

PENGARUH FUNDAMENTAL EKONOMI TERHADAP *MARKET RETURN* BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2000-2011

Johanes Setiawan
Liliana Inggrit Wijaya

Surabaya University

Abstract

Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh fundamental ekonomi terhadap *market return* pada pasar modal Indonesia periode 2000-2011. Fundamental ekonomi diwakili oleh inflasi, suku bunga, nilai tukar, ekspor dan impor dengan *market return* yang diukur dengan IHSG, sembilan Indeks Harga Sektoral (IHS) dan kelompok kategori Sektor *High and Low Uncertainty* pada Bursa Efek Indonesia periode 2000-2011.

Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif dengan *Time Series Regression with Noise ARIMA-GARCH Model*. Pengambilan sampel berdasarkan *probability sample*, dengan data sekunder periode bulanan dari Januari 2000 sampai Desember 2011 untuk *variable dependent* IHSG, Sembilan IHS dan kategori Sektor *High and Low Uncertainty*, sedangkan *variable independent* meliputi Inflasi dari BPS, Suku Bunga dan Nilai Tukar dari Bank Indonesia, Ekspor dan Impor.

Hasil penelitian membuktikan **Inflasi** hanya berpengaruh positif signifikan pada sektor pertanian dan kelompok sektor *High-Uncertainty*. **Suku Bunga** berpengaruh negatif pada IHSG, Sektor pertanian, pertambangan, industri dasar, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan, kelompok sektor *high-uncertainty*, kelompok sektor *low-uncertainty* dan berpengaruh positif pada sektor aneka industri dan industri barang konsumsi. **Nilai Tukar** berpengaruh negatif pada sektor industri dasar, aneka industri, industri barang konsumsi, perdagangan dan berpengaruh positif pada IHSG, sektor pertanian, properti, infrastruktur, keuangan, kelompok sektor *high-uncertainty*. **Ekspor** berpengaruh positif terhadap semua (IHSG, 9 IHS, maupun kelompok sektor *high-uncertainty* dan kelompok sektor *low-uncertainty*). **Impor** berpengaruh negatif pada infrastruktur, perdagangan dan berpengaruh positif pada IHSG, sektor pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, industri barang konsumsi, keuangan, kelompok sektor *high-uncertainty*, kelompok sektor *low-uncertainty*

Kata kunci: Fundamental Ekonomi dan *Market Return*

1. Latar Belakang



Gambar 1
Pergerakan Volume Perdagangan dan Indeks Harga Sektor Pertanian dan Barang Konsumsi
Sumber : E-Trading Securities, 2012

Pada sektor pertanian baik harga dan volume perdagangan dari 2001 sampai 2006 relatif stabil dan kecil, mulai 2007 volume perdagangan meningkat tajam dengan volume transaksi yang berfluktuasi. Sektor pertanian ini sangat sensitif terhadap perubahan ekonomi, dengan adanya krisis 2008 Indeks Harga Sektor terkoreksi tajam mulai Maret hingga Oktober 2008, selanjutnya harga mulai kembali naik, namun sampai akhir 2011 masih belum dapat melebihi harga tertingginya pada Januari 2008.

Pada sektor industri barang konsumsi, berfluktuasi volume perdagangan yang relative kecil dari 2001 sampai 2008, dengan peningkatan harga indeks sektoral yang stabil. Mulai Januari 2009 indeks harga meningkat tajam hingga akhir 2011. Sektor industri barang konsumsi merupakan satu-satunya sektor yang tidak mengalami penurunan atau koreksi terhadap perubahan ekonomi, dengan adanya krisis 2008.

Indeks Harga Sektoral bermanfaat dalam Analisis Industri yang menganalisis prospek sektor industri tertentu yang memiliki kinerja lebih baik dari industri lainnya. Pemilihan industri menjadi sangat penting karena untuk menentukan seberapa besar *business risk* dari perusahaan tersebut yang berkaitan dengan volatilitas penjualan dan *operating leverage*, selain itu profitabilitas dari perusahaan sendiri juga dipengaruhi oleh lingkungan yang kompetitif dalam industri tersebut. Performa industri mempunyai sifat **tidak selalu konsisten**, dimana kinerja atau performa dimasa lalu tidak selalu mencerminkan prediksi akan kinerja yang sama di masa datang.

Sektor Industri Barang Konsumsi ternyata lebih stabil dan tetap meningkat dari segi harga maupun volume transaksinya dibandingkan dengan sektor yang lainnya terutama pada saat krisis pada 2008. Untuk sektor-sektor yang sedikit mengalami penurunan pada saat krisis adalah sektor industri dasar, aneka industri dan keuangan. Sedangkan sektor yang sangat sensitif terhadap krisis 2008 dengan mengalami koreksi indeks sektoral yang signifikan adalah sektor pertanian, pertambangan, properti dan sektor perdagangan.

Kondisi perekonomian sangat berpengaruh terhadap IHSG dan IHS pada Bursa Efek Indonesia. Namun besarnya pengaruh terhadap masing-masing sektor berbeda-beda, hal ini terjadi karena ada beberapa sektor yang sensitif dan kurang sensitif terhadap perubahan ekonomi. Investasi di pasar modal sangat dipengaruhi oleh informasi fundamental yang berisikan informasi kinerja ekonomi makro seperti inflasi, suku bunga, tingkat pergerakan nilai tukar mata uang, ekspor dan impor.

Tabel 1
Penelitian Terdahulu

| No | Peneliti | Penelitian | Variabel | Model | Hasil |
|----|-----------------------------------|---|--|--|---|
| 1 | Tandelilin (1997) | Determinant of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesia Common Stock | Risiko Saham terhadap Tingkat inflasi, suku bunga, dan perubahan GDP | Analisis Regresi | Secara bersama-sama inflasi, suku bunga, dan GDP tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis namun tingkat suku bunga secara parsial terbukti terpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. |
| 2 | Utami dan Rahayu (2003) | Peranan profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar dalam mempengaruhi pasar modal di Indonesia selama krisis Ekonomi, Jurnal Ekonomi | Profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar sebagai variabel independen; Harga saham sebagai variabel dependen | Regresi Berganda | Suku bunga, inflasi dan nilai tukar secara bersama-sama berpengaruh negatif terhadap harga saham. Secara parsial, tingkat suku bunga berpengaruh signifikan negatif dan nilai tukar Rupiah / USD berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham. |
| 3 | Lestari (2005) | <i>Pengaruh Variabel Makro terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta; Pendekatan Beberapa Model</i> | <i>Dependent variable: return saham.</i> Independent variabel: suku bunga, inflasi dan nilai tukar | Classical linier model. autoregressive model dan Granger causality model | Variable makro suku bunga inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, namun untuk mempengaruhinya diperlukan time lag antara 1 sampai 3 bulan. |
| 4 | Liu, Steven Zongshin et al (2006) | Stock Market Interdependence and Trade Relations: A Correlation Test for the U.S and Its Trading Partners | Ekspor – impor dengan pasar modal dihitung dengan menggunakan correlation test | Correlation Test (VDC Analysis) | Ekspor dan Impor berpengaruh positif signifikan terhadap pasar modal |

