\text{MINYAK} + 0,385317\text{GRADE} + e$$

Pada hasil olah data regresi di atas dapat diketahui bahwa variabel inflasi, harga minyak dan *investment grade* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham PT ANTAM, hal ini dapat dilihat dari nilai *probability* yang berada di atas  $\alpha=5\%$ . Hal ini terjadi karena harga saham sendiri banyak dipengaruhi oleh faktor lain, hal ini bisa dilihat dari nilai  $R^2$  yang kecil.

### 3. ASII

**Tabel 4.40 Hasil Regresi Berganda ASII**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3,735924	1,688572	2,212475	0,0344
Inflasi	-0,003983	0,332074	-0,01199	0,9905
Harga Minyak	-0,169462	0,116123	-1,45933	0,1545
Grade	0,327756	0,259522	1,26292	0,216
R-squared	0,153655			
Adj. R-squared	0,071751			
F-statistic	1,876035			
Prob. (F-statistic)	0,154192			
Durbin-Watson stat	2,256823			

$$HSASII (Y) = 3,735924 - 0,003983INFLASI - 0,169462MINYAK + 0,327756GRADE + e$$

Pada hasil olah data regresi di atas dapat diketahui bahwa variabel inflasi, harga minyak dan *investment grade* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham PT Astra Internasional, hal ini dapat dilihat dari nilai *probability* yang berada di atas  $\alpha=5\%$ . Hal ini terjadi karena harga saham sendiri banyak dipengaruhi oleh faktor lain, hal ini bisa dilihat dari nilai  $R^2$  yang kecil.

### 4. BBNI

**Tabel 4.41 Hasil Regresi Berganda BBNI**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2,818994	2,422148	1,163841	0,2534
Inflasi	0,169931	0,476339	0,356743	0,7237
Harga Minyak	-0,072811	0,166571	-0,43712	0,6651
Grade	0,551009	0,372268	1,480142	0,1489
R-squared	0,102782			
Adj. R-squared	0,015955			
F-statistic	1,18375			
Prob. (F-statistic)	0,331932			
Durbin-Watson stat	1,985418			

$$\text{HSBBNI (Y)} = 2,818994 + 0,169931\text{INFLASI} - 0,072811\text{MINYAK} \\ + 0,551009\text{GRADE} + e$$

Pada hasil olah data regresi di atas dapat diketahui bahwa variabel inflasi, harga minyak dan *investment grade* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham Bank BNI, hal ini dapat dilihat dari nilai *probability* yang berada di atas  $\alpha=5\%$ . Hal ini terjadi karena harga saham sendiri banyak dipengaruhi oleh faktor lain, hal ini bisa dilihat dari nilai  $R^2$  yang kecil.

## 5. BBRI

**Tabel 4.42 Hasil Regresi Berganda BBRI**

<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	-0,612917	3,13783	-0,19533	0,8464
<i>Inflasi</i>	-0,073175	0,215788	-0,33911	0,7368
<i>Harga Minyak</i>	0,513429	0,617085	0,832023	0,4118
<i>Grade</i>	0,388673	0,482264	0,805935	0,4264
<i>R-squared</i>	0,062817			
<i>Adj. R-squared</i>	-0,027878			
<i>F-statistic</i>	0,692618			
<i>Prob. (F-statistic)</i>	0,563527			
<i>Durbin-Watson stat</i>	1,938188			

$$\text{HSBBRI (Y)} = -0,612917 - 0,073175\text{INFLASI} + 0,513429\text{MINYAK} \\ + 0,388673\text{GRADE} + e$$

Pada hasil olah data regresi di atas dapat diketahui bahwa variabel inflasi, harga minyak dan *investment grade* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham Bank BRI, hal ini dapat dilihat dari nilai *probability* yang berada di atas  $\alpha=5\%$ . Hal ini terjadi karena harga saham sendiri banyak dipengaruhi oleh faktor lain, hal ini bisa dilihat dari nilai  $R^2$  yang kecil.

