

JURNAL

EKONO-INSENTIF

Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi - Kopertis Wilayah IV



UNIVERSITAS PADJARAN



Diterbitkan oleh :
Kopertis Wilayah IV Jawa Barat dan Banten
Jl. P.H.H. Mustofa No. 38 Bandung-40124
<http://www.kopertis4.or.id>
e-mail: Kepegawaian_kopwil4@yahoo.co.id

ISSN 1907-0640



9 771907 064051



**PENGARUH FAKTOR MAKRO EKONOMI TERHADAP
INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DENGAN
VOLUME PERDAGANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Kasus di BEJ Periode Januari 2004– Desember 2008)**

Oleh;

Asfia Murni
Universitas Widyatama

Abstrak - Indeks harga saham gabungan (IHSG) merupakan cerminan dari kegiatan pasar modal secara umum. Pergerakan IHSG yang meningkat menunjukkan kondisi pasar modal sedang bullish, sebaliknya jika menurun menunjukkan kondisi pasar modal sedang bearish. Kejadian tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor makroekonomi, seperti : nilai tukar, Suku Bunga Indonesia, inflasi dan volume transaksi. Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis: 1) pengaruh faktor makro ekonomi melalui nilai tukar, suku bunga Indonesia (SBI) dan inflasi terhadap IHSG, 2) pengaruh faktor makro ekonomi melalui nilai tukar, suku bunga Indonesia (SBI) dan inflasi Indonesia terhadap volume transaksi, 3) peran volume transaksi saham sebagai intervening variable dalam menjelaskan IHSG.

Kata Kunci: Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Nilai Tukar, Suku Bunga (SBI), Inflasi.

Abstract - The composite stock price index (CSPI) is a reflection of capital market activities in general. JCI movement which indicates increased capital market conditions are bullish, on the contrary if the decline shown in capital market conditions are bearish. These events are influenced by macroeconomic factors, such as exchange rate, Interest Rates Indonesia, inflation and volume of transactions. The purpose of this research is to analyze: 1) the influence of macroeconomic factors through exchange rates, interest rates of Indonesia (SBI) and the inflation of the JCI, 2) the influence of macroeconomic factors through exchange rates, interest rates of Indonesia (SBI) and inflation in Indonesia to volume transaction, 3) the role of stock trading volume as an intervening variable in explaining the JCI

Keywords: Composite Stock Price Index (CSPI), Exchange Rates, Interest Rates (SBI), Inflation

1. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal adalah salah satu sarana untuk menghimpun sumber dana ekonomi jangka panjang yang tersedia di perbankan dan masyarakat. Sebagai bagian dari sistem perekonomian suatu negara, khususnya dalam sektor keuangan, pasar modal menyediakan dua fungsi pokok bagi masyarakat yang masing-masing memiliki kepentingan yang berbeda, yaitu sebagai fungsi ekonomi dan keuangan.

Fungsi ekonomi dari pasar modal adalah sebagai sumber dana untuk investasi yang dapat menggerakkan kegiatan perekonomian masyarakat. Sedangkan Fungsi keuangan dari pasar modal dilaksanakan dengan menyediakan dana yang di perlukan oleh para peminjam dana, di mana para penyandang dana menyerahkan dana tersebut tanpa harus terlibat secara langsung dalam bentuk kepemilikan aktiva riil yang digunakan dalam kegiatan investasi tersebut.

Pasar modal selalu berfluktuasi dan ini akan menimbulkan ketidakpastian untuk memperoleh imbal hasil di masa yang akan datang dalam berinvestasi, hal ini mencerminkan risiko yang akan dihadapi investor. Para investor selalu ingin memaksimalkan *return* yang diharapkan berdasarkan tingkat toleransinya terhadap risiko. Untuk investor yang menyukai risiko (*risk lover*), mereka memilih saham-saham yang mempunyai risiko yang tinggi agar dikemudian hari akan mendapatkan *return* yang tinggi pula. Sebaliknya investor yang tidak menyukai risiko (*risk avester*), mereka merencanakan keuntungan normal. Oleh sebab itu perkembangan pasar aham perlu diamati dalam rangka meminimalisasi resiko dalam berinvestasi.

Kondisi perkembangan pasar saham dapat dipantau melalui besarnya volume transaksi dan perkembangan Index Harga Saham Gabungan (IHSG) di bursa saham. Telah terbukti secara empiris bahwa variabel ekonomi

makro berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada emiten yang terdaftar di BEJ (Lestari Murti, 2005). Bila kondisi ekonomi suatu negara baik maka IHSG tentunya juga menunjukkan adanya *trend* yang meningkat tetapi jika kondisi ekonomi suatu negara dalam keadaan turun maka akan berpengaruh juga terhadap IHSG tersebut. Dengan adanya revolusi informasi, investor dimanapun dapat mengamati IHSG pada waktu yang bersamaan. Ketika kondisi ekonomi suatu negara dalam keadaan menurun maka IHSG juga akan mengalami penurunan yang berakibat investor

akan keluar dari pasar (*Anoraga Panji dan Pakarti Piji, 2006*).

IHSG merupakan cerminan dari kegiatan pasar modal secara umum. Peningkatan IHSG menunjukkan kondisi pasar modal sedang *bullish*, sebaliknya jika menurun menunjukkan kondisi pasar modal sedang *bearish*. Untuk itu seorang investor harus memahami pola perilaku perkembangan harga saham di pasar modal.

Tabel berikut memperlihatkan bagaimana perkembangan pasar saham di PT Bursa Efek Jakarta dari tahun 1994 s/d 2008

Tabel 1.1
PERKEMBANGAN PT BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 1994 - 2008

Tahun	Rata-rata Transaksi Harian			Indeks Harga Saham Gabungan			Kapitalisasi Pasar (Rp triliun)	Jumlah Emiten
	Volume (Juta)	Nilai (Rp Miliar)	Frek. (Ribu X)	Tertinggi	Terendah	Akhir		
1994	21,6	104,0	1,5	612,888	447,040	469,640		
1995	43,3	131,5	2,5	519,175	414,209	513,847	152	238
1996	118,6	304,1	7,1	637,432	512,478	637,432	215	253
1997	311,4	489,4	12,1	740,833	339,536	401,712	160	282
1998	366,9	403,6	14,2	554,107	256,834	398,038	176	288
1999	722,6	598,7	18,4	716,460	372,318	676,919	452	277
2000	562,9	513,7	19,2	703,483	404,115	416,321	260	287
2001	603,2	396,4	14,7	470,229	342,858	392,036	239	316
2002	698,8	492,9	12,6	551,607	337,475	424,945	268	331
2003	967,1	518,3	12,2	693,033	379,351	691,895	460	333
2004	1,708,6	1,024,9	15,5	1,004,430	668,477	1,000,233	680	331
2005	1,653,8	1,670,8	16,5	1,192,203	994,770	1,162,635	801	336
2006	1,805,5	1,841,8	19,9	1,805,523	1,171,709	1,805,523	1,249	344
2007	4,225,8	4,268,9	48,2	2,810,962	1,678,044	2,745,826	1,988	383
2008	3,282,7	4,435,5	55,9	2,830,263	1,111,390	1,355,408	1,076	396

Berdasarkan tabel di atas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan kenaikan yang luar biasa. Pada akhir tahun 1994, IHSG masih berada pada level 469,640. Meskipun sempat mengalami penurunan pada saat krisis ekonomi melanda Indonesia tahun 1997 dan 1998, akan tetapi pada era tahun 2000-an IHSG mengalami pertumbuhan yang luar biasa. Demikian pula volume transaksi dalam penentuan nilai sekuritas (saham), pada tabel di atas menunjukkan bahwa perkembangan IHSG dan volume transaksi tidak konsisten, dimana pada tahun 1996-1998 volume transaksi naik ketika itu IHSG turun, demikian juga tahun 2000-2001. Sementara pada tahun yang lain menunjukkan volume transaksi naik dan IHSG juga mengalami kenaikan.

Beberapa hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh faktor ekonomi makro terhadap IHSG, seperti: Lee (1992) telah ditemukan bahwa perubahan tingkat bunga (*interest rate*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham.

Sementara itu dalam artikel yang ditulis oleh Moradoglu, et al. (2000), dikemukakan bahwa penelitian tentang perilaku harga saham telah banyak dilakukan, terutama dalam kaitannya dengan variabel makroekonomi, diantaranya Chen et al. (1986), Geske and Roll (1983), Hasil penelitian mereka mengatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh fluktuasi makroekonomi. Beberapa variabel makroekonomi yang digunakan antara lain; tingkat inflasi, tingkat bunga, nilai tukar, indeks produksi industri, dan harga minyak.

Menurut Karpoff (1987) beberapa pendapat para ahli menunjukkan ketidak konsistenan antara hubungan IHSG dan volume transaksi seperti Ying, 1966; Epps, 1975 Smirlock, 1985; Harris, 1986, Jain 1986 yang menyatakan ada korelasi antara volume transaksi dengan IHSG; sedangkan Wood, 1985 dan Granger, 1963 menyatakan tidak ada korelasi antara IHSG dan volume transaksi. Demikian pula Gallant, Rossi, dan Tauchen (1992); Penelitian mereka menunjukkan bahwa

terdapat korelasi yang kuat antara volume dan perubahan nilai absolut pada *equity market* dan *futures market*

Berdasarkan uraian tersebut di atas penelitian ini bermaksud untuk melihat pengaruh faktor makro ekonomi terhadap perkembangan pasar saham ditinjau dari volume transaksi dan indeks harga saham gabungan (IHSG).

