

ANALISIS PENGARUH TINGKAT BUNGA SERFITIKAT BANK
INDONESIA (SBI) TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM
GABUNGAN (IHSG) DI INDONESIA (1990-2004)

Skripsi Disusun
Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Mencapai gelar
Sarjana Ekonomi



Disusun oleh:

Nama : Megawati
Nim : 01023120022
Jurusan : Ekonomi Pembangunan

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SRIWIJAYA

2005

32.107
leg
006



**ANALISIS PENGARUH TINGKAT BUNGA SERFITIKAT BANK
INDONESIA (SBI) TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM
GABUNGAN (IHSG) DI INDONESIA (1990-2004)**

Skripsi Disusun
Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Mencapai gelar
Sarjana Ekonomi



Disusun oleh:

Nama : Megawati
Nim : 01023120022
Jurusan : Ekonomi Pembangunan

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
2005**

R.13761
14122

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
INDRALAYA**

Tanda Persetujuan Skripsi

Nama : Megawati
Nim : 01023120022
Jurusan : Ekonomi Pembangunan
Mata kuliah : Ekonomi Moneter
**Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Tingkat Bunga Serfitikat Bank
Indonesia terhadap Indeks Harga Saham
Gabungan Indonesia (1990-2004)**

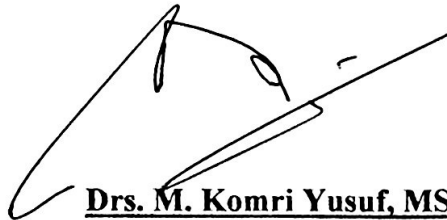
Telah disetujui oleh pembimbing skripsi

Pembimbing I



Drs. H. Syaipan Djambak, MSi
Nip. 131413970

Pembimbing II



Drs. M. Komri Yusuf, MSi
Nip. 130810210

**UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI
INDRALAYA**

SKRIPSI

**ANALISIS PENGARUH TINGKAT BUNGA SERFITIKAT BANK INDONESIA
TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN INDONESIA (1990-2004)**

Oleh:

MEGAWATI

01023120022

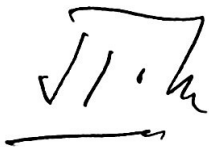
Telah dipertahankan di depan panitia ujian komprehensif

Pada tanggal 06 Februari 2006

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Panitia ujian komprehensif

Ketua



Drs. H. Syaipan Djambak, MSi
Nip. 131413970

Anggota



Drs. M. Kemri Yusuf, MSi
Nip. 130810210

Anggota



Dr. Syamsurijal, AK
Nip.130900942

Mengetahui

Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan



Drs. Suhel, M.Si
Nip.131993979

Motto:

Orang yang pikirannya tidak lagi dikuasai oleh nafsu dan kebencian, yang telah dapat menguasai baik dan buruk, maka di dalam diri orang yang sadar seperti itu tidak ada lagi rasa takut.

(Dhammapada 39)

Dari semua hal, pengetahuan adalah hal yang paling baik, karena tidak kena tanggung jawab peminjaman, tidak kena pajak maupun tidak dapat dicuri karena tidak dapat dibeli dan tidak dapat dihancurkan

(Hitopodesa)

In your live, do the best you can do and never regret it.

Kupersembahkan untuk:

- *Papa dan Mama tercinta*
- *Saudara-saudaraku tersayang*
- *Teman-teman dan sahabatku yang terkasih*
- *Almamaterku*

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur dan terima kasih kepada Sang Hyang Adi-Buddha, Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan berkah utama kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas skripsi ini untuk memenuhi sebagian syarat guna meraih gelar Sarjana Ekonomi. Skripsi ini mengangkat masalah mengenai pengaruh tingkat bunga Serfitikat Bank Indonesia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia.

Dalam penulisan skripsi ini, banyak pihak yang telah memberikan perhatian dan bantuan yang tulus, mulai dari saat pengumpulan data hingga selesainya skripsi ini. Untuk itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang terlibat, terutama kepada:

1. Bapak Dr. Syamsurijal, Ak selaku Dekan Fakultas Ekonomi sekaligus sebagai dosen penguji, terima kasih atas petunjuk dan masukan yang diberikan guna penyempurnaan skripsi ini.
2. Bapak Drs. Suhel, MSi selaku ketua jurusan Ekonomi Pembangunan sekaligus sebagai dosen pembimbing akademik.
3. Bapak Drs. H. Syaipan Djambak, MSi selaku dosen pembimbing I, terima kasih telah menyediakan waktu dan membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak Drs. M. Komri Yusuf, MSi selaku dosen pembimbing II, terima kasih telah menyediakan waktu dan membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini serta saran dan kritik yang membangun.
5. Ibu Dra. Sa'adah Yuliana, MSi selaku sekretaris jurusan dan seluruh dosen pengajar yang telah memberikan masukan serta ilmu pengetahuan kepada penulis
6. Mbak ita, Yuk Semi, Pak tutur dan seluruh karyawan FE-Unsri.
7. Staff perpustakaan Bank Indonesia atas kesediaan memberikan data-data dan literature yang diperlukan penulis

8. Papa-mama tercinta yang selalu memberikan support kepada penulis, terima kasih atas kasih sayang dan doa yang diberikan.
9. Saudara-saudara tersayang yang memberikan dorongan dan nasehat kepada penulis
10. Teman-teman seangkatan khususnya Septi yang udah banyak direpotkan dan membantu penulis, dan listya yang telah meminjamkan buku-buku yang bermanfaat serta teman-teman yang tidak bisa dituliskan satu-persatu.

Penulis telah berusaha untuk menyusun skripsi ini dengan baik, namun penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, baik dalam penulisan maupun dalam penyajian matei. Atas segala kesalahan dan kekurangan penulis menyampaikan maaf yang sebesar-besarnya. Akhirkata semoga skripsi ini bermanfaat bagi pembaca.

