

HUBUNGAN PENURUNAN SUKU BUNGA SBI DAN PERUBAHAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM DAN PERUBAHAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DARI SAHAM-SAHAM PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BUSRA EFEK JAKARTA

Dwi Soegiarto¹

Abstract: Interest Rates Decrease relationship and changes to the Exchange Rate and Stock Price Change Volume Change of Share Trading Company Shares Listed on the Stock Exchange Jakartas. The study focused on companies listed on the JSE due to a decrease in SBI policy issued by Bank Indonesia mainly affects the companies that use the rupiah to fund the company. Given that the factors that can cause changes in stock prices pretty much, in contrast to studies that replicated, this study was developed by inserting the exchange rate as an independent variable, and the volume of shares traded as the dependent variable. Interest rate and exchange rate relationships to stock price and trading volume of shares in Indonesia. Correlation simultaneous testing of all three models is significant, with values below 0.05 F Significance. The amount of weight on the canonical correlation function 1 shows the results of the stock price variable (Y1) of 0.995 and function 2 shows the trading volume variable (Y2) of 0.947. With a variable rate as the most powerful variable correlation as an independent variable that is equal to 0.991. Stock price and trading volume of stocks have a correlation with interest rates and exchange rates.

Abstrak: Hubungan Penurunan Suku Bunga SBI dan Perubahan Nilai Tukar Rupiah terhadap Perubahan Harga Saham dan Perubahan Volume Perdagangan Saham dari Saham-saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Penelitian difokuskan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ karena kebijakan penurunan SBI yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia terutama berdampak terhadap perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah untuk mendanai perusahaannya. Mengingat bahwa faktor yang dapat menjadi penyebab perubahan harga saham cukup banyak, berbeda dengan penelitian yang direplikasi, penelitian ini dikembangkan dengan memasukkan nilai tukar rupiah sebagai variabel independen, dan volume saham yang diperdagangkan sebagai variabel dependen. Hubungan suku bunga dan kurs terhadap Harga saham dan Volume Perdagangan saham di Indonesia. Korelasi secara simultan ketiga model pengujian adalah signifikan, dengan nilai Signifikansi F dibawah 0,05. Besarnya korelasi kanonikal weight pada fungsi 1 menunjukkan hasil variabel harga saham (Y1) sebesar 0,995 dan fungsi 2 menunjukkan variabel volume perdagangan (Y2) sebesar 0,947. Dengan variabel kurs sebagai variabel yang paling kuat korelasinya sebagai variabel bebas yaitu sebesar 0,991. Harga saham dan Volume Perdagangan Saham memiliki korelasi dengan Suku bunga dan Kurs.

Kata Kunci: Suku bunga, Nilai tukar, Harga saham, Bursa Efek.

¹ Dosen Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Muria Kudus, email: dwi_soegiarto@yahoo.com

PENDAHULUAN

Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) mengalami penurunan yang cukup signifikan. Jika pada awal tahun 2003 masih berada pada tingkat 12,89 %, maka pada akhir Juli 2003 telah berada pada angka 9,1%. Sedangkan perdagangan saham cukup marak, ditandai dengan frekuensi transaksi mencapai 12.880 kali, dengan volume saham yang berpindah tangan sebanyak 781 ribu saham senilai Rp 392,5 miliar (Kompas, 31 Juli 2003).

Penurunan suku bunga SBI ini mempengaruhi tingkat suku bunga perbankan lainnya, baik suku bunga simpanan maupun suku bunga kredit. Dengan turunnya suku bunga simpanan (tabungan dan deposito) akan mengakibatkan sebagian deposan mengalihkan investasinya ke bentuk yang lain, antara lain ke dalam bentuk saham ataupun obligasi. Demikian pula penurunan tingkat suku bunga kredit akan menyebabkan perusahaan lebih memilih kredit perbankan untuk mendanai perusahaannya daripada menerbitkan saham.

Nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar Amerika juga menunjukkan penguatan yang sangat signifikan. Pada awal tahun 2003 nilai dolar Amerika adalah sebesar Rp 8.890,00 sedangkan pada akhir Juli 2003 telah menguat menjadi Rp 8.310,00 (menguat sekitar 7 %). Bagaimana perubahan suku bunga SBI dan penguatan nilai tukar rupiah berhubungan dengan harga saham dan volume perdagangan saham, merupakan sesuatu yang cukup menarik dan menjadi obyek penelitian ini.

Penelitian ini merupakan replikasi yang dimodifikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Ben Amoako-Adu dan Brian Smith pada tahun 2002 yang berjudul "*Analysis of P/E Ratio and Interest Rate*". Penelitian mereka dilakukan terhadap saham-saham yang terdaftar di Toronto *Stock Exchange* dalam rentang waktu tahun 1965 sampai dengan tahun 1997. Berdasarkan penelitian mereka ditemukan bahwa terdapat hubungan kuat yang terbalik antara suku bunga dengan harga saham. Bagaimana hal tersebut berlaku di Indonesia, memerlukan suatu penelitian tersendiri.

Berdasarkan hal-hal tersebut diatas penulis memandang perlu adanya penelitian tentang hubungan penurunan suku bunga SBI dan perubahan nilai tukar rupiah ini terhadap perubahan harga saham dan perubahan volume perdagangan saham dari saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Penelitian hanya difokuskan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ karena kebijakan penurunan SBI yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia terutama berdampak terhadap perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah untuk mendanai perusahaannya. Mengingat bahwa faktor yang dapat menjadi penyebab perubahan harga saham cukup banyak, berbeda dengan penelitian yang direplikasi, penelitian ini dikembangkan dengan memasukkan nilai tukar rupiah sebagai variabel independen, dan volume saham yang diperdagangkan sebagai variabel dependen. Pemilihan variabel-variabel ini diantara variabel lainnya yang cukup banyak, disesuaikan dengan kemampuan dan keterbatasan peneliti. Apakah pasar saham memberikan reaksi terhadap suatu peristiwa, merupakan suatu studi yang disebut studi peristiwa (*event study*). *Event study* dapat digunakan untuk menguji apakah suatu peristiwa yang dipublikasikan, akan menimbulkan reaksi pada pasar saham. Reaksi pasar biasa ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas. Dalam penelitian ini akan diteliti apakah terjadi reaksi pasar saham atas adanya peristiwa perubahan suku bunga dan perubahan nilai tukar rupiah.

- 1) Adakah hubungan antara suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap harga saham dan volume perdagangan saham di Indonesia?
- 2) Seberapa kuat hubungan antara perubahan suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap harga saham dan volume perdagangan saham di Indonesia?
- 3) Untuk menganalisis hubungan antara suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap harga saham dan volume perdagangan saham di Indonesia?

- 4) Untuk menganalisis seberapa kuat hubungan antara perubahan suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap harga saham dan volume perdagangan saham di Indonesia?

Penelitian ini bermanfaat terutama, Memberikan pertimbangan kepada investor dan calon investor dalam berinvestasi dengan memahami hubungan antara perubahan suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap harga saham dan volume perdagangan saham. Menyediakan informasi tambahan bagi penelitian lebih lanjut tentang masalah yang sejenis..

Seperti halnya komoditi lainnya, mata uang pada dasarnya dapat dianggap sebagai komoditi selain sebagai alat pembayaran. Dengan demikian harga atau daya beli atau nilai tukar satu mata uang terhadap mata uang negara lain ditentukan oleh hukum pasar melalui kekuatan permintaan dan penawaran. Oleh sebab itu perlu untuk memahami faktor apa yang mempengaruhi permintaan dan penawaran satu mata uang. Perubahan nilai tukar antara Rupiah dan *Dollar* Amerika (US\$) dimana Indonesia dan Amerika Serikat melakukan transaksi ekspor dan impor. Permintaan Rupiah ditentukan oleh permintaan barang dan jasa buatan Indonesia oleh orang Amerika. Semakin banyak impor Amerika dari Indonesia maka semakin besar kebutuhan Rupiah untuk membayar impor dari Indonesia. Transaksi impor dari Indonesia juga akan mempengaruhi penawaran US\$, semakin besar impor dari Indonesia berarti penawaran US\$ meningkat, karena semakin banyak US\$ harus ditukar/ ditawarkan terhadap Rupiah untuk membayar impor tersebut.

Sedangkan permintaan US\$ ditentukan oleh permintaan orang Indonesia atas barang dan jasa buatan Amerika Serikat. Semakin banyak permintaan barang dan jasa buatan Amerika Serikat atau semakin besar impor Indonesia dari Amerika Serikat, maka semakin besar permintaan US\$. Ini berarti semakin besar pula penawaran Rupiah untuk ditukarkan dengan US\$ guna membayar impor dari Amerika Serikat. Nilai tukar antara Rupiah dengan US\$ akan menuju keseimbangan baru sesuai dengan arus barang dan jasa diantara kedua negara. Jika ekspor Indonesia ke Amerika Serikat turun maka penawaran US\$ akan turun yang berarti kurva penawaran bergeser. Sedangkan apabila impor Indonesia dari Amerika Serikat meningkat maka permintaan US\$ akan meningkat berarti kurva permintaan akan bergeser. Penurunan penawaran US\$ disertai dengan kenaikan permintaan mengakibatkan nilai tukar Rupiah dengan US\$ mengalami perubahan keseimbangan.