| | | | | | |
|---|-----------------------------|---|--|------------------------|--|
| 5 | Suyanto (2007) | <i>Analisis Pengaruh Nilai Tukar Uang, Suku Bunga dan Inflasi terhadap Return Saham Sektor Properti yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta 2001-2005</i> | Dependent: return saham, Independent: nilai tukar, suku bunga, inflasi | Analisis Regresi | Terhadap retrun saham, suku bunga dan nilai tukar berpengaruh negatif. Inflasi berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham |
| 6 | Marciano dan Suyanto (2008) | Hubungan jangka Panjang dan Jangka Pendek Ekonomi Makro dan Pasar Modal di Indonesia: Error Correction Model (ECM) | Dependent: IHSG Independent: Ekspor, IHK, suku bunga, nilai tukar supply uang | Error Correction Model | Terhadap harga saham, suku bunga dan nilai tukar berpengaruh negatif, Inflasi (IHK) dan ekspor berpengaruh positif terhadap harga saham |
| 7 | Murwaningsari (2008) | Pengaruh volume perdagangan, deposito dan nilai tukar terhadap IHSG Beserta Prediksi IHSG | Deoenden variabel IHSG; Independen variabel Volume Perdagangan, Deposito dan Nilai Tukar | Model GARCH dan ARIMA | Volume perdagangan berpengaruh positif, suku bunga berpengaruh negatif. Melalui Uji F nilai tukar mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. |

2. Kajian Literatur

Dalam penilaian saham, terdapat dua pendekatan umum yang digunakan, yaitu: yang pertama, *top down, three step approach*, dan yang kedua, *the bottom up, stock valuation, stockpicking approach*. Kedua pendekatan ini dapat diimplementasikan baik oleh fundamentalis ataupun *technicians*. Reilly dan Brown (2009), lebih menyarankan penggunaan pendekatan *top-down, three step approach* (gambar 13), karena pentingnya faktor ekonomi dan *performance* industri terhadap nilai dari saham dan *rate of return*. Selain itu, dalam bukunya dinyatakan bahwa meskipun pendekatan *bottom-up* dapat dapat memberikan kesuksesan pada investor, namun hal ini sangat sulit untuk terjadi, karena para pemilih stock individu ini sifatnya menolak informasi yang ada di pasar dan industri.

2.1. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Market Return

Pada tabel 2 menggambarkan hubungan antara profitabilitas perusahaan dengan PDB, tingkat inflasi, tingkat bunga, dan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing serta kondisi ekonomi lainnya (Harianto, 1998).

Tabel 2
Hubungan Indikator Ekonomi Investasi Saham

| Indikator Ekonomi | Dampak | Keterangan |
|-----------------------------------|--|--|
| PDB | Meningkatnya PDB adalah signal yang baik (positif) untuk investasi dan sebaliknya | Meningkatnya PDB berpengaruh positif terhadap pendapatan konsumen karena dapat meningkatkan Investasi. |
| Inflasi | Meningkatnya inflasi secara relatif adalah sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal | Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya faktor produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, profitabilitas perusahaan akan menurun terjadi divestasi. |
| Tingkat Bunga | Tingginya Tingkat Suku Bunga merupakan sinyal negatif bagi harga saham | Meningkatnya tingkat bunga akan meningkatkan Cost of Capital terjadi perpindahan investasi dari saham ke deposito atau pasar uang. |
| Nilai tukar Rupiah | Menguatnya nilai tukar Rupiah terhadap USD memiliki pengaruh positif terhadap ekonomi dan pasar modal. | Menguatnya nilai tukar dapat menurunkan biaya impor bahan baku dan menurunkan suku bunga walaupun dapat menurunkan ekspor |
| Anggaran Defisit | Sinyal positif untuk ekonomi yang sedang resesi tapi negatif untuk ekonomi yang sedang inflasi. | Anggaran defisit mendorong konsumsi dan investasi pemerintah sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Tetapi anggaran defisit akan meningkatkan jumlah uang beredar dan akibatnya mendorong inflasi. |
| Investasi Swasta | Meningkatnya investasi swasta adalah sinyal positif bagi pemodal. | Meningkatnya investasi swasta akan meningkatkan PDB sehingga dapat meningkatkan pendapatan konsumen yang mendorong investasi. |
| Neraca Perdagangan dan Pembayaran | Defisit neraca perdagangan dan pembayaran adalah sinyal negatif bagi pemodal. | Defisit neraca perdagangan dan pembayaran harus dibiayai dengan menarik modal asing. Untuk melakukan hal ini, suku bunga harus dinaikkan. |

Sumber : Harianto, Farid, Siswanto (1998)

Tandelilin (2000) menyatakan bahwa faktor-faktor ekonomi makro secara empirik telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara. Faktor-faktor tersebut yaitu pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), peningkatan pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang (*exchange rate*). Pengaruh masing-masing faktor tersebut dapat digambarkan di tabel 3.

Tabel 3
Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Terhadap Investasi

| Indikator Ekonomi | Pengaruh |
|-----------------------------|--|
| Produk Domestik Bruto (PDB) | Meningkatnya PDB merupakan sinyal positif untuk investasi dan menjadi sebaliknya jika PDB turun. |
| Inflasi | Menurunnya inflasi secara relatif merupakan sinyal positif bagi investor di pasar modal. |
| Tingkat suku bunga. | Menurunnya tingkat suku bunga merupakan sinyal positif terhadap harga saham. |
| Nilai tukar | Menguatnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi ekonomi yang mengalami inflasi. |

Sumber: Tandelilin, 2000

2.2. Inflasi dan Market Return

Lestari (2005) melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel ekonomi makro terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan *classical linier model*, *autoregressive model* dan *Granger causality model*. Dalam penelitian ini, untuk lag 1 bulan pengaruh inflasi terhadap *return* saham menunjukkan pola hubungan satu arah, dimana inflasi mempengaruhi *return* saham. Pada lag 3 bulan, inflasi mempengaruhi *return* saham, dan sebaliknya dalam masa 3 bulan perilaku di pasar modal justru mempengaruhi pasar uang domestik sehingga mempengaruhi tingkat harga yang memicu laju inflasi, sehingga disimpulkan bahwa dalam jangka waktu panjang inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan di pasar modal.

