

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Arus globalisasi telah menyebabkan terjadinya integrasi pasar dunia sehingga perekonomian suatu negara tidak akan dapat terhindar dari pengaruh perubahan ekonomi di belahan dunia lainnya. Arus barang dan arus modal telah bergerak melewati batas-batas negara secara *massif* dan dalam waktu yang singkat. Pemilik modal (investor) menjadi memiliki banyak peluang / alternatif dalam memilih sektor industri apa dan di negara mana investasi akan dipilih karena lebih menguntungkan dan akan dapat segera menarik dana dengan segera bila investasi tidak menguntungkan lagi.

Namun demikian disamping banyaknya pilihan yang menarik akibat terbukanya peluang investasi di pasar modal antar negara, investor juga akan dihadapkan pada persoalan nilai tukar mata uang dan pengaruhnya terhadap aset investasi, serta berbagai kebijakan makro ekonomi suatu negara. (Sakhowi, Ahmad. 2004:1)

Pasar modal merupakan salah satu bagian dari pasar *financial* yang menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dalam menjalankan fungsi ekonomi yaitu dengan mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang memiliki dan kepada pihak yang membutuhkan dana, sedang fungsi keuangannya dapat ditunjukkan oleh kemungkinan adanya perolehan

imbangan bagi pihak yang memberi dana sesuai dengan karakteristik investasi yang mereka pilih.

Pasar modal di Indonesia sejak tahun 1989 menunjukkan pasang surut yang menggembirakan, setelah pemerintah mengeluarkan berbagai deregulasi, baik deregulasi di bidang ekonomi maupun di pasar modal pada khususnya.

Pasar Modal dan perbankan merupakan lembaga penyedia jasa keuangan dan sekaligus mengatur perekonomian negara. Nilai tukar mata uang. Harga indeks saham setiap saat dapat diketahui melalui kegiatan pasar modal yang di dalamnya terdapat bursa efek dan perusahaan efek. Sedangkan penyimpanan uang atau surat berharga lainnya dan kisaran suku bunga bank diketahui melalui peraturan perbankan. Kedua lembaga penyedia jasa keuangan ini mengelola perdagangan saham, nilai tukar mata uang dan suku bunga bank sesuai dan berdasarkan dengan peranannya masing-masing. Uang masuk dan keluar secara bebas melalui lembaga penyedia jasa keuangan ini akan menampilkan diri secara legal.

Perkembangan yang pesat, bisa dilihat dari jumlah emiten terdaftar maupun pada kapitalisasi pasar di Bursa Efek Jakarta. Jumlah perusahaan yang menjadi emiten di pasar modal Indonesia mencapai 308 perusahaan, terdiri dari 247 emiten saham-saham, 30 emiten obligasi serta 31 emiten saham dan obligasi, dengan total emisi sebesar Rp. 68,671 trilyun. Jumlah ini diperkirakan akan terus meningkat di masa yang akan datang, sejalan dengan perkembangan ekonomi nasional secara keseluruhan, meningkatnya jumlah perusahaan yang *go public*

serta bertambahnya minat investor lokal maupun pemodal internasional terhadap pasar modal Indonesia.

Pasar modal di Indonesia menghadapi tantangan yang cukup berat sejak akhir 1997, bersamaan dengan terguncangnya sendi-sendi perekonomian Indonesia oleh hantaman krisis ekonomi yang hampir melanda seluruh kawasan Asia. Krisis ekonomi ditandai dengan menurunnya nilai tukar rupiah terhadap US dollar yang telah mengakibatkan, tingkat bunga deposito dan SBI naik tajam sampai 60 persen per tahun dan inflasi yang pada periode sepuluh tahun terakhir dapat dipertahankan dibawah 10 persen meningkat tajam.

Selama kira-kira setahun masa krisis yang kita alami mengakibatkan kondisi pasar modal begitu terpuruk, terkoreksinya Indeks Harga Saham Gabungan di kedua bursa hingga tinggal hampir sepertiganya yaitu dari kurang lebih 726 pada pertengahan tahun 1997 menjadi kurang lebih 260. Penurunan laba yang dialami sebagian besar emiten, penurunan akitvitas dan nilai transaksi, serta kesulitan finansial yang dialami beberapa perusahaan efek dapat dikatakan merupakan konsekuensi lanjutan dari krisis yang terjadi.