Faktor kedua, yang mempengaruhi nilai tukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain adalah tingkat inflasi. Tingkat inflasi di Indonesia pada tahun 1998 mencapai 80% berarti terjadi kenaikan harga barang-barang secara umum sebesar delapan puluh persen. Sementara itu inflasi di Amerika Serikat pada tahun yang sama hanya sekitar 4% berarti daya beli US\$ mengalami penurunan kurang lebih sebesar empat persen. Akibat inflasi yang tinggi di Indonesia tersebut maka orang Indonesia melihat bahwa barang-barang buatan Amerika Serikat menjadi relatif lebih murah. Akibatnya orang Indonesia akan meminta atau mengimpor barang-barang dan jasa buatan Amerika lebih banyak. Impor yang meningkat mengakibatkan permintaan US\$ meningkat untuk membayar impor tersebut. Di sisi lain barang-barang dan jasa buatan Indonesia yang mengalami kenaikan harga sebesar 80% menjadi relatif lebih mahal dari sudut pandang orang Amerika Serikat. Akibatnya permintaan orang Amerika atas barang dan jasa buatan Indonesia turun atau ekspor Indonesia ke Amerika berkurang, barang dan jasa tidak lagi kompetitif dan perolehan devisa US\$ menurun berarti penawaran US\$ turun. Kedua, hal tersebut mengakibatkan Rupiah akan mengalami depresiasi terhadap US\$ sebagai akibat inflasi di Indonesia yang lebih tinggi dibanding inflasi di Amerika Serikat.

Selanjutnya faktor ketiga yang berpengaruh terhadap nilai tukar adalah tingkat bunga. Tingkat bunga deposit secara teoritis mencerminkan tingkat keuntungan riil ditambah dengan tingkat keuntungan premi risiko. Yang dimaksud dengan premi risiko adalah tingkat keuntungan untuk menutup risiko seperti halnya risiko inflasi, risiko likuiditas dan risiko-risiko lainnya. Dengan demikian apabila inflasi di Indonesia adalah 80% maka tingkat

bunga deposito Rupiah secara teoritis harus diatas 80%. Sementara itu apabila tingkat inflasi di Amerika Serikat sebesar 4% maka tingkat bunga deposito US\$ diatas 4%. Tetapi apabila dalam kenyataannya tingkat bunga Rupiah hanya 50% berarti keuntungan riil penabung di Indonesia mengalami penurunan, jika ini terjadi maka pemilik modal tentu lebih senang menanamkan dananya dalam bentuk US\$. Akibatnya permintaan US\$ meningkat karena orang lalu menukarkan Rupiahnya menjadi US\$ untuk didepositokan dalam US\$, sehingga Rupiah akan mengalami depresiasi terhadap US\$. Begitu pula sebaliknya Apabila keuntungan deposito US\$ ternyata lebih rendah dibandingkan dengan Rupiah maka diperkirakan Rupiah akan mengalami apresiasi terhadap, US\$.

Keempat adalah pengharapan pasar atau *market expectation* atas kondisi di masa datang. Apabila pasar berpengharapan inflasi akan tinggi di masa datang, maka pemilik modal akan segera membelanjakan uangnya baik untuk barang-barang *durable* yang diperkirakan akan mengalami kenaikan harga ataupun untuk dibelanjakan/ ditukarkan dalam bentuk mata uang lain yang nilainya stabil. Transaksi yang dilakukan secara bersama-sama oleh pelaku pasar yang memiliki pengharapan sama bahwa inflasi tinggi semula masih diperkirakan diharapkan akan benar-benar menjadi kenyataan. Dari sudut pandang yang lain, mata uang pada dasarnya tidak berbeda dengan komoditas lainnya yang diperdagangkan, sehingga kesediaan orang untuk mempertahankan atau memiliki suatu mata uang sangat dipengaruhi oleh pengharapan atas nilai mata uang tersebut dimasa datang. Jika diperkirakan nilainya akan mengalami penurunan di masa datang maka orang cenderung untuk mengurangi risiko penurunan nilai dengan cara menukarkannya dengan mata uang lain yang dipandang nilainya relatif stabil. Cara-cara semacam ini dengan sendirinya akan berpengaruh terhadap nilai tukar mata uang tersebut. Dengan kata lain jika seseorang bermimpi maka mimpinya tinggallah mimpi, tetapi apabila banyak orang atau sebagian besar orang bermimpi hal yang sama maka mimpi itu akan menjadi kenyataan. Pengalaman menunjukkan bahwa depresiasi Rupiah terhadap US\$ juga disebabkan oleh pengharapan pasar tentang kepastian di masa datang.

Reputasi bank sentral dipandang sebagai salah satu faktor penting yang berpengaruh terhadap stabilitas nilai tukar. Reputasi bank sentral sering diartikan dengan kredibilitas pimpinan puncak bank sentral. Kemandirian atau independensi pengelola bank sentral dari campur tangan pernetintah. Pelajaran dapat dipetik tatkala *chairman* dari *Federal Reserve (The Fed)* di Amerika yang baru Alan Greenspan dilantik menggantikan Volcker, pada tanggal 2 juni 1987, pasar modal bereaksi dengan nilai tukar dolar dan nilai obligasi merosot tajam. Pada hari itu dolar mengalami penurunan 2,6% terhadap Yen Jepang dan *Treasury bonds* mengalami penurunan 2,3%, secara total penurunan dalam sehari mencapai lebih dari \$100 milyar. Saat itu pasar belum mengetahui kredibilitas Alan Greenspan apakah ia akan terus melanjutkan kebijakan pendahulunya yang gigih mengendalikan inflasi atau sebaliknya justru lebih longgar. Jika ekonomi dilonggarkan maka tingkat bunga akan diturunkan dengan harapan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan menurunkan pengangguran. Tetapi apabila terlalu ekspansif, maka ancaman inflasi akan datang dan berarti akan terjadi penurunan nilai tukar dolar terhadap mata uang lain. Independensi *Bundesbank* dan *The Federal Reserve* sebagai bank sentral di Jerman dan Amerika Serikat sering dijadikan contoh pelajaran yang berharga.

Tabel 1
Perkembangan Kredit Perbankan
(Dalam Milyar)

Rincian	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Bank Persero	73.443	81.333	95.619	110.900	153.266	202.569
Bank Swasta	64.967	90.792	116.401	159.248	168.723	192.076
BPD	3.383	4.099	5.201	7.194	7.539	7.181

Bank Asing/ Camp.	15.377	19.925	25.202	28.783	48.606	75.015
Jumlah	157,710	196.149	242.423	306.125	378.134	476.841

Sumber: Laporan Tahunan Bank Indonesia 1998.

Sementara itu di Indonesia, sejak kabinet reformasi dibentuk pemerintah menyadari pentingnya bank sentral yang independen, atau bebas dari campur tangan pemerintah, sebagai satu cara untuk menyetatkan sektor perbankan

Memang sebagai salah satu agenda dalam kesepakatan antara pemerintah Indonesia dengan IMF, bahwa pemerintah harus melakukan restrukturisasi perbankan nasional untuk menyetatkan industri perbankan. Gubernur Bank Indonesia kemudian tidak lagi dimasukkan sebagai anggota kabinet yang bertanggung jawab kepada presiden. Memang pada masa krisis ekonomi tengah terjadi, tugas Bank Indonesia menjadi begitu berat karena fakta menunjukkan bahwa dari bank yang ada tidak sehat, lengkap dengan tabel perkembangan sektor perbankan dan *nonperforming loan*.

Faktor terakhir yang berpengaruh terhadap nilai tukar adalah intervensi bank sentral di pasar valuta asing. Bank sentral, sebagai pengendali pembayaran pemerintah juga perlu melakukan intervensi, baik melalui mekanisme tingkat bunga ataupun melalui operasi pasar. Apabila dipandang depresiasi Rupiah terlalu besar maka bank sentral dapat melakukan intervensi dengan cara menjual US\$ secara langsung di pasar atau dengan cara menaikkan tingkat bunga. Dan sebaliknya bila Rupiah diperkirakan mengalami apresiasi terlalu tinggi maka bank sentral melakukan intervensi dengan membeli US\$ atau menurunkan tingkat bunga. Pemerintah Indonesia dalam upaya untuk menstabilkan nilai tukar Rupiah menggunakan dua alternatif tersebut secara bersama-sama. Pada saat tingkat inflasi hampir mencapai 60% pada bulan juli 1998 dan nilai tukar masih belum stabil, Bank Indonesia mematok bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) pada tingkat hampir 60%. Tingginya tingkat bunga deposito diharapkan dapat menarik dana masyarakat sehingga jumlah uang yang beredar turun. Selain itu untuk menyerap modal kerja perusahaan asing yang ada di Indonesia dalam bentuk rupiah, karena memang pada awal krisis perusahaan asing tersebut mengurangi eksposur nilai, tukar dengan memperkecil modal kerja dan demonimator Rupiah.

Ada beberapa indikator penting yang biasa digunakan untuk mengukur kinerja pasar modal, khususnya bursa efek. Indikator-indikator yang umum digunakan adalah kapitalisasi pasar, likuiditas pasar saham, dan indeks harga saham.

Kapitalisasi pasar adalah total seluruh harga saham (sekuritas) yang dicatatkan di bursa efek. Kapitalisasi pasar ini dapat menggambarkan kemampuan pasar modal dalam menghimpun dana masyarakat bagi pembiayaan investasi jangka panjang. Nilai kapitalisasi pasar berubah-ubah sesuai dengan pergerakan harga saham serta tercatatnya saham-saham baru di bursa efek.

Likuiditas pasar saham menunjukkan kemudahan bagi investor apabila sewaktu-waktu ingin mencairkan sahamnya ke dalam bentuk uang atau ingin mengalihkan pilihan investasinya. Likuiditas pasar diukur melalui tiga indikator, yaitu, frekuensi transaksi, nilai transaksi dan volume transaksi pada tiap periode tertentu. Semakin likuid suatu pasar maka semakin mudah saham-saham ditransaksikan di bursa efek.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEJ meliputi pergerakan pergerakan harga untuk saham biasa dan saham preferen. IHSG mulai diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983 dengan menggunakan landasan dasar (*baseline*) tanggal 10 Agustus 1982. Karena mencakup seluruh saham yang tercatat di bursa maka kemudian IHSG pada akhirnya menjadi indikator perdagangan saham yang utama di BEJ. Rumus yang digunakan untuk menghitung IHSG adalah sebagai berikut.