Utami dan Rahayu (2003) melakukan penelitian terhadap profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar dalam mempengaruhi pasar modal Indonesia selama krisis ekonomi di Indonesia 1997 dengan model regresi berganda. Hasil penelitian ini membuktikan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga saham selama periode krisis ekonomi.

H₁ : Inflasi berpengaruh negatif terhadap *market return*

2.3. Suku Bunga dan Market Return

Tandelilin (1997) juga telah melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistemik beberapa saham di Indonesia dengan menggunakan variabel inflasi, suku bunga dan perubahan GDP. Dan hasil yang diperoleh adalah secara bersama-sama variabel-variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan namun tingkat suku bunga secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap saham.

Hasil penelitian Suyanto (2007) mengenai pengaruh suku bunga terhadap *return* saham sektor properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia 2001-2005 menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Dengan meningkatnya suku bunga akan berdampak pada lesunya investasi dan aktivitas ekonomi sehingga menyebabkan turunnya *return* saham, hal ini menunjukkan bahwa variabel suku bunga berpengaruh secara dominan terhadap naik turunnya *return* saham perusahaan.

H₂ : Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap *market return*

2.4. Nilai Tukar dan *Market Return*

Terdapat *research gap* dalam hasil penelitian mengenai nilai tukar dan *return* saham. Suyanto (2007) menjelaskan bahwa nilai tukar berpengaruh pada harga saham secara negatif. Apresiasi mata uang dalam sistem nilai tukar mengambang (*the floating exchange rate regime*) akan mempengaruhi daya saing produk lokal secara internasional dan posisi neraca perdagangan. Sehingga, aliran kas perusahaan di masa datang akan terpengaruh karena buruknya output riil dan hal ini menurunkan harga saham.

Murwaningsari (2008) telah melakukan penelitian pengaruh volume perdagangan, suku bunga deposito dan nilai tukar terhadap IHSG dengan Model GARCH dan ARIMA dengan hasil penelitian nilai tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG, Namun melalui Uji F (secara bersama-sama) nilai tukar mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.

Naeem dan Rasheed (2002) melakukan pengujian pada data harga saham dan nilai tukar bulanan dari empat Negara Asia Selatan, meliputi Pakistan, India, Bangladesh dan Sri Lanka untuk periode Januari 1994 sampai Desember 2000, untuk mengetahui adanya hubungan antara harga saham dan nilai tukar. Dengan menggunakan *cointegration*, teknik *vector error correction model*, dan test kausalitas Granger, dihasilkan bukti bahwa tidak terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara harga saham dan nilai tukar untuk Pakistan dan India. Tidak terdapat hubungan jangka pendek untuk Bangladesh dan Sri Lanka tetapi terdapat kausalitas jangka panjang dua arah antara dua variable tersebut. Peneliti menyarankan bahwa di negara negara Asia Selatan, harga saham dan nilai tukar tidak berhubungan sehingga investor tidak dapat menggunakan informasi yang diperoleh dari salah satu pasar untuk memprediksi perilaku dari pasar yang lain.

H₃ : Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap *market return*

2.5. Ekspor dan *Market Return*

Marciano dan Suyanto (2008) menguji hubungan antara Ekspor dan Pasar Modal Indonesia dengan menggunakan analisis kointegrasi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ekspor berpengaruh secara jangka panjang dan positif terhadap perilaku harga saham di Indonesia.

Liu, Steven Zongshin *et al* (2006) dengan perhitungan *interdependency* antar *stock market* dilakukan dengan menggunakan uji kointegrasi sedangkan hubungan ekspor – impor dan pasar modal dihitung dengan menggunakan *correlation test* antara nilai VDC dengan nilai perdagangan internasional dan hasil penelitian ini ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap pasar modal dan konsisten untuk mitra dagang di kawasan Eropa dan negara di kawasan Amerika.

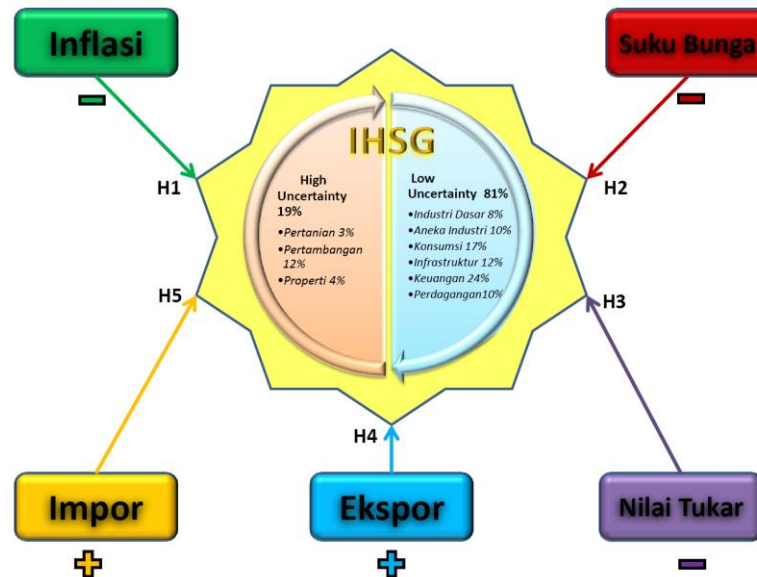
H₄ : Nilai ekspor berpengaruh positif terhadap *market return*

2.16 Impor dan *Market Return*

Liu, Steven Zongshin *et al* (2006) dalam judul penelitian *Stock Market Interdependence and Trade Relations: A Correlation Test for the U.S. and Its Trading Partners* Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah perbedaan *interdependency stock market* antar negara dipengaruhi oleh hubungan perdagangan antar negara dan mengambil Amerika Serikat dan 10 mitra dagang utamanya. Perhitungan *interdependency* antar *stock market* dilakukan dengan menggunakan uji kointegrasi sedangkan hubungan ekspor – impor dan pasar modal dihitung dengan menggunakan *correlation test* antara nilai VDC yang didapat dari VAR test dengan nilai perdagangan internasional. Hasil penelitian ini impor berpengaruh positif signifikan terhadap pasar modal dan konsisten untuk mitra dagang di kawasan Eropa dan negara di kawasan Amerika.