Identifikasi Masalah

Yang menjadi masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

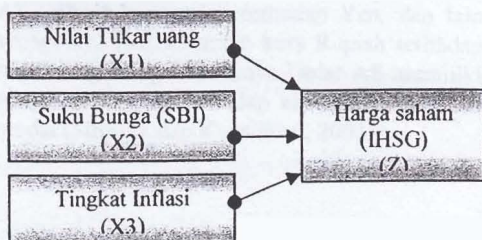
- 1) Adakah pengaruh faktor makro ekonomi; nilai tukar, suku bunga Indonesia (SBI) dan inflasi Indonesia terhadap IHSG
- 2) Adakah pengaruh faktor makro ekonomi; nilai tukar, suku bunga Indonesia (SBI) dan inflasi Indonesia terhadap volume transaksi perdagangan saham
- 3) Sejauh mana peran volume transaksi saham sebagai *intervening variable* sebagai *Proxy factor* ekonomi dalam menjelaskan IHSG

Kerangka Pemikiran dan Model Penelitian

Perkembangan IHSG dan volume transaksi saham dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti faktor politik dan ekonomi. Faktor ekonomi khususnya dari sisi makro diduga sangat berpengaruh terhadap pasar saham antara lain adalah **inflasi, suku bunga dan nilai tukar**. Penekanan penelitian pada faktor makro tersebut mengingat kondisi inflasi dan suku bunga di Indonesia sangatlah fluktuatif dan cenderung tinggi, sehingga akan mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan modalnya, khususnya di pasar modal. Demikian pula dengan nilai tukar. Oleh karena Indonesia adalah negara yang termasuk kecil dalam lingkup "Keuangan Internasional" maka besar kecilnya nilai tukar Indonesia sangat dipengaruhi faktor eksternal. Hal ini menyebabkan nilai tukar rupiah terhadap US\$ cenderung depresiasi. Dengan adanya depresiasi nilai tukar rupiah umumnya akan berdampak positif khususnya terhadap volume perdagangan Indonesia, termasuk perdagangan saham.

Model 1:

$$IHSG = a_0 + a_1 \text{Kurs} + a_2 \text{SBI} + a_3 \text{Inf} + \epsilon_1$$



Penggunaan nilai tukar dapat dikatakan logis karena dapat dipastikan setiap negara senantiasa berhubungan dengan negara lain. Dampak dari hubungan tersebut dapat dilihat apakah kondisi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (US\$) cenderung naik atau turun, sehingga pada tahap berikutnya akan berpengaruh kepada kondisi pasar saham yang meliputi volume transaksi saham dan IHSG.

Sedangkan pemilihan tingkat suku bunga dalam negeri dilandasi pemikiran, bahwa permintaan masyarakat terhadap uang untuk tujuan spekulasi tergantung dari besar kecilnya suku bunga. Dalam kenyataan perkembangan suku bunga di Indonesia meskipun terjadi fluktuasi namun cenderung meningkat. Hal ini akan menjadi pertimbangan bagi investor untuk dapat bermain di Pasar Uang khususnya Pasar Saham.

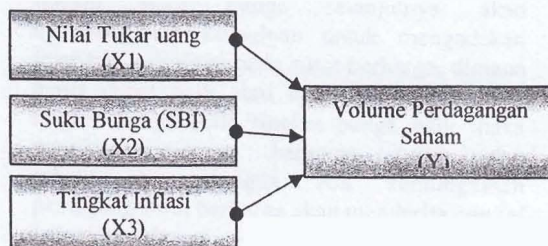
Memilih inflasi sebagai faktor yang berpengaruh terhadap perkembangan pasar saham didasarkan pada pemikiran bahwa inflasi Indonesia selain mendorong kenaikan harga juga mendorong depresiasi nilai tukar mata uang domestik dalam hal ini rupiah terhadap US\$. Tentunya depresiasi rupiah ini diharapkan berpengaruh positif baik terhadap volume perdagangan maupun harga saham.

Berdasarkan fenomena hasil penelitian terdahulu yang terdapat pada latar belakang menunjukkan bahwa terdapat hasil yang kontradiktif, oleh sebab itu peneliti tertarik untuk menelaah lebih lanjut mengenai Faktor makro ekonomi; diantaranya nilai tukar, suku bunga, SBI yang sebenarnya apakah berpengaruh terhadap IHSG dan terhadap volume transaksi perdagangan.

Selanjutnya peneliti juga tertarik untuk mengkaji pengaruh nilai tukar, suku bunga dan inflasi terhadap IHSG dan volume transaksi saham sebagai variabel *intervening*. Dengan demikian dalam penelitian ini hanya ingin melihat bagaimana pengaruh *suku bunga, inflasi dan nilai tukar terhadap IHSG dan volume transaksi sebagai variabel intervening*. Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pikir dapat dikemukakan model penelitian sebagai berikut

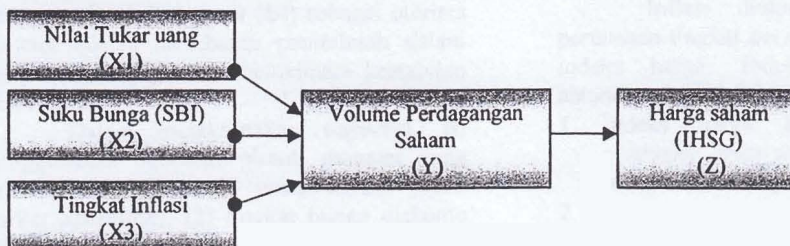
Model 2:

$$VT = b_0 + b_2 \text{SBI} + b_1 \text{Kurs} + b_3 \text{Inf} + \epsilon_2$$



Model 3:

$$IHS\text{G} = c_0 + c_2 \text{SBI} + c_1 \text{Kurs} + c_3 \text{Inf} + c_4 \text{VT} + \varepsilon_2$$



Pengembangan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran dan model penelitian maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1

- Nilai tukar berpengaruh terhadap IHS
- Tingkat bunga dalam negeri berpengaruh terhadap IHS
- Inflasi Indonesia berpengaruh terhadap IHS.

Hipotesis 2

- Nilai tukar berpengaruh terhadap Volume Transaksi
- Tingkat bunga dalam negeri berpengaruh terhadap Volume Transaksi
- Inflasi Indonesia berpengaruh terhadap Volume Transaksi

Hipotesis 3

- Volume transaksi saham sebagai variabel intervening untuk menjelaskan IHS

2. Kajian Pustaka

2.1 Nilai Tukar (Kurs)

Pengertian nilai tukar

Menurut Fabozza dan Franco (1996: 724) *an exchange rate is defined as the amount of one currency that can be exchanged per unit of another currency, or the price of one currency in terms of another currency.*

Nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Jadi, nilai tukar rupiah merupakan nilai dari satu mata uang rupiah yang ditranslasikan ke dalam mata uang negara lain. Misalnya nilai tukar rupiah terhadap Dolar AS, nilai tukar rupiah terhadap Yen, dan lain sebagainya. Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak dan Kurniasari, 2003).

Penentuan Nilai Tukar

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar, yaitu (Madura, 1993):

1. *Faktor Fundamental*: berkaitan dengan indikator-indikator ekonomi seperti inflasi, suku bunga, perbedaan relatif pendapatan antar-negara, ekspektasi pasar dan intervensi Bank Sentral.
2. *Faktor Teknis*: berkaitan dengan kondisi penawaran dan permintaan valuta pada saat-saat tertentu. Apabila ada kelebihan permintaan, sementara penawaran tetap, maka harga valuta akan naik dan sebaliknya.
3. *Sentimen Pasar*: lebih banyak disebabkan oleh rumor atau berita-berita politik yang bersifat insidental, yang dapat mendorong harga valuta naik atau turun secara tajam dalam jangka pendek. Apabila rumor atau berita-berita sudah berlalu, maka nilai tukar akan kembali normal.

2.2 Tingkat Suku Bunga

Menurut Wardane (2003) dalam Avonti dan Prawoto (2004), suku bunga adalah pembayaran yang dilakukan untuk penggunaan uang. Suku bunga adalah jumlah bunga yang harus dibayar per unit waktu. Dengan kata lain, masyarakat harus membayar peluang untuk meminjam uang. Menurut Samuelson dan Nordhaus (2007) dalam Wardane, suku bunga adalah biaya untuk meminjam uang, diukur dalam Dolar per tahun untuk setiap Dolar yang dipinjam.

Menurut Keynes, dalam Asfia Murni (2009), tingkat bunga adalah harga uang yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran akan uang (ditentukan dalam pasar uang). Perubahan tingkat suku bunga selanjutnya akan mempengaruhi keinginan untuk mengadakan investasi, misalnya pada surat berharga, dimana harga dapat naik atau turun tergantung pada tingkat bunga (bila tingkat bunga naik maka permintaan surat berharga turun dan sebaliknya), sehingga ada kemungkinan pemegang surat berharga akan menderita *capital loss* atau *gain*.

Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Sebagaimana tercantum dalam UU No.3 Tahun 2004 tentang Bank Sentral, salah satu tugas Bank Indonesia (BI) sebagai otoritas moneter adalah membantu pemerintah dalam mengatur, menjaga dan memelihara kestabilan nilai Rupiah.

Dalam melaksanakan tugasnya, BI menggunakan beberapa piranti moneter yang terdiri dari: (1) operasi pasar terbuka (*open market operation*), (2) tingkat bunga diskonto (*interest rate*), (3) Cadangan Wajib Minimum (*Reserve Requirement*) (Asfia Murni; 2009). Dalam Operasi Pasar Terbuka BI dapat melakukan transaksi jual beli surat berharga termasuk Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No.8/13/DPM tentang Penerbitan Sertifikat Bank Indonesia Melalui Lelang, Sertifikat Bank Indonesia yang selanjutnya disebut SBI adalah surat berharga dalam mata uang Rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek.

Sebagai otoritas moneter, BI berkewajiban memelihara kestabilan nilai Rupiah. Dalam paradigma yang dianut, jumlah uang primer (uang kartal + uang giral di BI) yang berlebihan dapat mengurangi kestabilan nilai Rupiah. SBI diterbitkan dan dijual oleh BI untuk mengurangi kelebihan uang primer tersebut.

1. Dasar hukum penerbitan SBI adalah UU No.3 Tahun 2004 tentang Bank Sentral, Peraturan Bank Indonesia Nomor 6/2/PBI/2004 tanggal 16 Februari 2004 tentang Penerbitan dan Perdagangan Sertifikat Bank Indonesia serta Intervensi Rupiah, Bank Indonesia – *Scriptless Securities Settlement System*.

2.3 Inflasi

Inflasi merupakan faktor risiko yang harus dipertimbangkan dalam proses investasi. Adanya kenaikan harga secara umum akan berdampak pada berkurangnya daya beli sehingga tingkat hasil riil akan turun. Dengan demikian apabila inflasi naik, maka investor akan menigikan kenaikan tingkat hasil nominal guna melindungi tingkat hasil riilnya. Salah satu indikator untuk mengetahui nilai investasi adalah indeks harga konsumen. Inflasi menunjukkan meningkatnya harga secara umum (Samuelson, 2007); dimana pengukurannya dapat menggunakan perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK)

Ada banyak cara untuk mengukur tingkat inflasi, dua yang paling sering

digunakan adalah CPI (*consumer price index*) dan GDP Deflator.

Mengukur inflasi

Inflasi diukur dengan menghitung perubahan tingkat persentase perubahan sebuah indeks harga. Indeks harga tersebut di antaranya:

1. Indeks harga konsumen (IHK) atau *consumer price index* (CPI), Indeks biaya hidup atau *cost-of-living index* (COLI).
2. Indeks harga produsen (IHP). IHP sering digunakan untuk melakukan estimasi masa depan.
3. Indeks harga komoditas adalah indeks yang mengukur harga dari komoditas-komoditas tertentu.
4. Indeks harga barang-barang modal.
5. Deflator PDB menunjukkan besarnya perubahan harga dari semua barang baru, barang produksi lokal, barang jadi, dan jasa.

2.4 Indeks Harga Saham Gabungan

Harga saham didefinisikan oleh Weston dan Brigham (1993) sebagai harga dimana suatu saham dijual di bursa. Harga saham sering dicatat berdasarkan perdagangan terakhir pada hari bursa sehingga sering disebut harga penutupan. Oleh karena itu harga saham diukur dari harga resmi berdasarkan transaksi penutupan terakhir pada hari bursa. Anoraga dan Piji (2001: 100-104) mengatakan, secara sederhana yang disebut dengan indeks harga adalah suatu angka yang digunakan untuk membandingkan suatu peristiwa dengan peristiwa lainnya. Demikian juga dengan indeks harga saham, indeks disini akan membandingkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Apakah suatu harga saham mengalami penurunan atau kenaikan dibandingkan dengan suatu waktu tertentu.

Indeks Harga Saham Gabungan (disingkat IHSG, dalam Bahasa Inggris disebut juga *Jakarta Composite Index*, JCI, atau *JSX Composite*) merupakan salah satu indeks harga pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI; dahulu Bursa Efek Jakarta (BEJ)). Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham di BEJ, Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI. Hari Dasar untuk perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982. Pada tanggal tersebut, Indeks ditetapkan dengan Nilai Dasar 100 dan saham tercatat pada saat itu berjumlah 13 saham.

Metode perhitungan IHSG

Dasar perhitungan IHSG adalah jumlah Nilai Pasar dari total saham yang tercatat pada tanggal 10 Agustus 1982. Jumlah Nilai Pasar adalah total perkalian setiap saham tercatat (kecuali untuk perusahaan yang berada dalam program restrukturisasi) dengan harga di BEJ pada hari tersebut. Formula perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{IHSG} = \frac{\sum p}{d} \times Q_s$$

dimana p adalah Harga Penutupan di Pasar Reguler, Q_s adalah Jumlah Saham, dan d adalah Nilai Dasar.

Perhitungan Indeks merepresentasikan pergerakan harga saham di pasar/bursa yang terjadi melalui sistem perdagangan lelang. Nilai Dasar akan disesuaikan secara cepat bila terjadi perubahan modal emiten atau terdapat faktor lain yang tidak terkait dengan harga saham. Penyesuaian akan dilakukan bila ada tambahan emiten baru. Harga saham yang digunakan dalam menghitung IHSG adalah harga saham di pasar reguler yang didasarkan pada harga yang terjadi berdasarkan sistem lelang

Perhitungan IHSG dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya. Dalam waktu dekat, diharapkan perhitungan IHSG dapat dilakukan beberapa kali atau bahkan dalam beberapa menit, hal ini dapat dilakukan setelah sistem perdagangan otomatis diimplementasikan dengan baik.

Terdapat beberapa indeks saham lainnya yang merupakan bagian dari IHSG, di antaranya adalah:

1. Indeks Sektoral
2. Indeks LQ45
3. Jakarta Islamic Index (JII)
4. Kompas 100.

Sedangkan komponen - komponennya yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Ada 9 sektor yang mencantumi komponen-komponennya yaitu Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar, Aneka Industri, Industri Barang Konsumsi, Properti, Infrastruktur, Keuangan dan Perdagangan dan sektor khusus seperti KOMPAS 100, JII, LQ45, BISNIS 27, PEFINDO 25 dan SRI - KEHATI. Semua emiten yang tercatat di BEI tergantung pada tipe usahanya dan likuidasinya sendiri

2.5 Volume Transaksi/Perdagangan Saham

Volume perdagangan diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu (Abdul dan Nasuhi, 2000). Perdagangan suatu saham yang aktif, yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari

oleh para investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan. Ada kemungkinan *dealer* akan mengubah posisi kepemilikan sahamnya pada saat perdagangan saham semakin tinggi atau *dealer* tidak perlu memegang saham dalam jumlah terlalu lama. Volume perdagangan akan menurunkan biaya pemilikan saham sehingga menurunkan *spread*. Dengan demikian semakin aktif perdagangan suatu saham atau semakin besar volume perdagangan suatu saham, maka semakin rendah biaya pemilikan saham tersebut yang berarti akan mempersempit *bid-ask spread* saham tersebut

Kegiatan perdagangan saham tidak berbeda dengan perdagangan pada umumnya yang melibatkan penjual dan pembeli. Dari adanya perdagangan saham yang terjadi maka akan menghasilkan volume perdagangan saham. Hal ini menyebabkan jumlah transaksi saham atau volume saham yang diperjual belikan dapat berubah-ubah setiap hari. Tinggi rendahnya volume perdagangan saham adalah penilaian yang dipengaruhi oleh banyak factor. Seperti kinerja perusahaan, kebijakan direksi dalam investasi lain, kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, tingkat pendapatan, laju inflasi, penawaran dan permintaan dan kemampuan analisa efek harga saham itu sendiri juga merupakan sebagian hal-hal yang berpengaruh terhadap volume perdagangan saham dan masih banyak lagi factor yang mempengaruhinya.

2.6 Hasil Penelitian Terdahulu

2.6.1 Tentang Faktor-faktor Ekonomi yang Berpengaruh terhadap Perkembangan IHSG

Penelitian yang membahas pengaruh faktor-faktor ekonomi makro terhadap perkembangan pasar saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Lee (1992) menyatakan bahwa perubahan tingkat bunga (*interest rate*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham.

