

Faktor–Faktor Ekonomi dan Non Ekonomi Terhadap Perkembangan Pasar Modal Serta Implikasinya Pada Perekonomian Nasional.

Oleh : Yolanda

ABSTRACT

The methodology used in this research was ex post facto with the secondary data collected from the Statistic Center Bureau, Bank Indonesia, Indonesia Stock market and Bapepam-LK. The statistical analysis used in this research to compute the data was a regression and correlation analysis with the hypothesis test significant level of $\alpha = 0.05$.

Results of research presented findings of the following: (i) The macro economics factors simultaneously affected the capital market development very significantly (R-square = 0.8266). (ii) The micro economics factors simultaneously affected the capital market development very significantly (R-square = 0.8015). (iii) The non economic factors simultaneously affected the capital market development very significantly (R-square = 0.7811). (iv) The effect of capital market development on gross domestic product was very significant (R-square = 0.7446). (v) Due to the general investors policy on the capital intensive investment, the effect of gross domestic product on unemployment rate was very significant (R-square = 0.9040).

Based on the research findings, the followings were recommended: (i) Fiscal policy and monetary policy have to consider of capital market development, (ii) the enterprise have to take note of financial statements and (iii) give to protection for investors in the capital market.

PENDAHULUAN

Pasar Modal mempunyai peran yang sangat penting dalam kehidupan ekonomi suatu negara, terutama dalam proses pengalokasian dana masyarakat. Dalam proses pengalokasian dana masyarakat tersebut pasar modal memiliki fungsi ekonomi, dimana pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang kelebihan dana dan pihak yang memerlukan dana, disamping itu pasar modal juga memiliki fungsi keuangan yaitu memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan bagi pemilik modal sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilihnya.

Menurut Puspoprano (2004, h : 14) pasar keuangan adalah pasar yang menciptakan mekanisme bagi terlaksananya pengalihan dana dari kalangan penabung kepada kalangan investor. Sedangkan menurut Fabozzi (1999 : h. 13) Pasar keuangan (*financial market*) menyediakan suatu mekanisme penciptaan

dan pertukaran aktiva keuangan. Aktiva keuangan tersebut dapat dibeli dan di jual secara pribadi atau institusi. Dengan demikian Pasar keuangan tersebut adalah pasar uang yang menyediakan sarana pengalokasian dan pinjaman dana jangka pendek seperti aktivitas perbankan dan pasar yang menyediakan sarana pengalokasian dana jangka panjang seperti aktivitas dari pasar modal

Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan, sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

Mengingat pentingnya peran pasar modal, pasar modal tersebut harus *fair, liquid*, efisien dan transparan. Untuk mencapai kearah pasar modal yang *liquid, fair*, transparan dan efisien seperti yang diimpikan oleh semua pasar modal di dunia, harus ada

tindakan- tindakan kongkret yang harus dilakukan oleh pihak-pihak yang terkait dengan pasar modal tersebut.

Berdasarkan *Master Plan* Pasar Modal Indonesia 2005 – 2009 (Agustus 2005), salah satu kebijakan untuk program pengembangan dan penguatan industri pasar modal di Indonesia adalah meningkatkan efisiensi dan daya saing pasar modal serta meningkatkan kualitas pengawasan dan peraturannya.

Perkembangan pasar modal memerlukan landasan hukum yang kokoh untuk menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktek-praktek yang merugikan. Landasan hukum pasar modal yaitu Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 dijabarkan kedalam dua (2) peraturan pemerintah yaitu Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 yang telah disempurnakan dengan Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2005 tentang Penyelenggaraan kegiatan di pasar modal, dan Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang tata cara pemeriksaan di bidang pasar modal serta beberapa keputusan Menteri Keuangan.

Selanjutnya untuk menunjang tugas operasional yang menyangkut pembinaan, pengaturan dan pengawasan pasar modal sesuai standar dan prinsip hukum pasar modal diberikan kewenangan kepada BAPEPAM. Untuk meningkatkan efisiensi otoritas pengawasan pasar modal telah dilakukan penggabungan Badan Pengawasan Pasar Modal (BAPEPAM) dan Direktorat Jendral Lembaga Keuangan (DJLK) menjadi Badan Pengawasan Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) pada tahun 2006.

Pelaku-pelaku pasar yang ikut terlibat dalam mendorong perkembangan pasar modal adalah Perusahaan efek (perantara pedagang efek, penjamin emisi efek dan manajer investasi), lembaga penunjang pasar modal (Biro Administrasi Efek, Wali Amanat dan Bank Kustodian) dan profesi penunjang pasar modal (Akuntan, Notaris, Konsultan Hukum dan Penilai). Semua pelaku pasar ini harus patuh dengan peraturan yang dikeluarkan oleh BAPEPAM dan semua kegiatannya diawasi oleh BAPEPAM, dimana fungsi dari pelaku pasar tersebut adalah sebagai lembaga perantara (*intermediaries*).

Menurut teori portfolio untuk mengurangi tingkat resiko yang akan terjadi dan mengoptimalkan tingkat keuntungan yang akan diperoleh, para investor dapat menggunakan analisis fundamental dan analisis tehnikal.

Analisis fundamental adalah analisis kinerja perusahaan berdasarkan data yang berasal dari perusahaan, baik berupa laporan keuangan, laporan tahunan maupun informasi lain mengenai seluk beluk perusahaan. Aspek yang terkait dengan analisis fundamental meliputi kinerja ekonomi, kinerja industri bisnis, kinerja keuangan dan bisnis perusahaan yang terkait dengan saham yang akan dibeli.

Analisis tehnikal adalah suatu metodologi peramalan fluktuasi harga saham yang datanya diambil dari data perdagangan saham yang terjadi di pasar saham. Dalam analisis tehnikal, yang dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan membeli atau menjual adalah volume perdagangan saham dan harga saham pada masa lalu atau sebelumnya.

Pasar modal sebagai salah satu instrumen perekonomian, perkembangannya tidak lepas dari pengaruh-pengaruh yang berkembang dilingkungannya yaitu keadaan emiten (seperti laporan kinerja keuangan) dan

perubahan lingkungan yang dimotori oleh kebijakan-kebijakan makro ekonomi, kebijakan moneter, fiskal maupun regulasi pemerintah dalam sektor riil dan keuangan maupun faktor-faktor non ekonomi lainnya. Disamping itu pasar modal juga sensitif terhadap berbagai peristiwa yang ada di sekitarnya, baik berkaitan ataupun yang tidak berkaitan langsung dengan isu ekonomi. Hal yang tidak berkaitan dengan isu ekonomi adalah peristiwa politik ketatanegaraan, keamanan, psikologi masa, sarana dan prasarana dari pasar modal, perilaku anggota bursa dan lain-lain.

Sehubungan dengan hal tersebut diatas, dari sisi perusahaan pasar modal merupakan alternatif pendanaan *ekstern* dengan biaya yang lebih rendah dari pada sistem perbankan. Dan dari sisi investor, pasar modal alternatif lain dari modal yang dimilikinya untuk menjadi produktif selain disimpan di bank.

Indikator dari kinerja pasar modal dapat ditentukan oleh :

1) *Market Capitalization*/Kapitalisasi Pasar

Merupakan salah satu indikator yang banyak digunakan dalam menentukan kinerja pasar modal suatu negara. Indikator ini digunakan sebagai alat ukur keberhasilan suatu pasar modal karena *market capitalization* mencerminkan besarnya dana masyarakat yang mampu dihimpun dalam pasar tersebut. Kinerja suatu pasar modal dikatakan bagus apabila besarnya kapitalisasi pasar tersebut berada diatas *Gross Domestic Bruto* (GDP) negara yang bersangkutan.

Nilai dari kapitalisasi pasar saham diperoleh dari perkalian jumlah saham-saham yang diterbitkan oleh emiten-emiten yang terdaftar di lantai bursa dan diperjual belikan dikali dengan nilai pasar saham tersebut.

2) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks harga saham merupakan angka perubahan harga saham dari waktu ke waktu.

Sehingga indeks harga saham gabungan adalah gabungan perubahan harga saham-saham perusahaan yang *listing* di bursa.

Menurut Tjiptono et.al (2001; 95) di pasar modal sebuah indeks diharapkan berfungsi untuk; (a) indikator trend pasar, (b) indikator tingkat keuntungan, (c) tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio, (d) memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif dan (e) memfasilitasi berkembangnya produk derivatif.

Disamping itu di banyak negara sekarang ini, indeks harga saham telah menjadi barometer perekonomian suatu negara. Naik turunnya indeks harga saham mencerminkan keadaan perekonomian dari negara tersebut. Oleh karena itu Indeks Harga Saham dapat mempengaruhi keputusan para investor ataupun pemilik modal untuk melakukan investasi.

3) *Prices Earning Ratio* (PER)

Prices Earning Ratio (PER) dipergunakan oleh berbagai pihak/investor sebagai alat pengambil keputusan membeli saham.. Investor akan membeli suatu saham perusahaan dengan *prices earning ratio* (PER) yang kecil, karena PER yang kecil menggambarkan laba bersih persaham yang cukup tinggi dan harga yang rendah. Kondisi tersebut akan mengakibatkan para investor bergairah untuk memasuki pasar, sehingga pasar modal mampu menghimpun dana masyarakat.

4) Pertumbuhan *Earning Per Share* (EPS)

Pertumbuhan *earning per share* adalah salah satu angka yang dipertimbangkan oleh para analis. Perhitungan EPS dapat mengidentifikasi kelemahan dan kekuatan suatu perusahaan. Dan hal ini akan mempengaruhi harga saham dari perusahaan tersebut. Kekuatan dan kelemahan tersebut dianalisis dari laporan keuangan yang

dipublikasikan perusahaan. Apabila hasil analisis mencerminkan kelemahan yang banyak, berarti kinerja perusahaan jelek dan berakibat pada peminatan investor terhadap saham tersebut berkurang.

Disamping itu faktor lain yang umum dapat mencerminkan kinerja dari pasar modal adalah dari perkembangan jumlah Emiten, volume perdagangan, nilai perdagangan, jumlah transaksi, jumlah saham tercatat dan emiten baru

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perkembangan Pasar Modal tersebut adalah:

a. **Tingkat Suku Bunga.**

Paul Samuelson dan William D Nordhaus (1993, h : 560) bunga adalah harga yang harus dibayar karena meminjam uang untuk satu jangka tertentu, biasanya dinyatakan sebagai persentase dari pokok pinjaman pertahun. Sedangkan Frank J. Fabozzi (1999 : h. 204), bunga adalah harga yang harus dibayar peminjam/*debitor* kepada pihak yang meminjam/*kreditor* untuk pemakaian sumber daya selama jangka waktu tertentu.