Palembang, februari 2006

Penulis

KATA PENGANTAR

Pembangunan ekonomi salah satu sasaran yang ingin dicapai oleh tiap negara. Pembangunan merupakan suatu proses multidimensional yang mencakup berbagai perubahan struktur sosial, sikap masyarakat, dan institusi-institusi disamping mengejar pertumbuhan ekonomi yang ditandai dengan stabilitas ekonomi dan tingkat inflasi rendah serta neraca pembayaran yang seimbang; pemerataan pendapatan dan pengentasan kemiskinan. Namun akibat keterbatasan pemerintah dari segi pembiayaan, menyebabkan pembangunan suatu negara menjadi terhambat. Untuk itu diperlukan bantuan dari masyarakat.

Pasar modal merupakan sarana yang paling efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Pasar modal merupakan suatu wahana untuk menggali dana-dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor produktif. Karena masyarakat memiliki berbagai alternatif bentuk investasi, maka penelitian ini memusatkan studi bagaimana tingkat bunga Serfikat Bank Indonesia mempengaruhi Indeks Harga Saham pada pasar modal Indonesia. Dari penelitian ini juga dapat dilihat seberapa besar pengaruh perubahan tingkat bunga SBI terhadap perubahan IHSG pada bursa efek Indonesia.

Penulis menyadari bahwa karya tulis ini masih jauh dari sempurna karena keterbatasan kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki penulis. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun dari semua pihak

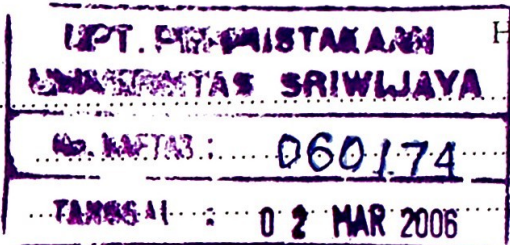
demi kesempurnaan skripsi ini. Atas segala kesalahan dan kekurangan dalam penyusunan karya tulis ini, penulis menyampaikan maaf yang sebesar-besarnya. Akhir kata, semoga penulisan laporan akhir ini bermanfaat bagi kita semua.

Palembang, Januari 2006

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman	
HALAMAN JUDUL	i	
HALAMAN PERSETUJUAN	ii	
HALAMAN PENGESAHAN	iii	
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv	
UCAPAN TERIMA KASIH	v	
KATA PENGANTAR	vi	
DAFTAR ISI	vii	
DAFTAR TABEL	viii	
DAFTAR GAMBAR	ix	
ABSTRAKSI	x	
ABSTRACT	xi	
BAB I. PENDAHULUAN		
1.1 Latar Belakang	1	
1.2 Perumusan Masalah	5	
1.3 Tujuan Penelitian	5	
1.4 Manfaat Penelitian	6	
1.5 Tinjauan Pustaka		
1.5.1 Landasan Teori	6	
1.5.2 Penelitian Terdahulu	17	
1.5.3 Kerangka Penelitian	18	
1.6 Hipotesis	19	
1.7 Metodologi Penelitian		
1.7.1 Ruang Lingkup Penelitian	19	
1.7.2 Metode Pengumpulan Data	19	



1.7.3 Teknik Analisis	20
1.7.4 Batasan Variabel	21
1.7.5 Sistematika Penulisan	22
BAB II. GAMBARAN UMUM	
2.1 Perkembangan Pasar Modal Indonesia	24
2.2 Perkembangan IHSG	32
2.3 Perkembangan SBI	38
2.4 Perkembangan Inflasi	43
BAB III. PEMBAHASAN	
Analisis pengaruh tingkat bunga SBI terhadap IHSG	49
BAB IV. KESIMPULAN DAN SARAN	
4.1 Kesimpulan	59
4.2 Saran	60
DAFTAR PUSTAKA	62
LAMPIRAN	63

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Perkembangan Pasar Modal Indonesia (1990-2004)	28
2. Perkembangan IHSG Indonesia (1990-2004)	33
3. Perkembangan SBI dan tingkat bunga SBI (1990-2004)	40
4. Perkembangan tingkat inflasi Indonesia (1990-2004)	45
5. Hubungan-pertumbuhan tingkat bunga SBI dengan IHSG	53
6. hubungan-pertumbuhan inflasi dan tingkat bunga SBI	56

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Keseimbangan tingkat bunga (Keynes)	7
2. Mekanisme perdagangan efek di Indonesia	14
3. Mekanisme hubungan tingkat bunga SBI dan IHSG	18
4. Perkembangan IHSG (1990-2004)	36
5. Perkembangan tingkat bunga rata-rata SBI	43
6. Perkembangan inflasi Indonesia	47
7. kurva normal uji t untuk tingkat bunga SBI	51

abstraksi

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis apakah tingkat bunga Serfikat Bank Indonesia berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada bursa efek di Indonesia. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari instansi terkait dan literature-literatur yang relevan seperti data tingkat bunga Serfikat Bank Indonesia dan indeks harga saham dari tahun 1990-2004. Teknik analisis yang digunakan adalah dengan menggunakan model regresi sederhana. Hasil analisis, diketahui bahwa tingkat bunga SBI berpengaruh negative terhadap IHSG pada bursa efek Indonesia. Dengan konstanta α sebesar 727,439 dan β sebesar 14,204 diketahui bahwa bila tingkat bunga SBI sebesar nol maka IHSG akan sebesar 727,439 point dan akan meningkat sebesar 14,204 point bila tingkat bunga SBI meningkat satu persen. Dari penelitian ini juga diketahui bahwa hanya 28,6 persen perubahan IHSG dipengaruhi oleh perubahan tingkat bunga SBI dan 71,4 persen lainnya dipengaruhi faktor-faktor lain.

Kata kunci: Tingkat bunga Serfikat Bank Indonesia dan Indeks Harga Saham Gabungan, bursa efek Indonesia.

Abstract

1

The purpose of this research is to analyze and to find out the effects of bond interest rate to average stock price in Indonesian stock exchange. The sample data we used are secondary data from related and relevant literature such as bond interest rate and average stock price from 1990-2004. Analyzing technique in this paper is using regression model. The result of this analysis is that bond interest rate has negative significant to average stock price in Indonesian stock exchange. With constant α is 727,439 and constant β is 14,204, we can conclude that if bond interest rate is zero than average stock price is 727,439 points and will increase 14,204 points for one percent rise in bond interest rate. From this research we also can conclude that only 28,6 percent of change in average stock price is affected by bond interest rate and the rest, 71,4 percent is affected by other elements.