## 6. BMRI

**Tabel 4.43 Hasil Regresi Berganda BMRI**

<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	2,564474	1,898827	1,350557	0,1866
<i>Inflasi</i>	0,338332	0,373423	0,906028	0,3719
<i>Harga Minyak</i>	-0,207176	0,130582	-1,58656	0,1228
<i>Grade</i>	0,107434	0,291837	0,36813	0,7153
<i>R-squared</i>	0,13308			
<i>Adj. R-squared</i>	0,049184			
<i>F-statistic</i>	1,586257			
<i>Prob. (F-statistic)</i>	0,212588			
<i>Durbin-Watson stat</i>	2,37662			

$$\text{HSBMRI (Y)} = 2,564474 + 0,338332\text{INFLASI} - 0,207176\text{MINYAK} + 0,107434\text{GRADE} + e$$

Pada hasil olah data regresi di atas dapat diketahui bahwa variabel inflasi, harga minyak dan *investment grade* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham Bank Mandiri, hal ini dapat dilihat dari nilai *probability* yang berada di atas  $\alpha=5\%$ . Hal ini terjadi karena harga saham sendiri banyak dipengaruhi oleh faktor lain, hal ini bisa dilihat dari nilai  $R^2$  yang kecil.

## 7. INCO

**Tabel 4.44 Hasil Regresi Berganda INCO**

<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	-1,440028	2,276126	-0,63267	0,5316
<i>Inflasi</i>	0,564973	0,447623	1,262164	0,2163
<i>Harga Minyak</i>	-0,061339	0,156529	-0,39187	0,6978
<i>Grade</i>	0,552354	0,349825	1,578943	0,1245
<i>R-squared</i>	0,159769			
<i>Adj. R-squared</i>	0,078457			
<i>F-statistic</i>	1,964875			
<i>Prob. (F-statistic)</i>	0,139775			
<i>Durbin-Watson stat</i>	2,401025			

$$\text{HSINCO (Y)} = -1,440028 + 0,564973\text{INFLASI} - 0,061339\text{MINYAK} + 0,552354\text{GRADE} + e$$

Pada hasil olah data regresi di atas dapat diketahui bahwa variabel inflasi, harga minyak dan *investment grade* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham PT Inco, hal ini dapat dilihat dari nilai *probability* yang berada di atas  $\alpha=5\%$ . Hal ini terjadi karena harga saham sendiri banyak dipengaruhi oleh faktor lain, hal ini bisa dilihat dari nilai  $R^2$  yang kecil.

## 8. JSMR

**Tabel 4.45 Hasil Regresi Berganda JSMR**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3,715786	1,664612	2,232223	0,033
Inflasi	-0,349991	0,327362	-1,06912	0,2933
Harga Minyak	-0,033084	0,114475	-0,28901	0,7745
Grade	0,333113	0,25584	1,302038	0,2025
R-squared	0,087359			
Adj. R-squared	-0,000961			
F-statistic	0,98912			
Prob. (F-statistic)	0,410731			
Durbin-Watson stat	1,732019			

$$\text{HSJSMR (Y)} = 3,715786 - 0,349991\text{INFLASI} - 0,033084\text{MINYAK} + 0,333113\text{GRADE} + e$$

Pada hasil olah data regresi di atas dapat diketahui bahwa variabel inflasi, harga minyak dan *investment grade* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham PT Jasa Marga, hal ini dapat dilihat dari nilai *probability* yang berada di atas  $\alpha=5\%$ . Hal ini terjadi karena harga saham sendiri banyak dipengaruhi oleh faktor lain, hal ini bisa dilihat dari nilai  $R^2$  yang kecil.

## 9. SMGR

**Tabel 4.46 Hasil Regresi Berganda SMGR**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3,079176	1,519434	2,026528	0,0514
Inflasi	-0,181852	0,298812	-0,60859	0,5472
Harga Minyak	-0,124915	0,104491	-1,19546	0,241
Grade	0,090254	0,233527	0,386483	0,7018
R-squared	0,068068			
Adj. R-squared	-0,022119			
F-statistic	0,75474			
Prob. (F-statistic)	0,528035			
Durbin-Watson stat	2,212566			

$$\text{HSSMGR (Y)} = 3,079176 - 0,181852\text{INFLASI} - 0,124915\text{MINYAK} + 0,090254\text{GRADE} + e$$

Pada hasil olah data regresi di atas dapat diketahui bahwa variabel inflasi, harga minyak dan *investment grade* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham PT Semen Gresik, hal ini dapat dilihat dari nilai *probability* yang berada di atas  $\alpha=5\%$ . Hal ini terjadi karena harga saham sendiri banyak dipengaruhi oleh faktor lain, hal ini bias dilihat dari nilai  $R^2$  yang kecil.