Penentuan tingkat bunga dikembangkan oleh pengikut paham John Maynard Keynes, yang dikenal dengan *preference theory*, dimana tingkat bunga ditentukan oleh interaksi dari penawaran dan permintaan uang

a. **Inflasi**

Arthur D Gayer dan WW Rostow (dalam buku winardi, 1989, h. 364), mendefinisikan inflasi sebagai :

- Setiap penambahan jumlah uang dan kenaikan harga yang tidak menimbulkan penambahan penawaran barang-barang.
- Setiap kenaikan yang timbul setelah dicapai *niveau full employment*.

Sedangkan menurut Keynes, inflasi terjadi karena masyarakat ingin hidup diluar batas kemampuan pendapatannya (aktivitas

ekonominya). Terjadinya inflasi akibat adanya sekelompok masyarakat ingin bersaing untuk merebut pendapatan nasional yang lebih besar dari kemampuan kelompok ini untuk mendapatkan pendapatan nasional. Proses perebutan ini akhirnya diwujudkan dalam permintaan efektif, sehingga menyebabkan permintaan masyarakat akan barang-barang lebih besar dari barang-barang yang sanggup diadakan oleh kapasitas yang tersedia dan menyebabkan harga naik.

Inflasi merupakan permasalahan yang dihadapi oleh banyak negara, dimana dampaknya bisa positif dan negatif. Dampak positif, apabila kenaikan harga yang terjadi mendorong peningkatan produksi, sedangkan dampak negatif adalah menurunkan hasil produksi

b. **Jumlah Uang Beredar**

Menurut Keynes dan mashab Cambridgian, penciptaan uang ditentukan oleh kredit yang artinya uang seharusnya diciptakan untuk disalurkan pada sektor produktif sebagai kredit. Dengan begitu, uang akan menciptakan perluasan kapasitas produksi, penciptaan lapangan kerja, peningkatan pendapatan nasional dan akhirnya mendorong sisi permintaan (A. Prasetyanto, 2008. H.71). Kemudian Keynes juga mengemukakan bahwa perubahan jumlah uang beredar dan permintaan uang akan mempengaruhi tingkat bunga dan selanjutnya perubahan tingkat bunga akan mempengaruhi investasi(Boediono;1998. H. 36-37).

Dengan demikian apabila penciptaan uang yang ditentukan oleh kredit yang tidak disalurkan pada sektor produktif (untuk konsumsi), maka penambahan jumlah uang beredar tidak akan menciptakan perluasan kapasitas produksi, lapangan kerja dan penambahan pendapatan nasional.

Peningkatan jumlah uang beredar yang tidak diimbangi oleh ketersediaan barang akan

mengakibatkan kenaikan harga –harga barang. Kalau keadaan ini berlangsung terus menerus dalam kurun waktu tertentu maka telah terjadi inflasi. Disamping itu bila jumlah uang beredar (penawaran Uang) tidak sebanding dengan permintaan uang maka akan mempengaruhi tingkat suku bunga.

c. **Average Propensity To Save**

Keyness juga berpendapat bahwa setiap masyarakat mempunyai kebiasaan tertentu mengenai berapa dari pendapatannya yang dibelanjakan untuk barang dan jasa (konsumsi/C) dan berapa jumlah yang ditabung (*saving/S*). Biasanya untuk negara-negara yang tingkat penghasilannya tinggi, prosentase dari penghasilan yang ditabungkan makin tinggi. Disamping itu menurut Budiono (2005; h. 37) prosentase yang ditabung adalah 30 % s/d 40 %. Prosentase menabung dari penghasilan tersebut dinamakan *propensity to save* (.kecendrungan untuk menabung).

d. **Kinerja Keuangan Perusahaan**

Dalam menilai kondisi dan prestasi suatu perusahaan diperlukan beberapa tolak ukur antara lain adalah dengan rasio keuangan. Menurut J. Fred Weston Dan Thomas E. Copeland (1997;h.257) rasio keuangan dapat digolongkan menjadi enam (6) jenis yaitu :Rasio Likuiditas,Rasio Leverage,Rasio Aktivitas,Rasio Profitabilitas,Rasio Pertumbuhan,dan Rasio penilaian.

Rasio likuiditas penting, karena kegagalan dalam membayar kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan dan ratio likuiditas yang banyak digunakan adalah *current ratio*, karena mencerminkan keadaan sesungguhnya dari perusahaan.

Rasio leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar semua hutang-hutangnya (baik jangka pendek maupun jangka panjang). *Total Debt to Equity Ratio* sering disebut dengan rasio utang. Para kreditur

menghendaki rasio utang yang relatif rendah, hal ini untuk menghindari resiko kembalinya dana pada saat perusahaan bermasalah/ dilikuidasi.Disamping itu apabila rasio hutang rendah menunjukkan bahwa perusahaan dapat meminjam uang dengan lebih mudah dan bisa juga perusahaan terlalu monoton. Apabila rasio utang yang terlalu tinggi akan mengakibatkan perusahaan akan sulit memperoleh sumber uang diluar perusahaan

4. **Produk Domestik Bruto**

Produk domestik bruto adalah indikator ekonomi yang paling sering digunakan untuk menggambarkan kegiatan ekonomi nasional secara luas, dimana produk domestik bruto tersebut dapat memberikan informasi mengenai jumlah aggregate barang dan jasa yang telah diproduksi oleh ekonomi nasional untuk suatu parameter tertentu.

Menurut Mankew (2006) mendefinisikan produk domestik bruto sebagai nilai pasar dari semua barang dan jasa akhir (final) yang di produksi dalam sebuah negara pada suatu periode. Sedangkan menurut Mulia Nasution (1997.h. 63) produk domestik bruto adalah angka yang diperoleh dari penjumlahan seluruh nilai uang hasil pertanian, industri sektor jasa dan berbagai aktivitas lainnya dalam masyarakat dengan memanfaatkan tanah, tenaga kerja modal dan ilmu pengetahuan. Jumlah ini akan sama dengan jumlah nilai uang seluruh pengeluaran untuk barang konsumsi, industri dan kebutuhan pemerintah.

Menurut Mulia Nasution (1997,h.62-63) kegunaan perhitungan produk domestik bruto bagi suatu negara adalah:

- 1). Pendapatan nasional merupakan alat ukur tinggi rendahnya tingkat kemakmuran suatu negara yaitu pendapatan perkapita.
- 2). Mengetahui struktur perekonomian negara yang bersangkutan, apakah negara agraris atau industri.

- 3). Menentukan dan menyusun berbagai kebijakan lebih lanjut.
- 4). Konsumsi (pengeluaran masyarakat atau pemerintah), tabungan, investasi dan pendapatan nasional merupakan landasan untuk menyusun perencanaan ekonomi untuk masa datang.
- 5). Membandingkan kegiatan ekonomi masyarakat, swasta dan pemerintah dari tahun ketahun.

Pengangguran terjadi sebagai akibat dari ketidakseimbangan antara *demand* dan *supply* dari sumber daya dalam suatu negara. Ketidakseimbangan yang terjadi, dimana *supply* lebih besar dari *demand* artinya pada kondisi ini penyerapan sumber daya yang sangat terbatas khususnya sumber daya manusia/tenaga kerja. Banyak hal yang menyebabkan penyerapan tenaga kerja sangat terbatas, khususnya negara-negara sedang berkembang.

Dalam teori klasik dikenal tiga macam pengangguran (Boediono. 2006. P. 69-70) :

- (1) Pengangguran yang timbul karena pergeseran tingkat *output* dari berbagai sektor dan bersifat sementara (*Frictional un employment*)
- (2) Pengangguran musiman yang datang dan hilang menurut musiman (*seasonal unemployment*)
- (3) Pengangguran yang dibuat orang, misalnya dengan adanya peraturan upah minimum atau tindakan dari serikat buruh yang berusaha mempertahankan tingkat upah diatas tingkat upah yang mempertemukan permintaan dan penawaran tenaga kerja (pengangguran ini disebut *instutional unemployment*).

Pengangguran menimbulkan akibat buruk pada kegiatan swasta, pertama adalah pengangguran tenaga kerja diikuti oleh

kelebihan kapasitas mesin-mesin perusahaan dan keadaan ini tidak menggalakan sektor swasta melakukan investasi dimasa datang. Kedua, pengangguran yang diakibatkan kelesuan kegiatan perusahaan menyebabkan keuntungan berkurang. Keuntungan yang rendah mengurangi keinginan untuk melakukan investasi.

Kebijakan yang dianjurkan oleh Keynes (Mulia Nasution, 1997.h. 32-33) untuk mengatasi adalah seyogianya pemerintah melakukan sesuatu untuk membawa perekonomian kembali keposisi full employment dengan meningkatkan pengeluaran.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dan menyusunnya dalam sebuah tulisan dengan judul :

Pengaruh Faktor–Faktor Ekonomi dan Non Ekonomi Terhadap Perkembangan Pasar Modal Serta Implikasinya Pada Perekonomian Nasional.

Berdasarkan uraian diatas, permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimanakah pengaruh faktor-faktor Makro ekonomi terhadap perkembangan pasar modal.
2. Bagaimanakah pengaruh faktor-faktor Mikro ekonomi terhadap perkembangan pasar modal
3. Bagaimanakah pengaruh faktor-faktor non ekonomi terhadap perkembangan pasar modal.
4. Bagaimanakah pengaruh perkembangan Pasar Modal terhadap Produk Domestik Bruto.
5. Bagaimanakah pengaruh Produk domestik Bruto terhadap tingkat pengangguran di Indonesia.