Nilai Pasar

$$\text{IHSG}_t = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Notasi:

IHSG_t = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t.

Nilai Pasar = Jumlah lembar tercatat di bursa x harga pasar per lembar dari saham umum dan saham preferen pada hari ke-t.

Nilai Dasar = Jumlah lembar tercatat di bursa x harga pasar per lembar dari saham biasa dan saham preferen yang dimulai dari waktu dasar (10 Agustus 1992).

Dengan demikian IHSG untuk tanggal 10 Agustus 1982 adalah bernilai 100 (nilai ini merupakan indeks dasar). Nilai dasar dari IHSG selalu disesuaikan untuk kejadian seperti IPO, *right issue*, *partial company listing*, konversi dari *warrant* dan *convertible bond*, dan *delisting* (mengundurkan diri dari pencatatan seperti kebangkrutan). Untuk kejadian-kejadian seperti *stock splits*, dividen berupa saham (*stock dividends*), *bonus issue*, nilai dasar dari IHSG tidak berubah, karena peristiwa-peristiwa ini tidak merubah nilai pasar total. Rumus untuk menyesuaikan nilai dasar adalah sebagai berikut.

$$\text{NDB} = \frac{\text{NPL} + \text{NPTS}}{\text{NPL}} \times \text{NDL}$$

Notasi:

NDB = Nilai dasar baru yang disesuaikan.

NPL = Nilai pasar lama.

NPTS = Nilai pasar tambahan saham.

NDL = Nilai dasar lain.

IHSG merupakan cerminan dari minat investasi yang dilakukan oleh masyarakat (investor) pada saham. Sebagai besaran yang dapat mengukur minat investasi, IHSG berfluktuasi, menurut kondisi pasar saham. Apabila IHSG rneningkat, maka hal ini menunjukkan bahwa harga sebagian besar saham mengalami kenaikan. Harga-harga saham meningkat bila permintaannya naik atau terjadi *excess demand*. Permintaan saham meningkat karena persepsi investor yang menganggap bahwa investasi pada saham relatif lebih *profitable* daripada investasi pada aktiva-aktiva lain. Secara teknis, peningkatan IHSG ini ditandai dengan banyaknya aksi beli saham oleh investor.

Sebaliknya penurunan IHSG menunjukkan bahwa harga sebagian besar saham mengalami penurunan. Harga-harga saham turun bila terjadi *excess supply* pada saham. Kondisi *excess supply* ini terjadi karena persepsi investor yang menganggap bahwa investasi pada saham relatif kurang menguntungkan dibandingkan investasi pada aktiva-aktiva lain. Hal ini menunjukkan bahwa minat investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham menurun, yang ditandai dengan banyaknya aksi jual saham.

Investasi pada saham di pasar modal dipengaruhi oleh berbagai faktor baik faktor ekonomi maupun faktor non ekonomi. Faktor ekonomi yang mempengaruhi kegiatan investasi dipasar modal adalah kondisi makro perekonomian dimana kondisi tersebut tercermin dari indikator-indikator ekonomi-moneter seperti tingkat inflasi, tingkat bunga, jumlah uang beredar, nilai tukar valas, cadangan devisa, Produk Domestik Bruto (PDB), neraca pembayaran, kinerja emiten dan sebagainya. Sementara faktor non ekonomi meliputi kondisi politik, tingkat pendidikan masyarakat, rumor dan sebagainya.

Secara teori, investasi berbanding terbalik dengan tingkat bunga, nilai tukar valas, tingkat inflasi dan jumlah uang beredar. Begitu pula investasi saham yang digambarkan melalui pergerakan IHSG. Apabila tingkat bunga naik, maka investor saham akan menjual seluruh/ sebagian sahamnya untuk dialihkan ke dalam investasi lainnya yang relatif lebih menguntungkan dan bebas risiko, akibatnya IHSG akan turun. Sebaliknya bila tingkat bunga

turun, maka masyarakat akan mengalihkan investasinya pada saham yang relatif lebih *profitable* dan akibatnya IHSG akan naik. Dengan demikian tingkat bunga akan memberikan pengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Apabila nilai tukar valuta asing menguat, maka investor saham akan menjual seluruh/sebagian sahamnya dan dialihkan pada valuta asing untuk kemudian diinvestasikan ke tempat lain. Sebaliknya jika nilai tukar valas melemah, investor akan beramai-ramai membeli mata uang domestik untuk diinvestasikan pada saham, sehingga IHSG akan mengalami peningkatan yang ditandai dengan banyaknya aksi beli saham oleh investor. Dengan demikian nilai tukar valuta asing akan memberikan pengaruh negatif terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa.

Inflasi adalah proses kenaikan harga barang-barang secara umum yang berlaku terus-menerus. Ini tidak berarti bahwa harga berbagai macam barang itu naik dengan persentase yang sama. Mungkin dapat terjadi kenaikan harga umum barang secara terus menerus selama periode tertentu. Kenaikan yang terjadi hanya sekali saja (meskipun dengan persentase yang cukup besar) bukan merupakan inflasi (Nopirin, 1996 : 174).

Sedemikian pentingnya arti inflasi tersebut sehingga variabel ini menjadi salah satu indikator untuk melihat kondisi perekonomian, disamping indikator-indikator ekonomi-moneter lainnya. Kenaikan harga barang dan jasa yang terlalu tinggi dapat mengganggu perekonomian secara luas, menurunkan kepercayaan terhadap rupiah dan akan mendorong perputaran uang lebih cepat. Meningkatnya inflasi akan mengakibatkan daya beli masyarakat menurun dan dapat mendorong meningkatnya suku bunga yang pada akhirnya akan menimbulkan resesi. Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*), artinya kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan.

Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang. Disamping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasi. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil. Dalam kondisi inflasi, Bank Indonesia akan melakukan kebijakan uang ketat dengan meningkatkan suku bunga sehingga masyarakat akan lebih suka menabung dari pada melakukan investasi (Tandelilin, 2001: 212-213).

Inflasi diukur dengan menggunakan indeks harga. Beberapa indeks harga yang sering digunakan untuk mengukur inflasi adalah sebagai berikut.

1. Indeks Harga Konsumen (IHK), yaitu indeks yang digunakan untuk mengetahui perubahan harga dari waktu ke waktu dari tingkat harga umum barang-barang dan jasa yang dibutuhkan kelompok penduduk kota. IHK mengukur harga sekumpulan barang tertentu (seperti bahan makanan pokok, sandang, perumahan, dan aneka barang dan jasa) yang dibeli konsumen. Perubahan IHK dari tahun ke tahun menunjukkan besarnya laju inflasi. Banyak negara termasuk Indonesia menggunakan IHK untuk mengukur laju inflasi, karena umumnya IHK dapat tersedia lebih cepat dibandingkan dengan indikator lainnya selain itu IHK memiliki cakupan yang lebih luas, karena selain jumlah barangnya lebih banyak juga survei pencatatan harga tidak hanya dilakukan di Jakarta, tetapi tersebar di berbagai ibukota propinsi.
2. Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB), yaitu indeks yang digunakan untuk mengetahui perubahan harga dari waktu ke waktu dari barang dan jasa di tingkat harga perdagangan besar produsen atau grosir.

3. Indeks *Implisit Product Domestic Bruto (GDP deflator)*, yaitu indeks yang mempunyai cakupan lebih luas karena meliputi semua barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara pada suatu waktu tertentu, sehingga perubahan indeks ini mencerminkan kenaikan tingkat harga-harga umum.

Tingkat bunga adalah ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh oleh pemodal dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari pemodal. Tingkat bunga merupakan salah satu dari beberapa indikator ekonomi-moneter Indonesia. Bank Indonesia sebagai otoritas moneter di Indonesia, dalam rangka mengatur likuiditas peredaran uang di Indonesia antara lain dengan mempergunakan instrumen Sertifikat Bank Indonesia. Sertifikat Bank Indonesia atau yang lebih dikenal luas dengan SBI adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia dengan sistem diskonto sebagai pengakuan hutang jangka pendek (Bank dan Manajemen, 1994:7). SBI yang diterbitkan umumnya berjangka 7 hari, 14 hari, 28 hari, 91 hari atau 182 hari.

Jumlah uang beredar atau penawaran uang adalah jumlah uang yang tersedia dalam perekonomian dan dapat digunakan untuk membiayai transaksi transaksi yang dilakukan dalam masyarakat (Sukimo, 2000:143). Jumlah uang beredar merupakan salah satu indikator ekonomi moneter yang juga sering digunakan untuk menggambarkan kondisi ekonomi nasional.

Terdapat beberapa ukuran jumlah uang beredar yang menjadi indikator ekonomi moneter yaitu

- a. Uang primer (MO), terdiri atas uang kertas dan uang logam yang diedarkan, saldo giro bank dan saldo giro perusahaan pada Bank Indonesia.
- b. Uang kartal, terdiri atas uang kertas dan uang logam yang berlaku.
- c. Uang giral, terdiri atas rekening giro, simpanan berjangka, dan tabungan dalam rupiah.
- d. Uang kuasi, terdiri atas deposito, simpanan berjangka dan simpanan valas.
- e. M1 (uang beredar dalam arti sempit), terdiri atas uang kartal dan uang giral.
- f. M2 terdiri atas, M1 dan uang kuasi. M2 disebut uang beredar dalam arti luas yang sekaligus mencerminkan likuiditas perekonomian.