H₅ : Nilai impor berpengaruh positif terhadap *market return*

3. Model Penelitian



Gambar 2
Model Analisis

Metode Penelitian:

Sesuai dengan permasalahan yang diteliti, terdapat dua variabel dalam penelitian ini. *Dependent Variable* dan *Independent Variable*, terdapat 12 *Dependent Variable* dalam penelitian ini: IHSG, sembilan IHS dan Kelompok Kategori Sektor *High Uncertainty* dan *Low-Uncertainty* yang terdaftar di BEI periode 2000-2011, dan *Independent Variable* sebanyak 5, antara lain inflasi, suku bunga, nilai tukar, ekspor dan impor. Untuk definisi operasional variable tertuang dalam tabel 4 dan secara keseluruhan rangkuman metode penelitian pada tabel 5.

Tabel 4
Variable-Variabel dan Definisi Operasional

| Variabel | | Definisi Operasional | Pengukuran |
|-----------------------|------|--|--|
| IHSG | (Y1) | IHSG merupakan pergerakan harga saham di BEI dengan data seluruh saham yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia. Data ini diperoleh dari IDX Metastock di Bursa Efek Indonesia melalui software HOTS dari E-Trading Securities. | Penutupan Harga saham bulanan IHSG dari Bursa Efek Indonesia periode 2000-2011 |
| Indeks Harga Sektoral | (Y2) | Indeks Harga Sektoral merupakan Jakarta Stock exchange Industrial Classification (JASICA) ada 9 sektor, yaitu pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, consumer, properti, infrastruktur, keuangan dan perdagangan. Data ini didapat IDX Metastock di BEI melalui software HOTS dari E-Trading Securities. | Penutupan Harga saham bulanan dari sembilan indeks sektoral yang terdaftar di BEI pada 2000—2011 |

| | | | |
|--|------|---|---|
| Kategori <i>High or Low Uncertainty</i> | (Y3) | Dengan menghitung rata-rata standar deviasi, nilai diatas rata-rata standar deviasi disebut Kelompok Sektor <i>High-Uncertainty</i> sedangkan di bawah nilai rata-rata standar deviasi disebut Kelompok Sektor <i>Low-Uncertainty</i> . | Pengelompokan berdasarkan standar deviasi dari sembilan indeks sektoral yang terdaftar di BEI pada 2000-2011 |
| Inflasi | (X1) | Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa atas kebutuhan pokok masyarakat secara umum atau turunnya daya jual mata uang suatu negara. Data diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS) | Data Inflasi berdasarkan yang tercatat dan diterbitkan oleh BPS tiap akhir bulan pada periode 2000-2011. |
| Tingkat Suku Bunga | (X2) | Suku bunga bank pemerintah dapat menjadi barometer dan pembanding <i>return</i> yang bebas resiko dengan investasi yang memiliki resiko kerugian dimana besarnya suku bunga deposito bank pemerintah secara tidak langsung juga merupakan ketetapan dari kebijakan Bank Indonesia. Data diperoleh dari Bank Indonesia | Bunga Deposito Bulanan Bank Pemerintah setiap akhir bulan dan diterbitkan oleh Bank Indonesia pada periode 2000-2011. |
| Nilai Tukar Rp Per 1USD | (X3) | Dalam hal ini nilai tukar yang digunakan adalah nilai tukar rupiah per 1 dollar Amerika Serikat secara bulanan. Data diperoleh dari Bank Indonesia. | Menggunakan Nilai Tengah dari nilai tukar jual dan beli berdasarkan data diakhir bulan dari data Bank Indonesia pada periode 2000-2011. |
| Ekspor | (X4) | Ekspor adalah proses pemindahan barang dari suatu negara ke negara lain secara legal dalam proses perdagangan dengan mengirimkan barang dengan melalui daerah pabean dan membayar bea cukai di negara pengirim maupun penerima. Data diperoleh dari Kementerian Perdagangan Republik Indonesia | Data Ekspor yang diterbitkan Kementerian Perdagangan Indonesia secara bulanan pada periode 2000-2011. |
| Impor | (X5) | Impor adalah proses pemindahan barang dari suatu negara ke negara lain secara legal dalam proses perdagangan.dengan memasukan barang dengan melalui daerah pabean dan membayar bea cukai di negara pengirim maupun penerima. Data diperoleh dari Kementerian Perdagangan Republik Indonesia | Data Impor yang diterbitkan Kementerian Perdagangan Indonesia secara bulanan pada periode 2000-2011. |

Tabel 5
Rangkuman Metode Penelitian

| Spesifikasi Penelitian | |
|-------------------------------|---|
| Pendekatan Metode | : Kuantitatif |
| Jenis penelitian | : Sebab Akibat (<i>Causal Study</i>) |
| Jenis data | : Sekunder, memperhatikan perkembangan dari data (Time Series) |
| Target Populasi | : IHSG dan IHS |
| Unit Sampling | : Data akhir bulan dari periode bulanan dari Januari 2000 - Desember 2011 |
| Pengambilan Sampel | : <i>Probability Sample</i> (semua memiliki peluang yang sama) |
| Pemilihan Sampel | : <i>Systematic Sample</i> (populasi homogen, sesuai klasifikasi indeks sektoral) |
| Dependent Variable | : IHSG dan IHS -> HOTS eTrading Securities berdasar pada metadata IDX |
| Independent Variable | : Inflasi -> Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id) |
| | Suku Bunga & Nilai Tukar -> Bank Indonesia (www.bi.go.id) |
| | Ekspor dan Impor -> Kementrian Perdagangan (www.kemendag.go.id) |
| Kelengkapan Data | : Buletin Statistik Bulanan Indikator Ekonomi Bulan (BPS) Desember 2000-2005 |
| Pembuktian hipotesis | : Uji Statistik berdasarkan dugaan yang telah ditetapkan. |
| Pengolahan Data | : <i>Time Series Regression with Noise ARIMA – GARCH Model</i> . |
| Software Aplikasi | : Data tabel dibuat dengan Microsoft Office 2010, selanjutnya diolah dengan EViews 6 |
| Skala Pengukuran | : Nominal dan Rasio. |

Pengolahan Data

Pengolahan data menggunakan *Time Series Regression with Noise ARIMA – GARCH Model*.