## 10. TLKM

**Tabel 4.47 Hasil Regresi Berganda TLKM**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,066091	1,194507	0,055329	0,9562
Inflasi	-0,046901	0,183588	-0,25547	0,8
Harga Minyak	-0,103509	0,082146	-1,26006	0,2171
Grade	0,094821	0,234912	0,403644	0,6892
R-squared	0,0574			
Adj. R-squared	-0,03382			
F-statistic	0,629251			
Prob. (F-statistic)	0,601638			
Durbin-Watson stat	2,098107			

$$\text{HSTLKM (Y)} = 0,066091 - 0,046901\text{INFLASI} - 0,103509\text{MINYAK} + 0,0994821\text{GRADE} + e$$

Pada hasil olah data regresi di atas dapat diketahui bahwa variabel inflasi, harga minyak dan *investment grade* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham PT Telekomunikasi Indonesia, hal ini dapat dilihat dari nilai *probability* yang berada di atas  $\alpha=5\%$ . Hal ini terjadi karena harga saham sendiri banyak dipengaruhi oleh faktor lain, hal ini bias dilihat dari nilai  $R^2$  yang kecil.

## 11. UNTR

**Tabel 4.48 Hasil Regresi Berganda UNTR**

<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	3,692441	1,81482	2,034604	0,0505
<i>Inflasi</i>	0,300593	0,278926	1,077681	0,2895
<i>Harga Minyak</i>	-0,127172	0,124805	-1,01897	0,3161
<i>Grade</i>	-0,031016	0,356902	-0,0869	0,9313
<i>R-squared</i>	0,096061			
<i>Adj. R-squared</i>	0,008583			
<i>F-statistic</i>	1,098116			
<i>Prob. (F-statistic)</i>	0,364668			
<i>Durbin-Watson stat</i>	2,573094			

$$\text{HSUNTR (Y)} = 3,692441 + 0,300593\text{INFLASI} - 0,127172\text{MINYAK} - 0,031016\text{GRADE} + e$$

Pada hasil olah data regresi di atas dapat diketahui bahwa variabel inflasi, harga minyak dan *investment grade* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham PT United Tractor, hal ini dapat dilihat dari nilai *probability* yang berada di atas  $\alpha=5\%$ . Hal ini terjadi karena harga saham sendiri banyak dipengaruhi oleh faktor lain, hal ini bias dilihat dari nilai  $R^2$  yang kecil.

Dari hasil regresi di atas dapat diketahui bahwa dari 11 model yang diperoleh ternyata ketiga variabel independen tidak ada yang signifikan terhadap perubahan harga saham emiten yang diteliti, hal ini dikarenakan nilai *probability* mereka lebih besar dari 0,05. Nilai  $R^2$  pada 11 model di atas cenderung kecil yang berarti banyak dari pengaruh terhadap harga saham dijelaskan oleh variabel – variabel lain di luar model.

Selanjutnya akan dibahas tentang hasil penelitian dibandingkan dengan hipotesis.

1. Hipotesis pertama

$H_{01}$  : Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham

$H_{a1}$  : Inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Berdasarkan hasil regresi di atas maka dapat disimpulkan bahwa semua harga saham emiten yang menjadi objek penelitian lebih besar dari nilai *probability* dengan tingkat signifikansi variabel bebas (inflasi) pada semua model emiten berada di atas 0,05. Dengan demikian  $H_0$  tidak ditolak. Jadi kesimpulannya adalah inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham karena tingkat inflasi di Indonesia memiliki tren yang menurun dalam lima tahun terakhir ini (Meryana dan Djumena, 2012). Selanjutnya penurunan tren inflasi itu juga dikarenakan membaiknya inflasi harga bahan pangan yang melibatkan Pemerintah Daerah dan juga peranan Bank Indonesia (BI) untuk mendukung tujuan pemerintah yang ingin mendorong pertumbuhan Penanaman Modal Asing (PMA) di Indonesia. PMA di Indonesia diperkirakan akan terus meningkat seiring dengan meningkatnya kondisi ekonomi kelas menengah yang juga akan meningkatkan pertumbuhan konsumsi. Dalam teori portofolio, APT (*Arbitrage Pricing Theory*) yang dikemukakan oleh Ross pada 1976 bahwa *return* saham dipengaruhi oleh banyak faktor atau model multifaktor. Penelitian Chen et al (1986) dengan menggunakan variabel makro seperti produksi industri, tingkat suku bunga,

inflasi, konsumsi dan harga minyak memberikan kesimpulan bahwa harga saham sangat tergantung pada variabel makro tersebut. Namun pada kasus penelitian di Indonesia, Manurung (1994) dalam Manurung (2005) hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel makro tidak memengaruhi harga saham. Hasil ini juga menyatakan bahwa kebijakan pemerintah dalam bidang moneter tidak memengaruhi saham perbankan. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Harerio (2009) mendapati hasil yang tidak konsisten pada variabel makro terhadap pasar saham Indonesia selama periode 1996 – 2007. Dalam hasil penelitiannya dikemukakan bahwa inkonsistensi tersebut terjadi karena APT sendiri memiliki kelemahan yaitu tidak bisa menjelaskan definisi dari faktor risiko yang digunakan dan berapa banyak seharusnya faktor risiko yang harus ada dalam model.