Beberapa ukuran jumlah uang beredar yang paling umum digunakan adalah M1 dan M2. Jumlah uang beredar dalam arti sempit sering disebut sebagai *money supply* (M1), yang meliputi uang kertas dan logam yang ada dalam peredaran (uang kartal) dan uang giral (rekening giro) dalam bank-bank umum/ perdagangan, sedangkan jumlah uang beredar dalam arti luas sering disebut sebagai likuiditas perekonomian (M2), yang meliputi M1 ditambah dengan uang kuasi (tabungan dan deposito berjangka dalam rupiah dan valuta asing, ditambah giro valas milik masyarakat).

Jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) merupakan indikator yang bermanfaat karena kadang-kadang M2 memperlihatkan stabilitas yang lebih tinggi daripada M1 dan juga telah terbukti menjadi barometer yang lebih baik bagi kesehatan ekonomi.

Apabila sesuatu barang ditukar dengan barang lain, tentu didalamnya terdapat perbandingan nilai tukar antara keduanya. Nilai tukar itu sebenarnya semacam harga di dalam pertukaran tersebut. Demikian pula pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan terdapat perbandingan nilai atau harga antara ke dua mata uang tersebut. Perbandingan nilai atau harga mata uang nasional tertentu dengan mata uang nasional lain inilah yang sering disebut dengan nilai tukar atau *exchange rate* (Nopirin, 1996:232).

Nilai tukar (nilai tukar) valuta asing dapat didefinisikan sebagai seunit valuta (mata uang) asing apabila ditukarkan dengan mata uang dalam negeri atau harga mata uang negara asing dalam satuan mata uang domestik. Nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Penentuan nilai tukar valas dapat dibedakan menjadi dua sistem, yaitu nilai tukar tetap dan nilai tukar fleksibel. Nilai tukar tetap adalah sistem penentuan nilai mata uang

dimana bank sentral menetapkan harga berbagai mata uang asing tersebut dan harga tersebut tidak diubah dalam jangka waktu yang lama. Sedangkan nilai tukar fleksibel adalah nilai mata uang asing yang ditetapkan berdasarkan perubahan permintaan dan penawaran di pasaran valuta asing dari hari ke hari (Sukirno, 2000:197).

Di dalam pasar dari suatu, barang, harga ditentukan pada keadaan di mana permintaan dan penawaran barang mencapai keseimbangan, yaitu jumlah penawaran sama dengan jumlah permintaan. Dalam pasar valuta asing harga atau nilai tukar valas juga ditentukan oleh permintaan dan penawaran valas. Pergerakan nilai tukar valas, sama seperti pergerakan harga saham, dapat di bagi menjadi tiga periode.

1. Pergerakan dari hari ke hari (*day-to-day movement*) yang random.
2. Pergerakan jangka pendek yang berkisar dari beberapa hari hingga *trend* yang berlangsung selama beberapa bulan.
3. Pergerakan jangka panjang yang ditandai oleh *trend* naik turun dalam jangka panjang.

Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Menurunnya nilai tukar dapat meningkatkan biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan biaya produksi. Menurunnya nilai tukar atau suku bunga agar dapat menjadi lingkungan juga mendorong meningkatnya investasi yang menarik di dalam negeri (Harianto dan Sadono, 1998: 153).

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) dihitung dengan cara sebagai berikut.

$\frac{\Sigma \text{ saham perusahaan X yang diperdagangkan pada waktu t}}{\Sigma \text{ saham perusahaan X yang beredar pada waktu t}}$

Selanjutnya dihitung prosentasi perubahan volume saham yang diperdagangkan yang terjadi setiap bulannya. Perubahan yang diamati adalah perubahan volume yang terjadi setiap bulan sejak Januari 2009 sampai dengan Desember 2011. Untuk menghindari bias saham-saham tidur, data yang diambil hanya data saham-saham teraktif, yaitu saham yang masuk dalam LQ-45. Dari 45 saham teraktif tersebut, dipilih saham yang selalu masuk dalam daftar sejak tahun 2009 sampai dengan tahun 2011.

Banyak penelitian tentang harga saham dilakukan, namun kebanyakan penelitian seakan-akan mengabaikan aspek pengujian terhadap hubungan historikal antara suku bunga dengan harga saham. Suku bunga yang rendah meningkatkan permintaan konsumen dan kredit perusahaan. Demikian pula penurunan suku bunga menyebabkan penurunan biaya modal (*cost of capital*).

Humburger et al. (1972) meneliti tentang pengaruh perubahan jumlah uang beredar terhadap perubahan harga saham. Dengan model regresi, dapat disimpulkan bahwa perubahan jumlah uang beredar memiliki dampak terhadap perubahan harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Biwado (2000) adalah menganalisis pengaruh beberapa variabel makro ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta. Variabel makro ekonomi yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah tingkat bunga SBI, inflasi dan nilai tukar valuta asing (Rp/ US\$). Data yang digunakan adalah data sekunder yang dikumpulkan secara bulanan. Periode penelitian tersebut adalah bulan Januari 1997 sampai dengan Desember 1999. Alat analisis yang digunakan dalam, penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan prosedur *Ordinary Least Square*. Dari hasil penelitian tersebut dapat ditarik beberapa kesimpulan berikut ini.

1. Tingkat bunga SBI secara individu berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Pengaruh variabel ini adalah negatif, besarnya pengaruh variabel ini ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar -0.388 yang artinya setiap kenaikan tingkat bunga SBI sebesar 1 satuan (%/tahun) maka IHSG akan bergerak turun sebesar 0.338 % dengan asumsi variabel-variabel lainnya konstan.

2. Inflasi secara individu tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di bursa.
3. Perubahan nilai tukar (nilai tukar) rupiah/ dollar AS secara individu berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Pengaruh variabel ini adalah negatif, dengan nilai koefisien sebesar -0,437, yang berarti bahwa bila nilai nilai tukar (rupiah/ US\$) menguat 1 satuan maka IHSG akan turun sebesar 0,437 %. Sebaliknya bila nilai tukar melemah 1 satuan maka IHSG akan naik sebesar 0,437 % dengan asumsi variabel-variabel lain konstan.
4. Berdasarkan hasil uji F, dapat disimpulkan bahwa tingkat bunga SBI, inflasi dan nilai tukar valas secara serentak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di bursa.

Penelitian yang dilakukan Prihananto (1998) adalah menganalisis bagaimana pengaruh pasar uang dan nilai tukar valuta asing terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta. Pasar uang dalam hal ini diwakili oleh tingkat bunga SBI dan LIBOR (*London Interbank OfferedRate*) dan nilai tukar valas diwakili oleh nilai tukar Rp/ dollar AS. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan prosedur OLS. Hasil penelitian menunjukkan beberapa kesimpulan berikut ini.

1. Tingkat bunga SBI secara individu berpengaruh signifikan terhadap IHSG, dengan koefisien sebesar -37,716 yang berarti setiap kenaikan 1 satuan dengan asumsi variabel-variabel lainnya konstan.
2. Nilai tukar dolar AS secara individu tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, dengan koefisien 0,225 yang berarti setiap kenaikan 1 satuan (rupiah/ US\$) nilai tukar dollar akan meningkatkan IHSG sebesar 0,225 satuan dengan asumsi variabel-variabel lain konstan.
3. Tingkat bunga internasional (LIBOR) secara individu berpengaruh signifikan terhadap IHSG, dengan koefisien -153,724 yang berarti setiap kenaikan 1 satuan (%/ tahun) tingkat bunga internasional akan menurunkan IHSG sebesar 153,724 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan.
4. Variabel independen yaitu tingkat bunga SBI, nilai tukar ; dolar AS dan tingkat bunga internasional secara serentak berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di bursa.

Palmer (1990) dan Hoover (1991) menyatakan bahwa terdapat hubungan kausal dua arah antara penawaran uang (*money supply*) dan harga saham, dan kaitan variable penawaran uang dengan pasar saham adalah tingkat suku bunga.

Menurut U.F.Brigham dan J.F.Houston (2001) suku bunga memiliki dua pengaruh terhadap laba perusahaan yaitu sebagai berikut.

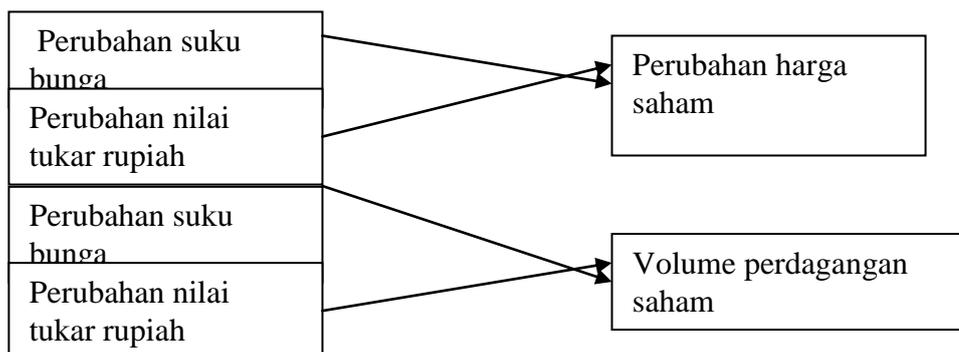
- 1) Karena bunga merupakan biaya, maka semakin tinggi suku bunga, semakin rendah laba perusahaan, sementara hal-hal lain konstan
- 2) Suku bunga mempengaruhi tingkat aktivitas ekonomi, dan aktivitas ekonomi mempengaruhi laba perusahaan.