Boedi, Kane dan Markus (1995) mengemukakan, secara lengkap bahwa tujuh faktor yang mempengaruhi perkembangan pasar saham bila dilihat dari makro ekonomi, yaitu: (1) *Gross Domestic Product* (GDP); (2) Inflasi; (3) suku bunga; (4) nilai tukar; (5) tingkat pengangguran; (6) transaksi berjalan; (7) defisit anggaran. Dari ke tujuh factor/variabel makro tersebut paling representatif yaitu nilai tukar, SBI dan inflasi. Dengan demikian ada empat variabel yang tidak perlu digunakan yaitu: GDP, tingkat pengangguran, transaksi berjalan dan defisit anggaran. (Ebert dari Griffin 2000):

Ajayi dan Mougoue (1996), menekankan hanya pada hubungan dinamis antara harga saham dan nilai tukar pada "Delapan Besar" pasar saham, yaitu Kanada, Perancis, Jerman, Italia, Jepang, Belanda, Inggris, dan Amerika Serikat dengan menggunakan *bivariate error correction model*. Ajayi dan Mougoue (1996) menunjukkan kenaikan agregat harga saham domestik mempunyai dampak negatif dalam jangka pendek terhadap mata uang domestik, namun dalam jangka panjang kenaikan harga saham mempunyai pengaruh positif terhadap nilai mata uang domestik. Dengan demikian, depresiasi mata uang mempunyai pengaruh negatif terhadap pasar saham dalam jangka pendek.

Sedangkan Sudjono (2002), dengan menggunakan metode VAR (*Vector Auto Regression*) dan ECM (*Error Correction Model*) ditemukan bahwa variabel ekonomi makro yang direfleksikan dengan nilai rupiah mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham.

Penelitian serupa dilakukan oleh Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003) mengemukakan secara empiris terbukti bahwa profitabilitas, suku bunga, inflasi, dan nilai tukar secara bersama-sama mempengaruhi harga saham badan usaha secara signifikan selama krisis ekonomi terjadi di Indonesia.

Aggarwal (1981) menguji keterkaitan antara perubahan nilai tukar dolar dan perubahan indeks harga saham. Dia menggunakan data harga saham bulanan AS dan nilai tukar riil periode 1974-1978. Hasil penelitian tersebut dengan regresi sederhana menunjukkan bahwa harga saham dan nilai dolar AS berkorelasi positif dan keterkaitan ini lebih kuat dalam jangka pendek daripada dalam jangka panjang.

Solnik (1987) menguji dampak beberapa variabel (nilai tukar, tingkat bunga dan perubahan ekspektasi inflasi) terhadap harga saham. Dia menggunakan data bulanan dari sembilan negara. Solnik menemukan depresiasi mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap pasar saham AS dibandingkan perubahan ekspektasi inflasi dan tingkat bunga.

Mohsen Bhmani dan Ahmad Sohbrain (1992) menganalisis hubungan jangka panjang harga-harga saham dan nilai tukar menggunakan kointegrasi serta pengujian kausalitas Granger. Mereka menggunakan data bulanan indeks harga saham dan nilai tukar efektif selama periode 1973-1988. Hasil studi mereka menunjukkan adanya hubungan kausalitas dua arah antara harga saham dan nilai tukar efektif dalam jangka pendek. Namun, mereka tidak

menemukan keterkaitan jangka panjang *variable* tersebut.

Abdala Isam dan Victor Murinde (1997) mengaplikasikan pendekatan kointegrasi untuk menguji hubungan jangka panjang antara indeks harga saham dan nilai tukar efektif riil untuk Pakistan, Korea, India, dan Philipina. Mereka menggunakan data bulanan dari Januari 1985 sampai dengan Juli 1994. Studi mereka menunjukkan tidak ada keterkaitan jangka panjang di Pakistan dan Korea, sedangkan keterkaitan jangka panjang ditemukan di India dan Philipina. Mereka juga menemukan kausalitas satu arah dari nilai tukar ke harga saham untuk Pakistan dan Korea. Adanya keterkaitan jangka panjang di India dan Pakistan memungkinkan mereka menggunakan pendekatan *error correction model* untuk menguji kausalitas untuk kedua negara. Hasilnya menunjukkan kausalitas satu arah dari nilai tukar ke harga saham untuk India, sedangkan Philipina menunjukkan kausalitas sebaliknya, yaitu dari harga saham ke nilai tukar.

2.6.2. Tentang Pengaruh Volume Transaksi/Perdagangan terhadap IHSB.

Pengaruh Volume Perdagangan terhadap IHSB, dijelaskan melalui penelitian mengenai hubungan antara harga dan volume mulai dilakukan oleh Granger dan Morgenstern (1963). Mereka menyatakan bahwa tidak terdapat relasi antara pergerakan indeks dan agregat level volume pada New York Stock Exchange. Godfrey, Granger, dan Morgenstern melakukan hal sama pada tahun 1964 dengan memasukkan data harian. Hasil penelitian mereka juga menunjukkan hasil yang konsisten, dimana tidak terdapat hubungan yang konsisten antara nilai absolut harga dan volume.

Ying (1966) dan Crouch (1970) mencoba kembali melakukan penelitian yang terkait hubungan antara harga dan volume. Ying menggunakan data harian selama enam tahun pada Standard and Poor's 500 dan memakai *analysis of variance*. Secara garis besar penemuan Ying adalah sebagai berikut:

1. Volume yang kecil umumnya akan diikuti oleh jatuhnya harga
2. Volume yang besar umumnya akan diikuti oleh naiknya harga
3. Peningkatan volume transaksi akan diikuti oleh penurunan atau peningkatan yang tajam pada harga.

3. Metode Penelitian

3.1 Metode Yang Digunakan

Metode penelitian yang digunakan dalam penulisan ini adalah pendekatan

verifikatif mengenai pengaruh nilai tukar rupiah dengan US\$, suku bunga dalam negeri dan inflasi Indonesia terhadap indeks harga saham gabungan dan volume transaksi saham sebagai variable intervening.

3.2 Operasionalisasi Variabel

3.2.1 Faktor Makro Ekonomi

Faktor Makro Ekonomi yang dapat mempengaruhi perkembangan IHSG adalah: nilai tukar rupiah terhadap dollar, sertifikasi bank Indonesia (SBI), tingkat inflasi

1) Nilai Tukar Uang Rupiah terhadap Dollar

Kurs mata uang asing diukur dengan menggunakan kurs jual rupiah terhadap US\$. Ukuran kurs dalam penelitian ini menggunakan ukuran relatif yaitu selisih kurs waktu sekarang dikurangi kurs waktu sebelumnya dibagi kurs waktu sebelumnya. Besarnya selisih kurs membuat orang mengalihkan investasinya ke pasar modal.

2) Tingkat bunga Indonesia (SBI)

Tingkat suku bunga diukur dengan menggunakan suku bunga yang ditentukan oleh Bank Indonesia selaku penguasa moneter melalui Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Besar kecilnya suku bunga sangat tergantung dari kondisi makro yang berkembang di Indonesia. Peningkatan suku bunga diduga mempunyai korelasi dengan naiknya volume penjualan saham. Tingkat suku bunga yang ideal jika besarnya berada di bawah kisaran angka 10. Hal ini berarti tingkat keuntungan yang diharapkan dari adanya investasi akan menurun dengan cepat jika tingkat bunga meningkat, sehingga bagi para pelaku ekonomi semakin rendah tingkat suku bunga adalah semakin baik.

3) Tingkat Inflasi

Inflasi merupakan faktor risiko yang harus dipertimbangkan dalam proses investasi. Adanya kenaikan harga secara umum akan berdampak pada berkurangnya daya beli sehingga tingkat hasil riil akan turun. Inflasi dihitung dari indeks harga konsumen.

3.2.2 Volume Transaksi/Perdagangan dan IHSG

Variabel volume transaksi perdagangan BEJ sekarang BEI (Bursa Efek Indonesia) dan variabel indeks harga saham gabungan (IHSG) pada akhir tahun merupakan variabel-variabel yang digunakan untuk melihat perkembangan pasar saham di BEI. (Ghosh & Francis, 1999 dan Homaifar, 1994)

1. *Volume transaksi perdagangan* diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu. Perdagangan

suatu saham yang aktif, yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan.

2. *IHSG* merupakan pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI. Perhitungan IHSG dilakukan setelah penutupan perdagangan setiap harinya.

Perkembangan atau kondisi Pasar Saham: Ln (volume perdagangan saham di BEI akhir tahun x harga saham (IHSG)

3.3 Metode Analisa Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder periode tahun 2006.01 sampai dengan 2008.12. Dimana data variabel endogen adalah indeks harga saham gabungan dan volume transaksi saham. Sedangkan data variabel eksogen terdiri dari nilai tukar rupiah – US\$, suku bunga Indonesia dan inflasi Indonesia.

Analisis yang dipakai dalam penelitian ini adalah pengujian asumsi regresi dilanjutkan Hierarky Mutiple Regres-sion Analysis

Dari hubungan yang didapat maka penggunaan model dalam penelitian ini adalah persamaan regresi. Dimana model regresinya sebagai berikut:

$$IHSG = a_0 + a_1 \text{Kurs} + a_2 \text{SBI} + a_3 \text{Inf} + \varepsilon_1$$

$$VT = b_0 + b_1 \text{Kurs} + b_2 \text{SBI} + b_3 \text{Inf} + \varepsilon_1$$

$$IHSG = c_0 + c_1 \text{Kurs} + c_2 \text{SBI} + c_3 \text{Inf} + c_4 VT + \varepsilon_2$$

dimana :

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

VT = Volume transaksi perdagangan saham

Kurs = Nilai tukar rupiah terhadap US\$

SBI = Suku bunga Indonesia

Inf = Inflasi Indonesia

Pengujian hipotesis terdiri dari beberapa langkah:

Langkah pertama dilakukan uji asumsi klasik sebagai berikut :

1) Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2005: 91), uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi atas variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya bebas multikolinearitas atau tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.