Sedangkan untuk mengatasi sifat autokorelasi didalam residual model regresi ditambahkan pemodelan mean time series yaitu model *Autoregressive Integrated Moving Average (ARIMA)* (Box-Jenkins, 1976)

Persamaan Regresi:

$$\text{IHSG} = \beta_0 + \beta_1 \text{Inflasi} + \beta_2 \text{Suku Bunga} + \beta_3 \text{Nilai Tukar} + \beta_4 \text{Ekspor} + \beta_5 \text{Impor} + \mu_t$$

$$\text{IHS}_{(\text{Agri})} = \beta_0 + \beta_1 \text{Inflasi} + \beta_2 \text{Suku Bunga} + \beta_3 \text{Nilai Tukar} + \beta_4 \text{Ekspor} + \beta_5 \text{Impor} + \mu_t$$

$$\text{IHS}_{(\text{Mining})} = \beta_0 + \beta_1 \text{Inflasi} + \beta_2 \text{Suku Bunga} + \beta_3 \text{Nilai Tukar} + \beta_4 \text{Ekspor} + \beta_5 \text{Impor} + \mu_t$$

$$\text{IHS}_{(\text{Basic})} = \beta_0 + \beta_1 \text{Inflasi} + \beta_2 \text{Suku Bunga} + \beta_3 \text{Nilai Tukar} + \beta_4 \text{Ekspor} + \beta_5 \text{Impor} + \mu_t$$

$$\text{IHS}_{(\text{Misc})} = \beta_0 + \beta_1 \text{Inflasi} + \beta_2 \text{Suku Bunga} + \beta_3 \text{Nilai Tukar} + \beta_4 \text{Ekspor} + \beta_5 \text{Impor} + \mu_t$$

$$\text{IHS}_{(\text{Consumer})} = \beta_0 + \beta_1 \text{Inflasi} + \beta_2 \text{Suku Bunga} + \beta_3 \text{Nilai Tukar} + \beta_4 \text{Ekspor} + \beta_5 \text{Impor} + \mu_t$$

$$\text{IHS}_{(\text{Construction})} = \beta_0 + \beta_1 \text{Inflasi} + \beta_2 \text{Suku Bunga} + \beta_3 \text{Nilai Tukar} + \beta_4 \text{Ekspor} + \beta_5 \text{Impor} + \mu_t$$

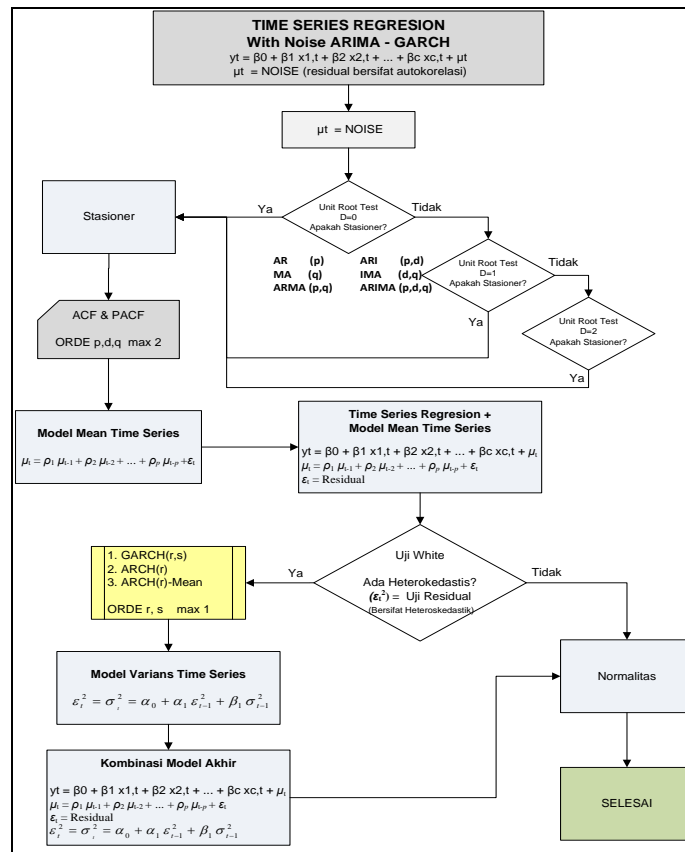
$$\text{IHS}_{(\text{Infra})} = \beta_0 + \beta_1 \text{Inflasi} + \beta_2 \text{Suku Bunga} + \beta_3 \text{Nilai Tukar} + \beta_4 \text{Ekspor} + \beta_5 \text{Impor} + \mu_t$$

$$\text{IHS}_{(\text{Finance})} = \beta_0 + \beta_1 \text{Inflasi} + \beta_2 \text{Suku Bunga} + \beta_3 \text{Nilai Tukar} + \beta_4 \text{Ekspor} + \beta_5 \text{Impor} + \mu_t$$

$$\text{IHS}_{(\text{Trade})} = \beta_0 + \beta_1 \text{Inflasi} + \beta_2 \text{Suku Bunga} + \beta_3 \text{Nilai Tukar} + \beta_4 \text{Ekspor} + \beta_5 \text{Impor} + \mu_t$$

$$IHS_{(L-Uncertainty)} = \beta_0 + \beta_1 \text{ Inflasi} + \beta_2 \text{ Suku Bunga} + \beta_3 \text{ Nilai Tukar} + \beta_4 \text{ Ekspor} + \beta_5 \text{ Impor} + \mu_t$$

$$IHS_{(H-Uncertainty)} = \beta_0 + \beta_1 \text{ Inflasi} + \beta_2 \text{ Suku Bunga} + \beta_3 \text{ Nilai Tukar} + \beta_4 \text{ Ekspor} + \beta_5 \text{ Impor} + \mu_t$$



Gambar 3
 Time Series Regression with Noise ARIMA-GARCH Model

Uji Stasioneritas / Unit Root Test Dan Uji Asumsi Klasik

Proses pengujian stasioneritas data dilakukan dengan uji Dalam pengolahan data dengan statistik harus melewati uji klasik *Augmented Dickey Fuller Unit Root (ADF)* dan uji asumsi klasik dilakukan melalui empat pengujian (1) Uji Normalitas (2) Uji Multikolinieritas (3) Uji Autokorelasi (4) Uji Heterokeastisitas.