Suku bunga mempengaruhi harga saham karena pengaruhnya terhadap laba, tetapi barangkali yang lebih penting adalah suku bunga mempunyai pengaruh akibat persaingan di pasar antara saham dan obligasi. Jika suku bunga meningkat, investor memperoleh pengembalian keuntungan yang lebih besar di pasar obligasi. Hal ini menyebabkan investor, menjual sahamnya dan menukarnya dengan membeli obligasi. Sisi penawaran/ *supply* atas saham akan meningkat, sehingga harga saham akan turun, demikian pula sebaliknya. Namun untuk kondisi Indonesia, investor yang bergerak di pasar uang dan pasar modal masih relatif sedikit. Jumlah obligasi yang tersedia di pasar juga masih terbatas. Dengan demikian belum tentu perubahan harga saham akan mengalihkan investor, untuk berpindah ke investasi pada obligasi.

Penelitian Ben Amoako-Adu dan Brian Smith atas saham-saham yang diperdagangkan di Toronto Stock Exchange (2002) menyimpulkan bahwa harga saham turun ketika tingkat suku bunga tinggi. Sebaliknya harga saham (yang ditunjukkan dengan P/E rasio) naik, ketika tingkat suku bunga turun. Penelitian mereka yang berlangsung dari Januari 1965 sampai Juli 1997 menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berhubungan secara terbalik (*inversely related*) dengan P/E rasio. Harga saham sangat kuat (98 %) ditentukan oleh deviden, pertumbuhan *earning* perusahaan, dan premi risiko obligasi perusahaan.

Pemisahan antara pasar uang yang terorganisasi dengan pasar uang yang tidak terorganisasi, berdampak antara lain : keterbatasan penggunaan uang giral, terjadinya transaksi tanpa penggunaan uang, banyaknya penyimpanan kekayaan dalam bentuk perhiasan, emas, tanah, rumah, dan sejenisnya, yang secara ekonomi dapat dianggap kurang produktif. Dualisme dalam pasar uang ini berdampak pada keadaan tingkat bunga. Tingkat bunga yang terbentuk lebih diatur oleh pemilik dana daripada oleh pasar. Penentuan tingkat bunga, khususnya di daerah pedesaan, lebih banyak dipengaruhi oleh risiko, biaya administrasi, opportunity cost, derajat kekuatan monopoli. Mengutip pendapat Subrata (1981), Iswardono menyatakan bahwa pengeluaran untuk investasi di negara sedang berkembang pada umumnya bersifat inelastik terhadap tingkat bunga. Hal ini terjadi karena ongkos untuk membayar bunga relatif kecil terhadap total biaya investasi. Dari alasan-alasan di atas, masih diragukan apakah penurunan tingkat suku bunga SBI mampu meningkatkan investasi di Indonesia.

Mengenai perubahan volume perdagangan saham, menurut Beaver (1968 dalam Rini Hidayah dan Hanung T. 2002), merupakan cerminan pengharapan investor secara individual. Berbeda dengan perubahan harga saham, yang merupakan cerminan pengharapan pasar secara agregat. Dalam penelitiannya Rini H dan Hanung T berkesimpulan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum maupun sesudah pengumuman deviden. Hal ini menunjukkan bahwa pelaku pasar saham di Indonesia belum menggunakan informasi tentang pasar saham untuk keputusannya dalam berinvestasi.



Gambar 1.
Kerangka Penelitian

Berdasarkan pengertian-pengertian yang diperoleh dari paparan sebagaimana diuraikan di depan, penulis berpendapat bahwa perilaku investor di Indonesia belum sepenuhnya sama dengan perilaku investor di negara maju. Dalam penelitian ini diajukan hipotesis sebagai berikut :

1. H_{a1} : Diduga suku bunga dan kurs memiliki korelasi terhadap harga saham dan volume perdagangan saham di Indonesia. H_{a1} : ada $\rho_i \neq 0$
2. H_{a2} : Diduga suku bunga dan kurs memiliki korelasi terhadap harga saham dan volume perdagangan saham di Indonesia secara simultan. H_{a2} : ada $\rho_i \neq 0$

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sampel diambil secara *Judgement Sampling*, yaitu salah satu jenis dari *Purposive Sampling*. Dari keseluruhan data tentang perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta, dipilih data tentang perubahan IHSG dan perubahan volume perdagangan saham antara tahun 2009 sampai dengan tahun 2011.

Metode ini dipilih mengingat penelitian ini ingin mempelajari hubungan antara harga saham dan volume perdagangan saham dikaitkan dengan perubahan nilai tukar rupiah dan perubahan suku bunga SBI. Dengan demikian dipilih saat yang dianggap tepat dan baru, yaitu empat tahun terakhir, setelah krisis keuangan dapat dikatakan mulai mereda.

Jenis data yang diolah dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari publikasi tahunan *Indonesia Stock Exchange*, publikasi Bank Indonesia, halaman finansial koran Kompas, dari *website* serta publikasi bisnis lainnya. Data tersebut meliputi IHSG, suku bunga SBI, volume saham yang diperdagangkan di BEJ, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika. Keseluruhannya merupakan data *time series* bulanan mulai Januari 2009 sampai dengan Desember 2011.

a). Harga saham

Perubahan harga saham diambil dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada hari-hari pengamatan. Dari IHSG harian dilihat berapa persen nilainya berubah antara awal bulan dengan awal bulan berikutnya. Data yang diamati adalah perubahan IHSG sejak Januari 2009 sampai dengan Desember 2011.

$$\text{PHS} = \frac{(P_1 - P_0)}{P_0}$$

Keterangan

P_1 = Harga Saham awal bulan berikutnya.

P_0 = Harga Saham awal bulan.

b). Volume Perdagangan saham

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) dihitung dengan cara sebagai berikut.

Σ saham perusahaan X yang diperdagangkan pada waktu t

Σ saham perusahaan X yang beredar pada waktu t

Selanjutnya dihitung prosentasi perubahan volume saham yang diperdagangkan yang terjadi setiap bulannya. Perubahan yang diamati adalah perubahan volume yang terjadi setiap bulan sejak Januari 2009 sampai dengan Desember 2011. Untuk menghindari bias saham-saham tidur, data yang diambil hanya data saham-saham teraktif, yaitu saham yang masuk dalam LQ-45. Dari 45 saham teraktif tersebut, dipilih saham yang selalu masuk dalam datar sejak tahun 2009 sampai dengan tahun 2011.

c). Tingkat sukubunga SBI.

Diambil dari data yang tersedia pada publikasi Bank Indonesia melalui *websitenya* (www.bi.go.id) dan Informasi Data Perbankan Indonesia. Data yang diamati adalah perubahan tingkat suku bunga yang terjadi setiap bulannya. Data setiap awal bulan dibandingkan dengan data awal bulan sebelumnya, diamati sejak Januari 2009 sampai dengan Desember 2011.

$$\text{PSB} = \frac{(B_1 - B_0)}{B_0}$$

Keterangan

B_1 = Tingkat suku bunga awal bulan berikutnya.

B_0 = Tingkat suku bunga awal bulan.

d). Perubahan nilai tukar rupiah

Diambil dari data nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika (US dollar) yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia setiap hari. Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika setiap awal bulan

dibandingkan dengan nilai tukar pada awal bulan sebelumnya. Periode pengamatan sejak Januari 2009 sampai dengan Desember 2011.

$$PNT = \frac{(N_1 - N_0)}{N_0}$$

Keterangan

N_1 = Nilai Tukar rupiah awal bulan berikutnya.

N_0 = Nilai Tukar rupiah awal bulan.

1. Suku bunga adalah perubahan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia. Hal ini diambil mengingat tingkat suku bunga SBI akan diikuti oleh perbankan Indonesia dalam menentukan tingkat suku bunganya baik suku bunga kredit maupun suku bunga simpanan (tabungan/ deposito). Data diambil dari *website* Bank Indonesia. Diamati perubahan yang terjadi dari awal bulan sampai awal bulan berikutnya.
2. Harga saham adalah perubahan Indeks Harga Saham Gabungan pada saat pengamatan. Menurut buku panduan perhitungan indeks BEJ, indeks-indeks di BEJ adalah rata-rata tertimbang dari nilai pasar (*market value weighted average price index*). Data diambil dari *website* Bursa Efek Jakarta, diamati perubahan yang terjadi dari awal bulan sampai awal bulan berikutnya. Untuk melihat sektor industri mana yang mempunyai hubungan kuat dan mana yang hubungannya lemah dengan variabel perubahan nilai tukar rupiah dan volume perdagangan saham, diamati pula indeks harga saham masing-masing sektor industri, yang meliputi 9 (sembilan sektor) yaitu : pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, industri konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, dan perdagangan.
3. Nilai tukar rupiah adalah perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika dari daftar nilai tukar valuta asing yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia setiap hari, dilihat perubahan yang terjadi dari awal bulan sampai awal bulan berikutnya.
4. Volume perdagangan saham adalah perubahan aktivitas perdagangan saham dihitung berdasarkan perbandingan antara jumlah saham perusahaan X yang diperdagangkan pada waktu t dengan jumlah saham perusahaan X yang beredar pada waktu t_1 . Mengingat tidak seluruh saham perusahaan yang terdaftar di bursa saham diperdagangkan setiap hari, bahkan terdapat saham-saham tidur, yaitu saham yang tidak diperdagangkan dalam waktu yang cukup lama, data mengenai volume perdagangan saham diambil dari saham yang aktif diperdagangkan saja. Untuk menghindari bias dari saham-saham tidur dimaksud data tentang volume perdagangan saham diambil dari saham-saham teraktif, yaitu dari saham-saham yang masuk dalam LQ-45. Dari 45 saham teraktif tersebut diambil saham-saham yang selalu masuk dalam daftar LQ-45 sejak tahun 2009 sampai tahun 2011.