2. Hipotesis kedua

$H_{02}$  : Harga Minyak tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham

$H_{a2}$  : Harga Minyak berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Berdasarkan hasil regresi di atas maka dapat disimpulkan bahwa semua harga saham emiten yang menjadi objek penelitian lebih besar dari nilai *probability* dengan tingkat signifikansi variabel bebas (harga minyak) pada semua model emiten berada di atas 0,05. Dengan demikian  $H_0$  tidak ditolak. Jadi kesimpulannya adalah inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Selanjutnya adalah harga minyak yang juga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini disebabkan kemampuan BI yang cukup baik dalam mengelola kondisi makro sehingga gejolak pasar keuangan tidak terlalu parah. Bahkan dapat dibayangkan bahwa kondisi makro Indonesia sedang dalam kondisi yang sangat baik untuk menghadapi gejolak harga minyak. Sampai saat ini ekspektasi inflasi masih wajar, kondisi fiskal

sehat, pasar modal dan obligasi meningkat, cadangan devisa mencukupi dan rupiah stabil. Kondisi seperti ini yang membedakan dengan kondisi tahun 2005 dan 2008. Selain itu tren harga minyak saat ini justru sedang mengalami penurunan seiring dengan belum tuntasnya kondisi ekonomi Eropa yang mempengaruhi permintaan minyak dunia ([www.anggitoabimanyu.com](http://www.anggitoabimanyu.com) diakses pada tanggal 14 Juni 2012, 17:17).

3. Hipotesis ketiga

$H_{03}$  : *Investment Grade* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham

$H_{a3}$  : *Investment Grade* berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Berdasarkan hasil regresi di atas maka dapat disimpulkan bahwa semua harga saham emiten yang menjadi objek penelitian lebih besar dari nilai *probability* dengan tingkat signifikansi variabel bebas (*investment grade*) pada semua model emiten berada di atas 0,05. Dengan demikian  $H_0$  tidak ditolak. Jadi kesimpulannya adalah inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

*Investment grade* disambut baik oleh banyak pihak dan diharapkan dapat mendorong investasi di Indonesia. Penguatan indeks akhir pekan pasca pengumuman kenaikan *rating* ternyata hanya berlangsung sementara terhadap indeks – indeks di BEI. Sentimen positif tersebut hanya berlangsung sementara, hal tersebut kemudian harus diwaspadai, ini dapat disebabkan oleh ancaman sentimen negatif dari krisis ekonomi global (akhir 2008) dan kini penyelesaian krisis Eropa yang masih belum menemui titik terang, semua itu dapat mengancam indeks harga saham yang belum stabil.

4. Hipotesis keempat

$H_{04}$  : Inflasi, Harga Minyak dan *Investment Grade* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

$H_{a4}$  : Inflasi, Harga Minyak dan *Investment Grade* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil regresi di atas maka dapat disimpulkan bahwa semua harga saham emiten yang menjadi objek penelitian lebih besar dari nilai *probability* dengan tingkat signifikansi variabel bebas (inflasi, harga minyak dan *investment grade*) pada semua model emiten berada di atas 0,05. Dengan demikian  $H_0$  tidak ditolak. Jadi kesimpulannya adalah inflasi, harga minyak dan *investment grade* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hasil yang tidak signifikan ini pun disebabkan ketidakefisienan pada pasar modal Indonesia. Pasar yang efisien adalah pasar dimana semua harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi tersebut dapat berupa laporan laba perusahaan, pembagian dividen, *stock split*, laporan dari analisis pasar modal (Mahendra, 2008). Selain itu meski telah berdiri sejak tahun 1912, pasar modal Indonesia dinilai masih jauh dari efisien. Kondisi ini dipengaruhi minimnya pengetahuan investor dalam berinvestasi, tidak menyebarnya informasi secara merata serta lemahnya penegakan hukum terhadap pelaku kejahatan di industry pasar modal Indonesia (cetak.kompas.com diakses pada 2 Juli 2012, 13:45).