Uji Multikolinearitas dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* lebih

besar dari 0,1 atau nilai VIF lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas pada data yang akan diolah.

2) Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t

dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) Ghozali (2005: 95-96).

Untuk menguji keberadaan autokorelasi dalam penelitian ini digunakan statistik d dari Durbin-Watson (*DW test*) dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah dL (angka yang diperoleh dari table *DW* batas bawah), dU (angka yang diperoleh dari tabel *DW* batas atas), $4-dL$ dan $4-dU$. Jika nilainya mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, sebaliknya jika mendekati 0 atau 4 terjadi autokorelasi (+/-).

3) Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain Ghozali (2005: 105). Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini, dengan melihat grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu *ZPRED* dengan residualnya yaitu *SRESID*. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan cara melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara *SRESID* dan *ZPRED* dimana sumbu Y adalah yang diprediksi dan sumbu X adalah residual (Y prediksi- Y sesungguhnya) yang telah di-*studentized*.

Dasar analisis yang digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

- Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y , maka tidak terjadi heteroskedastisitas

4) Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal Ghozali (2005:110). Sedangkan dasar

pengambilan keputusan dalam deteksi normalitas:

- Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Langkah kedua dengan menggunakan uji F , t dan R^2 .

- Uji F** digunakan untuk melihat untuk melihat kemaknaan dari hasil model regresi tersebut. Bila nilai F hitung lebih besar dari F tabel atau tingkat signifikan lebih kecil dari 5% ($\alpha=5\%$), Ini berarti ada pengaruh antara variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.
- Uji t** digunakan untuk membuktikan hipotesis ke dua yakni ada pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Bila nilai t hitung lebih besar dari pada tabel atau nilai signifikan $< 5\%$, artinya ada pengaruh antara variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.
- Uji R^2** untuk mengetahui proporsi variasi variabel bebas terhadap variabel terikat

4. Hasil Dan Pembahasan.

Berdasarkan hasil penelitian pada Bursa Efek Jakarta selama periode bulan Januari 2004 – Desember 2008, maka secara ekonometrik telah diperoleh estimasi parameter untuk nilai tukar, suku bunga dan inflasi terhadap indeks harga saham gabungan sebagai berikut :

4.2 1. Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap IHSG

Berdasarkan hasil uji statistik, maka persamaan regresi di atas adalah

$$Z : -1907.81 + 0.059 X_1 - 9574.34 X_2 + 28.174 X_3$$

Koefisien-koefisien regresi pada persamaan di atas menggambarkan bahwa:

- Meningkatnya nilai rupiah menyebabkan IHSG naik sebesar 0.059
- Meningkatnya SBI menyebabkan IHSG turun sebesar 9574.34
- Meningkatnya Inflasi menyebabkan IHSG naik sebesar 28.174

Kemudian untuk mengetahui signifikansi kesesuaian model fungsi IHSG

saham digunakan uji F. Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 26.824, dengan sig F sebesar (.000). berarti lebih kecil dari nilai sig α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar, inflasi dan SBI secara simultan berpengaruh terhadap IHSG.

Sedangkan untuk mengetahui signifikansi dari parameter nilai tukar, suku bunga dan inflasi telah dilakukan uji t. Hasil nilai t adalah

Variabel	Sig t	Kesimpulan
Nilai tukar	.019	Lebihkecil dari sig α sebesar 5% .
SBI	.004	Lebih kecil dari sig α sebesar 5% .
Inflasi	.000	Lebih kecil dari sig α sebesar 5% .

Kondisi ini menunjukkan nilai tukar, SBI dan inflasi berpengaruh secara parsial terhadap IHSG.

R^2 yang diperoleh sebesar 0.590 ,atau sebesar 59.0 persen artinya proporsi variasi indeks harga saham gabungan dapat diterangkan oleh nilai tukar (ER), suku bunga dalam negeri (R) dan inflasi (I) sebesar 59 persen dan sisanya adalah faktor-faktor lain

Selanjutnya dilakukan uji kesesuaian model pengaruh nilai tukar suku bunga dan inflasi terhadap indeks harga saham gabungan dengan asumsi-asumsi regresi linier. Hasil uji multikolenieritas pada fungsi ini diperoleh nilai VIF sebesar 1,134 untuk variabel nilai tukar; 1,229 untuk variabel suku bunga dalam negeri dan 1,096 untuk variabel inflasi. Jika diperhatikan, nilai VIF ini kurang dari 10 yang menunjukkan tidak adanya situasi multikolenieritas pada fungsi indeks harga saham gabungan.

Dari uji heteroskedastisitas diperoleh hasil tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Sedangkan pada uji autokorelasi, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 2,494.

Jika diperhatikan, nilai Durbin-Watson ini terletak dalam selang dU dan (4-dU) = 1,506 yang menunjukkan adanya situasi autokorelasi diantara residual pada taraf kesalahan 5%. Demikian pula dengan uji normalitas menunjukkan data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga model regresi fungsi indeks harga saham gabungan tersebut memenuhi asumsi normalitas.

a. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap IHSG

Pengaruh nilai tukar terhadap IHSG terlihat negatif. Secara apriori teoritis hal ini dapat dibenarkan, karena dengan Geske and Roll (1983) dalam Moradoglu (2001) menjelaskan bahwa depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Bila permintaan pasar internasional cukup elastis, hal ini akan meningkatkan *cash flow* perusahaan domestik, kemudian meningkatkan harga saham. Meningkatnya harga saham ini berarti meningkatkan *return* saham. Penelitian ini memperkuat hasil penelitian Aggarwal (1981) menguji keterkaitan antara perubahan nilai tukar dolar dan perubahan indek harga saham. dengan regresi sederhana menunjukkan bahwa harga saham dan nilai dolar AS berkorelasi positif dan keterkaitan ini lebih kuat dalam jangka pendek daripada dalam jangka panjang.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Ajayi dan Mougoue (1996) yang menunjukkan adanya hubungan dinamis antara harga saham dan nilai tukar di 8 (delapan) negara maju (Kanada, Perancis, Jerman, Italia, Jepang, Belanda, Inggris, dan Amerika Serikat). Nilai tukar mampu mempengaruhi pasar saham melalui beberapa alur.

Pertama, depresiasi mata uang menyebabkan penurunan harga-harga saham yang didorong adanya ekspektasi inflasi.

$$E^*P$$

$$RER = \frac{E^*P}{P}$$

$$P$$

di mana RER merupakan nilai tukar riil.

Nilai tukar nominal yang lebih tinggi dalam jangka pendek sejalan dengan penurunan rasio harga P^*/P dalam keseimbangan jangka panjang (nilai tukar riil sama dengan satu). Rendahnya rasio P^*/P berimplikasi relatif tingginya harga domestik. Dengan demikian, depresiasi nilai tukar nominal menciptakan ekspektasi inflasi di masa mendatang.

Kedua, investor tidak mempunyai keinginan untuk memegang asset yang mata uangnya mengalami depresiasi karena akan mengikis pengembalian investasi. Misalnya, kasus depresiasi USD, investor akan menahan diri untuk memegang asset dalam AS termasuk saham. Jika investor asing menjual kepemilikan saham-saham AS maka harga saham akan turun.

Ketiga, pengaruh depresiasi nilai tukar akan berbeda terhadap setiap perusahaan tergantung apakah perusahaan mengimpor atau mengeksport lebih banyak dan apakah perusahaan tersebut melakukan hedging dari fluktuasi nilai tukar. Importir akan menanggung biaya yang lebih tinggi karena pelemahan mata uang domestik dan pendapatan menjadi lebih rendah yang berakibat turunnya harga saham.

Terakhir, depresiasi mata uang domestik akan mendorong industri berorientasi ekspor dan melemahkan industri yang tergantung dari impor. Ini berpengaruh positif terhadap output domestik. Kenaikan output ini dapat dipandang sebagai indikator boming perekonomian yang mendorong kenaikan harga saham.

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Sudjono (2002), bahwa variabel ekonomi makro yang direfleksikan dengan nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham. Hal ini dapat dijelaskan bahwa terjadinya apresiasi kurs rupiah terhadap dolar akan memberikan dampak terhadap perkembangan pemasaran produk Indonesia di luar negeri, terutama dalam hal persaingan harga. Apabila hal ini terjadi, secara tidak langsung akan memberikan pengaruh terhadap neraca perdagangan, yang selanjutnya akan berpengaruh pula kepada neraca pembayaran Indonesia. Dan memburuknya neraca pembayaran tentu akan berpengaruh terhadap cadangan devisa. Berkurangnya cadangan devisa akan mengurangi kepercayaan investor terhadap perekonomian Indonesia, yang selanjutnya menimbulkan dampak negatif terhadap perdagangan saham di pasar modal sehingga terjadi *capital outflow*.