Pengujian Hipotesis

H1: Hipotesis Inflasi

- a) $H_0 : \beta_{INF(IHSG)} = 0$; Meningkatnya Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan IHSG pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{INF(IHSG)} < 0$; Meningkatnya Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan IHSG pada BEI periode 2000-2011
- b) $H_0 : \beta_{INF(AGRI)} = 0$; Meningkatnya Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Pertanian pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{INF(AGRI)} < 0$; Meningkatnya Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Pertanian pada BEI periode 2000-2011
- c) $H_0 : \beta_{INF(MINING)} = 0$; Meningkatnya Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Pertambangan pada BEI periode 2000-2011

- $H_1 : \beta_{INF(MINING)} < 0$; Meningkatnya Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Pertambangan pada BEI periode 2000-2011
- d) $H_0 : \beta_{INF(BASIC)} = 0$; Meningkatnya Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Industri Dasar pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{INF(BASIC)} < 0$; Meningkatnya Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Industri Dasar pada BEI periode 2000-2011
- e) $H_0 : \beta_{INF(MISC)} = 0$; Meningkatnya Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Aneka Industri pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{INF(MISC)} < 0$; Meningkatnya Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Aneka Industri pada BEI periode 2000-2011
- f) $H_0 : \beta_{INF(CONSUMER)} = 0$; Meningkatnya Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Barang Konsumsi pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{INF(CONSUMER)} < 0$; Meningkatnya Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Barang Konsumsi pada BEI periode 2000-2011
- g) $H_0 : \beta_{INF(CONSTRUCTION)} = 0$; Meningkatnya Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Sektor Properti pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{INF(CONSTRUCTION)} < 0$; Meningkatnya Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Properti pada BEI periode 2000-2011
- h) $H_0 : \beta_{INF(INFRA)} = 0$; Meningkatnya Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Infrastruktur pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{INF(INFRA)} < 0$; Meningkatnya Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Infrastruktur pada BEI periode 2000-2011
- i) $H_0 : \beta_{INF(FINANCE)} = 0$; Meningkatnya Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Keuangan pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{INF(FINANCE)} < 0$; Meningkatnya Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Keuangan pada BEI periode 2000-2011
- j) $H_0 : \beta_{INF(TRADE)} = 0$; Meningkatnya Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Perdagangan pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{INF(TRADE)} < 0$; Meningkatnya Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Perdagangan pada BEI periode 2000-2011
- k) $H_0 : \beta_{INF(HU)} = 0$; Meningkatnya Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektoral pada kategori kelompok *Sektor High-Uncertainty* pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{INF(HU)} < 0$; Meningkatnya Inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Sektoral pada kategori kelompok *Sektor High-Uncertainty* pada BEI periode 2000-2011
- l) $H_0 : \beta_{INF(LU)} = 0$; Meningkatnya Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektoral pada kategori kelompok sektor *Low-Uncertainty* pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{INF(LU)} < 0$; Meningkatnya Inflasi berpengaruh negatif terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektoral pada kategori kelompok sektor *Low-Uncertainty* pada BEI periode 2000-2011

H2: Hipotesis Suku Bunga

- a) $H_0 : \beta_{SB(IHSG)} = 0$; Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Saham Gabungan pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{SB(IHSG)} < 0$; Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Saham Gabungan pada BEI periode 2000-2011
- b) $H_0 : \beta_{SB(AGRI)} = 0$; Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Pertanian pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{SB(AGRI)} < 0$; Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Pertanian pada BEI periode 2000-2011

- c) $H_0 : \beta_{SB(MINING)} = 0$; Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Pertambangan pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{SB(MINING)} < 0$; Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Pertambangan pada BEI periode 2000-2011
- d) $H_0 : \beta_{SB(BASIC)} = 0$; Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Industri Dasar pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{SB(BASIC)} < 0$; Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Industri Dasar pada BEI periode 2000-2011
- e) $H_0 : \beta_{SB(MISC)} = 0$; Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Saham Sektor Aneka Industri pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{SB(MISC)} < 0$; Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Aneka Industri pada BEI periode 2000-2011
- f) $H_0 : \beta_{SB(CONSUMER)} = 0$; Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Barang Konsumsi pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{SB(CONSUMER)} < 0$; Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Barang Konsumsi pada BEI periode 2000-2011
- g) $H_0 : \beta_{SB(CONSTRUCTION)} = 0$; Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Properti pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{SB(CONSTRUCTION)} < 0$; Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Properti pada BEI periode 2000-2011
- h) $H_0 : \beta_{SB(INFRA)} = 0$; Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Infrastruktur pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{SB(INFRA)} < 0$; Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Infrastruktur pada BEI periode 2000-2011
- i) $H_0 : \beta_{SB(FINANCE)} = 0$; Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Keuangan pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{SB(FINANCE)} < 0$; Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Keuangan pada BEI periode 2000-2011
- j) $H_0 : \beta_{SB(TRADE)} = 0$; Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Perdagangan pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{SB(TRADE)} < 0$; Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Perdagangan pada BEI periode 2000-2011
- k) $H_0 : \beta_{SB(HU)} = 0$; Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektoral pada kategori kelompok Sektor *High-Uncertainty* pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{SB(HU)} < 0$; Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektoral pada kategori kelompok Sektor *High-Uncertainty* pada BEI periode 2000-2011
- l) $H_0 : \beta_{SB(LU)} = 0$; Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektoral pada kategori kelompok Sektor *Low-Uncertainty* pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{SB(LU)} < 0$; Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektoral pada kategori kelompok Sektor *Low-Uncertainty* pada BEI periode 2000-2011

H3: Hipotesis Nilai Tukar

- a) $H_0 : \beta_{NT(IHSG)} = 0$; Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Saham Gabungan pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{NT(IHSG)} < 0$; Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Saham Gabungan pada BEI periode 2000-2011