Setelah masa krisis, pasar modal Indonesia mengalami perkembangan sangat cepat, kegiatan *go public* di bursa efek dan efektifitas perdagangan efek menjadi lebih ramai. Jumlah emiten meningkat dari 145 perusahaan menjadi 288 perusahaan pada bulan Juli 2000 dengan jumlah saham beredar sebanyak 1.090,41 triliun saham. Namun kondisi tersebut kembali memburuk di akhir tahun 2000 hingga awal 2001. nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS kembali berkisar pada

level Rp. 10. 000,- , suku bunga mengalami kenaikan yang signifikan serta inflasi yang meningkat secara perlahan. (Soebagyo, Daryono. 2003:94).

Menjelang tahun 2004 kondisi perekonomian Indonesia semakin muram. Pertumbuhan ekonomi semakin menurun dari 7,1 persen pada kuartal IV 2004 saat pemerintahan baru dilantik, menjadi 4,6 persen pada kuartal I 2006. Target pertumbuhan ekonomi 2006 sebesar 5,9 persen diyakini sulit tercapai. Kondisi yang menurun juga tampak pada indeks harga saham sektor keuangan pada periode Januari sampai Juni tahun 2004. Perkembangan indeks harga saham sektor keuangan mengalami penurunan sebesar -0.04% yang ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 1.1 Perubahan Indeks Sektoral di BEJ Periode Januari-Juni 2004

| Sektor | Indeks pada akhir Bulan Januari 2004 | Indeks pada akhir Bulan Juni 2004 | Perubahan (%) |
|-----------------------------|--------------------------------------|-----------------------------------|---------------|
| 1. Pertanian | 183.6 | 158.01 | -13.94 |
| 2. Industri Dasar | 69.24 | 53.77 | -22.34 |
| 3. Aneka Industri | 129.13 | 130.08 | 0.74 |
| 4. Industri Barang konsumsi | 225.59 | 215.03 | -4.68 |
| 5. Keuangan | 92.68 | 88.89 | -0.04 |
| 6. Pertambangan | 310.15 | 321.28 | 3.59 |
| 7. Properti | 47.41 | 43.32 | -8.63 |
| 8. Perdagangan | 154.09 | 137.58 | -10.71 |

Sumber : Statistik Ekonomi Moneter Indonesia, BI (2005:34), data diolah

Tabel diatas menunjukkan bahwa kondisi pasar mencerminkan kondisi perekonomian. Anjloknya penjualan, tipisnya likuiditas, rendahnya kucuran kredit, lambatnya restitusi pajak, dan maraknya penyelundupan, membuat industri nasional harus menanggung beban yang sangat berat. Penurunan kinerja emiten-emiten masing-masing sektor di BEJ menjadi bukti nyata bahwa terpuruknya sektor riil nasional bukan lagi sekedar wacana belaka.

Ironisnya, di saat sektor riil tertimpa beban luar biasa berat, sektor moneter ternyata tidak merasakan hal yang sama. Industri perbankan secara konsisten terus meningkat labanya dari Rp 1,5 triliun pada Januari 2006 menjadi Rp 15,8 triliun pada Mei 2006. Pada waktu yang sama, aset perbankan nasional bertambah Rp 49,3 triliun. IHSG juga *booming* dan sempat menyentuh level 1.500 pada awal Mei 2006 lalu. Sektor finansial seolah berada di awan. Fenomena *decoupling* begitu jelas terlihat di depan mata (Soebagyo, Daryono. 2003:94).

Sentimen eksternal masih cukup kuat dalam mempengaruhi perkembangan bursa saham. bursa saham. bursa saham. bursa saham. bursa saham. Setelah pada akhir Juni 2006 *the Fed* menaikkan suku bunga sebesar 25 bps menjadi 5,25%, sebagian besar pelaku pasar berkesimpulan bahwa untuk sementara *the Fed* akan berhenti menaikkan *Fed Fund Rate*.