Kemudian bila terjadi penurunan kurs yang berlebihan, akan berdampak pula pada perusahaan-perusahaan *go public* yang menggantungkan faktor produksi terhadap barang-barang impor. Besarnya belanja impor dari perusahaan seperti ini dapat mempertinggi biaya produksi, serta menurunkan laba perusahaan. Selanjutnya dapat ditebak, harga saham perusahaan itu akan anjlok. Begitu pula sebaliknya, jika nilai rupiah meningkat maka besarnya belanja impor dari perusahaan seperti ini bisa menurunkan biaya produksi, serta meningkatkan laba perusahaan. Dan akhirnya harga saham pun meningkat.

b. Pengaruh SBI terhadap IHSG

Pengaruh SBI terhadap IHSG adalah negatif dan signifikan, hal ini mempertegas penelitian Lee (1992) serta Sitingjak dan Kurniasari (2003) yang menyimpulkan bahwa Tingkat Bunga berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham.

Berdasarkan hasil tersebut berarti kenaikan tingkat suku bunga dapat meningkatkan beban perusahaan (emiten) untuk memenuhi kewajiban/utang kepada bank sehingga dapat menurunkan laba perusahaan dan akhirnya harga saham pun turun. Kenaikan ini juga potensial mendorong investor mengalihkan dananya ke pasar uang atau

tabungan maupun deposito sehingga investasi di lantai bursa turun dan selanjutnya dapat menurunkan harga saham. Sedangkan sebaliknya, jika tingkat suku bunga turun, maka beban perusahaan pun menurun sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan yang akhirnya dapat meningkatkan pembagian jumlah dividen kas kepada investor, kemudian harga saham perusahaan pun meningkat.

Beberapa penelitian terdahulu mendokumentasikan adanya pengaruh perubahan tingkat bunga jangka pendek pada *return* saham [Asprem (1989), Cecchetti et al. (2000), Conover (1999) dalam Durham (2000)]. Perubahan kebijakan moneter akan mempengaruhi pasar modal melalui perubahan yang terjadi pada pengeluaran konsumsi dan investasi. Penurunan pada tingkat bunga akan mendorong pengeluaran konsumsi dan investasi yang selanjutnya akan meningkatkan harga saham [Modigliani (1971) dalam Durham (2000)].

c. Pengaruh Inflasi terhadap IHSG

Sedangkan inflasi Indonesia berpengaruh positif terhadap IHSG. Hal ini disebabkan naiknya inflasi akan mendorong depresiasinya nilai tukar rupiah terhadap US\$. Seperti diketahui, nilai tukar berdasarkan pendekatan Purchasing Power Parity menyatakan bahwa perbedaan inflasi dalam negeri dan luar negeri akan diikuti oleh depresiasi mata uang domestik terhadap mata uang asing, dilakukan dua cara. Menurut versi relatif, hubungan harga dan nilai tukar dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\ln ER = \ln Pd - \ln Pf \quad \dots (1)$$

dimana :

ER = nilai tukar rupiah terhadap US\$

Pd = inflasi di Indonesia

Pf = inflasi di Amerika Serikat

Kemudian dengan melakukan penurunan matematis akan diperoleh persamaan berikut :

$$E\dot{R} = P\dot{d} - P\dot{f} \quad \dots (2)$$

Berdasarkan persamaan (2) di atas menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai inflasi Indonesia berarti semakin besar selisih inflasi yang terjadi antara Indonesia dengan negara lain. Kondisi ini akan berdampak pada depresiasi nilai tukar rupiah terhadap US\$. Dengan depresiasi rupiah akan mendorong meningkatnya surplus neraca perdagangan dan akhirnya akan meningkatkan harga saham.

Pengaruh inflasi terhadap IHSG adalah positif dan tidak signifikan, penelitian ini mendukung Utami dan Rahayu, 2003 bahwa tidak terdapat pengaruh Inflasi terhadap IHSG, yang seharusnya menurut teori *Arbitrage*

Pricing Theory mengemukakan bahwa return saham dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko. Salah satu risiko yang mempengaruhi perubahan pada *return* saham adalah perubahan tingkat inflasi yang tidak diantisipasi sebelumnya (*unanticipated inflation*) [Berry et al. (1988)]. Kenaikan laju inflasi yang tidak diantisipasi tersebut akan meningkatkan harga barang dan jasa, sehingga konsumsi akan menurun. Selain itu kenaikan harga faktor produksi juga akan meningkatkan biaya modal perusahaan. Sehingga pengaruh dari kenaikan laju inflasi yang tidak diantisipasi tersebut akan menurunkan harga saham

4.2.2. Pengaruh Faktor Ekonomi Makro terhadap Volume Perdagangan Saham

Berdasarkan hasil uji statistik, maka persamaan regresi di atas adalah :

$$Y : -7.578E8 + 42460.474 X_1 - 5.230E9 X_2 + 8071175.696 X_3$$

Berdasarkan persamaan, di atas maka :

- Meningkatnya nilai tukar maka Volume Transaksi akan naik sebesar 42460.474
- Meningkatnya SBI maka Volume Transaksi akan turun sebesar 5.230E9
- Meningkatnya Inflasi maka Volume Transaksi akan naik sebesar 8071175.696

Kemudian untuk mengetahui signifikansi kesesuaian model fungsi volume perdagangan saham digunakan uji F. Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 8.707, dengan sig F sebesar (.000). berarti lebih kecil dari nilai sig α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar, inflasi dan SBI secara simultan berpengaruh terhadap volume transaksi perdagangan saham.

Sedangkan untuk mengetahui signifikansi dari parameter nilai tukar, suku bunga dan inflasi telah dilakukan uji t. Hasil nilai t adalah:

Variabel	Sig t	Kesimpulan
Nilai tukar	.351	Lebih kecil dari sig α sebesar 5% .
SBI	.004	Lebih kecil dari sig α sebesar 5% .
Inflasi	.000	Lebih kecil dari sig α sebesar 5% .

Berdasarkan analisis statistik tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh SBI dan Inflasi secara parsial terhadap volume transaksi saham karena nilai sig t kurang dari sig α (5%), sedangkan Nilai Tukar tidak berpengaruh

terhadap nilai perdagangan saham karena nilai sig t lebih besar dari sig t α (5%) . Sedangkan menurut uji simultan terdapat pengaruh nilai tukar, SBI dan inflasi terhadap volume perdagangan saham karena sig F kurang dari sig α (5%)

R^2 yang diperoleh sebesar 0.318 ,atau sebesar 31,8 persen artinya proporsi variasi volume perdagangan dapat diterangkan oleh nilai tukar (ER), suku bunga dalam negeri (R) dan inflasi (If) sebesar 31,8 persen dan sisanya adalah faktor-faktor lain

a. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Volume Perdagangan.

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh nilai tukar terhadap volume transaksi perdagangan saham dapat dibenarkan, karena tindakan para pelaku pasar di pasar saham lebih ditentukan oleh faktor *return* yang dijanjikan oleh setiap lembar saham yang akan dibelinya. Tinggi rendahnya volume perdagangan saham adalah penilaian yang dipengaruhi oleh banyak factor. Seperti kinerja perusahaan, kebijakan direksi dalam investasi lain, kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, tingkat pendapatan, laju inflasi, penawaran dan permintaan dan kemampuan analisa efek harga saham itu sendiri juga merupakan sebagian hal-hal yang berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

b. Pengaruh SBI terhadap Voleme Perdagangan

Hasil penelitian menunjukkan kenaikan tingkat suku bunga (SBI) akan menurunkan volume transaksi perdagangan. Kenaikan SBI sangat potensial mendorong investor mengalihkan dananya ke pasar uang atau tabungan maupun deposito sehingga investasi di lantai bursa turun, artinya volume transaksi semakin kecil. Sedangkan sebaliknya, jika tingkat suku bunga (SBI) turun, maka beban perusahaan pun menurun sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan yang akhirnya dapat meningkatkan pembagian jumlah dividen kas kepada investor, dan ini jelas akan memperbesar jumlah transaksi di pasar saham.

c. Pengaruh Inflasi terhadap Voleme Perdagangan

Hasil penelitian menunjukkan inflasi berpengaruh positif terhadap volume transaksi perdagangan. Secara apriori teoritis dapat diterima, karena terjadinya inflasi menimbulkan harga-harga barang menjadi tinggi sebagai

dampak dari naiknya biaya produksi, sehingga keuntungan yang diperoleh perusahaan semakin kecil. Kondisi ini menimbulkan para pemilik modal lebih tertarik untuk berinvestasi disektor finansial, sehingga volume transaksi meningkat.

4.2.3. Pengaruh Faktor Ekonomi Makro terhadap IHSG dengan Volume Perdagangan sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil uji statistik, maka persamaan regresi di atas adalah :

$$Z : -1151.95 + 0.17 X1 - 4537.31 X2 + 20.12 X3 + 9.975E-7Y$$

Berdasarkan persamaan, di atas maka :

- Meningkatnya nilai tukar maka IHSG akan naik sebesar 0.017
- Meningkatnya SBI maka IHSG akan menurun sebesar 4537.31
- Meningkatnya Inflasi maka IHSG akan naik sebesar 20.12
- Meningkatnya volume perdagangan akan diikuti dengan kenaikan IHSG sebesar 9.975E-7.