Analisis korelasi kanonik adalah alat pengujian penelitian ini, yang menguji pengaruh antara lebih dari satu set variabel independen dengan lebih dari satu set variabel dependen.

Analisis korelasi kanonik melewati lima langkah pengujian untuk memperoleh hasil. Menurut Singgih (2012) proses analisis korelasi kanonik sebagai berikut :

- 1) Menentukan mana yang termasuk variabel independen (set of multiple dependent variable) dan mana yang termasuk dalam kumpulan variabel independen (set of multiple independent variable).
- 2) Menurunkan beberapa canonical functions, yakni korelasi antara set variabel dependen dengan set variabel independen.
- 3) Dari beberapa canonical functions yang terbentuk, akan diuji canonical function yang mana yang bisa digunakan. Pengujian dilakukan dengan uji signifikan, canonical relationship serta redundancy index.

- 4) Dari canonical functions yang digunakan, dilakukan interpretasi hasil dengan menggunakan beberapa metode, seperti canonical weights, canonical loadings atau cross canonical loadings.
- 5) Melakukan validasi atas hasil output tersebut. Validasi biasanya dilakukan dengan membagi dua bagian sampel, kemudian membandingkan kedua hasil yang ada. Jika perbedaan hasil kedua sampel tidak besar, bisa dikatakan korelasi kanonikal adalah valid.

Hair, et al.(1998), memberikan langkah-langkah dalam membentuk analisis korelasi kanonik, yaitu:

a. Menentukan tujuan dan menspesifikasikan masing-masing kumpulan

Variabel Data yang tepat untuk analisis korelasi kanonik adalah dua kumpulan variabel, baik metrik maupun nonmetrik. Diasumsikan bahwa tiap kumpulan dapat diberikan beberapa arti teoritis, setidaknya satu kumpulan dapat didefinisikan sebagai kumpulan variabel dependen dan kumpulan yang lain sebagai kumpulan variabel independen.

b. Menentukan jumlah observasi pervariabel dan total ukuran sampel

Sampel yang sedikit tidak akan merepresentasikan variabel dengan baik. Demikian juga sampel yang besar akan memiliki kecenderungan signifikan secara statistik dalam segala hal, namun secara praktik tidak mengindikasikan signifikan. Peneliti diharapkan untuk mempertahankan setidaknya sepuluh pengamatan per variabel.

c. Pengujian Asumsi

Beberapa asumsi pada korelasi kanonik (Santoso, 2010):

1. Adanya hubungan yang bersifat linier (Linieritas) antara dua variabel Neter, et al. (1989) menuliskan bahwa untuk mengetahui ukuran kelinieran dari dua variabel dapat dilihat dari koefisien determinasi. Koefisien determinasi menyatakan proporsi keragaman total nilai-nilai variabel Y yang dapat dijelaskan oleh nilai-nilai variabel X. Nilai koefisien determinasi terletak antara 0 dan 1, jika semua observasi terletak sepanjang garis linier maka koefisien determinasi bernilai 1.

Koefisien determinasi diperoleh dengan formula:

$$r^2 = 1 - \frac{SSE}{SSTO}$$

dimana

$$SSE = \text{Jumlah Kuadrat Error} = \sum(Y_i - \hat{Y}_i)^2$$

$$SSTO = \text{Jumlah Kuadrat Total} = \sum(Y_i - \bar{Y})^2$$

2. Normal Multivariat

Multivariat Normal diperlukan untuk menguji signifikansi setiap fungsi kanonik. Dalam penelitian ini, pengujian asumsi normal multivariat dilakukan dengan menggunakan software SPSS .

3. Non-multikolinieritas

Pengujian non-multikolinieritas untuk variabel independen dapat dilakukan dengan salah satu cara yaitu membandingkan nilai R2regresi masing-masing variabel independen tersebut dengan R2model. Jika nilai R2 regresi masing-masing variabel independen lebih besar dari nilai R2 model, dapat dikatakan terjadi multikolinieritas antar variabel independen. Jika nilai R2 regresi masing-masing variabel independen lebih kecil dari nilai R2 model, dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas antara variabel independen.

d. Memilih Fungsi Kanonik

Maksimum fungsi kanonik yang terbentuk adalah minimum jumlah variabel dalam setiap kumpulan. Penentuan fungsi yang akan dipilih adalah berdasarkan tingkat signifikansinya. Ketika semua fungsi signifikan maka dapat melihat korelasi kanoniknya. Tidak ada ukuran yang pasti mengenai seberapa besar hubungan yang harus terbentuk, faktor loading mungkin menjadi alternatif dalam menentukan ukuran yang bermakna. Faktor loading lebih besar dari 0,5. Selain hal ini, jika dilihat masih terlalu banyak fungsi yang harus didefinisikan, maka dapat melihat redundancy atau tidaknya. Jhonson dan Wichern, 2002 menyatakan dapat menggunakan ukuran yang terdapat pada analisis komponen utama mengenai keragaman kumulatif dari pasangan variabel kanonik dalam menerangkan keragaman data yang akan dianalisis lebih lanjut yaitu minimum keragaman kumulatif sebesar 80 persen. Dillon dan Goldstein pada tahun 1984 mengemukakan langkah-langkah yang harus ditempuh untuk mendapatkan fungsi kanonik adalah:

1. Perlunya keterkaitan antara variabel dalam satu himpunan dengan variabel dalam himpunan lainnya dengan cara membentuk variabel-variabel baru (variabelkanonik) yang merupakan kombinasi linier dari variabel asal. Pasangan variabel kanonik dibentuk dari variabel kanonik pertama dari setiap himpunan. Pasangan variabel kanonik yang diinginkan adalah yang mempunyai korelasi maksimum di antara pasangan-pasangan lainnya. Kemudian pasangan variabel kanonik kedua diturunkan sedemikian rupa sehingga mempunyai korelasi yang maksimum yang tidak dihitung oleh pasangan variabel kanonik pertama dan seterusnya.

$$V_1 = a_1X_1 + a_2X_2 + a_3X_3 + \dots + a_pX_p = a'_iX$$

$$W_1 = b_1Y_1 + b_2Y_2 + b_3Y_3 + \dots + b_pY_p = b'_iY$$

Dimana p adalah banyaknya variabel independen dan q adalah banyaknya variabel dependen. Misalkan r merupakan nilai minimum dari p dan q, maka ada sebanyak r pasangan variabel kanonik. Masing-masing variabel kanonik merupakan kombinasi linier di masing-masing set variabel. Kombinasi linier dari p variabel independen akan berkorelasi maksimum dengan kombinasi linier q variabel dependen. Korelasi (V_1, W_1) maksimum untuk $i=1,2,3,\dots,r$. Kombinasi linier dari p variabel independen akan berkorelasi maksimum dengan kombinasi linier q variabel dependen yaitu:

$$\rho(V, W) = \frac{a'S_{xy}b}{[(a'S_{xx}b)(a'S_{yy}b)]^{1/2}}$$

Jika skala pengukurannya berbeda, penggunaan matriks S diganti dengan matriks korelasi sampel R sebagai berikut:

$$R = \begin{bmatrix} R_{xx} & R_{xy} \\ R_{yx} & R_{yy} \end{bmatrix}$$

dimana:

R_{xx} = matriks korelasi untuk set variabel X

R_{yy} = matriks korelasi untuk set variabel Y

R_{xy}, R_{yx} = matriks korelasi untuk set variabel X dan Y

2. Mencari akar ciri (eigenvalue) λ berdasarkan matriks R dengan rumus

$$|R_{xx}^{-1}R_{xy}R_{yy}^{-1}R_{yx} - \lambda I| = 0$$

Setiap akar ciri akan berpadanan dengan vektor cirinya. Dalam pembentukan variabel kanonik, vektor-vektor ciri merupakan koefisien variabel kanonik.

3. Mencari vektor-vektor ciri berdasarkan akar ciri yang telah diperoleh pada langkah 2 dengan persamaan berikut :

$$(R_{xx}^{-1}R_{xy}R_{yy}^{-1}R_{yx} - \lambda I)\mathbf{a} = 0 \quad \text{dan} \quad (R_{xx}^{-1}R_{xy}R_{yy}^{-1}R_{yx} - \lambda I)\mathbf{b} = 0$$

Vektor ciri \mathbf{a} dan \mathbf{b} disebut juga sebagai pembobot kanonik (canonical weight). Variabel kanonik yang dapat dibentuk berdasarkan vektor ciri tersebut ada sebanyak minimal (p,q) pasang, sebagai berikut:

$$\begin{array}{ll} V_1 = \mathbf{a}_1\mathbf{X} & W_1 = \mathbf{b}_1\mathbf{Y} \\ V_2 = \mathbf{a}_2\mathbf{X} & W_2 = \mathbf{b}_2\mathbf{Y} \\ \vdots & \vdots \\ V_p = \mathbf{a}_p\mathbf{X} & W_q = \mathbf{b}_q\mathbf{Y} \end{array} \quad \text{dimana } \mathbf{X} = \begin{bmatrix} X_1 \\ | \\ X_p \end{bmatrix} \quad \text{dan} \quad \mathbf{Y} = \begin{bmatrix} Y_1 \\ | \\ Y_p \end{bmatrix}$$

Mendapatkan keragaman data yang dijelaskan oleh setiap pasangan variabel kanonik dengan rumus: $\lambda_i / \sum \lambda_i$. Keragaman kualitatif dari pasangan variabel kanonik dalam menerangkan keragaman data akan dianalisis lebih lanjut. Batasan minimum keragaman kumulatif yang dikemukakan oleh Johnson dan Winchern (2002) adalah 80%.