Ekspektasi ini telah mendorong indeks di beberapa bursa dunia untuk bereaksi positif. Beberapa indeks saham Amerika dan Eropa menunjukkan peningkatan yang cukup besar. Kondisi tersebut ditransmisikan ke bursa Indonesia melalui bursa utama di Asia pada keesokan harinya.

Namun selanjutnya perkembangan tersebut ternyata tidak berjalan mulus karena terkendala oleh sentimen global dari perkembangan harga minyak dunia yang dikhawatirkan akan mengurangi perolehan laba emiten, serta perubahan kebijakan suku bunga dunia untuk kembali meningkat.

Kondisi ini menyebabkan sejumlah pelaku pasar melakukan penjualan saham sehingga Harga saham mengalami penurunan. Namun, setelah pengumuman peningkatan peringkat utang Indonesia oleh lembaga pemeringkat

S&P, pasar modal kembali bergairah dan indeks pada akhir Juli 2006 ditutup pada level 1.351,649 atau menguat 41,386 poin dibanding Juni 2006.

Investor asing tetap sebagai penggerak bursa-bursa saham. Investor asing tetap sebagai penggerak bursa bursa saham. Sampai dengan periode laporan, investor asing merupakan pemain utama bursa saham di Indonesia. Selama Juli 2006, net beli investor asing mencapai Rp 870 miliar, atau meningkat dibanding bulan sebelumnya yang membukukan net jual sebesar Rp 606 miliar. Sementara untuk rata-rata harian net beli asing juga menunjukkan hal yang sama, yaitu meningkat dari sebelumnya net jual sebesar Rp 28 miliar/hari menjadi net beli sebesar Rp 41 miliar/hari.

Investor juga memerlukan ukuran risiko sistematis yang akurat dan tidak bias, hal ini sangat penting bagi investor karena digunakan sebagai dasar untuk memperkirakan besarnya resiko maupun *return* investasi di masa depan. Masih tingginya tingkat suku bunga yang berjangka waktu panjang, membuat perusahaan-perusahaan yang memiliki reputasi baik berusaha mendapatkan dana di pasar modal. Disisi investor, menurunnya suku bunga mendorong sebagian investor mengalihkan penanaman dananya ke pasar obligasi dan reksa dana.

Deputi Senior Gubernur Bank Indonesia (BI) Anwar Nasution mengatakan Bank Indonesia mengimbau kepada perbankan untuk menurunkan suku bunga pinjamannya berkaitan dengan terus turunnya Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Secara teori bahwa tingkat suku bunga pinjaman merupakan gabungan dari jumlah *cost of fund* ditambah biaya intermediasi dan biaya resiko macet (Solopos, Jum'at 27 Juni 2003).

Akhir-akhir ini banyak tuntutan dari para pelaku bisnis (pengusaha) dan juga pakar ekonomi yang menuntut agar Bank Indonesia selaku penguasa moneter mempengaruhi suku bunga deposito dan juga suku bunga pinjaman berkaitan dengan turunnya SBI agar dapat meningkatkan / mengembangkan kembali sektor finansial lewat kegiatan investasinya. (Kurniawan, Taufik. 2004:439).

Bank Indonesia (BI) diminta juga untuk melakukan intervensi untuk menstabilkan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dengan membeli dolar. Permintaan itu didasarkan karena penguatan rupiah saat ini dinilai terlalu cepat, padahal nilai tukar yang dapat diterima oleh dunia usaha pada level 9.500-10.000 per dolar AS.

Penguatan rupiah yang terlalu cepat dinilai akan semakin menurunkan daya saing produk Indonesia. Karena itu, pemerintah diminta turut memangkas biaya ekonomi tinggi (*high cost economy*). Jangan dibiarkan sampai Rp9.200 tetapi dijaga sampai Rp9.500, karena bagi orang bisnis lebih enak

Saat ini sebagian besar perusahaan sudah melakukan perlindungan nilai terhadap dolar AS di atas level Rp10.000. Menurut Cyrillus, penguatan rupiah didorong oleh *capital inflow* (aliran modal masuk), baik ke Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Utang Negara (SUN) dan saham (Kompas, 8 Februari 2006).