Key words: bond interest rate, average stock price, and stock exchange.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pembangunan merupakan suatu proses multidimensional yang mencakup berbagai perubahan struktur sosial, sikap masyarakat, dan institusi-institusi, disamping mengejar pertumbuhan ekonomi yang ditandai dengan stabilitas ekonomi dan tingkat inflasi rendah serta neraca pembayaran yang seimbang; pemerataan pendapatan dan pengentasan kemiskinan. Di Indonesia, sebagai salah satu negara yang sedang berkembang dengan tingkat tabungan yang masih rendah dan dana investasi yang tidak mencukupi, pembangunan tersebut sebagian besar dibiayai melalui Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) yang sebagian besar diperoleh melalui pajak. Namun, seiring dengan perkembangan jaman, kemampuan pemerintah untuk membiayai pembangunan makin lamapun semakin terbatas, untuk itu diperlukan peran serta dan bantuan dari masyarakat.

Selain pasar uang, pasar modal merupakan salah satu wadah yang berfungsi untuk menghimpun dana dari masyarakat dan sebagai sarana penunjang pembiayaan kegiatan ekonomi dan pembangunan. Pasar modal dipandang sebagai sarana yang efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara karena pasar modal merupakan suatu wahana untuk menggalang dana-dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor produktif (Panji Anoraga & Piji pakarti, 1995).

Pasar modal dalam pembangunan, dipercaya dapat mendorong laju pertumbuhan ekonomi, mendorong investasi, penciptaan lapangan kerja, mengurangi pengangguran di masyarakat, dan membantu mengurangi anggaran pembiayaan pembangunan pemerintah (Dra. Hj. Roswita AB, 2003).

Sejalan dengan diaktifkannya kembali, pasar modal menjadi salah satu alternatif yang dimanfaatkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya. Pasar modal Indonesia berkembang sebagai sarana untuk pemerataan pendapatan melalui kepemilikan saham-saham perusahaan go-public dan meningkatkan hubungan komplementer antar pihak bank dan pasar modal/ investor (Panji Anagora dan Piji Pakarti, 2003). Bank dapat memanfaatkan pasar modal untuk memperluas modalnya.

Perkembangan pasar modal di Indonesia dari waktu ke waktu dapat dilihat dari banyaknya jumlah emiten yang terlibat dan pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Emiten merupakan badan atau perusahaan (biasanya berbentuk PT) yang melakukan penawaran umum sedangkan IHSG merupakan suatu indikator pasar saham yang dihitung dengan cara yang sama seperti menghitung rata-rata namun menggunakan sampel saham-saham yang lebih luas atau angka yang menunjukkan situasi pasar efek secara umum (Dra. Hj. Roswita AB, 2003). Hingga saat ini, di Indonesia telah terdapat lebih dari 282 emiten (1997). Angka ini jauh lebih besar bila dibandingkan jumlah emiten pada tahun 1988, yang hanya 24 emiten dengan pertumbuhan IHSG dari 305,120 tahun 1988 menjadi 637,432 tahun 1996 (Laporan Tahunan BI, Berbagai Edisi).

Walau mengalami peningkatan, perkembangan pasar modal di Indonesia jauh lebih lambat dibandingkan negara lain. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor antara lain; kurangnya pengetahuan masyarakat akan manfaat dan kegiatan pasar modal, adanya aturan yang mengharuskan untuk menyampaikan laporan tahunan kepada badan tertentu serta pengungkapan informasi yang benar-benar terbuka, kekurangleluasaan bagi pemilik perusahaan jika perusahaannya masuk pasar modal, dan budaya masyarakat yang terbiasa memanfaatkan kredit perbankan dalam melakukan ekspansi dan diversifikasi usaha (Sjahrir,1992).

Perkembangan yang terjadi pada pasar modal ini tidak terlepas oleh beberapa faktor ekonomi antara lain tingkat bunga, tingkat inflasi, kebijakan pemerintah, dan lain-lain. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Mendelken dan Jefier di New York Stock Exchange (NYSE) tahun 1953 sampai 1971, menunjukkan apabila tingkat inflasi meningkat maka pendapatan atas saham dari pasar modal akan menurun yang berarti permintaan akan saham menurun. Penurunan permintaan ini mengakibatkan penurunan IHSG (Dra. Hj. Roswita AB,1999).

Inflasi merupakan suatu keadaan dimana terjadi peningkatan harga-harga barang-barang dan jasa secara umum dan terus menerus yang menyebabkan turunnya nilai uang (Dra. Hj. Roswita AB,1999).. Inflasi pada dasarnya diperlukan suatu negara untuk mengalikan perkembangan ekonomi, namun tidak lebih dari 5% per tahun. Inflasi yang tinggi menyebabkan pertumbuhan ekonomi menjadi terhambat karena tidak adanya kegiatan investasi yang baru yang berdampak pada rendahnya penawaran saham. Disisi lain, bagi perusahaan yang telah beroperasi, inflasi

mengakibatkan penurunan pendapatan dan berdampak pada menurunnya kemampuan perusahaan membayar deviden. sehingga sebagian investor mengalihkan bentuk investasinya ke bentuk yang lain.

Dalam mengatasi masalah inflasi, diperlukan campur tangan pemerintah dalam bentuk beberapa kebijakan baik dibidang fiskal maupun dibidang moneter. Dibidang moneter misalnya, melalui Bank Indonesia pemerintah melakukan Operasi Pasar Terbuka dengan cara menjual Obligasi atau surat berharga (Serfikat Bank Indonesia) agar Jumlah Uang Beredar (JUB) masyarakat berkurang sehingga inflasi dapat ditekan. Agar masyarakat merespon dan tertarik membeli obligasi/ surat berharga (SBI) tersebut, maka bank sentral akan menaikkan tingkat bunga dari obligasi/ surat berharga (SBI) tersebut. Kebijakan operasi pasar terbuka ini merupakan kebijakan dibidang moneter yang paling sering dilakukan sejak tahun 1984.