4. Melakukan pengujian hipotesis untuk setiap korelasi kanonik:

Bartlett dalam Dillon dan Goldstein menuliskan prosedur untuk menguji signifikansi korelasi kanonik

$$\begin{array}{l} H_0 = \Sigma_{yx} = 0 \\ H_1 = \Sigma_{yx} \neq 0 \end{array}$$

Bartlett mendefinisikan

$$\Lambda = \prod_{j=1}^M (1 - \lambda_{(j)}) = \frac{|S_{xx}^{-1}S_{xy}S_{yy}^{-1}S_{yx}|}{|S_{yy}|}$$

dimana adalah variabel Wilks' lambda dan $M = \min(m,p)$, dimana m adalah banyaknya variabel independen dan p adalah banyaknya variabel dependen. Aproksimasi khi-kuadrat Bartlett untuk distribusi Λ .

$$X^2 = - \left[(n-1) - \frac{1}{2}(m+p+1) \right] \ln \Lambda$$

Hipotesis nol ditolak jika

$$X^2 > X_{\alpha}^2$$

dengan derajat bebas mp . Jika hipotesis nol ditolak, maka pasangan kanonik pertama dihilangkan dari Λ .

Dalam SPSS digunakan empat statistik yaitu Pillais, Hotelling, Wilks, dan Roy's untuk menguji signifikansi semua fungsi kanonik yang terbentuk. Setelah pengujian hipotesis dan fungsi kanonik terbukti signifikan secara statistik, maka selanjutnya dapat diinterpretasikan lebih lanjut.

- e. Menginterpretasikan variabel kanonik

ANALISIS HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk mengetahui keterkaitan Suku Bunga dan Kurs terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham di Indonesia digunakan analisis korelasi kanonik. Sebelum

masuk ke dalam tahap-tahap melakukan analisis korelasi kanonik, ada asumsi-asumsi yang perlu dipenuhi:

Uji Linieritas dilakukan dengan melakukan analisis korelasi-regresi linier dengan berturut-turut menggunakan Suku Bunga dan Kurs sebagai variabel bebas, sedangkan variabel yang lain, yaitu Harga saham dan Volume perdagangan saham digunakan sebagai variabel tak bebas. Hasil pengujian disajikan dalam Tabel IV.1. Pengujian ini menggunakan taraf nyata 0.05 persen.

Tabel IV.1
Hasil Pengujian Linieritas

ANOVA Table			Sum of					
			Squ	df	Mean Squ	F	Sig.	
volume perdag * kurs	Between Groups	(Combined)	5.107	11	.464	1.654	.149	
		Linearity	1.153	1	1.153	4.109	.054	
		Deviation from Linearity	3.953	10	.395	1.408	.238	
	Within Groups		6.456	23	.281			
	Total		11.562	34				
			Linearity	.960	1	.960	1713.224	.000
			Deviation from Linearity	.132	10	.013	23.625	.000
Harga saham * kurs	Between Groups	(Combined)	1.093	11	.099	177.225	.000	
		Within Groups		.013	23	.001		
		Total		1.105	34			

, Berdasarkan, pengujian yang dilakukan dapat dilihat bahwa terdapat korelasi linier antara variable dependent dan independent. Ada dua hasil yang perlu kita lihat pertama adalah kolom F-LINEARITY dan kolom F-DEVIATION FROM LINEARITY. F-LINEARITY menunjukkan sejauh mana jika variabel dependen diprediksi berbaring persis di garis lurus. Jika hasilnya signifikan ($p < 0.05$) maka model linier cocok diterapkan pada hubungan model tersebut. Idealnya semua kasus terletak tepat pada garis lurus sehingga tidak ada penyimpangan (deviasi) kasus dari linieritas. Dengan kata lain deviasi akan sama dengan nol dan sehingga linieritas benar-benar menjelaskan total (gabungan) antara group pada linearity.

Penentuan normal atau tidaknya distribusi data dapat dilakukan pengujian dengan menggunakan statistik Kolmogorov-Smirnov. Hasil uji normalitas disajikan sebagai berikut Tabel IV.2. Uji Normalitas Dengan Kolmogorov Smirnov.

Tabel IV.2.
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test				
	kurs	suku bga	Harga saham	volume perdag
N	35	35	35	35

Normal Parameters ^{a,,b}	Mean	.030099	.03852	-.004075	-.101184
	Std. Deviation	.1732823	.1692377	.1803181	.5831511
Most Extreme Differences	Absolute	.398	.387	.465	.123
	Positive	.398	.387	.465	.102
	Negative	-.260	-.317	-.256	-.123
Kolmogorov-Smirnov Z		2.356	2.291	2.752	.727
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.666

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel IV.2. menunjukkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov di dapat nilai signifikansi untuk masing-masing variabel bebas di atas 0,05 sehingga data penelitian berdistribusi secara normal.

Uji multikolinearitas menguji akan keeratan hubungan antara variabel bebas. Variabel bebas tidak boleh memiliki korelasi yang kuat ($r > 0,9$) sesama variabel bebas. Hasil uji multikolinearitas disajikan sebagai berikut. Pengujian ini menggunakan taraf nyata 0.1.

Tabel IV.3.
Uji Multikolinearitas

Control Variables			kurs	suku bga
Harga saham	kurs	Correlation	1.000	.574
		Significance (2-tailed)	.	.000
		df	0	32
suku bga		Correlation	.574	1.000
		Significance (2-tailed)	.000	.
		df	32	0

Control Variables			kurs	suku bga
volume perdag	kurs	Correlation	1.000	.842
		Significance (2-tailed)	.	.000
		df	0	32
suku bga		Correlation	.842	1.000
		Significance (2-tailed)	.000	.
		df	32	0

Tabel IV.3. menunjukkan hasil bahwa koefisien korelasi antar variabel bebas yang tidak bernilai di atas 0,9 dengan menggunakan taraf nyata 0.1 sehingga dapat dikatakan bahwa variabel bebas tidak mengandung multikolinearitas

1 Hubungan Suku bunga dan Kurs terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham di Indonesia.

Hasil pengujian dengan analisis korelasi kanonik, mengenai hubungan Suku bunga dan Kurs terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham di Indonesia, yang dilihat melalui nilai signifikansi eigenvalues and canonical correlations.

Tabel IV.4.
Eigenvalue dan Canonical Correlations

Root No.	Eigenvalue	Pct.	Cum. Pct.	Canon Cor.	Sq. Cor
1	9,85940	99,92006	99,92006	,95285	,90791
2	,00789	,07994	100,00000	,08846	,00783

Dimension Reduction Analysis

Roots	Wilks L.	F	Hypoth. DF	Error DF	Sig. of F
1 TO 2	,09137	35,77913	4,00	62,00	,000
2 TO 2	,99217	,25241	1,00	32,00	,619

Jika dilihat pada kolom Signifikansi yang menguji fungsi kanonikal terlihat untuk fungsi 1 signifikan pada 0,00, begitu juga dengan fungsi 2 tidak signifikan pada 0,619. Oleh karena fungsi 1 memiliki signifikansi di bawah 0,05 sedang fungsi 2 tidak maka fungsi 1 dapat diproses lebih lanjut sedangkan fungsi 2 tidak. Ini berarti pasangan kanonik yang digunakan adalah pasangan kanonik yang pertama.

Hasil uji simultan pada persamaan fungsi kanonikal. Dengan menggunakan 3 (tiga) metode yang berbeda yaitu Pillais, Hotellings, dan Wilks Roys maka hasil ditampilkan pada Tabel IV.5 berikut.

Tabel IV.5.
Analysis of Variance

Multivariate Tests of Significance (S = 2, M = -1/2, N = 14 1/2)

Test Name	Value	Approx. F	Hypoth. DF	Error DF	Sig. of F
Pillais	,91574	13,51321	4,00	64,00	,000
Hotellings	9,86729	74,00464	4,00	60,00	,000
Wilks	,09137	35,77913	4,00	62,00	,000
Roys	,90791				

Note.. F statistic for WILKS' Lambda is exact.

Hasil uji signifikansi secara simultan menunjukkan bahwa ketiga model pengujian adalah signifikan, yang dibuktikan oleh besarnya Sig. of F dibawah 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa jika digabung, secara simultan fungsi kanonik yang ada signifikan sehingga dapat diproses lebih lanjut.

Analisis korelasi (canon corr) digunakan untuk mengetahui tinggi-rendah dan arah korelasi antara variabel dependen dengan variabel independent. Besarnya koefisien korelasi dapat diketahui dari besarnya cannon cor pada Tabel IV.6 yang memuat koefisien korelasi (cannon cor) sebagai berikut :

Tabel IV.6.
Eigenvalue dan Canonical Corelations

Root No.	Eigenvalue	Pct.	Cum. Pct.	Canon Cor.	Sq. Cor
1	9,85940	99,92006	99,92006	,95285	,90791
2	,00789	,07994	100,00000	,08846	,00783

Dimension Reduction Analysis

Roots	Wilks L.	F	Hypoth. DF	Error DF	Sig. of F
1 TO 2	,09137	35,77913	4,00	62,00	,000
2 TO 2	,99217	,25241	1,00	32,00	,619

Didalam model ini terdapat dua variabel dependent dan 2 variabel independent. Jika diambil jumlah terkecil yaitu dua variabel dependen, maka akan terbentuk dua Fungsi Kanonikal. Dua fungsi kanonikal ini terlihat pada Root No dengan angka korelasi kanonikal (Canon Cor) untuk fungsi 1 adalah 0,9527 dan fungsi dua adalah 0,088. Korelasi kanonikal pertama lebih penting dari korelasi kanonikal kedua. Untuk korelasi kanonikal pertama, "covariate" variabel kanonikal mampu menjelaskan 90,7 % variasi dalam variabel canonical dependent. Korelasi kanonikal kedua menjelaskan variasi sebesar 0.07 %. Kolom Signifikansi yang digunakan untuk pengujian canonical function terlihat untuk fungsi 1 signifikan pada 0,000, namun fungsi 2 tidak signifikan pada 0,619. Oleh karena fungsi 1 memiliki signifikansi di bawah 0,05 maka dapat diproses lebih lanjut sedangkan fungsi 2 tidak. Dengan 0,5 untuk kekuatan korelasi dua variabel, maka fungsi 1 mempunyai korelasi kanonikal di atas 0,5. Dengan demikian fungsi 1 dapat dianalisis lebih lanjut. Setelah diketahui fungsi kanonikal 1 signifikan langkah selanjutnya adalah melakukan interpretasi terhadap canonical variate yang ada pada fungsi 1.