Sedangkan Hipotesa yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

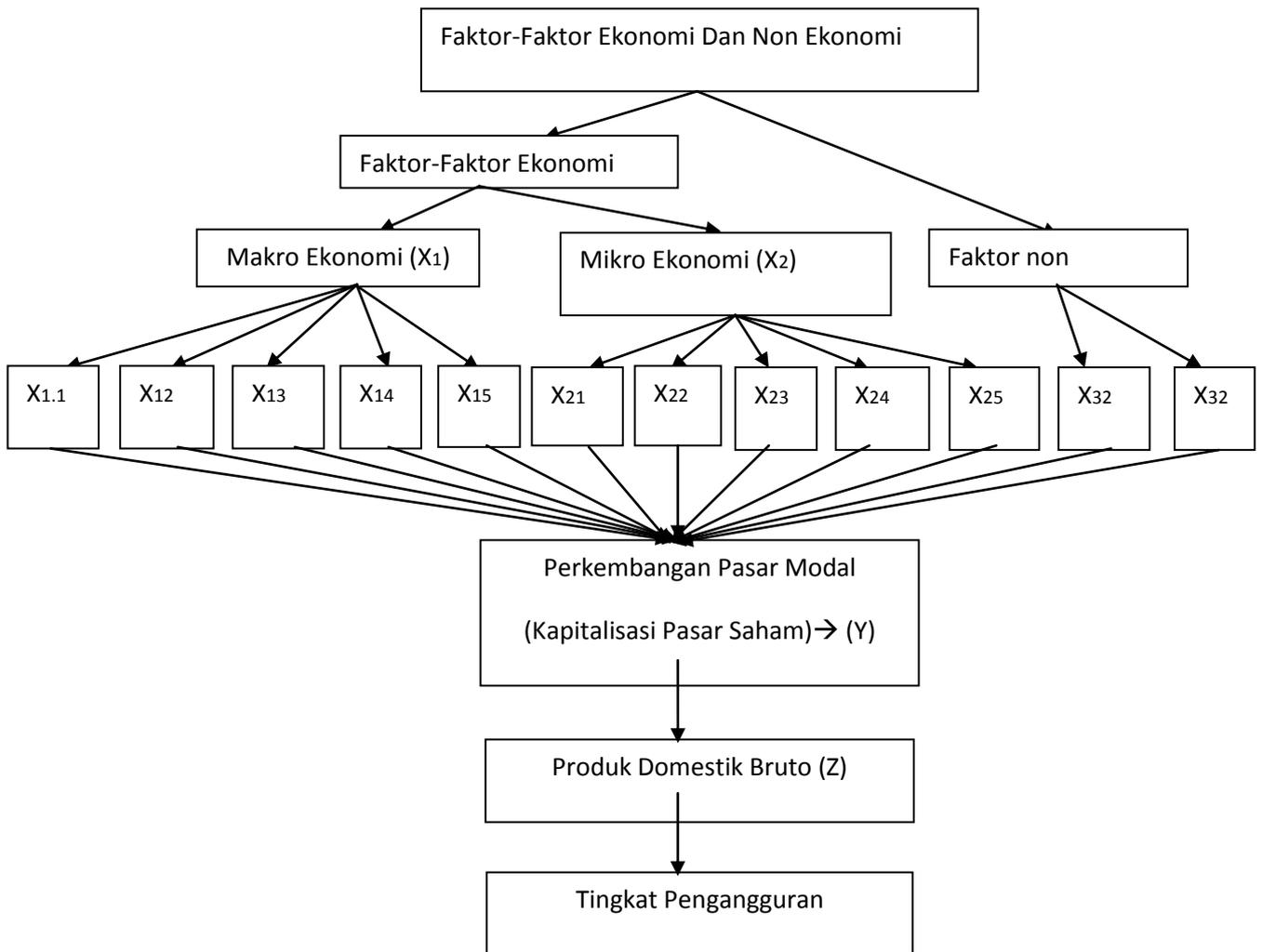
- (1) Adanya pengaruh yang signifikan dari faktor-faktor makro ekonomi terhadap perkembangan pasar modal.
- (2) Adanya pengaruh yang signifikan dari faktor-faktor mikro ekonomi terhadap perkembangan pasar modal.
- (3) Adanya pengaruh yang signifikan dari faktor non ekonomi terhadap perkembangan pasar modal.
- (4) Adanya pengaruh yang signifikan dari perkembangan pasar modal terhadap Produk Domestik Produk/ *Gross Domestic Product*.
- (5) Adanya pengaruh yang signifikan antara Produk Domestik Produk terhadap tingkat Pengangguran.

BAHAN DAN METODE

Ruang lingkup penelitian menyangkut nilai kapitalisasi pasar saham untuk seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek

Indonesia mulai tahun 1987 sampai dengan 2006. Nilai inflasi, Jumlah uang beredar, produk domestik bruto, tingkat pengangguran , tabungan Masyarakat/Pendapatan Yang siap dibelanjakan (APS), adalah seluruh data yang tercatat di Biro Pusat Statistik pada tingkat nasional. Tingkat suku bunga libor data yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia pada tingkat nasional. Selanjutnya rasio debt equity, return on equity, earning per share, current ratio dan indeks saham gabungan, peraturan BAPEPAM-LK, dan manajer investasi adalah data yang tercatat di bursa saham efek Indonesia.

Desain penelitian analisis faktor-faktor ekonomi dan non ekonomi pengaruhnya terhadap perkembangan pasar modal serta implikasinya pada perekonomian nasional adalah :



Gambar 1
Desain Penelitian

Keterangan :

X_{11} = Inflasi	X_{21} = Debt Equity Ratio
X_{12} = Libor	X_{23} = Earning Per Share
X_{13} = Indeks Harga Saham Gabungan	X_{24} = Indeks Harga Saham Gabungan
X_{14} = Jumlah Uang Beredar (m1)	X_{25} = Cureent Ratio
X_{15} = Average Propensity to Save	X_{31} = Peraturan/regulasi
X_{22} = Return On Equity	X_{32} = Manajer Investasi
Z = Produk Domestik Bruto	
Y = Kapitalisasi Pasar Saham	
W = Tingkat Pengangguran	

Model Persamaan dari penelitian ini adalah :

1. Faktor-faktor makro ekonomi :

$$Y = \alpha + \beta_{11}X_{11} + \beta_{12}X_{12} + \beta_{13}X_{13} + \beta_{14}X_{14} + \beta_{15}X_{15} + \varepsilon$$

2. Faktor-faktor mikro ekonomi :

$$Y = \alpha + \beta_{21}X_{21} + \beta_{22}X_{22} + \beta_{23}X_{23} + \beta_{24}X_{24} + \beta_{25}X_{25} + \varepsilon$$

3. Faktor-Faktor Non Ekonomi :

$$Y = \alpha + \beta_{31}X_{31} + \beta_{32}X_{32} + \varepsilon$$

4. $Z = \alpha + \beta zY + \varepsilon$

5. $W = \alpha + \beta w Z + \varepsilon$

Pengujian menggunakan alat bantu Software Eviews versi 6.0 dengan proses uji sebagai berikut:

a. **Uji Stasioneritas**

Uji stasioneritas data dapat dilakukan dengan menggunakan uji formal. Uji formal dikenal dengan sebutan populernya yaitu uji Unit Root test. Uji akar unit pertama kali dikembangkan oleh Dickey Fuller dan dikenal dengan uji akar unit dickey fuller (Uji Augmented Dickey –Fuller).

b. **Uji Normalitas**

Uji normalitas adalah uji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui uji t hanya akan valid jika residual yang didapat mempunyai distribusi normal. Menurut Agus Widarjono (2005;h.65) untuk mendeteksi apakah residual yang didapat mempunyai distribusi normal atau tidak dapat digunakan uji yang dikembangkan oleh Jarque-Bera (J-B).

c. **Pengujia Ketepatan (Goodness of Fit) dari model.**

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari goodness of fit nya. Secara statistik, dapat diukur dari nilai statistik – t (($t - tets$), nilai statistik – F (F-statistik) dan kefisien determinasi R^2 .

d. **Pengujian Terhadap Pelanggaran Asumsi Klasik.**

Multikolinearitas.

Untuk mengetahui, apakah suatu model regresi terdapat atau tidaknya multikolinieritas maka dideteksi dengan korelasi parsial antar variabel independen dan metode deteksi klien yang mempergunakan regresi *Auxiliary*.

Heteroskedastisitas.

Uji Gejala Heteroskedasitas terjadi apabila residual (e_i) mempunyai varian yang tidak konstan ($Var(e_i) \neq \delta$) sehingga

estimator OLS tidak lagi BLUE. Untuk mendeteksi gejala ini adalah dengan metode informal.

Auto Korelasi.

Untuk menguji autokorelasi digunakan uji Durbin – Watson dan untuk mengatasi kelemahan dari uji Durbin-Watson (DW) dapat digunakan uji Breush Godfrey serial Correlation LM test. Apabila berdasarkan uji Breush Godfrey serial Correlation LM test diperoleh nilai probabilitas Obs^*R -squared kecil dari $\alpha = 5\%$, maka model tidak mengandung autokorelasi dan sebaliknya.

e. Uji Perubahan Struktural Model Regresi

Dalam menganalisis regresi selalu diasumsikan bahwa perilaku variabel adalah sama. Tapi dalam kenyataan untuk data time series sering kali dijumpai pada suatu titik tertentu terjadi adanya perubahan perilaku variabel yang diamati, misalnya karena krisis ekonomi tahun 1997. Untuk menjelaskan apakah dalam model regresi yang diteliti terjadi perubahan perilaku variabel (sering disebut perubahan struktural)., menurut Agus Widarjono (2005;h. 90) dapat dilakukan uji chow. Uji chow dikembangkan oleh Gregory C. Chow, dengan menggunakan uji statistik F dengan formula :

$$F = \frac{(\text{RSSR} - \text{RSSUR})/k}{(n1 + n2 - 2k)} = \frac{(\text{RSSUR})}{(n1 + n2 - 2k)}$$

Jika Probabilitay F-Stasistik $> \alpha\%$, artinya kedua regresi adalah sama, sebaliknya jika Probabilitay F-Stasistik $< \alpha\%$, artinya kedua regresi adalah tidak sama.

Tehnik variabel dummy adalah membagi model menjadi dua priode, yang

dapat ditulis dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Regresi periode sebelum krisis} \quad Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + e_{1t}$$

$$\text{Regresi selama periode krisis} \quad Y_t = \lambda_0 + \lambda_1 X_{1t} + e_{2t}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan uji stasioner dengan unit root test pada tingkat level dengan intercept menunjukkan nilai *Augmented Dickey Fuller* (ADF) test statistic dari variabel inflasi, tingkat suku bunga libor, *Return On Equity*, *Debt Equity Ratio* dan Peraturan tidak mempunyai masalah unit root(sudah stasioner) , sedangkan variabel EPS, IHSG, JUB, APS, CR, Manajer investasi , GDP dan kapitalisasi belum stasioner, maka perlu dilakukan pembedaan tingkat pertama (*1st difference*). Uji stasioner dengan Unit Root test pada pembedaan tingkat pertama (*1st difference*), yang belum stasioner adalah Jumlah Uang Beredar (M1), IHSG dan Kapitalisasi Pasar, maka perlu dilakukan lagi pembedaan pada tingkat dua (*2nd Difference*). Dan uji Stasioner pada pembedaan kedua, menunjukkan semua data sudah stasioner, artinya tidak ada lagi masalah akar unit dari varibel-variabel yang digunakan, sehingga data yang digunakan dapat menghasilkan regresi yang tidak lancung (meragukan).

Uji signifikasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui uji t hanya valid jika residual yang diperoleh mempunyai distribusi normal. Metode yang digunakan untuk menguji residual yang diperoleh mempunyai distribusi normal adalah dengan uji Jargque-Bera. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan Uji Jarque-Bera bahwa : persamaan regresi dari factor-faktor ekonomi dan non ekonomi

terhadap kapitalisasi pasar saham mempunyai residual berdistribusi normal, persamaan regresi dari Persamaan Regresi Pengaruh Kapitalisasi Pasar Saham Terhadap Produk Domestik Bruto mempunyai nilai residual distribusi normal dan untuk persamaan regresi Pengaruh Produk Domestik Bruto Terhadap Tingkat Pengangguran juga mempunyai residual berdistribusi normal. Artinya dalam hal ini uji t dan uji F nya dapat diaplikasikan.