#### 4.5 Faktor – Faktor Lain Yang Mempengaruhi Harga Saham Di Luar Model

Tidak signifikannya ketiga variabel yang diuji terjadi karena harga saham sendiri ternyata dipengaruhi oleh banyak sekali faktor. Menurut Alwi (2003, 87), ada beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham atau indeks harga saham, antara lain:

### 1. Faktor Internal (Lingkungan Mikro)

- Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti iklan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan.
- Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcement*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
- Pengumuman pendanaan (*financing announcement*) seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan utang.
- Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan di akuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
- Pengumuman investasi (*investment announcement*) seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
- Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcement*) seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- Pengumuman laporan keuangan perusahaan seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS) dan *dividend per share* (DPS), *price earning ratio* (PER), *net profit margin*, *return on assets* (ROA) dan lainnya.

### 2. Faktor Eksternal (Lingkungan Makro)

- Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- Pengumuman hukum (*legal announcement*) seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.

- Pengumuman industri sekuritas (*securities announcement*) seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan *trading*.
- Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- Berbagai isu baik dari dalam negeri dan luar negeri.

Selanjutnya juga menurut Sawidji (2005, hal:89) : “Faktor utama yang menyebabkan harga saham adalah persepsi yang berbeda dari masing – masing investor sesuai dengan informasi yang didapat”. Sementara jika dilihat nilai koefisien determinasi hasil regresi juga ternyata menyatakan hal yang sama dengan pembahasan di atas yaitu nilai  $R^2$  yang kecil, yang berarti variabel harga saham dipengaruhi oleh variabel lain yang berada di luar tiga variabel independen yang dimasukkan dalam penelitian. Hasil ini sangat dimungkinkan karena ada variabel makroekonomi lain yang lebih penting yang ternyata tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Buffet (2003) dalam O’Loughlin (2004) justru mempertanyakan mengenai ada tidaknya pengaruh kondisi makroekonomi terhadap pasar saham. Ejekan dari Buffet yang cukup terkenal adalah bahwa para akademisi dengan segala macam perangkat matematis dan ekonometri yang sangat rumit memusingkan diri mereka sendiri. Mereka berpikir skeptis bahwa tidak ada sekuritas yang dijual murah ataupun dijual mahal. Jika memang halnya demikian, semua imbal hasil yang diperoleh seluruh investor seharusnya sama. Tidak ada lagi informasi yang membuat investor dapat menemukan sekuritas yang bisa memberikan imbal hasil di atas normal.

## BAB 5

### KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pada hasil analisis dan penelitian pada Bab 4, maka dapat disimpulkan hal – hal sebagai berikut:

1. Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham di Indeks BISNIS-27 periode 2009 – 2011. Dengan demikian kenaikan atau penurunan inflasi tidak berpengaruh terhadap tinggi atau rendahnya harga saham.
2. Harga minyak tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham di Indeks BISNIS-27 periode 2009 – 2011. Dengan demikian kenaikan atau penurunan harga minyak tidak berpengaruh terhadap tinggi atau rendahnya harga saham.
3. *Investment grade* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham di Indeks BISNIS-27 periode 2009 – 2011. Dengan demikian kenaikan atau penurunan *investment grade* tidak berpengaruh terhadap tinggi atau rendahnya harga saham.
4. Inflasi, harga minyak dan *investment grade* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham di Indeks BISNIS-27 periode 2009 – 2011. Dengan demikian kenaikan atau penurunan inflasi, harga minyak dan *investment grade* secara simultan tidak berpengaruh terhadap tinggi atau rendahnya harga saham.

## 5.2 Rekomendasi

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan di atas maka rekomendasi yang dapat diberikan adalah:

### 1. Bagi investor

Dari hasil penelitian ini diharapkan investor yang hendak menginvestasikan dananya dapat mencari informasi lain selain berita tentang inflasi, fluktuasi harga minyak dan *investment grade*. Variabel makro lain yang juga mempengaruhi harga saham seperti tingkat suku bunga, kurs valuta asing, PDB (pendapatan domestik bruto), tingkat pengangguran dan lainnya juga dapat dijadikan sebagai tambahan informasi dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu variabel – variabel seperti rasio keuangan perusahaan (ROA, ROE, ROI, CR, DER dan lainnya) juga bisa dijadikan sebagai tambahan informasi dalam proses pengambilan keputusan investasi.

