KEBIJAKAN MONETER DAN PENGARUHNYA TERHADAP PASAR MODAL INDONESIA

Hasminidiarty[1]

Abstract

This research aims to test the influence of macroeconomic indicators of Indonesia, namely inflation, interest rates, exchange rates, the money supply (M2), and interest rates of deposits against the composite stock price index (JCI) at the Indonesia stock exchange. Research period used is from 1995 up to 2015. The object in this study is the composite stock price index on the Indonesia stock exchange. The data used are secondary data. Methods of data analysis used was multiple linear regression analysis with a significant level of 0.05.

The results of this research show that: (a) the negative effect of inflation against the composite stock price Index (JCI) but does not have significant influence; (b) the interest rate has a positive influence against the composite stock price Index and has significant influence; (c) exchange rate against the US Dollar had a negative effect against the composite stock price Index and has a very significant influence against the composite stock price index; (d) the amount of money in circulation has a positive influence against the composite stock price Index and has a very significant influence against the composite stock price index; 1 month Deposit and have a negative effect against the composite stock price Index and has a very significant influence against the composite stock price index.
Key words: inflation, interest rates, exchange rates, money supply, 1 month deposit, the composite stock price index

PENDAHULUAN

Secara umum, pembangunan yang kini sedang dijalankan pemerintah Indonesia adalah untuk tercapainya masyarakat yang adil dan makmur sesuai dengan Pancasila dan UUD 1945. Keberhasilan yang kini dirasakan tentunya tidak terlepas dari berbagai permasalahan. Berbagai permasalahan yang sampai saat ini masih dihadapi, diantaranya menyangkut penyediaan pembiayaan pembangunan yang cukup minim. Selama ini, sumber dana yang digunakan pemerintah dalam melaksanakan pembangunan berasal dari dalam dan luar negeri. Dana pembangunan yang berasal dari dalam negeri antara lain : melalui penerimaan migas dan nonmigas, seperti pajak, bea masuk, cukai. Sedangkan, dana pembangunan dari luar negeri antara lain berupa pinjaman, hibah atau *grant* dari negara-negara lain meupun dari lembaga keuangan international.

Berkenaan dengan dana yang berasal dari luar negeri, pemerintah telah mengupayakan pembiayaannya melalui kemampuan sendiri, tanpa mengabaikan peranan bantuan luar negeri yang hanya bersifat sebagai pelengkap atas pembiayaan dari dalam negeri.

Dalam kaitannya dengan upaya pembiayaan dari masyarakat sendiri, salah satu cara yang ditempuh pemerintah Indonesia adalah dengan memanfaatkan pasar modal yang ada secara optimal. Pasar modal yang ada di Indonesia sudah berfungsi sejak tahun 1912. Namun, pada masa itu belum mendapatkan perhatian yang lebih dari pemerintah, sehingga kegiatan di pasar modal tidak dimannfaatkan dengan baik.

Serangkaian kebijakan deregulasi akhirnya dilakukan pemerintah saat itu dalam rangka

[1] Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Batanghari

mengoptimalkan kembali pasar modal ini, dengan menyederhanakan persyaratan tentang emisi saham dan obligasi, dikenakannya pajak terhadap bunga obligasi atau dividen. Saat ini, dengan adanya OJK (Otoritas Jasa Keuangan) sebagai lembaga atau otoritas tertinggi di pasar modal Indonesia, maka kegiatan di pasar modal cukup terarah. Dalam hal ini, OJK selalu melakukan kajian terhadap beberapa peraturan untuk meningkatkan kualitas keterbukaan informasi yang wajib dilaksanakan oleh emiten dan perusahaan publik. Beberapa peraturan yang dimaksud seperti mengenai kepemilikan saham dan permodalan efek, peningkatan modal disetor perusahaan efek, dan sebagainya yang tujuannya adalah untuk memberi perlindungan bagi para investor.

Penurunan kinerja pasar modal Indonesia, salah satunya dapat dilihat dari menurunnya beberapa indikator di Bursa Efek Indonesia seperti kapitalisasi pasar, total transaksi, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Apabila diperhatikan kondisi perekonomian Indonesia saat ini, maka perekonominan Indonesia sudah dapat dikatakan cukup stabil, yaitu dengan memperhatikan nilai tukar rupiah yang mengalami apresiasi dalam beberapa tahun terakhir.

Tinjauan Pustaka

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek (Anoraga, 2003:101). Harga saham sering dicatat berdasarkan perdagangan terakhir pada hari bursa sehingga sering disebut harga penutupan (*closing price*). Oleh karena itu, harga saham diukur dari harga resmi berdasarkan transaksi penutupan terakhir pada hari bursa. Indeks inilah yang paling banyak digunakan dan dipakai sebagai acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ini dapat digunakan untuk menilai situasi pasar secara umum atau mengukur apakah harga saham mengalami kenaikan atau penurunan. Indeks harga ini melibatkan seluruh harga saham yang tercatat di bursa efek. Pergerakan nilai indeks akan menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi. Pasar yang sedang bergairah atau terjadi transaksi yang aktif, ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan, kondisi inilah yang biasanya menunjukkan keadaan yang diinginkan. Keadaan pasar yang stabil ditunjukkan dengan indeks harga saham yang tetap, sedangkan keadaan pasar yang lesu ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan.