Dalam analisis regresi berganda langkah awal yang perlu dilakukan terlebih dahulu adalah menguji asumsi dasar regresi klasik untuk mengetahui antara lain adalah :

(a) Pengujian Autokorelasi (Durbin Watson)

Untuk mengetahui ada atau tidak adanya masalah auto korelasi dalam model regresi yang digunakan untuk memprediksi/ peramalan, maka perlu dilakukan pengujian dengan uji *Durbin Watson* dan *Breusch Godfrey Serial LM test* dengan menggunakan *software Eviews 6.0*. Hasil Yang diperoleh adalah

1) Faktor- Faktor Ekonomi dan Non Ekonomi Terhadap Perkembangan Pasar Modal

Dengan Nilai *Durbin-Watson* (DW) tidak dapat diketahui terjadi autokorelasi atau tidak ada keputusan dan metode *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* bahwa didalam model tidak terdapat masalah autokorelasi.

2) Perkembangan Pasar Modal Terhadap *Gross Domestic Product* (Produk Domestik Bruto.)

Dengan Nilai *Durbin-Watson* tidak dapat diketahui terjadi autokorelasi atau tidak tidak ada keputusan dan metode *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM*

Test tidak terdapat masalah autokorelasi didalam model yang akan dipergunakan .

3) Produk Domestik Bruto Terhadap Tingkat Pengangguran.

Nilai *Durbin-Watson* menunjukkan tidak terjadi masalah autokorelasi positif/negatif dalam model yang akan dipergunakan. Hal itu sejalan metode *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*.

Dari uraian diatas diketahui bahwa semua persamaan- persamaan regresi yang diteliti tidak terdapat masalah Autokorelasi, sehingga persamaan tersebut dapat digunakan sebagai alat prediksi/ peramalan.

(b) Pengujian Multikolinearitas.

Untuk mengetahui, apakah suatu model regresi terdapat atau tidaknya multikolinieritas maka didekteksi dengan korelasi parsial antar variabel independen dan metode deteksi klien yang mempergunakan regresi *Auxiliary*. Berdasarkan hasil hasil pengolahan data baik dengan korelasi maupun metode deteksi klien tidak terdapat masalah multikolinearitas didalam model.

(c) Pengujian Heteroskedastisitas

Berdasarkan pengujian heteroskedastisitas dengan metode *Breusch-Pagan-Godfrey* bahwa didalam model tidak terdapat unsur heteroskedastisitas. Karena persamaan dari model-model regresi diatas tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas, maka dengan demikian model-model regresi tersebut memenuhi syarat untuk dipakai melihat pengaruh variable-variabel independennya terhadap variable dependennya atau layak digunakan sebagai alat pengujian dan peramalan/prediksi.

4...Uji Goodness of Fit (Ketepatan)

(a) Pengujian *Goodness of Fit* (Uji R^2) dan Uji Korelasi

- 1) Hubungan faktor-faktor makro ekonomi adalah sangat kuat yang ditunjukkan oleh nilai korelasi (R) sebesar 0,9092. Sedangkan pengaruh faktor-faktor Makro Ekonomi terhadap Kapitalisasi Pasar Saham (Y) adalah sebesar 82,66%, sisanya 17,34% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.
- 2) Hubungan faktor-faktor Mikro Ekonomi terhadap Kapitalisasi Pasar Saham (Y) adalah sangat kuat dengan nilai korelasi sebesar 0,8953. Sedangkan pengaruh faktor-faktor Mikro Ekonomi terhadap Kapitalisasi Pasar Saham (Y) adalah sebesar 80,15%, sisanya 19,85% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.
- 3) Hubungan faktor-faktor Non Ekonomi terhadap Kapitalisasi Pasar Saham adalah sangat kuat dengan nilai korelasi sebesar 0,8838 . Sedangkan pengaruh faktor-faktor Non Ekonomi terhadap Kapitalisasi Pasar Saham (Y) adalah sebesar 78,11%, sisanya 21,89% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.
- 4) Hubungan variabel Kapitalisasi Pasar Saham (Y) terhadap Produk Domestik Bruto/ GDP (Z) adalah kuat dengan

nilai korelasi sebesar 0,8629. Sedangkan pengaruh Kapitalisasi Pasar Saham (Y) terhadap Produk Domestik Bruto (Z) adalah sebesar 74,46%, sisanya 25,54% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

- 5) Hubungan variabel Produk Domestik Bruto/GDP terhadap tingkat pengangguran (W) adalah dengan nilai korelasi 0,9508 dan ini menunjukkan hubungan yang kuat. Hal ini sama dengan hasil penelitian dari Arthur Okun (1962) yang menyatakan bahwa terdapat kaitan yang erat antara tingkat pengangguran dengan GDP riil. Sedangkan pengaruh Produk Domestik Bruto/GDP terhadap tingkat pengangguran adalah sebesar 90,40%, sisanya 9,60% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

(b) Uji Statistik – t (t- test)

Pengujian Statistik – t (t- test) dilakukan untuk mengetahui masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Pengujian ini berdasarkan perbandingan t – hitung dengan t- tabel pada $\alpha = 5 \%$ (tingkat Kepercayaan 95 %) antara lain adalah

1) Faktor-Faktor Makro Ekonomi Terhadap Perkembangan Pasar Modal secara parsial.

Tabel 1. Faktor-Faktor Ekonomi Makro Terhadap Perkembangan Pasar Modal

No.	Variabel	Coefisient	Std. Error	t-Statistic	Probabilitas	Kesimpulan ($\alpha = 5 \%$)
1	Konstanta	17,6981	1,9990	8,8532	0,0000	
2	X_{11}	-0,0050	0,0197	-0,2548	0,8026	Tdk Signifikan
3	X_{12}	-0,6298	0,1595	-3,9481	0,0015	Signifikan
4	X_{13}	0,0042	0,0015	2,9056	0,0115	Signifikan
5	X_{14}	-6,17E-06	6,37E-06	-0,9697	0,3487	Tdk Signifikan
6	X_{15}	-23,4187	6,8891	-3,3994	0,0043	Signifikan
R-squared = 0,8266 Adjusted R-squared = 0,7647 F-statistik = 13,3479 Prob(F-statistik) = 0,000066			Tidak terdapat : - Multikolinearitas, - Heteroskedastisitas, - Autokorelasi.			

Sumber: Hasil Pengolahan (2009)

Berdasarkan tabel 1 diperoleh pengaruh Inflasi dan Jumlah uang Beredar terhadap kapitalisasi pasar saham secara partial tidak signifikan. Tidak signifikannya variabel inflasi terhadap perkembangan kapitalisasi pasar saham adalah mencerminkan bahwa investor tidak mempertimbangkan inflasi yang terjadi, tetapi lebih pada pertimbangan isu/rumor. Sedangkan Variabel JUB tidak signifikan

adalah karena pasar modal belum mempunyai daya tarik yang besar bagi pemilik dana untuk menginvestasikan sebagian dananya di pasar modal. Hal ini terlihat dari jumlah investor yang tercatat di lantai bursa dibanding jumlah penduduk Indonesia.

2) Faktor-Faktor Mikro Ekonomi Terhadap Perkembangan Pasar Modal secara parsial.

Tabel2. Faktor-Faktor Ekonomi Mikro Terhadap Perkembangan Pasar Modal

No	Variabel	Coefisient	Std. Error	t-Statistic	Probabilitas	Kesimpulan($\alpha = 5\%$)
1	Konstanta	7,2573	1,0871	6,6758	0,0000	
2	X ₂₁	-0,5004	0,1481	-3,3792	0,0045	Signifikan
3	X ₂₂	-0,0279	0,0085	-3,2844	0,0054	Signifikan
4	X ₂₃	0,0007	0,0008	0,9088	0,3788	tdkSignifikan
5	X ₂₄	0,0048	0,0009	5,5232	0,0001	Signifikan
6	X ₂₅	0,9503	0,2298	4,1359	0,0010	Signifikan
R-squared = 0,8015 Adjusted R-squared = 0,7307 F-statistik = 11,3082 Prob(F-statistik) = 0,0002			Tidak terdapat : - Multikolinearitas, - Heteroskedastisitas, - Autokorelasi.			

Sumber: Hasil Pengolahan (2009)

Tabel 2, menunjukkan bahwa Earning Per Share (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap kapitalisasi pasar saham pada tingkat kepercayaan 95 %. Tidak signifikannya variabel Earning Per Share (EPS) adalah mencerminkan bahwa investor dalam berinvestasi di pasar modal tidak tertarik pada nilai deviden yang diperoleh per lembar

saham, tetapi lebih pada gain yang akan diperoleh . Sedangkan untuk variabel *Current Ratio*, dan IHSG berpengaruh signifikan dan positif terhadap Kapitalisasi Pasar Saham. Untuk Variabel *Return On Equity*, *Debt Equity Ratio* berpengaruh signifikan dan negatif.

3) Faktor-Faktor Non Ekonomi Terhadap Perkembangan Pasar Modal.

Tabel 3. Regresi Faktor-Faktor Non Ekonomi Terhadap Perkembangan Pasar Modal

No	Variabel	Coefisient	Std. Error	t-Statistic	Probabilitas	Kesimpulan($\alpha = 5\%$)
1	Konstanta	-2,7420	1,8188	-1,5076	0,1500	
2	X ₃₁	0,6779	0,2976	2,2777	0,0360	Signifikan
3	X ₃₂	3,2837	0,4514	7,2741	0,0000	Signifikan
R-squared = 0,7811 Adjusted R-squared = 0,7553 F-statistik = 30,3239 Prob(F-statistik) = 0,000002			Tidak terdapat : - Multikolinearitas, - Heteroskedastisitas, - Autokorelasi.			

Sumber: Hasil Pengolahan (2009)

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa pengaruh dari variabel peraturan-peraturan yang dikeluarkan/diterbitkan oleh BAPEPAM-LK terhadap kapitalisasi pasar saham adalah signifikan, artinya hipotesa

diterima (H_0 ditolak dan H_a diterima). Untuk variabel manajer investasi juga berpengaruh signifikan terhadap kapitalisasi pasar saham dan dalam hal ini hipotesa diterima.

4) Perkembangan Pasar Modal Terhadap Produk Domestik Bruto.

Tabel 4. Perkembangan Pasar Modal/ Kapitalisasi Pasar Saham Terhadap PDB

No	Variabel	Coefisient	Std. Error	t-Statistic	Probabilitas	Kesimpulan($\alpha=5\%$)
1	Konstanta	156245,3	97372,21	1,6046	0,1260	
2	Y	1,7059	0,2355	7,2444	0,0000	SangatSignifikan
R-squared = 0,7446 Adjusted R-squared = 0,7304 F-statistik = 52,4851 Prob(F-statistik) = 0,000001			Tidak terdapat : multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi.			