### 2. Bagi regulator

Stabilitas ekonomi makroekonomi dapat dicapai dengan tetap tercapainya pertumbuhan ekonomi serta peningkatan kemampuan pendanaan pembangunan, baik dari pemerintah maupun swasta. Neraca pembayaran yang sehat, nilai tukar yang mata uang rupiah yang stabil dan pesatnya pertumbuhan investasi yang ditargetkan mencapai Rp240 triliun pada tahun 2011 merupakan indikator stabilitas makroekonomi Indonesia ([www.antarane.ws.com](http://www.antarane.ws.com), diakses pada tanggal 13 Juni 2012, 16:23). Selain itu isu pembangunan infrastruktur dan pemberantasan korupsi menjadi perhatian sejumlah kalangan, termasuk dari pihak *Fitch* sendiri. Ini menjadi tugas pemerintah bersama dengan Bank Indonesia untuk selalu memonitor aspek – aspek lain dalam makroekonomi negara ini agar selalu dalam kondisi siap untuk menghadapi segala macam kemungkinan buruk dari ekonomi global.

3. Bagi penelitian selanjutnya

Masih tingginya tingkat kepercayaan ( $\alpha$ ) dalam penelitian dimungkinkan oleh masih cukup sedikitnya variabel bebas yang digunakan serta periode penelitian yang masih terlalu pendek (hanya tiga tahun), maka untuk penelitian selanjutnya sebagai upaya perbaikan, maka diperlukan adanya penambahan variabel independen seperti kurs valuta asing, tingkat SBI, atau rasio – rasio keuangan seperti *Current Ratio* (CR), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS) dan lainnya. Selanjutnya periode penelitian juga perlu ditambah lebih dari tiga tahun.



## DAFTAR PUSTAKA

- Afonso, Antonio., Furceri, Davide. & Gomes, Pedro. (2011). “*Sovereign Credit Ratings And Financial Markets Linkages, Application to European Data*”. *Working Paper Series, No. 1347. European Central Bank.*
- Alwi, Iskandar. Z.(2003). *Pasar Modal, Teori dan Aplikasi.. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah.*
- Ariefianto, Moch. Doddy dan Soepomo, Soenartomo. (2011). *Analisis Sovereign Risk Negara Berkembang: Temuan Dari Perilaku Premi Credit Default Swap.*Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan Malang.
- Basher, S.A., & Sadorsky, P. (2006). “*Oil Price Risk and Emerging Stock Market*”. *Global Finance Journal, Vol. 17, pp. 224-251.*
- Basri, Faisal & Munandar, Haris.(2009). *Lanskap Ekonomi Indonesia: Kajian Dan Renungan Terhadap Masalah – Masalah Struktural, Transformasi Baru, Dan Prospek Perekonomian Indonesia. Jakarta: KENCANA.*
- Beers, D.T., dan Cavanaugh, M.(2006). “*Sovereign Credit Rating: A Primer*”. *Standard & Poor Research.*
- Blanchard, O.(2006). *Macroeconomics.(4<sup>th</sup> ed). New Jersey: Pearson Prentice Hall.*
- Boyer, M.M., & Filion, D. (2007). *Common and Fundamental Factors in Stock Returns of Canadian Oil and Gas Companies. Journal Of Economic Literature, Vol. 29, pp. 428-453.*
- Brooks, Chris.(2008). *Introductory Econometrics for Finance.(2<sup>nd</sup> ed). New York: Cambridge University Press.*
- Chen, N., Roll, R., Ross, S.A. (1986). “*Economic Forces And The Stock Market*”. *Journal of Bussiness 59,383-403.*
- Cooper, R dan Emory, C.W.(2001). *Metode Penelitian Bisnis (Edisi Kelima). Jakarta: Penerbit Erlangga.*