Jumlah Uang Beredar (M)

Jumlah uang beredar atau yang biasa disebut penawaran uang (*money supply*) diartikan sebagai stok uang beredar dalam suatu perekonomian pada suatu saat tertentu (Lipsey, 1990:185). Jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) terdiri atas uang kartal dan uang giral (M1) ditambah uang kuasi. Uang kuasi meliputi semua deposito berjangka (dalam rupiah dan valuta asing) dan tabungan yang terdapat dalam neraca sistem perbankan di Indonesia (Insukindro, 1995:21).

Suku Bunga (Interest Rate)

Suku bunga adalah harga yang harus dibayar karena meminjam uang untuk suatu jangka tertentu (Samuelson, 1986:522). Dalam

Kamus Lengkap Ekonomi (2000:693), suku bunga (*interest rate*) adalah kompensasi yang dibayar oleh peminjam dana kepada yang meminjamkan. Bagi peminjam, suku bunga merupakan biaya pinjaman atau harga yang dibayar atas uang yang dipinjam, yang merupakan tingkat pertukaran dari konsumsi sekarang untuk konsumsi masa mendatang, atau harga rupiah sekarang dalam ukuran rupiah masa mendatang. Biasanya diekspresikan sebagai persentase per tahun yang dibebankan atas uang yang dipinjam atau dipinjamkan. Menurut Weston and Copeland, suku bunga dalam keseimbangan suatu pasar merupakan harga sepanjang waktu, dimana harga tersebut merupakan hasil dari pengembalian yang menyamakan pinjaman dan pemberian pinjaman dalam kegiatan ekonomi. Tingkat suku bunga akan cenderung mengalami peningkatan apabila jumlah uang yang beredar lebih besar daripada permintaan uang. Sebaliknya, tingkat bunga akan cenderung mengalami penurunan apabila jumlah uang yang beredar lebih kecil daripada permintaan akan uang (1998:184). Suku bunga penyimpanan dapat dilihat dari dua aspek, yaitu nominal dan riil. Suku bunga penyimpanan nominal adalah suku bunga penyimpanan per tahun yang dipublikasikan oleh bank-bank setiap harinya, sedangkan suku bunga penyimpanan riil adalah suku bunga nominal dikurangi dengan laju inflasi pada saat yang bersangkutan.

Deposito Berjangka (time deposit)

Deposito berjangka adalah simpanan yang menghasilkan bunga yang secara hukum hanya bisa ditarik kembali sesudah beberapa periode tertentu, seperti 30 hari atau enam bulan atau setahun (Lipsey, 1990:186). Jumlah waktu sampai simpanan yang bisa ditarik kembali sering disebut jangka waktu simpanan.

Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) merupakan surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia (BI) sebagai pengakuan hutang berjangka waktu pendek yang diperjualbelikan dengan diskonto.

Nilai Tukar/Kurs (Exchange Rate)

Di dalam Kamus Lengkap Ekonomi (2000:503-504), nilai tukar/kurs (*exchange rate*) adalah harga dimana mata uang suatu negara dapat dikonversikan menjadi mata uang negara lain. Sedangkan menurut Sukirno (1998:358), nilai tukar/kurs merupakan suatu nilai yang menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing.

Inflasi

Menurut Samuelson (1986:521), tingkat inflasi adalah kenaikan persentase tahunan dalam tingkat harga umum yang diukur berdasar indeks harga konsumen atau indeks harga lainnya. Sedangkan menurut Lipsey (1990:4), laju inflasi adalah tingkat persentase kenaikan dalam beberapa indeks harga dari satu periode ke periode lainnya. Harga-harga berbagai macam barang dapat mengalami kenaikan dengan persentase yang sama. Kenaikan tersebut tidak terjadi pada saat yang bersamaan, yang penting terdapat kenaikan harga umum barang secara terus menerus selama suatu periode tertentu.

Dari pendapat para ahli tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa definisi dari istilah inflasi yang dapat dipakai dalam penelitian

ini adalah suatu kondisi dimana terdapat kenaikan harga-harga barang umum secara terus menerus. Kenaikan harga ini diukur dengan menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK) atau *consumer price index* (CPI). Indeks harga konsumen mengukur biaya/pengeluaran untuk membeli sejumlah barang tertentu (seperti bahan makanan pokok, sandang, perumahan, dan aneka barang dan jasa lainnya) yang dibeli oleh konsumen untuk keperluan hidup.