Saham merupakan salah satu alternatif investasi. Pada dasarnya masyarakat bersedia melakukan investasi berdasarkan atas dua pertimbangan khusus yakni tingkat pengembalian (present value) dan tingkat resiko. Dengan naiknya tingkat bunga SBI berarti tingkat pengembalian yang akan diperoleh masyarakat akan meningkat dan tingkat resiko yang harus ditanggung masyarakat menurun sehingga masyarakat yang rasional pada umumnya akan mengubah bentuk investasinya dari saham ke SBI. Perubahan bentuk investasi dari saham ke SBI ini menyebabkan penurunan IHSG secara keseluruhan. Begitu pula sebaliknya, ketika tingkat bunga SBI diturunkan maka IHSG akan merangkak naik karena tingginya permintaan saham oleh masyarakat. Seperti pada tahun 1993, ketika pemerintah menurunkan tingkat

bunga SBI menjadi 13,64% sebagai dampak pelanggaran kebijakan uang ketat, IHSG merangkak naik menjadi 588,77 point atau meningkat 314,38 point (Laporan Tahunan BI, Berbagai Edisi)

Pada tahun 1997-1998, ketika inflasi meningkat tajam dari 11,1% per tahun menjadi 77,63 % ditahun berikutnya, pemerintah melakukan kebijakan likuiditas ketat dengan meningkatkan tingkat bunga SBI dari 20% pertahun menjadi 38,44% pertahun. Peningkatan ini berdampak pada penurunan IHSG yang merosot dari 401,712 menjadi 398,030 atau turun 3,682 point (Laporan Tahunan BI, Berbagai Edisi).

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis tertarik untuk membahas apakah tingkat bunga Serfitikat Bank Indonesia (SBI) berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia tahun 1990 sampai 2004

1.2 Perumusan Masalah

Dari uraian latar belakang diatas, maka masalah pokok yang akan dibahas adalah apakah tingkat bunga Serfitikat Bank Indonesia (SBI) berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia tahun 1990 sampai 2004.

1.3 Tujuan penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah tingkat bunga Serfitikat Bank Indonesia berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia tahun 1990 sampai 2004

1.4 Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini, diharapkan dapat memberi manfaat bagi:

1. Penulis untuk lebih mengenal seluk beluk pasar modal Indonesia dan mengetahui perkembangan pasar modal tersebut.
2. masyarakat umum dan instansi terkait dalam menilai dan mengambil keputusan dalam bidang keuangan, khususnya berkaitan dengan pasar modal

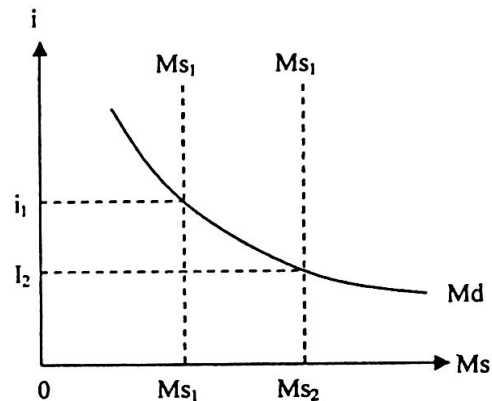
1.5 Tinjauan pustaka

1.5.1 Landasan Teori

Tingkat bunga, merupakan alat penyimpanan nilai dan sebagai variable penghubung antara pasar uang dan pasar barang atau harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. Kaum klasik berpendapat, bunga merupakan harga dari penggunaan loanable funds atau harga yang terjadi di pasar dana investasi dalam suatu periode tertentu (Dra. Hj. Roswita AB, 2000).

Berdasarkan teori liquidity preference (Keynes), tingkat bunga ditentukan oleh keseimbangan tingkat permintaan dan penawaran uang (Roswita AB, 2000). Tingkat bunga akan berubah bila terjadi pergeseran jumlah uang beredar (M_s) ataupun pergeseran permintaan uang (M_d).

Gambar 1. Keseimbangan Tingkat bunga (Keynes)



Ada tiga motif orang memegang uang yakni motif transaksi, motif berjaga-jaga, dan motif spekulasi. Keynes menekankan bahwa tingkat bunga berhubungan langsung dengan permintaan uang untuk spekulasi. Permintaan uang akan lebih besar bila tingkat bunga rendah. Hal ini terjadi karena untuk melakukan spekulasi dengan membeli surat berharga atau obligasi orang membutuhkan uang tunai.

Pemilik modal dapat melakukan spekulasi dengan jalan membeli surat-surat berharga seperti saham atau obligasi pada pasar modal dengan memperoleh keuntungan berupa capital gain atau deviden dan bunga. Bila terjadi kenaikan tingkat bunga, pemilik modal lebih suka menginvestasikan uangnya dalam bentuk tabungan dibandingkan dalam bentuk saham karena akan memperoleh pengembalian yang lebih besar (Dornbusch & Fischer, 1992).

Teori portofolio, merupakan teori yang mempelajari bagaimana cara berinvestasi pada surat-surat berharga. Portofolio efek merupakan kumpulan efek yang dimiliki oleh pihak pemodal berupa surat berharga yang diperjualbelikan dipasar modal, sedangkan portofolio investasi merupakan kombinasi dari satu atau lebih instrumen investasi yang merupakan satu kesatuan yang dimiliki pemodal tertentu.