- Dimitrova, Desislava. (2005). *“The Relationship Between Exchange Rates and Stock Prices: Studied in a Multivariate Model”*. *Issues in Political Economy*, Vol. 14. (August, 2005)
- Ederington, Louis H., and Goh, Jeremy C. (1993). *“Is Bond Rating downgrade bad news, good news, or no news for stockholders”*. *Journal of Finance*. 48
- Emmanuel, E.D., & Samuel, O.A. (2009). *An Impact Analysis of Real Gross Domestic Product Inflation and Interest Rates On Stock Prices Of Quoted Companies In Nigeria*. *International Research Journal Of Finance and Economics*.
- Eryigit, Mehmet. (2009). *“Effects of Oil Price Changes on The Sector Indices of Istanbul Stock Exchange”*. *International Journal of Finance and Economics*. Abant Izzet Baysal University, Department of Business Administration, Bolu, Turkey.
- Gitman, Lawrence.(2000). *Principles of Managerial Finance*. (9<sup>th</sup> ed.).Massachusetts: Adison-Wesley.
- Harerio, Serbio. (2009). *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pasar Saham Indonesia Tahun 1996 – 2007: Aplikasi Rolling Regressions Fama-Macbeth*. [Skripsi].Jakarta:Fakultas Ekonomi. Universitas Indonesia.
- Hartantya ,Meyndrasta. (2006). *Pengaruh Inflasi, SBI, Kurs, IHSG dan Return Saham Bulan Desember Terhadap January Effect Pada Saham – Saham Di BEJ (Penelitian Empiris Di BEJ Periode 1989 - 2006 )*. [Tesis].Jakarta: Magister Manajemen. Universitas Indonesia.
- Holthausen, R., Hand, J., Leftwich, R. (1992). *“The Effect Of Bond Rating Agency Announcement on Bond and Stock Prices”*. *Journal of Finance*.
- Indrajit, Richardus Eko & Djokopranoto, Richardus. (2011). *Wealth Management Untuk Penyelenggaraan Perguruan Tinggi*. Yogyakarta: C.V ANDI OFFSET.

- Jaramillo, Laura dan Tejada, Catalina Michelle.(2011). “*Sovereign Credit Ratings and Spreads in Emerging Market: Does Investment Grade Matter?*”. *IMF Working Paper*. Western Hemisphere Department, International Monetary Fund.
- Jogiyanto, S.H.(2003). *Teori portofolio dan Analisa Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Jorion, P., & Zhang, G. (2007). *Information Effect of Bond Rating Changes: The Role of The Rating Prior To The Announcement*. *The Journal of Fixed Income: Spring 16*, pp. 45-59.
- Karyani, Etikah, dan Manurung, Adler H.(2006).“Pengaruh Pengumuman Perubahan Bond Rating Terhadap Return Saham Perusahaan Di Bursa
- Kilian, L., dan Park, C.(2007). “*The Impact of Oil Price Shocks On The U.S. Stock Market*”. *Research Paper*. Department Of Economics, University Of Michigan.
- Kim, Y., & Nabar, S. (2007). *Bankruptcy Probability Changes and The Differential Infomativeness of Bond Upgrades and Downgrades.. Journal of Banking and Finance*.
- Kuncoro, M (2003). *Metode Kuantitatif- Teori dan Aplikasi untuk Bisnis & Ekonomi*. (Edisi ketiga). Jakarta:Penerbit Erlangga
- Kuncoro, Mudrajad.(2009). *Ekonomika Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN Yogyakarta.
- Kusnandar, Viva B. (2012, Juni 8). *Pasar Modal RI Harus Lebih Menarik Dari NegaraLain*.13Juni2012.<http://www.tempo.co/read/news/2012/06/08/088369607/pasar-modal-ri-harus-lebih-menarik-dari-negara-lain>
- Maftuhah, Gina Nur.(2011, Desember 16). BEI: Pasar Modal Indonesia Diguyur DanaAsing Rp22 Triliun. <http://economy.okezone.com/read/2011/12/16/278/543415/bei-pasar-modal-ri-diguyur-dana-asing-rp22-triliun>

- Mahendra, Tri. (2008). *Analisis Efisiensi Pasar Modal Indonesia Periode 2003-2005 (Studi Pada PT Bursa Efek Jakarta)*. [Skripsi]. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Makaryanawati dan Ulum, M.(2009). *Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas Perusahaan Terhadap Risiko Investasi Saham Yang Terdaftar Pada Jakarta Islamic Index*.
- Manurung, Adler Haymans. (2005). *Statistika Dalam Dunia Investasi: Pidato Ilmiah Pada Wisudawan STIS 21 September 2005*.
- Martono.(2010). *Bank Dan Lembaga Keuangan Lain. Cetakan Keempat. Yogyakarta: Ekonisia*.
- Meryana, Ester dan Djumena, Erlangga.(2012, Mei 16). BI: Tren Inflasi Dalam Lima Tahun Terakhir. <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2012/05/16/11290063/BI.Tren.Inflasi.Turun.Dalam.Lima.Tahun.Terakhir>
- Mishkin, Frederic S. and Eakins, Stanley G. (2000). *Financial Markets and Institutions. (3<sup>rd</sup> ed)*. Boston: Addison -Wesley Publisher Company.
- Nachrowi D., & Hardius Usman. (2006). *Pendekatan populer dan praktis: ekonometrika untuk analisis ekonomi dan keuangan*. Jakarta :LPFE UI
- O'Loughlin, James.(2004). *The Real Warren Buffet: Managing Capital, Leading People*. London: Nicholas Brealey Publishing.
- Pratomo, Eko P.(2007). *Berwisata Ke Dunia Reksadana*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Priadana, H. Moh. Sidik & Muis, Saludin.(2009). *Metodologi Penelitian Ekonomi Dan Bisnis.. Yogyakarta: Graha Ilmu*.
- Rahardja, Prathama & Manurung, Mandala.(2004). *Teori Ekonomi Makro: Suatu Pengantar*. Jakarta: LPFEUI.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., dan Jordan, Bradford D.(2009). *Pengantar Keuangan Perusahaan 1*. (Edisi 8). Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