Laju inflasi dari Indeks Harga Konsumen (IHK), menurut Samuelson dan Nordhaus (1997:107) dihitung sebagai berikut :

Laju inflasi dari harga konsumen = $\{(IHK_{tahun\ ini} - IHK_{tahun\ lalu})/IHK_{tahun\ lalu}\}$ x 100%

Inflasi merupakan suatu indikator makroekonomi yang menggambarkan kenaikan harga-harga barang dan jasa dalam suatu periode tertentu. Bagi suatu negara, keadaan perekonomian yang baik umumnya diwakili dengan tingkat inflasi yang relatif rendah dan terkendali. Pada akhir Mei 2001, tingkat inflasi tahunan di Indonesia adalah sebesar 1,59 persen, suatu tingkat yang relatif rendah setelah masa krisis moneter di Indonesia sejak tahun 1997.

Kebijakan Moneter

Kebijakan moneter merupakan salah satu bagian integral dari kebijakan makroekonomi. Kebijakan moneter ditujukan untuk mendukung tercapainya sasaran makroekonomi, yaitu pertumbuhan ekonomi yang tinggi, stabilitas harga, pemerataan pembangunan, dan keseimbangan neraca pembayaran (Iswardono, 1997:126). Dari pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan moneter pada dasarnya merupakan suatu kebijakan yang bertujuan untuk mencapai keseimbangan internal (pertumbuhan ekonomi yang tinggi, stabilitas harga, pemerataan pembangunan) dan keseimbangan eksternal (keseimbangan neraca pembayaran) serta tercapainya tujuan makroekonomi, yakni menjaga stabilisasi ekonomi yang dapat diukur dengan kesempatan kerja, kestabilitas harga serta neraca pembayaran internasional yang seimbang. Apabila kestabilitas dalam kegiatan perekonomian terganggu, maka kebijakan moneter dapat dipakai untuk memulihkan (tindakan stabilisasi). Pengaruh kebijakan moneter pertama kali akan dirasakan oleh sektor perbankan, yang kemudian ditransfer pada sektor riil. Dan bank sentral adalah lembaga yang berwenang mengambil langkah kebijakan moneter untuk mempengaruhi jumlah uang beredar.

Hubungan Antar Konsep

a) Jumlah uang beredar dan inflasi juga memiliki hubungan yang saling mempengaruhi (kausalitas). Hal ini dapat dijelaskan sebagai berikut, apabila jumlah uang yang beredar di masyarakat terlalu banyak, maka akan menimbulkan keinginan masyarakat untuk melakukan konsumsi sehingga menyebabkan meningkatnya jumlah permintaan terhadap barang-barang yang mengakibatkan naiknya harga barang-barang sehingga pada akhirnya tingkat inflasi di dalam negeri akan meningkat. Di sisi lain, tingkat inflasi dapat berpengaruh pula terhadap jumlah uang yang beredar di masyarakat. Apabila tingkat inflasi didalam negeri meningkat yang ditandai dengan kenaikan harga barang-barang kebutuhan pokok secara umum, maka masyarakat membutuhkan lebih banyak uang

untuk memenuhi kebutuhan hidup mereka dengan melakukan konsumsi. Hal ini akan berdampak pada bertambahnya jumlah uang yang beredar di masyarakat.

b) Jumlah uang beredar mempengaruhi nilai tukar/kurs rupiah terhadap dollar Amerika. Apabila jumlah uang beredar di masyarakat terlalu banyak, maka masyarakat terdorong untuk menggunakan uangnya untuk berspekulasi valuta asing di pasar uang sehingga akan menyebabkan melemahnya nilai tukar/kurs rupiah terhadap dollar Amerika.

c) Nilai tukar/kurs rupiah terhadap dollar Amerika memiliki hubungan kausalitas dengan tingkat inflasi di dalam negeri. Hal ini dikarenakan apabila nilai tukar rupiah melemah terhadap dollar Amerika, maka akan menyebabkan harga dan biaya produksi (terutama barang-barang impor) mengalami kenaikan. Secara umum, kondisi ini akan mengakibatkan meningkatnya tingkat inflasi di dalam negeri. Di sisi lain, tingkat inflasi pun dapat mempengaruhi nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika.

d) Jumlah uang beredar juga mempengaruhi tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Jumlah uang beredar yang terlalu banyak di masyarakat memberikan suatu indikasi yang kurang baik bagi perekonomian suatu negara, karena bertambahnya jumlah uang yang beredar di masyarakat merupakan salah satu penyebab melemahnya nilai tukar/kurs rupiah terhadap dollar Amerika dan juga mengakibatkan meningkatnya tingkat inflasi di dalam negeri. Oleh karena itu, salah satu upaya yang dilakukan Bank Indonesia selaku otoritas moneter adalah dengan menaikkan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Hal ini dilakukan Bank Indonesia dengan tujuan untuk menyerap kelebihan likuiditas yang ada di masyarakat, sehingga uang yang dipegang masyarakat tidak digunakan untuk melakukan konsumsi berlebihan dan juga tidak digunakan untuk melakukan spekulasi valuta asing di pasar uang.

e) Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) mempengaruhi tingkat suku bunga deposito. Peningkatan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) ini kemudian akan diikuti oleh peningkatan suku bunga deposito bank komersial. Apabila peningkatan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang menjadi patokan suku bunga bank-bank komersial, maka ada kecenderungan pemilik modal akan mengalihkan modalnya ke pasar modal, yang tentunya akan berakibat positif terhadap pasar modal yang ditandai dengan kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Investor akan lebih tertarik menanamkan modalnya di pasar modal karena *return* yang akan diterima lebih besar dibandingkan dengan *return* yang akan diperoleh dari bunga bunga deposito. Selain itu, kenaikan suku bunga menandakan adanya kenaikan biaya produksi dan berdampak pada menurunnya keuntungan yang akan diperoleh perusahaan. Akibatnya harga saham perusahaan akan mengalami penurunan dan kenudian akan berpengaruh pada menurunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di pasar modal.

f) Tingkat suku bunga deposito mempengaruhi jumlah uang yang

beredar. Apabila suku bunga deposito mengalami kenaikan, maka akan mendorong keinginan masyarakat untuk menabung daripada menggunakan dana mereka untuk konsumsi yang berlebihan, sehingga kenaikan suku bunga deposito akan mengurangi jumlah uang yang beredar di masyarakat.

g) Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) mempengaruhi nilai tukar/kurs rupiah. Apabila tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesai (SBI) dinaikkan, maka akan mendorong keinginan masyarakat untuk menabung dan mengurangi keinginan masyarakat untuk berspekulasi valas yang pada akhirnya akan mengakibatkan melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika.
h) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga mempengaruhi nilai tukar/kurs rupiah terhadap dollar Amerika. Apabila indeks harga saham meningkat, maka akan mengundang keinginan para investor untuk berinvestasi dalam jumlah besar, sehingga diperkirakan terjadi pertukaran dollar Amerika ke rupiah yang akan dipergunakan untuk membeli saham, yang pada akhirnya tentu akan menguatnya nilai tukar/kurs rupiah terhadap dollar Amerika.

Hipotesis

Hipotesis dari penelitian ini adalah diduga terdapat pengaruh antara variabel makroekonomi (jumlah uang beredar M2, suku bunga deposito 1 bulan, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, nilai tukar/kurs rupiah terhadap dollar Amerika, dan tingkat inflasi) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

METODE

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data dokumenter dari Bank Indonesia dan Statistik Pasar Modal. Oleh karena itu, jenis penelitian ini tergolong *historical research* atau *documentary research*.

Teknik penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*, yang berarti sampel sengaja dipilih agar dapat mewakili populasinya dan dapat memenuhi tujuan penelitian. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih dengan kriteria sebagai berikut :

1. Jumlah uang beredar (M2) di Indonesia dengan menggunakan data bulanan periode Januari 1995 hingga Desember 2015;
2. Suku bunga deposito 1 bulan (Depo1) dengan menggunakan data bulanan periode Januari 1995 hingga Desember 2015;
3. Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dengan menggunakan data bulanan periode Januari 1995 hingga Desember 2015;
4. Harga penutupan nilai tukar/kurs (*Closing Price Exchange Rate*) rupiah terhadap dollar Amerika dengan menggunakan data bulanan periode Januari 1995 hingga Desember 2015;
5. Tingkat inflasi di Indonesia dengan menggunakan data bulanan periode Januari 1995 hingga Desember 2015;
6. Harga Penutupan (*Closing Price*) Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia dengan menggunakan data bulanan periode Januari 1995 hingga Desember 2015.

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dipakai dalam penelitian ini ada empat , yaitu :

a. Normalitas
   Menguji apakah dalam sebuah model regresi. variabel bebas dan variabel terikatnya atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Cara mendeteksinya dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik Normal P-P *Plot of Regression*. Jika menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. maka memenuhi asumsi normalitas. Sebaliknya. jika tidak mengikuti arah garis diagonal berarti tidak memenuhi asumsi normalitas.
b. Uji Autokorelasi (*Independence of Errors*)
   Uji autokorelasi untuk mengetahui apakah data penelitian yang disusun *time series* terjadi korelasi otomatis, atau munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Data penelitian yang dikehendaki adalah tidak terjadi autokorelasi. Uji autokorelasi menggunakan uji Durbin Watson (uji DW), pendeteksian ada tidaknya gejala autokolerasi menurut Gujarati (2006:428) adalah sebagai berikut : Jika angka D-W di bawah -2, berarti ada autokorelasi negatif; Jika angka D-W di antara -2 sampai 2, berarti tidak ada autokorelasi; Jika angka D-W di atas +2, berarti ada autokorelasi positif;
c. Uji Multikolineritas (Multiko)
   Uji multiko digunakan untuk menunjukkan ada tidaknya hubungan linier yang kuat di antara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Data penelitian yang dikehendaki dalam persamaan regresi linier adalah tidak terjadi multiko. Uji multiko penelitian ini menggunakan *Collinearity Statistics*. Apabila nilai *tolerance* < 0,1 dan VIF > 10 (*Variance Inflation Factor*) mengindikasikan terjadi *multicollinearity* (Gujarati, 2006:366).
d. Uji Heteroskedastisitas (Hetero)
   Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan cara grafik, dari grafik *Scatterplot* yang disajikan SPSS, yang terlihat titik-titik menyebar secara acak tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini berarti *tidak terjadi heteroskedastisitas* pada model regresi. (Gujarati, 2006:390)