Sumber: Hasil Pengolahan (2009)

Tabel 4. menggambarkan bahwa pengaruh kapitalisasi pasar saham terhadap produk domestik bruto adalah sangat signifikan

yang diperlihatkan oleh nilai probabilitasnya 0,0000. Ini berarti hipotesa diterima (H_0 ditolak dan H_a diterima)

5) Produk Domestik Bruto Terhadap Tingkat Pengangguran.

Tabel 5. Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap Tingkat Pengangguran

No	Variabel	Coefisient	Std. Error	t-Statistic	Probabilitas	Kesimpulan
1	Konstanta	-4,6080	0,4798	-9,6041	0,0000	
2	Log(Z)	0,4862	0,03735	13.0177	0,0000	Sangat Signifikan
R-squared = 0,9040 Adjusted R-squared = 0,8987 F-statistik = 169,4604 Prob(F-statistik) = 0,00000			Tidak terdapat : - Multikolinearitas, - Heteroskedastisitas, - Autokorelasi.			

Sumber: Hasil Pengolahan (2009)

Pengaruh variabel produk domestik bruto terhadap tingkat pengangguran adalah sangat

signifikan, artinya hipotesa diterima , dimana H_0 ditolak dan H_a diterima.

5 Analisis Persamaan Regresi.

(a) Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Makro Terhadap Perkembangan Pasar Modal

Berdasarkan hasil perhitungan statistik dengan menggunakan metode LS - Least Squares (NLS and ARMA), maka

diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Log Y} = 17,6981 - 0,0050 X_{11} - 0,6298X_{12} + 0,0042X_{13} - 6,17E-06 X_{14} - 23,4187 X_{15}$$

$$t \quad (8,8532) \quad (-0,2548) \quad (-3,9481) \\ (2,9056) \quad (-0,9697) \quad (-3,3994)$$

$$R^2 = 0,8266 \quad F = 13,3479$$

Persamaan regresi diatas terdiri dari konstanta (intersept) sebesar 17,6981 artinya

adalah apabila variabel- variabel dari inflasi, tingkat suku bunga libor, IHSG, jumlah uang beredar dan average propensity to save adalah konstan atau nol maka nilai kapitalisasi pasar saham sebesar 17, 6981 satuan .Hubungan antara variabel inflasi (X_{11}) dengan kapitalisasi pasar saham adalah negatif . Nilai slope dari variabel inflasi adalah $- 0,005$, artinya jika tingkat inflasi naik satu satuan maka diprediksi nilai kapitalisasi pasar saham akan turun sebesar 0,005 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi menyebabkan nilai uang menjadi turun dan penurunan nilai uang membuat para pemilik dana tidak mau Investasi dananya dalam bentuk investasi yang pergerakan harganya tidak berfluktuasi akibat perubahan lingkungannya. Investasi dalam bentuk saham mengandung resiko

yang besar, karena harga dapat berubah/berfluktuasi dengan cepat akibat kondisi lingkungan. Dengan demikian pada kondisi terjadinya kenaikan inflasi menyebabkan investor tidak tertarik untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk saham dipasar bursa, sehingga permintaan saham menurun dan harga saham cenderung untuk turun dan sekaligus juga akan menyebabkan kapitalisasi pasar saham juga turun.

Slope dari variabel tingkat suku bunga Libor (X_{12}) sebesar $- 0,6298$, jika tingkat suku bunga libor mengalami peningkatan sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain dalam model konstan maka diprediksi terjadi penurunan nilai kapitalisasi pasar saham sebesar 0,6298 satuan . Hal ini disebabkan oleh karena pemilik dana lebih tertarik untuk menyimpan dananya di Bank dari pada menginvestasikan dalam bentuk

saham (tingkat keuntungan dalam bentuk penyimpanan dana di Bank lebih besar dari tingkat keuntungan yang diperoleh dari saham, disamping resikonya besar di saham).

Slope dari IHSG dalam persamaan diatas adalah 0,0042, hal ini menunjukkan bahwa apa bila terjadi peningkatan IHSG sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain dalam keadaan konstan, maka diprediksi akan meningkatkan nilai kapitalisasi pasar saham sebesar 0,0042. Hal ini disebabkan oleh karena IHSG adalah salah satu alat keputusan yang digunakan oleh investor untuk beli/jual saham di bursa.

Disamping itu slope dari Jumlah Uang Beredar adalah sebesar $- 6,17E-06$ ini artinya bahwa apabila terjadi peningkatan Jumlah Uang Beredar (dalam bentuk M1) sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain yang terdapat dalam model konstan maka diprediksi nilai kapitalisasi pasar saham akan akan turun sebesar $6,17E-06$ satuan . Hal ini menunjukkan bahwa jumlah uang beredar dalam bentuk M1 dipergunakan untuk aktivitas transaksi/berjaga-jaga bukan untuk spekulasi.

Slope dari variabel Average Propensity to Saving adalah sebesar $- 23,4187$. Slope yang bertanda negatif berarti , jika terjadi peningkatan dari variabel *Average Propensity to Saving* satu satuan dengan asumsi variabel lain yang terdapat dalam model konstan maka akan terjadi penurunan nilai kapitalisasi pasar saham sebesar 23,4187 satuan. Artinya apabila kecenderungan pemilik modal menyimpan dananya di bank lebih besar maka permintaan akan saham akan turun , sehingga harga saham juga turun dan mengakibatkan nilai kapitalisasi saham

turun. Menurut hemat penulis kecendrungan rata-rata masyarakat menabung meningkat dapat diakibatkan oleh pertimbangan resiko, lebih likuid dan gencarnya promosi perbankan.

(b) Pengaruh Faktor-Faktor Mikro Ekonomi Terhadap Kapitalisasi Pasar Saham.

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan metode *Least Square (NLS and ARMA)* diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{LogY} = 7,2573 - 0,5004 X_{21} - 0,0279 X_{22} + 0,0007 X_{23} + 0,0048 X_{24} + 0,9503 X_{25}$$

t	(6,6758)	(-3,3792)	(-3,2844)
	(0,9088)	(5,5232)	(4,1359)
	$R^2 = 0,8015$	$F = 11,3082$	

Konstanta (intersept) dalam model persamaan regresi diatas adalah bertanda positif artinya apabila tidak terjadi atau nolnya perubahan dari variabel-variabel independen (*Debt equity ratio, Return on equity, earning per share, IHSG dan current ratio*), maka diprediksi nilai kapitalisasi pasar saham meningkat sebesar 7,2573 satuan.

Slope yang bertanda positif menunjukkan bahwa apabila terjadi perubahan dari salah satu variabel independen dan variabel-variabel independen lainnya dalam model fungsi regresi konstan, maka diprediksi akan terjadi peningkatan nilai kapitalisasi pasar saham di Bursa Efek Indonesia. Variabel-variabel yang berslope positif tersebut adalah *Current ratio, Earnig Per Share(EPS)* dan *IHSG*.

Peningkatan *Current Ratio* sebesar satu satuan mengakibatkan kenaikan nilai kapitalisasi pasar sebesar 0,9503 satuan dengan asumsi variabel lain konstan.

Peningkatan Kapitalisasi pasar ini disebabkan para investor percaya pada perusahaan-perusahaan yang go publik di Bursa Efek Indonesia dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga terjadi peningkatan permintaan saham dan harga saham naik dan akhirnya menyebabkan peningkatan kapitalisasi pasar saham.

Pengaruh variabel *earning per share (EPS)* terhadap kapitalisasi pasar saham adalah positif, artinya peningkatan satu satuan dari *earning per share (EPS)* akan mengakibatkan peningkatan nilai kapitalisasi pasar saham sebesar 0,0007 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa apabila deviden perlembar saham meningkat akan membuat investor tertarik untuk memiliki saham tersebut, sehingga meningkatkan permintaan saham dan pada akhirnya harga saham naik dan sekaligus kapitalisasi pasar saham juga meningkat.

Debt Equity Ratio (X₂₁) dan *Return On Equity (X₂₁)* memiliki slope yang negatif. Slope yang bertanda negatif menunjukkan hubungan yang berlawanan arah, dimana terjadi peningkatan variabel *Debt Equity Ratio* sebesar satu satuan maka diprediksi terjadi penurunan nilai kapitalisasi pasar dengan asumsi variabel lain konstan. Penurunan nilai kapitalisasi pasar saham sebagai akibat peningkatan *Debt Equity Ratio* adalah karena perusahaan banyak dibiayai oleh hutang, sehingga investor tidak tertarik untuk membeli saham-saham yang dikeluarkan perusahaan yang banyak dibiayai oleh hutang. Hal ini mengakibatkan harga saham turun dan secara otomatis menurunkan nilai kapitalisasi pasar saham. Disamping itu apabila terjadi kenaikan nilai *Return On Equity* sebesar satu satuan maka akan mengakibatkan nilai kapitalisasi pasar saham turun sebesar 0,0279 satuan dengan asumsi variabel -variabel

independen lainnya dalam persamaan regresi dianggap konstan. *Return on equity* adalah perbandingan antara laba bersih dengan equitas, apabila *Return on equity* meningkat artinya banyak deviden yang tidak dibagikan, sehingga menyebabkan investor tidak tertarik melakukan investasi pada saham tersebut.

(c) Pengaruh Faktor-Faktor Non Ekonomi Terhadap Perkembangan Pasar Modal

Berdasarkan pengolahan data menggunakan soft ware Eviews 6.0 diperoleh bentuk fungsi regresi sebagai berikut :

$$\text{LogY} = -2,7420 + 0,677 \text{ Log X}_{31} + 0,45 \text{ Log X}_{32}$$

$$t \quad (-1,5076) \quad (2,2777) \quad (7,2741)$$

$$R^2 = 0,7811 \quad F = 30,3239$$

Berdasarkan fungsi regresi dengan model log log (log-linier) di atas dapat dilihat bahwa nilai konstanta (intersept) adalah negatif. Tanda negatif pada intersep/konstanta menunjukkan bahwa terjadi penurunan nilai kapitalisasi pasar saham sebagai akibat dari konstan atau nol nilai dari variabel peraturan dan manejer investasi. Penurunan nilai kapitalisasi pasar tersebut adalah sebesar 2,7420 satuan . Apabila variabel peraturan yang dikeluarkan oleh BAPEPAM-LK meningkat sebesar satu satuan dengan asumsi jumlah manajer investasi konstan, maka nilai kapitalisasi pasar saham diprediksi akan mengalami peningkatan sebesar 0,677 satuan. Peningkatan nilai kapitalisasi pasar saham diprediksi oleh karena adanya rasa aman dan terlindungi yang dirasakan oleh para investor oleh aturan-aturan yang dibuat oleh BAPEPAM-LK. Dan ini juga mencerminkan bahwa keberadaan BAPEPAM-LK sebagai lembaga

pengawas pasar modal berfungsi dengan baik.