- b) $H_0 : \beta_{NT(AGRI)} = 0$; Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Pertanian pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{NT(AGRI)} < 0$; Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Pertanian pada BEI periode 2000-2011
- c) $H_0 : \beta_{NT(MINING)} = 0$; Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Pertambangan pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{NT(MINING)} < 0$; Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Pertambangan pada BEI periode 2000-2011
- d) $H_0 : \beta_{NT(BASIC)} = 0$; Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Industri Dasar pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{NT(BASIC)} < 0$; Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Industri Dasar pada BEI periode 2000-2011
- e) $H_0 : \beta_{NT(MISC)} = 0$; Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Saham Sektor Aneka Industri pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{NT(MISC)} < 0$; Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Aneka Industri pada BEI periode 2000-2011
- f) $H_0 : \beta_{NT(CONSUMER)} = 0$; Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Barang Konsumsi pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{NT(CONSUMER)} < 0$; Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Barang Konsumsi pada BEI periode 2000-2011
- g) $H_0 : \beta_{NT(CONSTRUCTION)} = 0$; Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Sektor Properti pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{NT(CONSTRUCTION)} < 0$; Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Properti pada BEI periode 2000-2011
- h) $H_0 : \beta_{NT(INFRA)} = 0$; Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Infrastruktur pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{NT(INFRA)} < 0$; Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Infrastruktur pada BEI periode 2000-2011
- i) $H_0 : \beta_{NT(FINANCE)} = 0$; Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Keuangan pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{NT(FINANCE)} < 0$; Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Keuangan pada BEI periode 2000-2011
- j) $H_0 : \beta_{NT(TRADE)} = 0$; Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Perdagangan pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{NT(TRADE)} < 0$; Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Perdagangan pada BEI periode 2000-2011
- k) $H_0 : \beta_{NT(HU)} = 0$; Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektoral pada kategori kelompok Sektor *High-Uncertainty* pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{NT(HU)} < 0$; Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektoral pada kategori kelompok sektor *High-Uncertainty* pada BEI periode 2000-2011
- l) $H_0 : \beta_{NT(LU)} = 0$; Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektoral pada kategori kelompok Sektor *Low-Uncertainty* pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{NT(LU)} < 0$; Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektoral pada kategori kelompok Sektor *Low-Uncertainty* pada BEI periode 2000-2011

H4: Hipotesis Eksplor:

- a) $H_0 : \beta_{X(IHSG)} = 0$; Ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Saham Gabungan pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{X(IHSG)} > 0$; Ekspor berpengaruh positif terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Saham Gabungan pada BEI periode 2000-2011
- b) $H_0 : \beta_{X(AGRI)} = 0$; Ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Pertanian pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{X(AGRI)} > 0$; Ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Pertanian pada BEI periode 2000-2011
- c) $H_0 : \beta_{X(MINING)} = 0$; Ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Pertambangan pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{X(MINING)} > 0$; Ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Pertambangan pada BEI periode 2000-2011
- d) $H_0 : \beta_{X(BASIC)} = 0$; Ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Industri Dasar pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{X(BASIC)} > 0$; Ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Industri Dasar pada BEI periode 2000-2011
- e) $H_0 : \beta_{X(MISC)} = 0$; Ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Saham Sektor Aneka Industri pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{X(MISC)} > 0$; Ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Aneka Industri pada BEI periode 2000-2011
- f) $H_0 : \beta_{X(CONSUMER)} = 0$; Ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Barang Konsumsi pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{X(CONSUMER)} > 0$; Ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Barang Konsumsi pada BEI periode 2000-2011
- g) $H_0 : \beta_{X(CONSTRUCTION)} = 0$; Ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Properti pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{X(CONSTRUCTION)} > 0$; Ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Properti pada BEI periode 2000-2011
- h) $H_0 : \beta_{X(INFRA)} = 0$; Ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Infrastruktur pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{X(INFRA)} > 0$; Ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Infrastruktur pada BEI periode 2000-2011
- i) $H_0 : \beta_{X(FINANCE)} = 0$; Ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Keuangan pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{X(FINANCE)} > 0$; Ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Keuangan pada BEI periode 2000-2011
- j) $H_0 : \beta_{X(TRADE)} = 0$; Ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Perdagangan pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{X(TRADE)} > 0$; Ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Perdagangan pada BEI periode 2000-2011
- k) $H_0 : \beta_{X(HU)} = 0$; Ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektoral pada kategori kelompok Sektor *High-Uncertainty* pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{X(HU)} > 0$; Ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektoral pada kategori kelompok Sektor *High-Uncertainty* pada BEI periode 2000-2011
- l) $H_0 : \beta_{X(LU)} = 0$; Ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektoral pada kategori kelompok Sektor *Low-Uncertainty* pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{X(LU)} > 0$; Ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektoral pada kategori kelompok Sektor *Low-Uncertainty* pada BEI periode 2000-2011

H5: Hipotesis Impor

- a) $H_0 : \beta_{M(IHSG)} = 0$; Impor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Saham Gabungan pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{M(IHSG)} > 0$; Impor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Saham Gabungan pada BEI periode 2000-2011
- b) $H_0 : \beta_{M(AGRI)} = 0$; Impor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Pertanian pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{M(AGRI)} > 0$; Impor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Pertanian pada BEI periode 2000-2011
- c) $H_0 : \beta_{M(MINING)} = 0$; Impor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Pertambangan pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{M(MINING)} > 0$; Impor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Pertambangan pada BEI periode 2000-2011
- d) $H_0 : \beta_{M(BASIC)} = 0$; Impor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Industri Dasar pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{M(BASIC)} > 0$; Impor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Industri Dasar pada BEI periode 2000-2011
- e) $H_0 : \beta_{M(MISC)} = 0$; Impor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Saham Sektor Aneka Industri pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{M(MISC)} > 0$; Impor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Aneka Industri pada BEI periode 2000-2011
- f) $H_0 : \beta_{M(CONSUMER)} = 0$; Impor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Barang Konsumsi pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{M(CONSUMER)} > 0$; Impor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Barang Konsumsi pada BEI periode 2000-2011
- g) $H_0 : \beta_{M(CONSTRUCTION)} = 0$; Impor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Properti pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{M(CONSTRUCTION)} > 0$; Impor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Properti pada BEI periode 2000-2011
- h) $H_0 : \beta_{M(INFRA)} = 0$; Impor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Infrastruktur pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{M(INFRA)} > 0$; Impor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Infrastruktur pada BEI periode 2000-2011
- i) $H_0 : \beta_{M(FINANCE)} = 0$; Impor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Keuangan pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{M(FINANCE)} > 0$; Impor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Keuangan pada BEI periode 2000-2011
- j) $H_0 : \beta_{M(TRADE)} = 0$; Impor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Perdagangan pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{M(TRADE)} > 0$; Impor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektor Perdagangan pada BEI periode 2000-2011
- k) $H_0 : \beta_{M(HU)} = 0$; Impor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektoral pada kategori kelompok Sektor *High-Uncertainty* pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{M(HU)} > 0$; Impor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektoral pada kategori kelompok Sektor *High-Uncertainty* pada BEI periode 2000-2011
- l) $H_0 : \beta_{M(LU)} = 0$; Impor tidak berpengaruh signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektoral pada kategori kelompok Sektor *Low-Uncertainty* pada BEI periode 2000-2011
 $H_1 : \beta_{M(LU)} > 0$; Impor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* yang diukur dengan Indeks Harga Sektoral pada kategori kelompok Sektor *Low-Uncertainty* pada BEI periode 2000-2011