Uji Model

Analisa regresi berganda dilakukan terhadap variabel bebas (x) dan variabel tergantung (y). Sehingga model penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + e$$

Dimana :
Y = Indeks Harga Saham Gabungan; x_1 = jumlah uang beredar; x_2 = tingkat suku bunga deposito; x_3 = tingkat suku bunga SBI; x_4 = kurs rupiah terhadap dollar US; x_4 = tingkat inflasi; b_1,b_2,b_3,b_4,b_5 = koefisien regresi; a = *intercept*/konstanta; e = kesalahan pengganggu (*term of error*)

Uji Hipotesis

Prosedur pengujian hipotesis ditetapkan sebagai berikut :

a. Uji F
   Tujuan melakukan uji F adalah untuk mengetahui apakah

variabel-variabel bebas secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

Hipotesis statistik :

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0$, yang berarti variabel bebas secara serempak tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat saham.

$H_0 : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq 0$, yang berarti variabel bebas secara serempak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat

Dengan kriteria, $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan sig. < 0,05, maka H_0 ditolak; artinya variabel bebas secara serempak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan sig. > 0,05, maka H_0 gagal ditolak, artinya variabel bebas secara serempak tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

b. Uji t

Tujuan untuk melakukan uji t adalah untuk menguji apakah variabel bebas secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

Hipotesis statistik :

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0$, yang berarti variabel bebas secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat saham.

$H_0 : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq 0$, yang berarti variabel bebas secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat

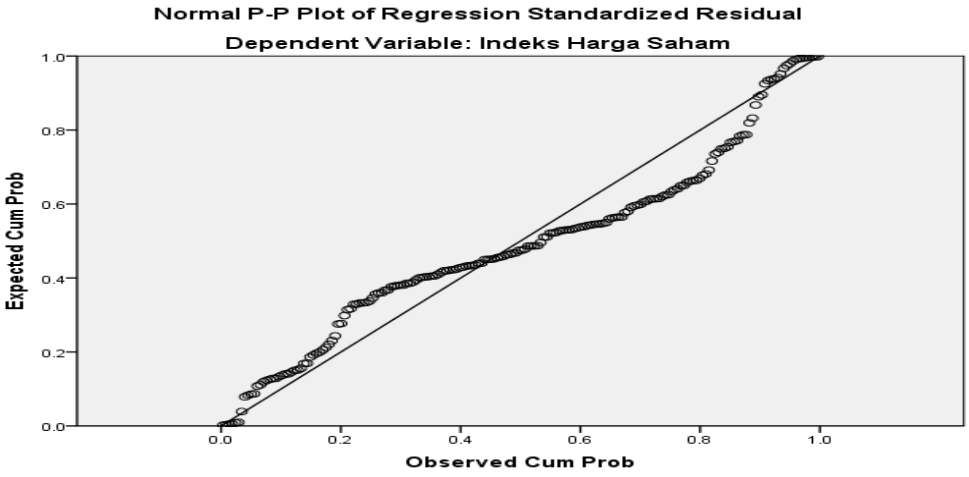
Dengan kriteria, $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan sig. < 0,05, maka H_0 ditolak; artinya variabel bebas secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan sig. > 0,05, maka H_0 gagal ditolak, artinya variabel bebas secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

HASIL

Uji Normalitas

Output grafik normal P-P *Plot of regression* pada Gambar 4.1 terlihat bahwa, penyebaran data (titik) pada sumbu mengikuti arah garis diagonal dari grafik, sehingga dapat dikatakan bahwa dalam model regresi terdiri atas variabel bebas, variabel terikat atau keduanya mempunyai distribusi normal.

Gambar 1.
Uji Normalitas Model Penelitian



Uji Multikolinearitas

Pada Tabel 1 menunjukkan nilai Tolerance > 0,1 dan VIF < 10. Apabila nilai *tolerance* < 0,1 dan VIF > 10, mengindikasikan terjadi *multicollinearity*. Sehingga dapat disimpulkan pada model penelitian ini *no collenearity* atau *problem multikolinearity* tidak terjadi.

Tabel 1.
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		*Collinearity Statistics*	
		Tolerance	VIF
1	Inflasi	0,570	1,754
	Suku bunga	0,052	19,105
	Deposito 1 bulan	0,054	18,520
	Jumlah uang beredar	0,399	2,506
	Nilai tukar	0,352	2,841

Sumber : Data Olahan SPSS

Uji Autokorelasi

Dari hasil penelitian terlihat pada Tabel 2 didapat nilai DW 0,234 yang berada diantara -2 < DW < 2. Hal ini menunjukkan tidak terjadi autokorelasi. Dengan demikian dapat disimpulkan model penelitian ini memenuhi asumsi bebas autokorelasi.