Apabila variabel anggota bursa/ Manajer Investasi mengalami peningkatan sebesar satu satuan dengan asumsi variabel peraturan dianggap konstan, maka diprediksi akan terjadi peningkatan nilai kapitalisasi pasar saham sebesar 0,45 satuan, hal ini disebabkan oleh peran dari manajer investasi sebagai tempat yang dipercaya oleh pemilik modal yang memiliki pengetahuan tentang pasar modal yang minim dan berkeinginan melakukan investasi dipasar modal.

(d) Pengaruh Perkembangan Pasar Modal Terhadap Produk Domestik Bruto

Hasil pengolahan data dengan metode Least Square (NLS and ARMA) diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Z = 156.245,3 + 1,7059Y$$

$$t \quad (1,6046) \quad (7,2444) \quad R^2 = 0,7446 \quad F = 52,4851$$

Model persamaan regresi yang terbentuk adalah model linier- linier. Nilai konstanta (intersep) adalah positif, artinya apabila tidak terjadi perubahan atau konstannya ada nilai kapitalisasi pasar saham, maka nilai produk domestik bruto sebesar 156.245, 3 satuan. Sedangkan apabila terjadi peningkatan dari kapitalisasi pasar saham sebesar satu satuan maka produk domestik bruto di prediksi akan meningkat sebesar 1,7059 satuan. Peningkatan produk domestik bruto ini menurut analisis penulis adalah karena peningkatan kapitalisasi pasar saham telah mendorong aktivitas perekonomian melalui peningkatan konsumsi masyarakat (dari gain/deviden yang diperoleh investor), peningkatan

investasi karena berkembangnya pasar sekunder mendorong perkembangan pasar primer, dimana banyak perusahaan mendapatkan modal kerja dari penjualan sebagian kepemilikan perusahaan. Efek multiplier dari peningkatan investasi dapat: (a) meningkatkan lapangan kerja dan pendapatan masyarakat yang pada akhirnya mendorong peningkatan konsumsi masyarakat, (b) peningkatan penerimaan pemerintah/negara melalui pajak (Pph pribadi dan badan), ber implikasi pada peningkatan pengeluaran pemerintah, (c) meningkatnya nilai ekspor

akibat peningkatan produksi dan juga dapat menurunkan nilai impor melalui peningkatan subsidi barang impor atau dapat dikatakan kegiatan perdagangan internasional surplus.

(e) Pengaruh Produk Domestik Bruto Terhadap Tingkat Pengangguran

Berdasarkan perhitungan statistik menggunakan regresi sederhana dengan metode Least Square (NLS and ARMA) diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{LogW} = - 4,4862 + 0,4862 \text{ LogZ}$$

$$t \quad (-9,6041) \quad (13,0177) \quad R^2 = 0,9040$$

$$F\text{-saticistic} = 169,4604$$

Model fungsi persamaan regresi adalah log-log (log-Linier). Persamaan regresi mempunyai nilai konstanta (intersep) negatif, artinya apabila tidak terjadi perubahan dari nilai Produk Domestik Bruto (nilai Produk Domestik Bruto sama dengan nol) maka tingkat pengangguran akan turun sebesar 4,61 satuan. Disamping itu slope dari persamaan regresi adalah positif (bertentangan dengan hasil penelitian Arthur Okun tahun 1962) , artinya adalah apabila terjadi peningkatan nilai produk domestik

bruto sebesar satu satuan, maka diprediksi akan meningkatkan tingkat pengangguran sebesar 0,4862 satuan . Peningkatan tingkat pengangguran sebagai akibat dari peningkatan produk domestik bruto, apabila ditelusuri berdasarkan teori, maka peningkatan produksi didorong oleh proses produksi yang mempergunakan kapital intensif (banyak mempergunakan barang-barang modal). Kondisi ini mengakibatkan peningkatan produk domestik bruto tidak menurunkan tingkat pengangguran.

4. Analisis Persamaan Regresi Dengan Pendekatan Variabel Dummy.

Tehnik variabel dummy dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan garis regresi antara sebelum dan sesudah krisis ekonomi, kemudian faktor apa yang menyebabkan perbedaan tersebut. Dengan pendekatan variabel dummy ini akan diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut :

1. Pengaruh Faktor-Faktor Makro Ekonomi Terhadap Perkembangan Pasar Modal.

Berdasarkan Perhitungan diperoleh dua model regresi yaitu :

- Sebelum krisis ekonomi.

$$\text{Log Y} = - 38,49 + 0,33 X_{11} + 0,94X_{12} - 0,006X_{13} + 0,0004 X_{14} + 124,89 X_{15}$$

- Sesudah krisis ekonomi.

$$\text{Log Y} = 12.63 + 0,0058 X_{11} - 0,0754X_{12} + 0,001X_{13} + 0,000002 X_{14} - 3,4538 X_{15}$$

Model regresi diatas, dapat diketahui bahwa krisis ekonomi tahun 1997 telah menyebabkan garis regresi berbeda dalam intersep maupun slope. Perbedaan garis regresi diperlihatkan oleh intersep yaitu sebelum krisis ekonomi, apabila variabel-variabel makro ekonomi peningkatannya tidak ada (nol) maka kapitalisasi pasar saham diprediksi akan turun 38,49 %,

sedangkan sesudah krisis nilai kapitalisasi pasar saham diprediksi naik sebesar 12,63 %. Dalam hal ini artinya peningkatan kapitalisasi pasar saham sebelum krisis dibanding sesudah krisis ekonomi berbeda. Disamping itu perbedaan garis regresi juga disebabkan oleh perbedaan slope dari masing-masing variabel-variabel makro ekonomi. Sesudah krisis ekonomi, hubungan antara variabel tingkat suku bunga (X_{12}) dan APS (X_{15}) dengan kapitalisasi pasar saham adalah negatif, artinya peningkatan dari kedua variabel tersebut mengakibatkan penurunan nilai kapitalisasi pasar saham. Sedangkan sebelum krisis ekonomi adalah positif.

2. Pengaruh Faktor-Faktor Mikro Ekonomi Terhadap Perkembangan Pasar Modal.

Berdasarkan hasil penelitian dapat diperlihatkan dua model regresi yaitu :

- Sebelum krisis ekonomi.

$$\text{Log Y} = 6,920 - 0,662X_{21} - 0,102X_{22} + 0,002X_{23} + 0,007 X_{24} + 0,895 X_{25}$$

- Sesudah krisis ekonomi.

$$\text{Log Y} = 12,24 + 0,022 X_{21} + 0,003X_{22} + 0,006X_{23} + 0,001 X_{24} - 0,066 X_{25}$$

Model regresi diatas memperlihatkan garis regresi yang berbeda antara sebelum dan sesudah krisis yang disebabkan oleh perbedaan intersep dan slope. Sebelum krisis ekonomi, apabila variabel-variabel mikro ekonomi nol, maka kapitalisasi pasar saham diprediksi naik sebesar 6,92 % dan sesudah krisis ekonomi kapitalisasi pasar saham diprediksi naik 12,24 %. Disamping itu slope dari variabel-variabel mikro ekonomi antara sebelum dan sesudah krisis berbeda dan ini membuat garis regresi juga tidak sama antara sebelum dan sesudah krisis ekonomi.

(3) Pengaruh Faktor-Faktor Non Ekonomi Terhadap Perkembangan Pasar Modal.

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh dua model regresi sebagai berikut :

- Sebelum krisis ekonomi.

$$\text{Log Y} = 0,4374 + 1,503\text{Log } X_{31} + 1,924 \text{Log } X_{32}$$

- Sesudah krisis ekonomi.

$$\text{Log Y} = 2,099 + 0,002 \text{Log } X_{31} + 2,44\text{Log } X_{32}$$

Dari persamaan ke dua regresi diperoleh hubungan antara X_{31} , X_{32} dengan kapitalisasi pasar saham adalah positif baik sebelum krisis maupun sesudah krisis. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan kedua variabel independen akan meningkatkan nilai kapitalisasi pasar saham. Besarnya nilai peningkatan dari 1 % variabel peraturan (X_{31}) mengakibatkan peningkatan kapitalisasi pasar sebesar 1,503 % sebelum krisis dan 0,002 % sesudah krisis ekonomi, hal memperlihatkan bahwa koefisien variabel X_{31} (peraturan) sesudah krisis lebih kecil dibandingkan sebelum krisis. Dalam hal ini pengaruh peningkatan peraturan hanya kecil pengaruhnya pada peningkatan kapitalisasi pasar saham pada kondisi sesudah krisis. Sedangkan untuk koefisien variabel X_{32} (manajer Investasi) lebih besar sesudah krisis. Hal ini jelas mengindikasikan bahwa peran manejer investasi setelah krisis sangat besar. Hal ini disebabkan oleh investor sangat hati-hati menginvestasikan dananya pada saham dan menaruh kepercayaan pada manejer investasi.

(4) Pengaruh Perkembangan Pasar Modal Terhadap Produk Domestik Bruto

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut :

- Sebelum krisis ekonomi.

$$Z = 95319,26 + 1,5907 Y$$

- Sesudah krisis ekonomi.

$$Z = 344951,36 + 1,4512 Y$$

Dari persamaan regresi terlihat bahwa perbedaan angka intersep dan slope antara sebelum dan sesudah krisis Ekonomi sangat kecil, hal ini mencerminkan bahwa pada kondisi krisis maupun sesudah krisis pengaruh peningkatan kapitalisasi pasar saham terhadap produk domestik bruto tidak jauh berbeda.