Berdasarkan nilai F hitung sebesar 32,901 dengan sig F sebesar 0,000, berada lebih kecil dari sig α sebesar 5%, maka terdapat pengaruh nilai tukar, SBI, inflasi dan volume perdagangan secara simultan berpengaruh terhadap IHSG. Sedangkan menurut uji t, maka

Variabel	Sig t	Kesimpulan
Nilai tukar	.820	Lebih besar dari sig α sebesar 5%
SBI	.150	Lebih besar dari sig α sebesar 5%
Inflasi	.000	Lebih kecil dari sig α sebesar 5%
Volume perdagangan	.000	Lebih kecil dari sig α sebesar 5%

Berdasarkan nilai sig t, tersebut maka hanya inflasi dan volume perdagangan secara parsial yang berpengaruh positif terhadap IHSG, sedangkan nilai tukar dan SBI tidak berpengaruh secara parsial terhadap IHSG

Berdasarkan uji adjusted R square yang meningkat dengan adanya volume perdagangan sebagai variable intervening yaitu dari 0.590 menjadi 0.705 maka volume perdagangan dapat menjadi variable intervening untuk faktor ekonomi terhadap IHSG, dan nilai sig t (0,000) yang kurang dari sig α sebesar 5% , maka terdapat pengaruh antara volume perdagangan terhadap IHSG, sehingga penelitian ini mendukung pendapat Ying, 1966; Epps, 1977;

Smirlock, 1985; Wood, 1985; Harris, 1986; Jain, 1986. Kondisi ini mencerminkan jika di pasar saham terjadi kenaikan volume perdagangan akan diikuti IHSG juga naik. Hal ini sesuai dengan konsep pasar (demand dan supply), dimana jika volume permintaan meningkat maka hal ini akan diikuti oleh kenaikan harga.

Kesimpulan Dan Saran

5.1 Kesimpulan

Dari hasil penelitian ini berdasarkan uji dan analisis data diperoleh kesimpulan sebagai berikut

- Terdapat pengaruh faktor makro ekonomi yang diwakili oleh nilai tukar, SBI dan Inflasi terhadap IHSG
- Terdapat pengaruh faktor makro ekonomi yang diwakili oleh SBI dan inflasi, volume transaksi, sedangkan nilai tukar tidak mempengaruhi volume transaksi.
- Volume Perdagangan dapat menjadi variable intervening dari faktor makro ekonomi yang diwakili oleh nilai tukar, SBI dan Inflasi terhadap IHSG

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas maka saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini baik kepada investor, perusahaan maupun untuk pengembangan penelitian yang lebih lanjut adalah sebagai berikut:

- Investor sebaiknya memperhatikan informasi-informasi mengenai Nilai Tukar Rupiah/US\$, Tingkat Suku Bunga SBI dan inflasi yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia karena dengan adanya informasi tersebut dapat dimanfaatkan untuk memprediksi IHSG dan volume pergerakan saham di BEI yang kemudian untuk mengambil keputusan yang tepat sehubungan dengan investasinya.
- Perusahaan sebelum melakukan kebijakan seperti ekspor atau impor, harus mengkaji terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya beban perusahaan yang dapat diakibatkan oleh Nilai Tukar Rupiah/US\$, Tingkat Suku Bunga SBI dan inflasi sehingga dalam pelaksanaannya nanti manajemen perusahaan dapat mengambil kebijakan dalam rangka menarik investor di pasar modal.
- Adanya keterbatasan faktor makroekonomi yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi IHSG hanya terbatas pada Nilai Tukar Rupiah/US\$, Tingkat Suku

Bunga SBI, dan inflasi diharapkan dalam penelitian selanjutnya untuk memperhatikan pengaruh faktor lain yang dapat mempengaruhi pergerakan HSG dan volume pergerakan saham.

Daftar Pustaka

- Abdul dan Nasuhi hidayat, 2000, *Studi Empiris tentang Pengaruh Volume Perdagangan dan Return terhadap bid-ask Spread industri Rokok di BEJ*, Jurnal Riset Akuntansi.
- Abdalla, Issam S.A. and Victor Murinde, 1997, *Exchange Rate and Stock Price Interactions in Emerging Financial Markets: Evidence on India, Korea, Pakistan and the Philippines*, Applied Financial Economics, 7, 25 – 35
- Aggarwal, Reena, Carla Inclan, and Ricardo Leal, 2001, *Volatility in Emerging Stock Markets*, The Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 34.
- Ajayi, Richard A and Mbodja Mougoue, 1996, *On the dynamic relation between stock prices and exchange rates*, The Journal of Financial Research, Vol. XIX, No. 2, pages 193-207.
- Asfia Murni, *Ekonomika Makro* 2009, edisi kedua. Rafika Aditama
- Anoraga, Panji dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Avonti, Amos Amoroso dan Hudi Prawoto. 2004. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/US\$ dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi Bisnis. Vol. III No.5.
- Berry, MA, E Burmeister, dan MB, McElroy, (1988), *Sorting Out Risks Using known APT Factors*, Financial Analysts Journal, March-April: 29-41.
- Boedie, Zvi, Alex Kane, and Marcus Alan J., 1995, *Investment*, Second Edition, Von Hoffman Press Inc., USA.
- Clark et.al., 1990, *Macroeconomics for Managers*, Allyn and Bacon, Singapore
- Chen, N. F., Roll, R., & Ross, S. (1986). *Economic forces and the stock market*. *Journal of Business*, 59, 383-403.
- Crouch, R. L. "A Nonlinear Test Between the Random Walk Hypothesis." *American Economic Review*, 60 (March 1970), 199-202
- Durham, JB, (2000), *The Effect of Monetary Policy on Monthly and Quarterly Stock Market Returns: Cross-Country Evidence and Sensitivity Analyses*, Working paper, Division of Monetary Affairs Board of Governors of the Fed Reserve System, Washington D.C.
- Ebert Ronald J., and Griffin Ricky W., 2000, *Business Essentials*, Fourth Edition, Prentice Hall, New Jersey.
- Fabozzi, E.J. and Francis, J.C. 1996. *Capital Markets and Institution and Instrument*. Upper Saddle River New Jersey.
- Gupta, Jyoti P., Alain Chevalier and Fran Sayekt. 2000. *The Causality Between Interest Rate, Exchange Rate and Stock Price in Emerging Market: The Case Of The Jakarta Stock Exchange*. Working Paper Series. EFMA 2000.Athens.
- Granger, C. W. J and O. Morgenstern. "Spectral Analysis of New York Stock Market Prices." *Kyklos*, 16, 1-27
- Ghozali Iman, 2006, *Aplikasi analisis Multivariat dengan program SPSS 16*.
- Ghosh & Fancis, 1999, *Investment Analysis & port folio management*, MCGrawHill International.
- Homaifar, 1994 *anempirical model of capitalstructure: some new evidence*, journal of business finance and accounting.
- Karpoff, Jonathan, 1987, *The Relation between Price Changes and Trading Volume:A Survey*, *Journal of Financial and Qualitative Analysis* 22, 109-126.
- Lee, SB. 1992. *Causal Relations Among Stock Return, Interest Rate, Real Activity, and Inflation*. *Journal Of Finance*, 47:1591-1603.
- Lestari Murti, *Pengaruh variabel makro terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta Pendekatan beberapa model*, Paper Seminar Nasional Akuntansi VIII, 2005
- Madura, Jeff. 1993. *Financial Management*. Florida University Express.
- Muradoglu, G, Taskin F, dan Bigan, (2001), *Causality Between Stock Returns and Macroeconomic Variables in Emerging Markets, Russian and East European and Trade*, Vol. 36, No.6, hlm. 33-53.
- Mudji Utami & Mudjilah Rahayu *Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi*; Jurnal Manajemen & Kewirausahaan Vol. 5, No. 2, September 2003: 123 – 131.

- Mohsen Bahmani and Ahmad Sohrabian, 1992, Stock prices and the effective exchange rate of the dollar, *Applied Economics*, Vol 24, 459-464
- Sa'adah, Siti dan Yunia Panjaitan. 2006. *Interaksi Dinamis Antara Harga Saham Dengan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika Serikat*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. pp:46-62.
- Samuelson Paul & William Nordhaus., *Economics* 19th edition, 2007 McGraw-Hill.
- Solnik, Bruno, 1987, *Using Financial Price to Test Exchange Rate Models: A Note*, The Journal of Finance, VOL. XLII, No. 1
- Sitinjak, Elyzabeth Lucky Maretha dan Widuri Kurniasari. 2003. *Indikator indikator Pasar Saham dan Pasar Uang Yang Saling Berkaitan Ditinjau Dari Pasar Saham Sedang Bullish dan Bearish*. Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen. Vol.3 No.3.
- Sudjono. 2002. *Analisis Keseimbangan dan Hubungan Simultan Antara Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham di BEJ dengan Metode VAR (Vector Autoregression) dan ECM (Error Correction Model)*. Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen. Vol.2. No.3.
- Weston J.Fred and Brigham F.Eugene, 1993, "Essential of Managerial Finance", Tenth Edition, The Dryden Press, USA.
- Ying, C. C. "Stock Market Prices and Volumes of Sales." *Econometrica* , 34 (July 1966), 676-686.