Tabel 2.
Hasil Uji Autokorelasi

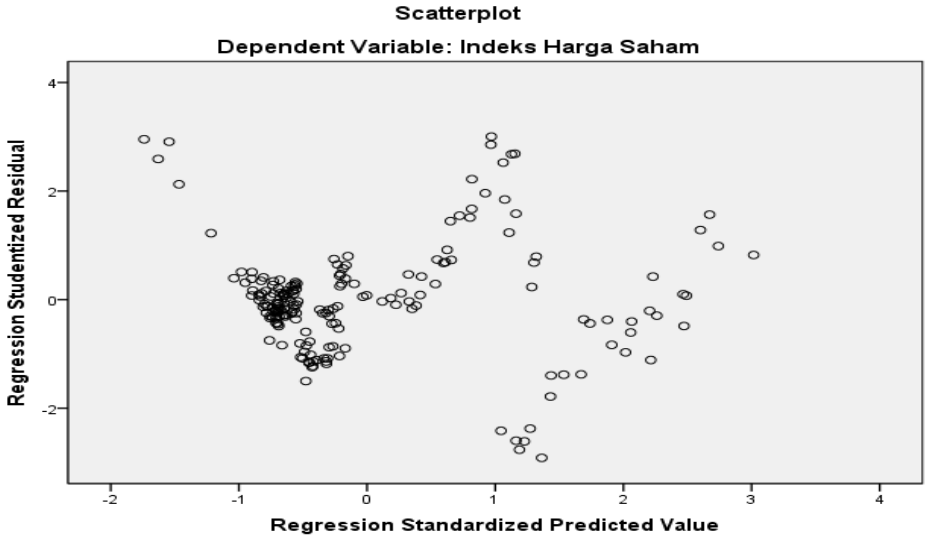
Model	Variabel Bebas	Durbin-Watson
I	Inflasi, Suku bunga, Deposito 1 bulan, Jumlah uang beredar, Nilai tukar	0,234

Sumber : Data Olahan SPSS

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan cara grafik *Scatterplot*.

Gambar 2.
Grafik Scatterplot



Gambar 2 Grafik *scatterplot* terlihat titik-titik menyebar secara acak tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi model penelitian ini memenuhi asumsi bebas heteroskedastisitas. Dari uji asumsi klasik yang telah dilakukan bahwa dalam penelitian ini memenuhi uji asumsi-asumsi analisa regresi berganda sehingga data layak digunakan dalam penelitian.

Analisis Regresi

Adapun hasil pengolahan data untuk regresi dengan SPSS adalah sebagai berikut :

Tabel 3
Koefisien Regresi Antara Variabel Inflasi, Suku Bunga, Deposito 1 Bulan, Jumlah Uang Beredar dan Kurs Rupiah terhadap Indeks Harga Saham

Variabel	Coefficient	t-Statistik	Sig.
Constant	3,314E-8	0,000	1,000
Inflasi	-0,015	-0,456	0,649
Suku bunga	0,350	3,331	0,001
Deposito 1 bulan	-0,219	-2,118	0,036
Jumlah uang beredar	1,234	32,385	0,000
Nilai tukar	-0,520	-12,824	0,000

Sumber : data olahan SPSS

Berdasarkan analisa regresi linier berganda di atas maka dapat di susun persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 3{,}314E\text{-}8 - 0{,}015x_1 + 0{,}350x_2 - 0{,}219x_3 + 1{,}234x_4 - 0{,}520x_5$$

Dengan asumsi variabel lain nol, nilai b_0 sebesar 0,000 menunjukkan bahwa indeks harga saham yang harus dihadapi investor adalah sebesar nol persen atau tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham.

Koefisien regresi (x_1) sebesar minus 0,015; menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham. Apabila inflasi mengalami kenaikan sebesar satu persen maka indeks harga saham akan mengalami penurunan sebesar 1,5 persen dengan asumsi variabel suku bunga, deposito 1 bulan, jumlah uang beredar, dan kurs (nilai tukar) dianggap konstan.

Koefisien regresi (x_2) sebesar 0,350; menunjukkan bahwa variabel suku bunga berpengaruh positif terhadap indeks harga saham. Apabila suku bunga mengalami kenaikan sebesar satu persen maka indeks harga saham akan mengalami peningkatan sebesar 35 persen dengan asumsi variabel inflasi, deposito 1 bulan, jumlah uang beredar, dan kurs (nilai tukar) dianggap konstan.

Koefisien regresi (x_3) sebesar minus 0,219; menunjukkan bahwa variabel suku bunga deposito 1 bulan berpengaruh positif terhadap indeks harga saham. Apabila suku bunga deposito 1 bulan mengalami kenaikan sebesar satu persen maka indeks harga saham akan mengalami penurunan sebesar 21,9 persen dengan asumsi variabel inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar, dan kurs (nilai tukar) dianggap konstan.

Koefisien regresi (x_4) sebesar 1,234; menunjukkan bahwa variabel

jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap indeks harga saham. Apabila jumlah uang beredar mengalami peningkatan sebesar satu persen maka indeks harga saham akan mengalami peningkatan sebesar 123,4 persen dengan asumsi variabel inflasi, suku bunga, deposito 1 bulan, dan kurs (nilai tukar) dianggap konstan.