Jadi dari situ, neraca pasar valuta asing itu menjadi lebih *balance*, atau bahkan mungkin sudah surplus, dari waktu ke waktu. BI itu sebaiknya jangan hanya intervensi satu sisi saat rupiah melemah saja. Ini sebenarnya kesempatan bagi BI untuk melakukan intervensi beli dolar dari pasar.

Tujuan utama deregulasi keuangan ini seperti deregulasi ekonomi pada umumnya adalah mendorong efisiensi dan pertumbuhan ekonomi. Salah satu tujuan deregulasi adalah mempercepat proses berlangsungnya pendalaman finansial. Pendalaman finansial (*financial deep*) menunjukkan seberapa jauh sistem finansial terutama sektor perbankan dapat menjangkau masyarakat penabung dan mengalokasikan dana tersebut kepada sektor usaha dan pengguna dana yang paling produktif dan efisien.

Sektor keuangan mempunyai peranan yang penting, bukan hanya sebagai perantara finansial tetapi juga sebagai pihak yang membatasi, menilai dan mendistribusikan resiko yang berkaitan dengan berbagai kegiatan finansial. Pada mekanisme pasar, peranan ini memungkinkan terjadinya keseimbangan antara keuntungan yang diperoleh dengan resiko yang dihadapi.

Pendalaman finansial menjamin terjadinya biaya transaksi yang makin rendah, distribusi resiko yang semakin optimal, alokasi dana yang semakin terarah pada pilihan investasi yang terbaik. Dengan demikian pendalaman finansial mendorong peningkatan efisiensi ekonomi dan berjalan seiring dengan perkembangan ekonomi. (Kurniawan, Taufik. 2004:439).

Bagi perusahaan, salah satu peranan penting seorang pakar keuangan adalah memberikan rekomendasi tentang nilai berbagai macam surat-surat berharga. Ketika perusahaan bermaksud membeli surat-surat berharga atau aktiva keuangan seperti obligasi, saham preferen, atau saham biasa, dia harus memiliki pengetahuan tentang nilai investasi.

Jika perusahaan bermaksud melakukan akuisisi, tentunya perusahaan harus memiliki teknik untuk menentukan berapa harga yang pantas untuk saham perusahaan yang akan diakuisisi. Demikian juga, pada waktu perusahaan mempertimbangkan akan menjual sahamnya kepada masyarakat dalam rangka menambah modal (melakukan IPO) perusahaan harus dapat menentukan harga pasar perdana dan waktu yang tepat menawarkannya kepada masyarakat, sehingga memberikan manfaat maksimum kepada pemegang saham yang ada (pemegang saham lama)(Siahaan, Hinsa. 2003:1-2).

Berinvestasi lewat bursa saham bukan hanya untuk pebisnis kelas kakap atau orang berpendidikan tinggi. Masyarakat umum tanpa batas latar belakang dapat membeli atau memiliki dan / menjual saham-saham perusahaan lewat pasar modal (lazim disebut bursa saham) untuk mendapatkan keuntungan (Manurung, Adler Haymans. 2005:129).

Meningkatnya transaksi masyarakat di pasar obligasi dan menurunnya suku bunga perbankan, telah mendorong semakin maraknya perdagangan di pasar reksadana terutama jenis penanaman berpendapatan tetap. Kemajuan yang dicapai oleh Bursa Efek Jakarta semakin mengukuhkan posisi pasar modal sebagai alternatif yang menguntungkan di samping cara yang konvensional (kredit perbankan).

Berdasarkan latar belakang tersebut maka, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Perubahan Instrumen Moneter Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Keuangan 2001.1-2005.12”.

B. PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian diatas maka permasalahan yang akan dicoba untuk dijawab adalah :

1. Seberapa besar pengaruh perubahan SBI terhadap indeks harga saham sektor keuangan.
2. Seberapa besar pengaruh perubahan Intervensi rupiah terhadap indeks harga saham sektor keuangan.
3. Seberapa besar pengaruh perubahan Nilai tukar rupiah terhadap indeks harga saham sektor keuangan.
4. Seberapa besar pengaruh perubahan Giro Wajib Minimum terhadap indeks harga saham sektor keuangan.
5. Seberapa besar pengaruh perubahan Suku bunga terhadap indeks harga saham sektor keuangan.
6. Seberapa besar pengaruh perubahan Uang primer terhadap indeks harga saham sektor keuangan.