(5) Pengaruh Produk Domestik Bruto Terhadap Tingkat Pengangguran

Berdasarkan hasil penelitian diperlihatkan dua model regresi yaitu :

- Sebelum krisis ekonomi.

$$\text{Log } W = - 5,6526 + 0,5707 \text{ Log } Z$$

- Sesudah krisis ekonomi.

$$\text{Log } W = - 2,6526 + 0,3385 \text{ Log } Z$$

Ke dua persamaan regresi diatas memperlihatkan bahwa tanda koefisien intersep antara sebelum dan sesudah krisis adalah negatif , artinya apabila variabel produk domestik bruto konstan (nol) maka tingkat pengangguran turun masing-masing sebesar 5,65 % dan 2,65. Apabila produk domestik bruto meningkat 1 % maka diprediksi tingkat pengangguran naik masing-masing 0,57% sebelum krisis ekonomi dan 0,34 % sesudah krisis ekonomi. Hal ini memperlihatkan bahwa sesudah krisis ekonomi peningkatan tingkat pengangguran sebagai akibat kenaikan produk domestik bruto 1 % lebih kecil dibanding sebelum krisis ekonomi. Penyebabnya adalah sesudah krisis diperkirakan didorong oleh proses produksi menggunakan labor intensive(banyak mempergunakan tenaga kerja).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut :

1. Pengaruh faktor-faktor makro ekonomi terhadap perkembangan pasar modal kuat dan signifikan yang ditunjukkan oleh koefisien korelasi (R) dan probabilitas (F-statistik) masing-masing 0,9092 dan 0,000066. Kemampuan dari variabel makro ekonomi dalam menjelaskan variabelitas perkembangan pasar modal ditunjukkan oleh nilai koefisien determinasi (R-Square) 82,66 % dan sisanya 17,34 % dipengaruhi oleh faktor lain. Secara parsial variabel yang pengaruhnya signifikan terhadap perkembangan pasar modal adalah Libor, IHSG dan APS, sedangkan variabel inflasi dan Jumlah Uang Beredar (JUB) tidak signifikan.
2. Pengaruh yang kuat antara faktor-faktor mikro ekonomi dengan perkembangan pasar modal yang ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi 0,8953 dan probabilitas (F-statistik) sebesar 0,0002 . Kemampuan dari variabel-variabel mikro ekonomi dalam menjelaskan variabelitas perkembangan pasar modal adalah 80,15 % dan sisanya 19,85 % dipengaruhi oleh faktor lain. Sedangkan secara parsial variabel EPS (X₂₃) mempunyai pengaruh yang tidak signifikan dan variabel lainnya signifikan(DER, ROE, APS dan IHSG). Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak tertarik pada earning per lembar saham, tetapi lebih pada gain yang akan diperoleh.
3. Pengaruh Faktor-Faktor Non ekonomi terhadap perkembangan pasar modal sangat signifikan yang ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi (R) 0,8838. Kemampuan dari variabel –variabel non ekonomi dalam menjelaskan variabelitas

perkembangan pasar modal adalah 78,11 % dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain sebesar 21,89 %. Dan secara parsial pengaruh dari variabel peraturan (X_{31}) dan manajer investasi (X_{32}) terhadap perkembangan pasar modal adalah positif dan signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$. Hal ini mengindikasikan bahwa peraturan – peraturan yang diterbitkan BAPEPAM-LK meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar modal dan peran manajer investasi sangat dibutuhkan oleh para pemilik modal yang kurang pengetahuannya terhadap pasar modal, tapi ingin berinvestasi dipasar modal.

4. Pengaruh yang kuat dan signifikan antara perkembangan pasar modal dengan produk domestik bruto. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi (R) 0,8629 dan probabilitas (F -statistik) sebesar 0,000001. Besarnya pengaruh perkembangan pasar modal terhadap produk domestik bruto adalah 74,46 % dan sisanya sebesar 25,54 % dipengaruhi oleh faktor lain. Hal ini mencerminkan bahwa perkembangan pasar modal dapat mempengaruhi kegiatan sektor riil. Hasil penelitian ini juga menjelaskan bahwa peran pasar modal dalam perekonomian.

5. Pengaruh variabel Produk Domestik Bruto (Z) terhadap tingkat pengangguran adalah sangat kuat dan signifikan yang ditunjukkan oleh koefisien korelasi (R) 0,9508 dan probabilitas (F -statistik) 0,0000. Pengaruh produk domestik bruto terhadap tingkat adalah 90,40 % dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain sebesar 9,60 %. Bentuk hubungan antara produk domestik bruto terhadap tingkat pengangguran adalah positif, artinya apabila produk domestik bruto naik maka tingkat pengangguran naik. Hal ini menjelaskan bahwa peningkatan produk

domestik bruto tidak menambah lapangan kerja, ini berarti produksi didorong oleh proses produksi dengan kapital intensif.

6. Selama rentang waktu penelitian, telah terjadi krisis ekonomi tahun 1997, hal ini mengakibatkan perubahan pada perilaku variabel-variabel yang diteliti. Berdasarkan tehnik dummy diperoleh bahwa :

- Pengaruh faktor-faktor Ekonomi dan non ekonomi terhadap perkembangan pasar modal, berdasarkan hasil penelitian antara sebelum dan sesudah krisis ekonomi adanya perbedaan perilaku perkembangan pasar modal yang

- Pengaruh perkembangan pasar modal Terhadap Produk Domestik Bruto, berdasarkan hasil penelitian akibat krisis ekonomi tidak ada perbedaan perilaku produk domestik bruto antara sebelum dan sesudah krisis ekonomi.

- Pengaruh Produk domestik bruto terhadap tingkat pengangguran, berdasarkan hasil penelitian bahwa krisis ekonomi telah menyebabkan perilaku variabel tingkat pengangguran berbeda antara sebelum dan sesudah krisis ekonomi.

Dalam hal ini ada beberapa hal yang dapat jadi pertimbangan yaitu :

1. Pemerintah dalam mengambil kebijakan fiskal dan kebijakan moneter harus mempertimbangkan perkembangan pasar modal. Perusahaan perlu memperhatikan ketepatan pelaporan keuangan karena kinerja keuangan menjadi alat pertimbangan para investor dalam melakukan pembelian saham. Dan bagi penyelenggara Bursa efek perlu memberikan perlindungan, kemandirian dan sarana pada investor untuk beraktivitas dipasar modal. Dengan demikian peranan pasar modal sebagai salah satu lembaga pembiayaan modal kerja jangka panjang akan tercapai.

2. Perkembangan pasar modal dapat mendorong perkembangan sektor riil (produk Domestik Bruto), maka untuk itu pemerintah perlu memberikan fasilitas untuk perusahaan yang mencari modal kerja melalui pasar modal. Misalnya dalam bentuk kemudahan-kemudahan persyaratan untuk go publik dan pph yang rendah untuk investor. Hal ini dapat menunjukkan Perkembangan pasar modal berimplikasi pada perekonomian.
3. Agar peningkatan produk domestik bruto menurunkan tingkat pengangguran, maka perlu kebijakan pemerintah untuk memberikan kemudahan/subsidi pada perusahaan-perusahaan yang proses produksinya menggunakan labor intensif untuk mendapatkan modal kerja dipasar modal (misalnya keringan pajak badan dan lain-lainnya).
4. Semua temuan diatas dapat dijadikan sebagai awal penelitian selanjutnya untuk pengembangan teori dalam perkembangan pasar modal dan hubungan sektor keuangan dan sektor riil.

DAFTAR PUSTAKA

- ANWAR JUSUF, 2005. *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan Dan Investasi*. Bandung : PT. Alumni.
- _____, 2008. *Penegakan Hukum Dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*. Bandung : PT. Alumni.
- ARI, SUTA, I PUTU, GEDE., 2000. *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta : Penerbit. Yayasan SAD Satria Bhakti.
- ASRI SURYAWIJAYA MARWAN & FAIZAL ARIEF SETIAWAN., 2002. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study Pada Peristiwa 27 Juli 1996) Dalam Bunga Rampai Kajian Teori Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit, BPFE UGM.
- BANK INDONESIA., 1987 s/d 2008. *Laporan Perekonomian Indonesia*. Jakarta: BI.
- BAPEPAM, 2003. *Kumpulan Peraturan dan Pedoman Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta : BAPEPAM.
- _____, 1987 s/d 2008. *Laporan Tahunan*. Jakarta: BAPEPAM.
- _____, 2005. *Master Plan Pasar Modal Indonesia 2005 – 2009*. Jakarta : BAPEPAM.
- BRIGHAM E.F. AND J.F. HOUSTON. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- BOEDIONO., 1994. *Ekonomi Mikro*. Yogyakarta: Penerbit BPFE – UGM.
- _____, 2005. *Ekonomi Mikro*. Yogyakarta: Penerbit BPFE – UGM
- _____, 2006. *Ekonomi Makro*. Yogyakarta: Penerbit BPFE – UGM
- BURSA EFEK JAKARTA, 1987s/d 2003. *Berbagai Laporan Kegiatan Bursa*. Jakarta : BEJ.
- BURSA EFEK INDONESIA, 1987-2007. *The Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta : BEI.
- CASE AND FAIR, 2004. *Prinsip-Prinsip Ekonomi Makro*. Alih Bahasa : Benyamin Molan. Edisi Kedua. Jakarta : Pearson Education Pte Ltd. dan Prenhallindo.
- DARMADJI, TJIPTONO, 2001. *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta : Salemba Empat.
- DARSONO. 2006. *Manajemen Keuangan (Pendekatan Praktis Kajian Pengambilan Keputusan Bisnis Berbasis Analisis Keuangan)*. Jakarta : Diadit Media.
- DERUBURG THOMAS F, 1994. *Makro Ekonomi Konsep Teori Dan Kebijakan*. Jakarta: Penerbit Erlanga.
- DJOJOHADI KUSUMO, SUMITRO., 1994). *Perkembangan Pemikiran Ekonomi*. Jakarta : PT. Internusa.
- FABOZZI, FRANK J., 1999. *Manajemen Investasi*. Jakarta : Salemba Empat.
- FABOZZI, FRANK J FRANCO MODIGLIANI., 1999. *Pasar Dan Lembaga Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- GULTOM, MIRANDA., 1998. *Tinjauan Ekonomi Makro Dan Perbankan Indonesia (Journal Kelola)*. Yogyakarta : Busines Review.