Koefisien regresi (x_5) sebesar -0,520; menunjukkan bahwa variabel kurs rupiah berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham. Apabila kurs rupiah mengalami kenaikan sebesar satu persen maka indeks harga saham akan mengalami penurunan sebesar 52 persen dengan asumsi variabel inflasi, suku bunga, deposito 1 bulan, dan jumlah uang beredar dianggap konstan.

Dari persamaan di atas juga dapat diketahui bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mempunyai korelasi negatif (berlawanan arah) dengan inflasi, suku bunga deposito 1 bulan dan kurs rupiah terhadap dollar Amerika, namun memiliki korelasi positif (searah) terhadap suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan jumlah uang beredar (M2). Hal ini memiliki pengertian bahwa apabila inflasi, suku bunga deposito 1 bulan dan kurs rupiah terhadap dollar Amerika mengalami peningkatan (yang berarti bahwa kurs rupiah melemah terhadap dollar Amerika) akan mengakibatkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan. Sedangkan hubungan yang positif antara suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan jumlah uang beredar (M2) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memiliki pengertian bahwa apabila suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan jumlah uang beredar (M2) mengalami peningkatan maka akan meningkatkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan teori sebelumnya, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan jumlah uang beredar (M2) merupakan variabel makroekonomi yang memiliki pengaruh besar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), hal ini dikarenakan periode penelitian yang dilakukan merupakan periode dimana negara Indonesia mengalami dan telah mengalami krisis moneter dan dalam rangka proses pemulihan. Krisis moneter yang melanda Indonesia pada tahun 1997-2003 mengakibatkan jumlah uang yang beredar terlalu banyak di masyarakat, karena dengan bertambahnya jumlah uang yang beredar merupakan salah satu penyebab terjadinya kenaikan harga barang-barang secara umum sehingga tingkat inflasi semakin meningkat. Untuk mengatasi hal ini, maka upaya yang dilakukan pemerintah melalui Bank Indonesia adalah dengan menaikkan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), hal ini dilakukan Bank Indonesia dengan tujuan untuk menyerap kelebihan likuiditas yang ada di masyarakat, sehingga uang yang dipegang masyarakat tidak digunakan untuk melakukan konsumsi berlebihan dan juga tidak digunakan untuk melakukan spekulasi valuta asing di pasar uang. Kenaikan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang diikuti dengan kenaikan suku bunga deposito 1 bulan (depo1) mendorong keinginan masyarakat untuk lebih cenderung menginvestasikan uang mereka di pasar modal yang akan berdampak pada kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hingga mencapai *level* 5.523,29 *point* pada bulan April 2015, yang berarti

mendapatkan *return* yang lebih tinggi melalui investasi di pasar modal daripada menabungkan uang mereka pada deposito yang memberikan *return* yang rendah.

Selain itu, besarnya pengaruh jumlah uang yang beredar (M2) dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dapat dijelaskan sebagai berikut, dengan adanya upaya pemerintah untuk menyerap jumlah uang yang beredar (M2) di masyarakat dengan tujuan agar jumlah uang yang beredar di masyarakat tidak dipergunakan untuk melakukan konsumsi yang berlebihan dan juga tidak digunakan untuk melakukan spekulasi valuta asing di pasar uang yaitu dengan cara menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), hal ini membuat para investor yang menanamkan dananya di pasar uang mendapatkan *return* yang lebih besar daripada yang mereka perkirakan pada awalnya. Dari kelebihan *return* yang didapat inilah para investor kemudian mencoba untuk menanamkan dananya di pasar modal dalam bentuk saham, sehingga pada akhirnya nilai Indeks Harga Saham Gabungan di pasar modal meningkat. Hal inilah yang menjelaskan hubungan yang searah antara jumlah uang beredar (M2) dan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Jika dibandingkan dengan penelitian sebelumnya, yakni pada penelitian Hisar Sirait (2004), *Analisis Kointegrasi Variabel Ekonomi Makro dan Bursa Asing Terhadap Indeks Saham Bursa Efek Jakarta*, mendukung adanya pola hubungan yang erat antara variabel ekonomi makro terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta berdasarkan hasil analisis grafik yang ditunjukkan dengan adanya pola yang teratur di antara pergerakan suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dalam penelitian Hisar Sirait juga menyebutkan adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antara variabel ekonomi makro terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berdasarkan hasil analisis kointegrasi.

Penelitian ini memiliki beberapa perbedaan dengan penelitian terdahulu. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara variabel kebijakan moneter yang terdiri atas jumlah uang yang beredar (M2), suku bunga deposito 1 bulan (Depo1), suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), kurs rupiah terhadap dollar Amerika, dan tingkat inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Penelitian ini menggunakan variabel jumlah uang beredar (M2). (M1) terdiri atas uang kartal dan uang giral, sedangkan M2 terdiri atas uang kartal dan uang giral (M1) ditambah uang kuasi. Uang kuasi meliputi semua deposito berjangka (dalam rupiah dan valuta asing) dan tabungan yang terdapat dalam neraca sistem perbankan di Indonesia (Insukindro, 1995:21). Hal ini berarti (M1) telah bergabung di dalam (M2), sehingga penelitian ini cukup menggunakan variabel (M2) tanpa menyertakan variabel (M1) di dalam penelitian.