C. MANFAAT PENELITIAN

Penulis berharap dari penilitan dapat memberi manfaat, antara lain :

1. bagi investor penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk mengidentifikasi dan menentukan sensitifitas indek harga saham sektor keuangan dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga, uang primer, intervensi rupiah, giro wajib minimum dan SBI. Dengan demikian investor bisa memanfaatkan hasil analisis ini untuk

menjadi dasar pengambilan keputusan investasi di pasar saham utamanya di Bursa Efek Jakarta.

2. Penelitian ini dapat dijadikan salah satu bahan referensi bagi para akademisi khususnya yang tertarik meneliti bidang pasar modal dan memperkaya khasanah penelitian yang sudah ada sehingga dapat menjadi tambahan referensi bagi pihak-pihak yang ingin melakukan penelitian sejenis.
3. Bagi penulis diharapkan dapat lebih memahami bagaimana perkembangan pasar modal di Indonesia dan faktor-faktor yang mempengaruhi perkembangan pasar modal.

D. TUJUAN PENELITIAN

Dari perumusan masalah diatas dapat diperoleh tujuan dari penelitian ini yaitu ,sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh perubahan SBI terhadap indeks harga saham sektor keuangan.
2. Untuk menganalisis perubahan Intervensi rupiah terhadap indeks harga saham sektor keuangan.
3. Untuk menganalisis pengaruh perubahan Nilai tukar rupiah terhadap indeks harga saham sektor keuangan.
4. Untuk menganalisis pengaruh perubahan Giro Wajib Minimum terhadap indeks harga saham sektor keuangan.

5. Untuk menganalisis pengaruh perubahan suku bunga terhadap indeks harga saham sektor keuangan.
6. Untuk menanalisis pengaruh perubahan uang primer terhadap indeks harga saham sektor keuangan.

E. HIPOTESIS

Hipotesis adalah jawaban sementara dari hasil penelitian ini dan berdasarkan teori di atas maka dapat ditarik kesimpulan sementara suatu hipotesis sebagai berikut :

1. Kurs (nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS) berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Sektor Keuangan.
2. Tingkat Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Sektor Keuangan.
3. Uang Primer berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Sektor Keuangan.
4. Giro Wajib Minimum berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Sektor Keuangan.
5. Sertifikat Bank Indonesia berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Sektor Keuangan.
7. Intervensi Rupiah berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Sektor Keuangan.

F. METODOLOGI PENELITIAN

1. Objek Penelitian

Objek penelitian ini menganalisis tentang pengaruh perubahan Instrumen Moneter Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Keuangan.

2. Jenis Data dan Sumber Data

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini seluruhnya merupakan data sekunder. Data sekunder diperoleh dari publikasi penerbitan, seperti : Laporan keuangan Bank Indonesia, Statistik ekonomi moneter Indonesia, serta sumber lainnya.

Dalam penentuan variabel yang digunakan dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data time series. Semakin kecil jarak waktu yang digunakan adalah semakin baik karena akan memberi gambaran secara riil dinamika pergerakan dari variabel yang diamati. Untuk itu peneliti memilih menggunakan data bulanan dari masing-masing variabel karena kondisi tersedianya data tersebut.

3. Metode Pengumpulan Data

▪ Teknik analisis data

Untuk mengetahui pengaruh perubahan nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga, jumlah uang yang beredar, indeks harga saham gabungan saham dan inflasi. Dalam penelitian ini menggunakan model pendekatan koreksi kesalahan *ECM (Error Correction Model)*.

- Model analisis

Bentuk umum metode ECM adalah sebagai berikut (Insukindro,1991:134):

$$DY_t = r_0 + r_1 DX_{1t} + r_2 DX_{2t} + r_3 BX_{1t} + r_4 BX_{2t} + r_5 (BX_{1t} + BX_{2t} - BY_t) \dots (1)$$

Untuk mengetahui pengaruh serta hubungan antar variabel digunakan uji statistik yaitu Goodness of Fit (R^2), uji t dan Uji F.

4. Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks harga saham sektor keuangan, (sebagai variabel dependen) dan nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga PUAB, uang primer, Intervensi rupiah, GWM dan SBI (sebagai variabel independen). Penjelasan masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

Tingkat suku bunga Pasar Uang Antar Bank adalah tingkat suku bunga yang ditentukan oleh Bank Indonesia sebagai bank sentral di Indonesia dan berisi suku bunga tertimbang PUAB yang berjangka waktu. Dengan menggunakan data suku bunga bulanan dengan satuan persen.

Nilai tukar rupiah menjelaskan nilai mata uang rupiah terhadap Dollar AS, dengan dasar kurs tiap bulan dalam satuan rupiah.

Uang Primer adalah uang kartal, giral dan kuasi yang beredar di masyarakat ditambah M3 (M2 ditambah tabungan ditambah deposito berjangka pada lembaga – lembaga tabungan non bank) diukur dengan satuan miliar rupiah.

Giro Wajib Minimum adalah kewajiban setiap bank mencadangkan sejumlah aktiva lancar yang besarnya adalah persentasi tertentu dari kewajiban segeranya. Saat ini, kebijakan ini tertuang dalam ketentuan Giro Wajib Minimum (GWM) sebesar 5% dari dana pihak ketiga yang diterima bank, yang wajib

dipelihara dalam rekening bank yang bersangkutan yang kemudian akan di kelola oleh Bank Indonesia satuan milyar rupiah.

Sertifikat Bank Indonesia Secara umum Sertifikat Bank Indonesia adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka dengan sistem diskonto. Dengan satuan milyar rupiah.

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) tidak dibatasi oleh permintaan atau kelebihan likuiditas sementara perbankan, Selain itu Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dianggap terbatas, pasarnya luas dan tingkat diskontonya tidak dapat dipengaruhi oleh satu bank manapun yang ikut lelang. Bahkan penempatan dana dalam Sertifikat Bank Indonesia (SBI) tersebut dapat memberikan pendapatan kepada bank yang setiap saat dapat dijadikan uang tunai tanpa mengakibatkan kerugian pada bank sehingga dalam hal ini bank mendapatkan dua manfaat sekaligus yaitu untuk menjaga likuiditas dan meningkatkan profitabilitas bank.

Intervensi rupiah adalah suatu mekanisme untuk melakukan kontraksi atau ekspansi moneter melalui kegiatan pinjam meminjam dan yang dilakukan oleh Bank Indonesia secara langsung di pasar uang antar bank. melakukan intervensi untuk menstabilkan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dengan membeli dolar. Dengan satuan milyar rupiah.

Bank Indonesia melakukan intervensi pasar dengan menjual dolar pada saat diperlukan jika rupiah menunjukkan tanda-tanda penurunan yang benar-benar mengkhawatirkan. Kebijakan semacam ini hingga saat ini pun dilakukan oleh Bank Indonesia, misalnya akhir-akhir ini ketika rupiah menunjukkan penurunan

nilai yang agak berarti. Demikian pula, Bank Indonesia memperluas *band* intervensi dengan maksud menyelamatkan sistem nilai rupiah yang mengambang tetapi terkendali (*managed floating*)(Muhammad, Marie. 2004:5).

5. Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan alat analisis dengan model koreksi kesalahan atau ECM (*Error Corection Model*), yang diformulasikan, sebagai berikut :

$$Y_t = f(X_{1t}, X_{2t}, X_{3t}, X_{4t}, X_{4t}, X_{5t}, X_{6t}, U_t) \dots\dots\dots (2)$$

Penurunan model *Error Corection Model* (ECM) merupakan metode regresi yang dapat digunakan untuk mengestimasi model penyesuaian keseimbangan jangka pendek dan jangka panjang, dengan menggunakan alat bantu eviws, Dimana persamaan tersebut sebagai berikut :

Jangka Pendek :

$$\begin{aligned} DY_t = & r_0 + r_1 D X_{1t} + r_2 D \ln X_{2t} + r_3 D \ln X_{3t} + r_4 D \ln X_{4t} + r_5 D \\ & \ln X_{5t} + r_6 D \ln X_{6t} + r_7 X_{1t-1} + r_8 \ln X_{2t-1} + r_9 \ln X_{3t-1} + r_{10} \ln X_{4t-1} \\ & + r_{11} \ln X_{5t-1} + r_{12} \ln X_{6t-1} + r_{13} ECT + U_t \dots\dots\dots (3) \end{aligned}$$