Teori portofolio didasarkan atas diversifikasi bentuk kekayaan yang bertujuan untuk mengurangi resiko. Asumsi yang digunakan dalam teori ini adalah bahwa investor bersedia menanggung resiko yang lebih tinggi apabila didorong dengan kemungkinan memperoleh keuntungan yang lebih besar. Dalam teori portofolio dinyatakan bahwa apabila seseorang ingin menambah suatu jenis kekayaan maka ia harus mengurangi kekayaan lain dalam portofolionya. Fungsi permintaan portofolio yaitu:

$$D_i = f(r_i, r_j, \sigma_i, \sigma_j, \pi_e, W, Y)$$

Dimana:

D_i = Permintaan terhadap suatu bentuk kekayaan

r_i dan r_j = Pendapatan/ rate of return dari kekayaan jenis i dan j

σ_i dan σ_j = Resiko dari kekayaan jenis I dan j

π_e = Tingkat inflasi yang diharapkan

W = Total kekayaan

Y = Penghasilan

Bila pendapatan yang diperoleh dari kekayaan i meningkat, resiko kepemilikan kekayaan i menurun (r_i bernilai positif dan σ_i bernilai negatif) atau pendapatan kekayaan j menurun serta resiko kepemilikan j meningkat (r_j bernilai negative dan σ_j bernilai positif), maka permintaan terhadap bentuk kekayaan i akan meningkat. Begitu pula sebaliknya bila pendapatan yang diperoleh dari kekayaan j meningkat, resiko kepemilikan kekayaan j menurun (r_j bernilai positif dan σ_j bernilai negatif) atau pendapatan kekayaan i menurun serta resiko kepemilikan i meningkat (r_i bernilai negative dan σ_i bernilai positif), maka permintaan terhadap bentuk kekayaan j akan meningkat

Permintaan terhadap suatu bentuk kekayaan dapat meningkat, dipengaruhi beberapa faktor yakni bila memberikan pendapatan yang secara nominal lebih tinggi dibandingkan inflasi, nilai total kekayaan meningkat, dan kenaikan pendapatan (berupa uang).

Ada berbagai jenis portofolio yang diperdagangkan di pasar modal, antara lain obligasi, saham, warrant, right dan sekuritas. Obligasi merupakan surat berharga yang berisi pengakuan hutang suatu perusahaan (emiten) kepada investor (Sawidji Widodoatmodjo, 2004). Melalui emisi saham, perusahaan dapat memperoleh dana guna pembiayaan jangka panjang dan investor memperoleh insentif berupa bunga yang jumlah dan pembayarannya telah ditentukan tanpa mempunyai hak suara di perusahaan tersebut.

Saham merupakan surat berharga yang merupakan bukti tanda penyertaan modal seseorang yang dikeluarkan oleh perusahaan yang berbentuk perseroaan

terbatas (PT). Dengan berinvestasi pada bentuk saham, investor memperoleh beberapa keuntungan, yakni; *capital gain*, yakni keuntungan yang diperoleh dari selisih antara nilai jual yang lebih tinggi daripada nilai beli saham; *deviden*, yaitu bagian keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham; saham perusahaan berupa tanah atau aktiva berharga lainnya; dan saham dapat dijadikan agunan untuk memperoleh kredit dari bank (sawidji widoatmodjo, 2004).

Sekuritas merupakan salah satu jenis surat berharga pasar modal yang berupa pengakuan hutang oleh emiten atas pinjaman uang dari masyarakat untuk jangka waktu sekurang-kurangnya satu tahun dengan mendapatkan imbalan yang jumlahnya telah ditentukan terlebih dahulu. Warrant adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan, yang memberi hak kepada pemegang efek/ investor untuk memesan/ membeli saham pada waktu dan harga yang telah ditentukan. Sedangkan *right* merupakan suatu hak bagi pemegang saham yang ada untuk membeli harga saham baru terlebih dahulu sesuai dengan harga saham yang dipegangnya.

Dalam melakukan berbagai penilaian investasi, ada berbagai macam teknik analisis yang digunakan, antara lain; teknik analisis yang bersifat fundamental, analisis teknikal, analisis ekonomi, dan analisis rasio keuangan (Suad Husnan.,1996). pertama, teknik analisis fundamental merupakan teknik analisis yang melihat hubungan antara nilai saham dengan kondisi perusahaan berupa data-data histories perusahaan sehingga diketahui kekuatan dan kelemahan perusahaan, kegiatan operasionalnya dan prospeknya dimasa akan datang. Dengan teknik analisis ini dapat

diketahui bagaimana kinerja operasional perusahaan dan hasil serta resiko yang harus ditanggung .

Kedua, analisis teknikal merupakan teknik analisis yang menggunakan data mengenai kecenderungan pasar, sekuritas, atau future komoditas yang akan dipilih dalam berinvestasi. Analisis teknikal ini mengabaikan hal-hal yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan. Biasanya teknik ini digunakan untuk analisis jangka pendek dan jangka menengah, walaupun terkadang digunakan untuk analisis jangka panjang dengan didukung data lain.

Ketiga, analisis ekonomi merupakan teknik analisis yang menggunakan berbagai indikator yang biasanya juga digunakan oleh pengambil kebijakan dalam bidang perekonomian seperti tingkat GDP (Gross Domestic Product). Pertumbuhan ekonomi yang baik secara umum menunjukkan tingkat perbaikan kesejahteraan masyarakat yang biasanya diikuti dengan peningkatan kegiatan pasar modal. Teknik ini cukup penting dan seringkali berpengaruh terhadap analisis efek secara keseluruhan.

Keempat, analisis rasio keuangan yakni teknik analisis yang didasarkan pada hubungan antar-pos dalam laporan keuangan perusahaan yang akan mencerminkan keadaan keuangan serta hasil dari operasional perusahaan. Rasio keuangan ini meliputi lima jenis ruang lingkup, yakni rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktifitas, rasio rentabilitas, dan rasio pasar. Teknik analisis rasio keuangan ini biasanya digunakan oleh para calon investor.

Operasi Pasar Terbuka (OPT), merupakan salah satu alat kebijakan pemerintah dibidang moneter yang bertujuan untuk menekan laju inflasi. Kebijakan moneter merupakan kebijakan otoritas moneter atau bank sentral dalam bentuk pengendalian besaran moneter untuk mencapai kegiatan perekonomian yang diinginkan (Perry Warjiyo dan Solikin, 2003). Ada enam jenis kebijakan moneter yang biasanya dilakukan pemerintah, antara lain; tingkat diskonto, politik cadangan minimum, Operasi Pasar Terbuka (OPT), margin requirement, kredit selektif, dan moral.