- GUJARATI D., 1995. *Basic Economics* 4 th Edition. New York : Mc Graw Hill/Irwin.
- GUNAWAN, ITJANG D., 2003. *Transaksi Derivatif, Hedging Dan Pasar Modal*. Jakarta : Penerbit. PT. Grasindo.
- HADY, HAMDY, 2007. *Manajemen Keuangan International*. Jakarta : Penerbit YAI dan Mitra Wacana Media.
- HALIM, ABDUL. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- HARAHAP, SOFYAN SYAFRI., 1998. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Cetakan I. Jakarta : PT. Rajagrafindo Persada.
- HARIANTO, FARID DAN SUDOMO, SISWANTO., 2001. *Perangkat Dan Teknik Analisis Investasi Di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : PT. Bursa Efek.
- HERMAN, LEGOWO dkk, 1998. *Efisiensi Pasar Modal : Perbandingan Pada Dua Priode Yang Berbeda Dalam Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Ekonomi Dan Bisnis Indonesia.
- HERLAMBANG TEDY, SUGIARTO BASKORO, SAID KELANA; 2001. *Ekonomi Makro Teori, Analisis dan Kebijakan*. Jakarta: Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama.
- HUSNAN, SUAD., 1998, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, Edisi Kedua, Yogyakarta : Penerbit AMP YKPN.
- _____, 2001, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, Edisi Kedua, Yogyakarta : Penerbit AMP YKPN.
- _____, 2003 *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, Yogyakarta : Penerbit AMP YKPN.
- _____, 2002. *Investasi Dipasar Modal Indonesia: Perkembangan, Kecendrungan, Kebutuhan dan Prospek Dalam Bunga Rampai Kajian Teori Keuangan*. Yogyakarta:Penerbit BPFE UGM.
- IRHAM, FAHMI, 2006, *Analisis Investasi Dalam Perspektif Ekonomi dan Politik*, Jakarta : Refika Aditama.
- ISWARDONO., 1994. *Uang Dan Bank*. Jakarta : Penerbit BPFE-UGM.
- J. FRED WESTON THOMAS E. COPELAND., 1997. *Managerial Finance*. Terjemahan Drs. A. Jaka Warsana MSM & Ir. Kirbramdoko MSM. Jakarta: Penerbit Binarupa Aksara.
- JAMES, GILL, O, 2006. *Dasar-Dasar Analisis Keuangan*. Jakarta : PPM.
- JAGER, I NYOMAN T, & YUDI PRAMADI., 1999. *Corporate Governance Dalam Pasar Modal*. Jakarta : Newsletter.
- JOGIANTO, H. M, 1998. *Teori Portofolio dan analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE-UGM.
- KARIM, ADIWARMAN A, Et Al., 2003. *Module Basic Training : Figh And Investment On Islamic Capital Market*. Jakarta : Karim Business Consulting- Bapepam.
- KRUGMAN, PAUL & MAURICE OBSFELD., 1996. *Ekonomi Internasional Teori Dan Kebijakan*. Jakarta : PT. Raya Grafindo Persada.
- KUSUMAATMADJA, MUCHTAR, 2003. *Konsep-Konsep Hukum Dalam Pembangunan*. Bandung : Penerbit. PT. Alumni.
- KUNCORO MUDRAJAD; 1997. *Ekonomi Pembangunan Teori, Masalah dan Kebijakan*. Jakarta :Penerbit AMP-YPKN.
- LEARNING THOMSON; 2000, *Ekonomi Makro (Pendekatan Kontemporer)*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- LEPSEY RICHARD G ET AL.,1995. *Pengantar Makro Ekonomi*. Edisi 10 (alih Bahasa : A Jaka Warsana Dan Kirbrandoko). Jakarta : Bina Rupa Aksara.
- _____, 1997. *Pengantar Makro Ekonomi* (alih Bahasa : A Jaka Warsana Dan Kirbrandoko). Jakarta : Bina Rupa Aksara.
- MAS'UD, MACHFOEDZ., 1994. *Manfaat Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Earning Di Indonesia*. Kelola, September , hal, 12 –28.
- _____, 1997, *Perangkat Dan Tehnik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Editor Farid Haryanto. Jakarta : Penerbit Bursa Efek Jakarta.
- MANKIW N GREGORY; 2006, *Pengantar Ekonomi Makro Edisi 3*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- MING, FEI., 2002. *Day Trading Valuta Asing*. Jakarta : PT. Alex Media Komputindo.
- MUNAWIR S., 2002. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Penerbit. Liberty.

- MURTI WAHYU, 2004. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Jakarta, Hongkong Dan Singapura(Disertasi).
- NAIM A'NUM., 1999. *Nilai Informasi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan : Analisis Empirik Regulasi Informasi di Indonesia* : Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Volume 14.
- NACHROWI D NACHROWI, HARDIUS USMAN., 2006. Pendekatan Populer Dan Praktis EKONOMETRIKA Untuk Analisis Ekonomi Dan Keuangan. Jakarta:Penerbit LP-FE-UI.
- NASUTION MULIA; 1997, Teori Ekonomi Makro (Pendekatan Pada Perekonomian . Jakarta: Penerbit Jembatan.
- NOVITA, M DAN ND. NACHROWI., 2005. *Dynamic Analysis of The Stock Price Index and The Exchange Rate Using Vector Auto Regression (VAR) AnEmperical Study of The Jakarta Stock Exchange "2001 – 2004"*,Economic and Finance In Indonesia.
- NOPIRIN, 1992. *Ekonomi Moneter (Buku I)*. Yogyakarta. Penerbit : BPFE.
- PAKPAHAN, NORMIN., 1998. *Tatanan Hukum Ekonomi Pasar: Suatu Pendekatan Pembaharuan Hukum Untuk Pengembangan " Rule Based Economy "* Di Dalam Perekonomian Indonesia Abad 21. Jakarta : Tanpa Penerbit.
- PERWIRA, DANEIL., 2001. *Pengaruh Perubahan Kondisi Makro Terhadap Permintaan Saham Sektor Pertanian di Indonesia*. Journal Ekonomi & Keuangan Indonesia Volume XLIX.
- PRASETYANTORO A; 2008, Bencana Finansial Stabilitas Sebagai Barang Publik. Jakarta : Penerbit. PT. Kompas Media Nusantara.
- PUSPOPANOTO, SAWALDJO, 2004. *Keuangan Perbankan dan Pasar Keuangan*. Jakarta : Penerbit LP3ES.
- RAHARDJA P DAN MANURUNG M. 2002. *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi dan Makroekonomi)*. Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- RAHARDJO, SAPTO, 2006. *Kiat Membangun Aset Kekayaan (Panduan Investasi Saham Dari A Sampai Z)*. Jakarta: PT. Alex Media Komputindo.
- RIYANTO. BAMBANG, 1984, *Sapta Warsa Pasar Modal Perkembangan dan Hambatannya*, Info Bank 58 Oktober.
- RIDUWAN DAN ENKOS A. KUNCORO., 2007. *Cara Menggunakan dan Memaknai Analisis Jalur (Path Analysis)*. Bandung : Alfabeta.
- RIPHAT, SINGGIH, 1997. *Deregulasi Dan Kecendrungan Ekonomi Global" Suatu Analisis Kinerja Sektor Modal Di Indonesia"*. Jakarta : Penerbit. Institut Bankir Indonesia.
- RUSDIN, 2006. *Pasar Modal (Teori, Masalah Dan Kebijakan Dalam Pratik*. Bandung : Penerbit. Alfa Beta.
- SALVATORE, DOMINICK., 1995. *Ekonomi Internasionall (Alih Bahasa Haris Munandar)* Jakarta : Penerbit : Erlangga.
- SAMSUL, MUHAMAD., 2006, *Pasar Modal Dan Manajemen Portfolio*, Jakarta : PT. Gelora Aksara Pratama.
- SARTONO, AGUS., 1994. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Penerbit BPFE.
- SPARTA DAN FEBRUWATY., 2005. Pengaruh ROE, EPS dan OCF Terhadap Harga Saham Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Akuntansi.Vol 10. 1.
- SETYASTUTI, R., 2001, *Hubungan Dinamis Antara Indeks Dan Harga Saham Gabungan Dengan Nilai Tukar*, Thesis S2 tidak dipublikasikan Program Pasca Sarjana FE-UGM 2001. Yogyakarta : UGM.
- SJAHRIAL, DERMAWAN, 2007. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Jakarta : Penerbit : Mitra Wacana Media.
- SIAMAT, DAHLAN. 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan (Kebijakan Moneter dan Perbankan)*. Lembaga Penerbit : Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- SIEGEL, JOOL G., 1999. *Kamus Istilah Akuntansi*. Jakarta : PT. Alex Media Komputindo.
- SUKIRNO SARDONO, 1998. *Pengantar Teori Makroekonomi*. Edisi Kedua Jakarta : RajaGrafindo Persada.
- SUWANDI TITIN., 2002. Kinerja Bursa Efek Jakarta 1988-1996 Dalam Bunga Ram pai

- Kajian Teori Keuangan. Yogyakarta: Penerbit BPFE UGM.
- SUGIYONO, 2003, *Metode Penelitian Bisnis*, Edisi Kelima. Bandung : Penerbit CV Alfabeta.
- SUGIARTO, DKK. 2002. *Ekonomi Mikro Sebuah Kajian Komprehensif*. Jakarta : Penerbit PT Gramedia Pustaka Utama.
- SUNARIYAH., 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta : UPP, AMP, YKPM, YKPN.
- SUKIRNO, SADONO, 2000. *Matematika Ekonomi*. PT. Raja Grafindo Persada.
- _____, 1998. *Pengantar Teori Makroekonomi*. Edisi Kedua Jakarta : RajaGrafindo Persada.
- _____, 2005. *Mikro Ekonomi (Teori Pengantar)*. Edisi Ketiga. Jakarta : RajaGrafindo Persada.
- SUCIWATI, DS DAN M. MACHFOEDZ. 2002. *Pengaruh Resiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham. Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ*. Makalah Proceeding Simposium Nasional Keuangan dalam Rangka Diesnatalis Ke-47. FE- UGM.
- SURYA, INDRA, Dkk, 2008. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Penerbit. Kencana Prenada Media Group.
- SUPRANTO J., 1994. *Perkembangan Produk Domestik Bruto Dan Proyeksinya Dengan Menggunakan Sektor –Sektor Ekonomi Yang berkorelasi Sangat kuat (Jurnal Ekonomi & Pembangunan)*. Jakarta.
- SYAHRIL., 1995. *Analisis Bursa Efek Jakarta*. Jakarta : Penerbit. Gramedia Pustaka Utama.
- SUSILO Y SRI dkk ; 2000. *Bank Dan Lembaga Keuangan Lain*. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- TRIONO DAN HARTONO JOGIYANTO, 2000. *Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi Dengan Harga atau Return Saham*. Journal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 3. No. 1. hal 54 – 68.
- TODARO, M, 1994. *Pembangunan Ekonomi di dunia*. Ketiga. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- USMAN, MARZUKI., 1994., 1997. *Bunga Rampai Reksa Dana*. Jakarta : Penerbit. Balai Pustaka.
- UTAMA, SIDHARTA, 1996. *The Association Between Institutional Ownership and Trading Volume Reaction to Annual Earnings Announcements. A Dissertation Doctor of Philosophy*, Texas A&M University.
- UTAMI, WIWIK DAN SUKARMADI, 1998. *Pengaruh Informasi Penghasilan Terhadap Harga Saham Di BEJ*. JRAI, Volume. 1, No. 2. Juli 225 – 269.
- WARTA BAPEPAM-LK. 2007. *Informasi Pasar Modal dan Lembaga Keuangan*. Edisi Th. I/05 – Mei 2007.
- WIDARJONO, AGUS., 2005. *Ekonometrika Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta : Penerbit Ekonisia.
- WINARNO WING WAHYU; 2007. *Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan Eviws*. Jogyakarta: Penerbit. UPPSTIM YKPN.
- WIDJAYA, GUNAWAN., 2006. *Reksa Dana Dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi Dalam Pasar Modal*. Jakarta : Penerbit. Prenada Media Group.
- WINARDI., 1989. *Pengantar Ekonomi Makro*. Bandung : Penerbit Tarsito.
- www.bei.co.id. *Bursa Efek Indonesia*. 2007.
- YUSGIANTORO, PURNOMO. 2004. *Manajemen Keuangan Internasional*. Jakarta : Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- _____; 1998, *Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham, Usahawan 12 (Th XXVII Des)*.
- YULIARDI IMAMUDIN ; 2008, *Ekonomi Moneter*. Jakarta: Penerbit PT Indeks.