Penelitian ini juga menggunakan periode penelitian yang berbeda dari penelitian sebelumnya. Penelitian sebelumnya meneliti keseimbangan dan hubungan simultan variabel ekonomi makro terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 1990-2000, dimana penelitian tersebut hanya meneliti kondisi ekonomi

makro negara Indonesia sebelum dan pada saat mengalami krisis (1997), sedangkan penelitian ini, Pengaruh Kebijakan Moneter terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode Januari 1995-Desember 2015, dimana pada periode tersebut menunjukkan keadaan ekonomi makro Indonesia sebelum mengalami krisis, setelah mengalami krisis bahkan masa pemulihan negara dari krisis.

Penelitian terdahulu menggunakan metodologi perhitungan yang cukup banyak, seperi uji stationeritas (*Unit Root Test*), uji hubungan kausalitas antar variabel penelitian (*Granger Causality Test*), uji kointegrasi (*Cointegration Test*), uji *Vector Auto Regression* (VAR) dan uji *Error Corection Model* (ECM) hanya mengetahui keseimbangan dan hubungan simultan antar variabel penelitian. Sementara pada penelitian ini menggunakan tiga pengujian untuk mengetahui pengaruh variabel kebijakan moneter terhadap indeks harga saham, yaitu : uji asumsi klasik, uji F (simultan) dan uji t (uji parsial), dengan menggunakan metodologi penelitian yang berbeda yang dapat memberikan hasil analisis yang berbeda pula, yakni untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam penelitian.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisa dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan dari hasil penelitian adalah sebagai berikut :

a. Inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetapi tidak memiliki pengaruh yang signifikan.
b. Tingkat suku bunga memiliki pengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan memiliki pengaruh yang signifikan.
c. Kurs Rupiah terhadap US Dollar memiliki pengaruh yang negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan memiliki pengaruh yang sangat signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
d. Jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan memiliki pengaruh yang sangat signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
e. Deposito 1 bulan memiliki pengaruh yang negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan memiliki pengaruh yang sangat signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

DAFTAR PUSTAKA

Bernstein, Peter L. 1995, The Portable MBA in Investment, Canada: John Wiley & Sons, Inc.

Bodie, Zvi, Alex Kane, and Alan J. Markus, 1993, Investments. 2nd edition, Boston: Irwin, Inc.

Charemza, Wojciech W., Derek F. Deadman, 1992, New Directions in Econometric Practice, England: Edward Elgar Publishing Limited.

Gitman, Lawrence J. 2000, Managerial Finance. 9th edition, Addison Wesley Publishing Company

Gitman, Lawrence J., dkk., 2001, Fundamentals of Investing, Australia: Longman.

Goldberger, Arthur S., 1998, Introductory Econometrics,

United States of America: Harvard University Press.

Harnett, Donald L., and James L. Murphy, 1986, Statistical Analysis for Business and economics, Canada: Addison-Wesley Publishing Company.

Kompas Cyber Media, Kamis 13 Desember 2001, 09:47 WIB, Pasar Modal Memprihatinkan.

Kompas Cyber Media, Kamis 7 Februari 2002, 10:43 WIB, Pasar Butuh 'Juru Masak' dan 'pelayan' yang kreatif.

Kompas Cyber Media, Rabu 27 Juni 2001, 09:48 WIB, Lembaga Akademis Perlu Mendidik Investor.

Kompas Cyber Media, Rabu 8 Agustus 2001, 08:55 WIB, Pengusaha Agar Manfaatkan Bursa.

Kompas Cyber Media, Selasa 22 Mei 2001, 09:26 WIB, Taiwan Sarankan Pemerintah Intervensi Pasar Modal.

Mishkin, Frederic S., 2001, The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. 6th edition, Addison Wesley Longman

Patelis, Alex D. 1997, Stock Return Predictability and The Role of Monetary Policy.

The Journal of Finance. Vol. LII, No. 5 : 1951 – 1972, Desember1997.

Ramirez, Miguel D., and Shahryar Khan, 1999, A Cointegration Analysis of Purchasing

Power Parity: 1973 – 96. International Advances in Economic Research. Vol. 5 No. 3 : 369 – 385, Agustus 1999.

Susilo, Y. Sri, Sigit Triandaru, dan A. Totok Budi Santoso, 2000, Bank & Lembaga Keuangan Lain, Jakarta: Salemba Empat.

Thorbecke, Willem, 1997, On Stock Market Returns and Monetary Policy. The Journal of Finance. Vol. LII, No. 2 : 635 – 654, Juni 1997.

White, Gerald I., Ashwinpaul C. Sondhi, Dov Fried, 1996, The Analysis and Use of Financial Statements. 2nd edition, Canada: John Wiley & Sons, Inc.

Wrightsman, Dwayne, 1971, An Introduction to Monetary Theory and Policy, New York: The Free Press.