Tabel IV 7
Pembobot kanonik dan fungsi variable kanonik

Standardized canonical coefficients for COVARIATES CAN. VAR.		
COVARIATE	1	2
bga	,39834	3,09246
kurs	,61451	-3,05685

Standardized canonical coefficients for DEPENDENT variables
Function No.

Variable	1	2
hgshm	1,03549	-,35027
volpd	-,09781	1,08875

Dari tabel yang memuat pembobot kanonik tersebut, diperoleh persamaan fungsi kanonik sebagai berikut: pasangan variabel kanonik (V,W).

$$V = 0,39834 \text{ bunga} + 0,61451 \text{ kurs}$$

$$W = 1,035 \text{ harga saham} - 0,097 \text{ volume perdagangan saham}$$

Canonical variate adalah kumpulan dari beberapa variabel yang membentuk sebuah variate. Dalam kasus ini kita ada dua kanonikal variate, yaitu dependen canonical variates yang berisi dua variabel Y1 dan Y2 serta independend canonical variates, yang berisi 2 variabel independen X1 dan X2. Canonical variates dapat diukur dengan melihat canonical weight dan canonical loading. Uraian akan dimulai dengan melihat hasil perhitungan berdasarkan canonical weight lalu dilanjutkan dengan canonical loadings. Hasil pengujian dengan canonical weight ditampilkan pada Tabel IV.8 dan IV.9 berikut.

Tabel IV.8
Canonical Weight

Standardized canonical coefficients for DEPENDENT variables Function No.		
Variable	1	2
hgshm	1,03549	-,35027
volpd	-,09781	1,08875

Correlations between DEPENDENT and canonical variables
Function No.

Variable	1	2
hgshm	,99599	,08947
volpd	,32043	,94727

Untuk fungsi 1 pada dependen variabel hanya variable harga saham yang angka korelasi di atas 0,5 yaitu 1,035 sedangkan pada fungsi 2 variabel volume perdagangan memiliki nilai korelasi di atas 0,5 yaitu sebesar 1,088.

Tabel IV.9
Anava

Standardized canonical coefficients for COVARIATES CAN. VAR.		
COVARIATE	1	2

bga	,39834	3,09246
kurs	,61451	-3,05685

Tabel IV.8 menunjukkan bahwa untuk fungsi 1 pada independen variabel hanya satu angka korelasi yang tinggi dan di atas 0,5 yaitu 0,614 yang dimiliki oleh variabel kurs. Sedangkan fungsi ke 2 terdapat dua angka korelasi di atas 0,5 yaitu 3,09246 yang dimiliki oleh variabel bunga dan -3,05685 yang dimiliki oleh variable kurs.

Tabel IV.10
Canonical Loading

Correlations between DEPENDENT and canonical variables Function No.		
Variable	1	2
hgshm	,99599	,08947
volpd	,32043	,94727
Correlations between COVARIATES and canonical variables CAN. VAR.		
Covariate	1	2
bga	,98039	,19708
kurs	,99181	-,12775

Untuk fungsi 1 dependen variabel, memberikan satu angka kanonikal loading di atas 0,5 yaitu harga saham dengan loading 0,995. Pada fungsi 2 dependen variabel, memberikan satu angka canonical loading di atas 0,5 yaitu volume perdagangan sebesar 0,947. Nilai untuk variabel independen angka loading di atas 0,5 ada dua pada fungsi 1 dengan yaitu bunga dengan loading 0,980 dan kurs dengan loading 0,991. sedang Fungsi 2 untuk variabel independen angka loading di bawah 0,5.

Didalam model ini terdapat dua variabel dependent dan 2 variabel independent. Jika kita ambil jumlah terkecil yaitu dua variabel dependen, maka akan terbentuk dua canonical function yang terlihat pada Root No dengan angka korelasi kanonikal (Canon Cor) yakni 0,95285. Dari hasil canonical weight maupun canonical loading dapat disimpulkan memang terdapat hubungan signifikan antara dependent variate dengan independent variate atau harga saham dan volume perdagangan memang berkorelasi secara bersama-sama dengan bunga dan kurs. Dari keduanya variabel bebas tersebut adalah kurs yang paling kuat korelasinya yaitu $X_1 = 0,991$.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di Bab terdahulu, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Disimpulkan bahwa terdapat adanya hubungan suku bunga dan kurs terhadap Harga saham dan Volume Perdagangan saham di Indonesia. Korelasi secara simultan ketiga model pengujian adalah signifikan, dengan nilai Signifikansi F dibawah 0,05.
2. Besarnya korelasi kanonikal weight pada fungsi 1 menunjukkan hasil variabel harga saham (Y1) sebesar 0,995 dan fungsi 2 menunjukkan variabel volume perdagangan (Y2) sebesar 0,947.
3. Dengan variabel kurs sebagai variabel yang paling kuat korelasinya sebagai variabel bebas yaitu sebesar 0,991.
4. Harga saham dan Volume Perdagangan Saham memiliki korelasi dengan Suku bunga dan Kurs.

Bagi penelitian selanjutnya diharapkan untuk melakukan penyempurnaan, dengan menambah luas sampel penelitian dan juga menambah variabel penelitian. Penambahan variabel jumlah uang beredar sebagai variabel bebas yang mempengaruhi harga saham dan volume perdagangan, sangat disarankan penulis untuk penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adu, Ben Amoako dan Smith, Brian, (2002), *Analysis of PE Ratio and Interest Rate*, *The Journal of Managerial Finance*, Volume 28, November 2002, halaman 48-59.
- Agus Sartono.(2001). *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta, BPFE.
- Bank Indonesia. (2001). *Laporan Tahunan Bank Indonesia*. Jakarta.
- Biwado, Andy Setyo. (2000). *Analisis Pengaruh Beberapa Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi S1 UNS.
- Brigham, E.F. dan Daves, P.R. (2002), *Intermediate Financial Management.*, 7th edition, Thomson Learning, South Western, USA
- Cooper, D.R., dan Emory, C.W. (1995), *Business Research Methods, fifth edition*, Irwin
- Djarwanto dan Subagyo, Pangestu, (1998), *Statistik Induktif*, cetakan ke-4, BPFE, Yogyakarta.
- Dittman, (1995), *The effect of business risk on corporate capital structure: Theory and evidence*. *Journal of Finance*, p.1693-1715.
- Eugene F, Fama, (2000). *Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work*, *Journal of Finance*.
- Franco Modigliani and Merton H. Miller, (1963). *The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment*, *American Economic Review*.

- Gudono. (2014). Analisis Data Multivariate. BPFE, Yogyakarta
- Ghozali, Imam, (2011). Aplikasi Analisis multivariate dengan Program SPSS, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hair, Anderson, Tatham & Black. (1998). Multivariate Data Analysis. Prentice Hall. Fifth Edition.
- Hariato, Farid , Siswono Sudono. (1998). Perangkat dan Tehnik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia. Jakarta.
- Hady, Hamdi, (2001), *Valas untuk Manajer*, Cetakan ke-4, Ghalia, Jakarta.
- Hand, John RM, Holthausen, R.W., dan Leftwich, R.W., (1992), The Effect of Bond Rating Agency Announcement on Bond and Stock Prices, *The Journal of Finance*, volume XLVII no.2 1992 halaman 733 –752.
- Hidayah, Rini dan Triatmoko, Hanung, (2002), Pengaruh Pengumuman Perubahan Deviden Terhadap Volume Perdagangan Saham dan Variabelitas Tingkat Keuntungan Saham, *Perspektif*, volume 17 halaman
- Iwardono, (1999), Sukubunga diturunkan, Investasi Akan Meningkatkan ?, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Volume 14, No.2 halaman 34 – 42.
- Megginson, W. L. (1997), *Coorporate Finance Theory*, Addison-Wesley.
- Nopirin. (1996). Ekonomi Moneter Buku 2. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
- Prihananto. (1998). Pengaruh Pasar Uang dan Kurs Valuta Asing terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta. Skripsi S1 Brawijaya.
- Reilly, Frank K dan Brown, Kith C, (2002), *Investment Analysis and Portfolio Management, 6th edition*, The Dresden Press, Fort Worth.
- Singgih, Santoso, (2012). Aplikasi SPSS pada Statistik Multivariat. PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Sunariyah. (2000). Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Yogyakarta, YKPN.
- Sukirno, Sadono. (2000). Makroekonomi Modern. Jakarta, PT Raja Grafindo Persada.
- Sekaran, Uma, (2000), *Research Method for Business : A Skillbuilding Approach*, 3rd edition, John Wiley & Son Inc., New York.
- Tandelilin, Eduardus, (2001), *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.