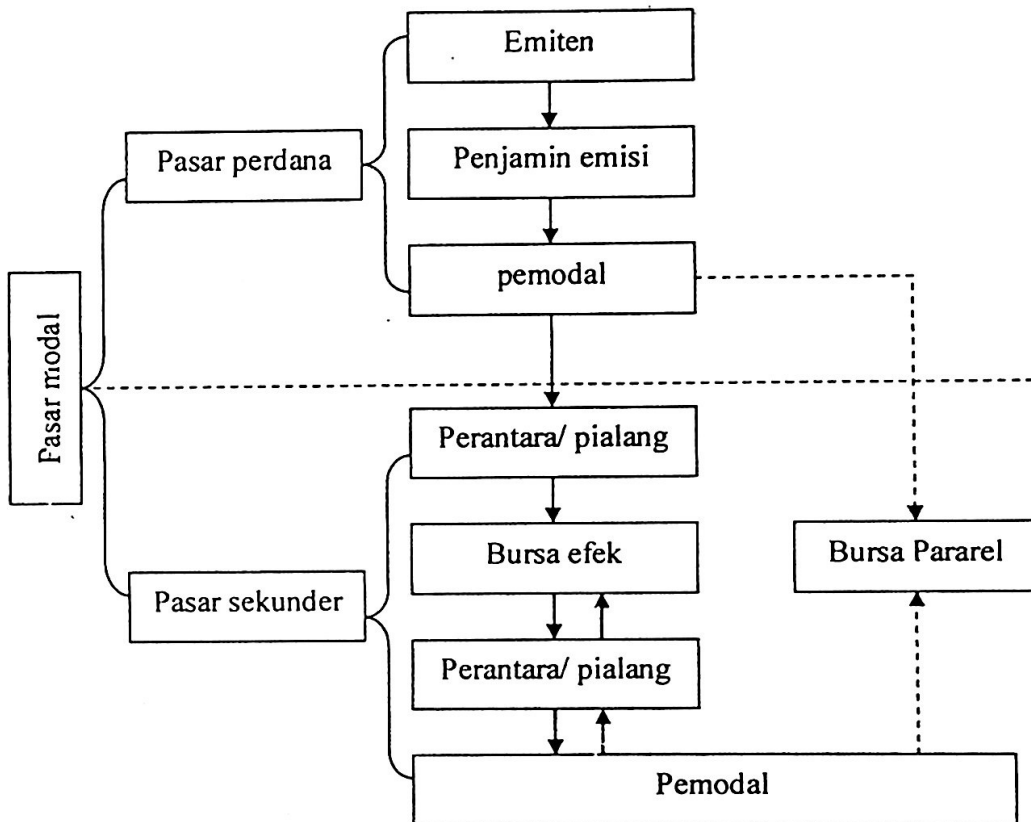
Operasi Pasar Terbuka (OPT) dilakukan pemerintah melalui Bank sentral dengan cara menjual atau membeli obligasi atau surat berharga lainnya (Serfitikat Bank Indonesia/ SBI) sehingga mempengaruhi Jumlah Uang Beredar di masyarakat (Federick Miskin; 1994).suasion. Semenjak tahun 1984, OPT merupakan kebijakan yang paling sering digunakan oleh pemerintah. Hal ini dikarenakan, dengan menggunakan OPT bank sentral dapat secara penuh mengontrol volume dari OPT tersebut. OPT juga mudah disesuaikan dan efektif penggunaanya serta mudah untuk dikoreksi.

Apabila pemerintah ingin mengurangi JUB karena inflasi yang tinggi misalnya maka Bank Sentral akan menjual SBI atau obligasi. Agar masyarakat merespon kebijakan pemerintah dan tertarik untuk membeli surat berharga (SBI) yang ditawarkan Bank Sentral, maka pemerintah meningkatkan tingkat bunga dari surat berharga tersebut.

Pasar modal merupakan pasar yang memperjualbelikan dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang berjangka waktu lebih dari satu tahun dalam bentuk surat berharga di bursa efek. Bursa efek merupakan pihak yang menyelenggarakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

Ada dua jenis perdagangan efek yang dikenal yakni pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana merupakan pembelian surat berharga oleh investor sebelum surat berharga tersebut dicantumkan dalam bursa. Sedangkan pasar sekunder merupakan pasar yang terjadi ketika suatu efek dicatat dan diperdagangkan di bursa efek.

Gambar 2. Mekanisme perdagangan efek di Indonesia



Untuk masuk dalam bursa efek dan melakukan penawaran umum kepada masyarakat/ go public, ada beberapa syarat yang harus dipenuhi oleh emiten, antara lain; memperoleh pernyataan pendaftaran oleh Bapepam, laporan keuangan telah diperiksa oleh akuntan yang terdaftar di Bapapam dengan pendapatan wajar tanpa pengecualian untuk tahun buku terakhir, saham yang akan dicatat sekurang-kurangnya satu juta saham, jumlah pemegang saham minimal berjumlah dua ratus dan masing-masing sekurang-kurangnya memiliki satu satuan perdagangan,

mendapat pengesahan dari departemen kehakiman dan telah dianggap beroperasi, total kekayaan sekurang-kurangnya Rp. 20.000.000.000 dengan modal sendiri minimal Rp.7.500.000.000 dan modal disetor minimal Rp. 2.000.000.000, serta memiliki reputasi yang baik

Indeks harga saham merupakan indicator perdagangan saham yang dibuat berdasarkan rumusan tertentu untuk mencerminkan tingkat aktifitas dan fluktuasi sebuah bursa (<http://www.e-samuel.com/knowledge/education/200128ID.asp>). IHSG dapat menjadi suatu indicator pasar saham, yang dihitung dengan cara yang sama seperti menghitung rata-rata namun menggunakan sample saham-saham yang lebih luas. Pada bursa saham di Indonesia, dikenal beberapa indeks harga saham, antara lain Indeks Harga Saham Gabungan BEJ, Indeks LQ 45, Indeks Sektoral, IHSG BES dan Jakarta Islamic Index (JII).