Dimana :

Koefisien jangka pendek :

$$r_1, r_2 \dots\dots\dots r_6 = \alpha_1 \dots\dots\dots \alpha_6$$

koefisien regresi jangka panjang :

$$r_0 = \lambda \beta_0 \quad ; \beta_0 = r_0 / \lambda$$

$$r_7 = -\lambda (1-\beta_1) \quad ; \beta_1 = (r_1 + \lambda) / \lambda$$

$$r_8 = -\lambda (1-\beta_2) \quad ; \beta_2 = (r_2 + \lambda) / \lambda$$

$$r_9 = -\lambda (1-\beta_3) \quad ; \beta_3 = (r_3 + \lambda) / \lambda$$

$$r_{10} = -\lambda (1-\beta_4) \quad ; \beta_4 = (r_4 + \lambda) / \lambda$$

$$r_{11} = -\lambda (1-\beta_5) \quad ; \beta_5 = (r_5 + \lambda) / \lambda$$

$$r_{12} = -\lambda (1-\beta_6) \quad ; \beta_6 = (r_6 + \lambda) / \lambda$$

$$r_{13} = \lambda \quad ; \text{koefisien penyesuaian}$$

U_t = Variabel pengganggu

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 \ln X_{2t} + \beta_3 \ln X_{3t} + \beta_4 \ln X_{4t} + \beta_5 \ln X_{5t} + \beta_6$$

$$\ln X_{6t} + U_t \dots\dots\dots (4)$$

Dimana :

$$ECT = X_{1t-1} + \ln X_{2t-1} + \ln X_{3t-1} + \ln X_{4t-1} + \ln X_{5t-1} + \ln X_{6t-1} - Y_{t-1}$$

$$D Y_t = Y_t - Y_{t-1}$$

$$D X_{1t} = X_{1t} - X_{1t-1}$$

$$D \ln X_{2t} = \ln X_{2t} - \ln X_{2t-1}$$

$$D \ln X_{3t} = \ln X_{3t} - \ln X_{3t-1}$$

$$D \ln X_{4t} = \ln X_{4t} - \ln X_{4t-1}$$

$$D \ln X_{5t} = \ln X_{5t} - \ln X_{5t-1}$$

$$D \ln X_{6t} = \ln X_{6t} - \ln X_{6t-1}$$

Keterangan :

- r_0 = Intersep
- r_{13} = Koefisien *ECT* (*Error Corection Term*)
- $t-1$ = *Backward Lag Operator*
- Y_t = Indeks harga saham sektor keuangan (%)
- X_{1t} = suku bunga pasar uang antar bank (%)
- X_{2t} = Nilai tukar rupiah terhadap US\$ (rupiah / US\$)
- X_{3t} = Uang Primer (Milyar rupiah)
- X_{4t} = Giro Wajib Minimum (milyar rupiah)
- X_{5t} = Sertifikat Bank Indonesia (milyar rupiah)
- X_{6t} = Intervensi rupiah (milyar rupiah)
- $D X_{1t}$ = Perubahan suku bunga PUAB dalam jangka panjang
- $D Y_t$ = Perubahan indeks sektor keuangan dalam jangka panjang
- U_t = Variabel pengganggu
- ECT = Biaya ketidaksesuaian indeks harga saham gabungan akibat variabel – variabel bebas dalam model

Uji Stasioneritas dan Uji Kointegrasi

1. Uji Stasioner

Uji stasionaritas bertujuan untuk mengetahui apakah data stasioner dapat langsung diestimasi ataukah tidak stasioner karena mengandung unsur trend (*Random Walk*) yang perlu dilakukan penanganan tertentu yaitu dengan jalan mendeferensing.

2. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi adalah uji yang bertujuan mendeteksi adanya stasioneritas bersama beberapa variabel yang secara individu mungkin tidak stasioneritas. Stasioneritas secara bersama-sama dapat dilihat dari stasioneritas errornya. Oleh sebab itu uji ini disebut juga uji stasioneritas error. Pendekatan kointegrasi bermaksud untuk menjelaskan atau menguji kemungkinan hubungan keseimbangan jangka panjang seperti yang dikehendaki oleh teori ekonomi.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik, pengujian ini meliputi :

1. Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah suatu keadaan dimana satu atau lebih variabel independen terdapat korelasi atau hubungan dengan variabel independen lainnya. Atau dengan kata lain satu atau lebih variabel independen merupakan suatu fungsi linier dari variabel independen yang lain. Multikolinieritas juga bisa timbul apabila antara variabel independen berkorelasi dengan variabel pengganggu. Salah satu cara untuk menganalisa ada tidaknya pengaruh multikolinieritas dalam penelitian ini, digunakan metode Klein yaitu membandingkan R^2 dan $R1^2$, apabila $R1^2 > R^2$ berarti terdapat masalah multikolinieritas yang serius.

2. Heterokedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah setiap variabel pengganggu mempunyai variabel yang sama atau tidak. Heterokedastisitas terjadi apabila variabel U_t tidak konstan atau berubah-ubah seiring dengan berubahnya variabel. Untuk mengetahui ada atau tidaknya masalah ini, akan dilakukan uji *White Heteroskedasticity*.

3. Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan dimana kesalahan pengganggu dalam periode tertentu berkorelasi dengan kesalahan pengganggu dari periode lainnya atau saling berhubungan. Autokorelasi terjadi apabila nilai variabel masa lalu memiliki pengaruh terhadap nilai variabel masa kini, atau masa datang konsekuensi dari keberadaan dari heteroskedastisitas adalah metode OLS akan menghasilkan estimasi yang terlalu rendah untuk nilai variasi U_t dan karenanya menghasilkan estimasi yang terlalu tinggi untuk R^2 . Bahkan ketika estimasi nilai variasi U_t tidak terlalu rendah, maka estimasi dari nilai variasi dari keefisiensi regresi terlalu rendah dan karenanya akan signifikansi dan Uji t dan uji F tidak valid lagi (Gujarati, 1995:441).

4. Uji Spesifikasi Model (Uji Ramsey-reset)

Uji spesifikasi model pada dasarnya digunakan untuk menguji asumsi CLRM tentang linearitas model, sehingga sering disebut juga sebagai uji linearitas model. Pada penelitian ini digunakan uji *Ramsey-Reset* yang terkenal dengan sebutan uji kesalahan spesifikasi umum atau *general test of specification error*.

5. Uji Normalitas U_t

Asumsi normalitas gangguan U_t adalah penting sekali mengingat uji validitas pengaruh variabel independen baik secara serentak (Uji F) maupun sendiri-sendiri (Uji t) dan estimasi nilai variabel dependen mensyaratkan hal ini. Apabila asumsi ini tidak dipenuhi maka kedua uji ini dinestimasi nilai variabel dependen adalah tidak valid untuk sampel real atau tertentu (Gujarati, 1995: 143-144).

Uji Statistik

a. Uji t

Uji t digunakan untuk melihat pengaruh variabel dependen secara individu terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel yang lain konstan.

b. Uji F

Uji F digunakan untuk melihat pengaruh variabel dependen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

c. Uji R^2

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen dalam menerangkan secara keseluruhan terhadap variabel dependen serta pengaruhnya secara parsial.

G. SISTIMATIKA PENYUSUNAN SKRIPSI

BAB I PENDAHULUAN

Bab pendahuluan menguraikan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, metode penelitian dan sistematika penyusunan skripsi.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Tinjauan pustaka memuat teori-teori yang relevan dengan penelitian yang dilakukan, tinjauan terhadap penelitian-penelitian terkait yang pernah dilakukan sebelumnya.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini meliputi populasi, sampel, dan metode pengambilan data, sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian, definisi operasional variabel, metode dan model analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi gambaran umum subyek penelitian, hasil analisis data, dan pembahasannya.

BAB V PENUTUP

Bab penutup berisi kesimpulan dari serangkaian pembahasan skripsi dan saran-saran yang perlu disampaikan baik untuk subyek penelitian maupun bagi penelitian selanjutnya.