Daftar Riwayat Penulis.

Asfia Murni dilahirkan di kota Padang Panjang tanggal 16 Mei 1951. Menyelesaikan pendidikan S1 jurusan Studi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas pada tahun 1978. Menyelesaikan pendidikan S2. jurusan Bimbingan Konseling di IKIP Bandung tahun 1994.

Penulis adalah seorang tenaga pengajar Kopertis Wilayah IV Jawa Barat yang ditugaskan di Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama (dahulu STIEB) sejak tahun 1986 sampai saat ini. Sebelumnya penulis menjadi pengajar di lingkungan Kopertis Wilayah III Jakarta yang ditugaskan di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STEI Jakarta). Penulis juga sebagai dosen luar biasa di Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Maranatha dari tahun 1991 sampai saat ini.

Hasil karya tulis yang dihasilkan adalah Buku "Ekonomika Makro" yang diterbitkan oleh P.T Rafika Aditama dari tahun 1996 edisi pertama dan sudah direvisi ulang untuk edisi ke dua tahun 2009.

Sudah menulis beberapa artikel pada jurnal diantaranya Manajemen dan Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Surabaya; Jurnal Manajemen Teori dan Terapan Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga Surabaya.

Lampiran I: Data Deskriptif

	ihsg	volume	Tukar	sbi	inflasi
Jan-04	752.93	981344 00	8074	0.0786	106.8
Feb-04	761.08	757369 00	8495	0.074	106.9
Mar-04	735.68	820962 00	8942	0.0742	107.15
Apr-04	783.41	751242 00	9074	0.0733	108.21
May-04	732.52	744188 00	9184	0.0732	109.17
Jun-04	732.4	107164 400	9769	0.0734	110.08
Jul-04	756.98	127825 100	9889	0.0736	111.59
Aug-04	754.7	119553 300	9165	0.0737	112.16
Sep-04	820.13	899288 00	9860	0.0739	113.21
Oct-04	860.49	107195 000	9645	0.0741	114.35
Nov-04	977.77	114077 500	9885	0.0741	115.43
Dec-04	1000.23	932255 00	9505	0.0743	116.15
Jan-05	1045.44	968696 00	10560	0.0742	117.21
Feb-05	1073.83	888836 00	9666	0.0743	118.33
Mar-05	1080.17	156957 800	9750	0.0744	120.59
Apr-05	1029.61	131815 700	9985	0.077	121
May-05	1088.17	908257 00	10028	0.0795	121.25
Jun-05	1122.38	104808 300	10028	0.0825	121.86
Jul-05	1182.3	137601 700	10260	0.0843	122.81
Aug-05	1050.09	137322 400	10296	0.0915	123.48
Sep-05	1079.28	105017 400	10950	0.1	124.33
Oct-05	1066.22	938169 00	10800	0.11	135.15
Nov-05	1096.64	642171 00	10650	0.1225	136.92
Dec-05	1162.64	809681 00	10530	0.1275	136.86
Jan-06	1232.32	120114 300	9730	0.1275	138.72
Feb-06	1230.66	104703 400	9575	0.1274	139.53
Mar-06	1322.97	102611 500	9275	0.1273	149.57
Apr-06	1464.41	123841 600	9720	0.1274	139.64
May-06	1330	133310 300	9940	0.125	140.16

Jun-06	1310.26	104983 100	9800	0.125	140.79
Jul-06	1351.65	161085 300	9570	0.1225	141.42
Aug-06	1431.26	157122 100	9600	0.1175	141.88
Sep-06	1534.61	115136 000	9735	0.1125	142.42
Oct-06	1582.63	146408 800	9610	0.1075	143.65
Nov-06	1718.96	171288 600	9665	0.1025	144.14
Dec-06	1805.52	210707 700	9520	0.0975	145.89
Jan-07	1757.26	327844 100	9590	0.095	147.41
Feb-07	1740.97	228070 800	9660	0.0925	148.32
Mar-07	1830.92	215927 200	9618	0.09	148.67
Apr-07	1999.17	262589 300	9583	0.09	148.43
May-07	2084.32	394505 300	9328	0.0875	148.58
Jun-07	2139.28	394676 800	9554	0.085	148.92
Jul-07	2348.67	246756 600	9686	0.0825	149.99
Aug-07	2194.34	266673 500	9910	0.0825	151.11
Sep-07	2359.21	158949 2100	9637	0.0825	152.32
Oct-07	2643.49	370644 300	9603	0.0825	153.53
Nov-07	2688.33	485623 600	9876	0.0825	153.81
Dec-07	2745.83	472095 200	9919	0.08	155.5
Jan-08	2627.25	105002 9300	9791	0.08	158.26
Feb-08	2721.94	606519 900	9551	0.0793	159.29
Mar-08	2447.3	384152 600	9717	0.0796	160.81
Apr-08	2304.52	433096 200	9734	0.0799	161.73
May-08	2444.35	691045 000	9818	0.0831	164.01
Jun-08	2349.1	332752 700	9725	0.0873	110.08
Jul-08	2304.51	266418 800	9618	0.0923	111.59
Aug-08	2165.94	716255 500	9653	0.0928	112.16
Sep-08	1832.51	310863 800	9878	0.0971	113.25
Oct-08	1256.7	199721 600	11495	0.1098	113.76
Nov-08	1241.54	336466 400	12651	0.1124	113.9
Dec-08	1355.41	172534 500	11450	0.1083	138.72

Lampiran II.

Hasil Uji Statistik Hipotesis 1 : Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap IHSG

$$\text{Model 1: } IHSG = a_0 + a_1 \text{Kurs} + a_2 \text{SBI} + a_3 \text{Inf} + \varepsilon_1$$

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	INFLASI, NILAI TUKAR, SBI ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: IHSG

Model Summary^c

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.768 ^a	.590	.568	410.63468	

a. Predictors: (Constant), INFLASI, TUKAR, SBI

b. Dependent Variable: IHSG

ANOVA^c

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.357E7	3	4523028.662	26.824	.000 ^a
	Residual	9442767.078	56	168620.841		
	Total	2.301E7	59			
	Total	2.301E7	59			

a. Predictors: (Constant), INFLASI, TUKAR, SBI

b. Dependent Variable: IHSG

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1907.811	889.559			-2.145	.036		
	NILAI TUKAR	.059	.085	.063	.696	.019	.881	1.134	
	SBI	-9574.346	3231.345	-.281	-2.963	.004	.813	1.229	
	INFLASI	28.174	3.146	.803	8.956	.000	.912	1.096	

a. Dependent Variable: IHSG

Lampiran III

Hasil Uji Statistik Hipotesis 2 : Pengaruh Faktor Makro Ekonomi terhadap Volume Perdagangan Saham

$$\text{Model 2: } VT = b_0 + b_1 \text{Kurs} + b_2 \text{SBI} + b_3 \text{Inf} + \varepsilon_1$$

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
2	Nilai TUKAR, SBI, INFLASI		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Volume

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
2	.564 ^a	.318	.282	2.18506E8	1.699

a. Predictors: (Constant), INFLASI, TUKAR, SBI

b. Dependent Variable: VOLUME

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
2	Regression	1.247E18	3	4.157E17	8.707	.000 ^a
	Residual	2.674E18	56	4.774E16		
	Total	3.921E18	59			

a. Predictors: (Constant), INFLASI, NILAI TUKAR, SBI

b. Dependent Variable: VOLUME

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
2	(Constant)	-7.578E8	4.733E8		-1.601	.115		
	NILAI TUKAR	42460.474	45153.295	.111	.940	.351	.881	1.134
	SBI	-5.230E9	1.719E9	-.372	-3.042	.004	.813	1.229
	INFLASI	8071175.696	1673918.501	.557	4.822	.000	.912	1.096

a. Dependent Variable: VOLUME

Lampiran IV

Hasil Uji Statistik Hipotesis 3 : Pengaruh Faktor Ekonomi Makro terhadap IHSG dengan Volume Perdagangan sebagai Variabel Intervening

$$\text{Model 3.} \quad IHSG = c_0 + c_1 \text{Kurs} + c_2 \text{SBI} + c_3 \text{Inf} + c_4 \text{VT} + \varepsilon_2$$

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
3	VOLUME ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: IHSG

Model Summary^c

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
3	.840 ^b	.705	.684	351.16831	2.494

a. Predictors: (Constant), INFLASI, NILAI TUKAR, SBI, VOLUME

b. Dependent Variable: IHSG

ANOVA^c

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	1.623E7	4	4057324.545	32.901	.000 ^b

Residual	6782554.886	55	123319.180		
Total	2.301E7	59			

a. Predictors: (Constant), INFLASI, NILAI TUKAR, SBI, VOLUME

b. Dependent Variable: IHSG

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
3	(Constant)	-1151.954	777.950		-1.481	.144		
	NILAI TUKAR	.017	.073	.018	.228	.820	.868	1.152
	SBI	-4357.316	2982.963	-.128	-1.461	.150	.698	1.432
	INFLASI	20.123	3.200	.573	6.288	.000	.645	1.551
	VOLUME	9.975E-7	.000	.412	4.645	.000	.682	1.466

a. Dependent Variable: IHSG