IHSG BEJ, merupakan indicator pergerakan harga atas seluruh saham yang tercatat di BEJ yang dinyatakan dalam satuan point. Untuk menghitung indeks Ini adalah; kapitalisasi pasar saat perhitungan dibagi kapitalisasi pasar pada waktu dasar dikali seratus persen.

$$IHSG = \frac{\sum H_T}{\sum H_0} \times 100\%$$

Indeks LQ 45, terdiri dari 45 saham dengan liquiditas tinggi yang diseleksi berdasarkan pertimbangan kapitalisasi pasar. Indeks LQ-45, pertama kali diluncurkan pada tanggal 24 februari 1997 dengan hari dasar perhitungan 13 juli 1994 dan nilai dasar 100. Pengantian saham pada LQ-45 akan dilakukan setiap enam bulan sekali. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi criteria seleksi LQ-45 maka saham tersebut akan dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria. Kriteria-kriteria yang digunakan oleh indeks LQ-45 antara lain; selama 12 bulan, masuk dalam rangking 60 besar dari total transaksi saham dipasar reguler, masuk dalam rangking berdasarkan kapitalisasi pasar selama satu tahun , telah tercatat di BEJ minimal tiga bulan, keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi, dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Indeks sektoral merupakan pembagian saham-saham berdasarkan sembilan sub indeks IHSG seperti sector pertanian, sector pertambangan, Sektor industri dasar dan kimia, sector aneka industri, sector industri barang konsumsi, sector property dan real estate, sector transportasi dan infrastruktur, sector keuangan, sector perdagangan, jasa, dan investasi. Pada IHSG BES dikenal SCI (Surabaya Composite Index) dan SMEI (Small Medium Enterprises Index). SCI berfungsi untuk mengkalkulasi seluruh saham yang terdapat di BES sedangkan ISME berfungsi untu menghitung saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dikategorikan sebagai perusahaan kelas kecil dan menengah.

Dalam pengembangannya, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama PT Danareksa Investment Management (DMI) meluncurkan **Jakarta Islamic Index (JII)**, yakni indeks saham yang dibuat berdasarkan Syariah Islam. JII digunakan sebagai tolak ukur untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Sampai saat ini terdapat 30 saham yang tercantum pada JII dengan dewan pengawas syariah PT Danareksa Investment Management.

1.5.2 Penelitian Terdahulu

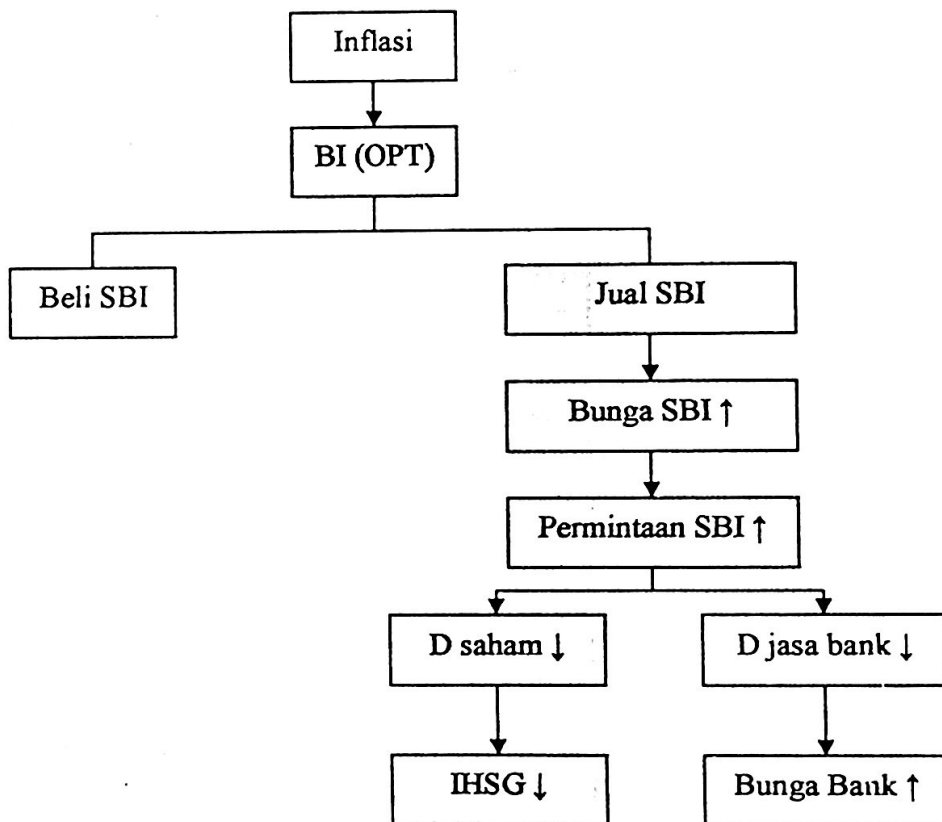
Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Eny (skripsi, 2003) mengenai Hubungan jumlah uang beredar terhadap IHSG dengan indikator variable jumlah uang beredar diperoleh T hitung sebesar -0.545 dengan koefisien 17% , dapat ditarik kesimpulan bahwa jumlah uang beredar secara statistik tidak berpengaruh terhadap IHSG.

Jurnal Ekonomi dan Keuangan Indonesia (EKI) mengenai Pengaruh Perubahan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Permintaan Saham Sektor Pertanian Di Indonesia oleh Daniel Perwira. Dengan menggunakan persamaan simultan, dapat ditarik kesimpulan bahwa perkembangan permintaan saham sektor pertanian di BEJ dipengaruhi oleh kurs, suku bunga, inflasi, PDB, dan suku bunga dollar AS. Permintaan saham sektor pertanian berhubungan negatif dengan suku bunga, inflasi dan suku bunga dollar dan berbanding positif dengan penguatan rupiah (kurs) dan PDB.

1.5.3 Kerangka pemikiran

Keterkaitan antara tingkat bunga Serfitikat Bank Indonesia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dapat digambarkan pada skema berikut ini:

Gambar 3. Mekanisme Hubungan Tingkat Bunga SBI dan IHSG



Pemerintah, dalam hal ini Bank Sentral melakukan OPT, hendak menjual Serfitikat Bank Indonesia pada masyarakat dalam rangka mengurangi JUB di masyarakat untuk mengatasi inflasi misalnya, maka untuk menarik minat masyarakat maka tingkat bunga SBI akan dinaikan. Kenaikan tingkat bunga ini menarik perhatian masyarakat

dalam berinvestasi karena memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Masyarakat beralih bentuk investasi dari investasi saham menjadi SBI. Peralihan ini menyebabkan permintaan SBI meningkat dan penurunan permintaan akan saham. Penurunan permintaan saham secara keseluruhan akan menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

1.6 Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka dapat ditarik hipotesis bahwa tingkat bunga SBI berpengaruh negative terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

1.7 Metodologi penelitian

1.7.1 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini ditekankan pada perkembangan tingkat bunga SBI sebagai salah satu kebijakan pemerintah dan perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari tahun 1990-2004

1.7.2 Metode pengumpulan data

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, yakni data yang diterbitkan oleh organisasi yang bukan merupakan pengelolanya, seperti data tentang tingkat inflasi, tingkat bunga Serfikat Bank Indonesia (SBI), dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari tahun 1990-2004.