Safitri. Indah (2008). “Peranan Hukum Pasar Modal Dalam Perkembangan Ekonomi Indonesia” *Jurnal Legislasi Indonesia*. Vol 5, No.2 (Juni, 2008) Efek Jakarta (Penelitian Periode 2003-2005”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 9, No.3, pp. 282-306 (September, 2006)

Samuelson, Paul.A., dan Nordhaus, William.D.(2004). *Ilmu Makroekonomi (Gretta, Theresa Tanoto, Bosco Carvallo dan Anna Elly, Penerjemah).(17<sup>th</sup> ed.)* Jakarta: P.T. Media Global Edukasi.

Siamat, Dahlan.(2005). *Manajemen Lembaga Keuangan, Kebijakan Moneter dan Perbankan. Edisi Kelima. Jakarta: Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.*

Weston, J.F., dan Brigham, E.F.(2008). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Penerbit Erlangga.*

Widoatmodjo, Sawidji.(2005). *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.*

Winarno, Wing Wahyu.(2007).*Analisis ekonometrika dan statistika dengan eviews.* Yogyakarta: UPP STIM YKPM.

Zaima, J., & McCarthy, J. (1988). The impact of Bond Rating Changes on Common Stocks and Bonds: Test of The Wealth Redistribution Hypothesis. *The Financial Review* 23,(4), pp. 483-498..

<http://www.idx.co.id/Home/MarketInformation/MarketIndex/tabid/110/language/id-ID/Default.aspx> (diakses tanggal 25-Mei-2012, 10:56)

<http://www.bloomberg.com/quote/BISNIS27:IND> (diakses pada tanggal 24 April 2012, 10:17)

<http://www.bisnis.com/cetak.php?tipe=1&id=111632&url=/bursa/saham/1id111632.html> (diakses pada tanggal 30 Maret 2012, 14:23)

<http://www.idx.co.id/Home/Information/ForInvestor/Equities/tabid/168/language/id-ID/Default.aspx>

<http://www.pans.co.id/?page=berita> (diakses pada tanggal 12 Maret 2012, 20:16)

<http://www.bapepam.go.id/old/old/hukum/uu/index.htm>

<http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/Inflasi/Pengenalan+Inflasi/>

[http://useconomy.about.com/od/economicindicators/p/Crude\\_Oil.htm](http://useconomy.about.com/od/economicindicators/p/Crude_Oil.htm)

[www.opec.org](http://www.opec.org)

[useconomy.about.com](http://useconomy.about.com)

[http://anggitoabimanyu.com/index.php?option=com\\_content&view=article&id=150:bbm-dan-dampak-makro&catid=45:tulisan-terbaru&Itemid=198](http://anggitoabimanyu.com/index.php?option=com_content&view=article&id=150:bbm-dan-dampak-makro&catid=45:tulisan-terbaru&Itemid=198)

<http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/Inflasi/Data+Inflasi/>

<http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/Inflasi/Data+Inflasi/>

<http://www.bi.go.id/web/en/Investor+Relations+Unit/Market+Data+and+Info/Indonesian+Sovereign+Rating/>

<http://www.investor.co.id/home/jangan-terbuai-investment-grade/28341>

<http://economy.okezone.com/read/2012/06/29/20/656006/aliran-hotmoney-serbu-Indonesia>

<http://www.tempo.co/read/news/2011/12/02/088369607/Pasar-Modal-Dtuntut-Makin-Menarik>

<http://cetak.kompas.com/read/2009/03/19/03062964/pasar.modal.masih.jauh.dari.efisien>