Data-data yang digunakan tersebut berasal dari Biro Pusat Statistik (BPS), Laporan Bank Indonesia, dan literature-literatur serta refemsi yang relevan dengan penelitian ini.

1.7.3 Teknik analisis

Dalam menganalisis pengaruh tingkat bunga Serfitikat Bank Indonesia (SBI) terhadap IHSG, teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis kualitatif dan teknik analisis kuantitatif. Teknik analisa kualitatif digunakan dengan menyajikan data dalam bentuk tabel untuk memberikan gambaran bagaimana pengaruh tingkat bunga SBI terhadap IHSG. Sedangkan teknik analisis kuantitatif, menggunakan persamaan regresi linier sederhana untuk menguji apakah tingkat bunga SBI berpengaruh negative terhadap IHSG.

$$Y = \alpha + \beta X + \mu$$

Keterangan:

- X = Tingkat Bunga SBI
- Y = IHSG
- α dan β = konstanta atau parameter
- μ = gangguan atau kesalahan

IHSG dalam hal ini merupakan dependent variable atau variable terikat yang nilainya dipengaruhi oleh independent variable atau variable bebas yakni tingkat bunga SBI.

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t (t-test) secara statistik. Hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Variable tingkat bunga SBI tidak berpengaruh terhadap IHSG

H_1 : Variabel tingkat bunga SBI berpengaruh terhadap IHSG

1.7.4 Batasan variable

1. Inflasi; merupakan peningkatan harga-harga barang-barang dan jasa secara umum dan terus menerus. Dalam penelitian ini data inflasi yang digunakan dihitung berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK) dari tahun 1990 sampai 2004
2. Tingkat bunga; merupakan harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu.
3. Serfikat Bank Indonesia (SBI), merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh bank sentral. Tingkat bunga SBI yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat bunga rata-rata (1 tahun) SBI jangka waktu 1 bulan.
4. IHSG; merupakan angka yang menunjukkan situasi pasar efek secara umum dan merupakan suatu indicator pasar saham yang dihitung dengan cara yang sama seperti menghitung rata-rata namun menggunakan sample saham-saham yang lebih luas. Pada penelitian ini digunakan IHSG Bursa Efek Jakarta.
5. Saham; Saham merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan terbatas yang merupakan tanda penyertaan modal

1.7.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan pada penelitian skripsi ini akan dibagi menjadi empat bab utama dan beberapa sub bab. Adapun sistematika penulisannya sebagai berikut:

1. Pendahuluan

Pada bab pertama ini akan dibahas mengenai beberapa aspek yang melatarbelakangi dan mendasari masalah yang diteliti, antara lain: latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, studi kepustakaan, hipotesis penelitian, dan metodologi penelitian yang meliputi ruang lingkup penelitian, sumber data, teknik analisis, batasan variable serta sistematika penulisan.

2. Gambaran Umum

Pada bab kedua ini akan dijabarkan mengenai perkembangan pasar modal, perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan, perkembangan Serfitikat Bank Indonesia, dan perkembangan inflasi

3. Pembahasan

Pada bagian ini akan dibahas dan diuraikan secara empiris mengenai bagaimana pengaruh perkembangan tingkat bunga Serfitikat Bank Indonesia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Untuk mendukung kajian empiris tersebut digunakan teknik analisis kualitatif dan kuantitatif.

4. Kesimpulan dan Saran

Pada bagian ini akan ditarik beberapa kesimpulan berdasarkan pokok permasalahan yang telah dirumuskan yang dihubungkan dengan hipotesis dan

sebagai penutup penulisan skripsi ini akan dibuat saran yang merupakan turunan temuan-temuan dari kesimpulan.

DAFTAR PUSTAKA

- Husnan, Suad. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi kedua. UUP-AMP YKPN. Yogyakarta. 1996
- Roswita. *Ekonomi Moneter-Teori, Masalah dan kebijakan*. Edisi ketiga, cetakan kedua. Universitas Sriwijaya. 2003
- Roswita dan Nurkardina Novalia. *Seluk Beluk Pasar Modal Indonesia*. Edisi pertama. Universitas Sriwijaya. 1999
- Anaraga, Pandji dan Piji Pakarti. *Pengantar Pasar Modal*. cetakan keempat. Penerbit Reneka Cipta. Jakarta. 2003
- Nopirin. *Ekonomi Moneter*. Edisi pertama. BPFE. Yogyakarta. 1996
- Widoatmodjo, Sawiji. *Cara Cepat Memulai Investasi Saham*. Cetakan pertama. PT.Elex Media Komputindo. Jakarta. 2004
- Usman, Marzuki. *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*. Jurnal Keuangan dan Moneter. Institute Bankir Indonesia.
- Roswita. *Penyusunan Modul Ekonomi Pasar Modal*. Universitas Sriwijaya. 2003
- Miskin, Fredrick S. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. 3rd ed. Harper Collins Publishers.
- Warjiyo, Perry dan Solikin. *Kebijakan Moneter di Indonesia*. PPSK-Bank Indonesia. Jakarta. 2003
- Perwira, Daniel. *Pengaruh perubahan kondisi ekonomi makro terhadap permintaan saham sector pertanian di Indonesia*. Jurnal EKI. 2001
- Laporan Tahunan Bank Indonesia. Berbagai edisi
- Statistic Ekonomi Keuangan Indonesia. Bank Indonesia. Tahun 1990-2004
- www.Bi.go.id
- www.BPS.go.id
- www.e-samuel.com *Indeks harga saham*
- www.jsx.go.id