4. Hasil Penelitian

Penentuan kategori kelompok sektor *High-Uncertainty* dan *Low-Uncertainty* berdasarkan pada standar deviasi *market return*, diatas rata-rata standar deviasi disebut Kelompok Sektor *High-Uncertainty* sedangkan di bawah nilai rata-rata standar deviasi disebut Kelompok Sektor *Low-Uncertainty* yang tampak pada tabel 6.

Tabel 6
Kelompok Kategori Sektor *High or Low Uncertainty*

| SEKTOR | Std Deviasi | Std Deviasi Rata2 | Kategori Sektor |
|-----------------|-------------|-------------------|------------------|
| AGRI | 0,120623945 | 0,092380073 | High-Uncertainty |
| MINING | 0,118465853 | 0,092380073 | High-Uncertainty |
| BASIC INDUSTRI | 0,089584200 | 0,092380073 | Low-Uncertainty |
| MISC INDUSTRI | 0,091761959 | 0,092380073 | Low-Uncertainty |
| CONSUMER | 0,069379522 | 0,092380073 | Low-Uncertainty |
| CONSTRUCTION | 0,095917147 | 0,092380073 | High-Uncertainty |
| INFRA STRUCTURE | 0,081982313 | 0,092380073 | Low-Uncertainty |
| FINANCE | 0,079368478 | 0,092380073 | Low-Uncertainty |
| TRADE & SERVICE | 0,084337243 | 0,092380073 | Low-Uncertainty |

Sumber: Data diolah dari lampiran 1

4.2. Hasil Uji Stasioneritas / Unit Root Test

Uji Unit Root (1st difference)

Output uji unit root

Null Hypothesis: D(MU) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=13)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -12.86293 | 0.0000 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -3.476805 | |
| 5% level | -2.881830 | |
| 10% level | -2.577668 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Dari hasil output uji unit root residual model regresi, pengujian dihasilkan *P-value* sebesar 0,0000. Data dikatakan sudah stasioner ketika nilai *P-value* $\leq \alpha$. Dengan $\alpha = 5\%$, hasil pengujian menyimpulkan bahwa residual sudah stasioner pada integrasi I (*1st difference*).

4.3. Uji Multikolinearitas

Tabel 7
Ringkasan Output Korelasi antara Variabel Independen

| Variabel Independen | | Korelasi | P-value | Keterangan |
|---------------------|---------|----------|---------|-----------------------------------|
| INFLASI | S_BUNGA | 0,159599 | 0,0560 | Tidak ada kasus multikolinearitas |
| INFLASI | N_TUKAR | 0,128398 | 0,1251 | Tidak ada kasus multikolinearitas |
| INFLASI | EXPORT | -0,09492 | 0,2578 | Tidak ada kasus multikolinearitas |
| INFLASI | IMPORT | -0,08808 | 0,2938 | Tidak ada kasus multikolinearitas |
| S_BUNGA | N_TUKAR | 0,26532 | 0,0013 | Terdapat kasus multikolinearitas |
| S_BUNGA | EXPORT | -0,60109 | 0,0000 | Terdapat kasus multikolinearitas |
| S_BUNGA | IMPORT | -0,59543 | 0,0000 | Terdapat kasus multikolinearitas |
| N_TUKAR | EXPORT | -0,0913 | 0,2765 | Tidak ada kasus multikolinearitas |
| N_TUKAR | IMPORT | -0,02677 | 0,7501 | Tidak ada kasus multikolinearitas |
| EXPORT | IMPORT | 0,974713 | 0,0000 | Terdapat kasus multikolinearitas |

Pada dua variabel yang memiliki kasus multikolinearitas, salah satu variabel bisa tidak digunakan karena satu variabel saja bisa mewakili keduanya, tapi mengingat variabel-variabel ini sangat penting dalam penelitian maka variabel ini dipertahankan.

4.4. Uji Otokorelasi

Mengestimasi Model Regresi

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| INFLASI | -11.38384 | 25.99447 | -0.437933 | 0.6621 |
| S_BUNGA | -33.41479 | 9.541618 | -3.502004 | 0.0006 |
| N_TUKAR | -0.007560 | 0.031015 | -0.243735 | 0.8078 |
| EXPORT | 0.276464 | 0.027485 | 10.05879 | 0.0000 |
| IMPORT | -0.014908 | 0.026410 | -0.564470 | 0.5734 |
| C | -339.3289 | 310.0316 | -1.094498 | 0.2756 |
| R-squared | 0.942335 | Mean dependent var | 1530.338 | |
| Adjusted R-squared | 0.940245 | S.D. dependent var | 1100.538 | |
| S.E. of regression | 269.0240 | Akaike info criterion | 14.06825 | |
| Sum squared resid | 9987598. | Schwarz criterion | 14.19199 | |
| Log likelihood | -1006.914 | Hannan-Quinn criter. | 14.11853 | |
| F-statistic | 451.0237 | Durbin-Watson stat | 0.738895 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Dari output estimasi model regresi, hasil menunjukkan bahwa nilai statistik Durbin-Watson sebesar 0,738895 . Residual model regresi tidak bersifat autokorelasi jika statistik Durbin-Watson lebih besar dari nilai tabel Durbin-Watson^[1] batas atas (d_U)

4.4. Uji Heteroskedastisitas

Untuk mengantisipasi sifat heteroskedastisitas, peneliti perlu menambahkan pemodelan varians time series yaitu ARCH dan GARCH untuk memodelkan residual kuadrat model *time series regression* (ϵ_t^2). Untuk mengestimasi model, peneliti perlu mengidentifikasi orde ARCH(r) dan GARCH(r, s) dari plot ACF dan PACF dari residual kuadrat model *time series regression* (ϵ_t^2). Selanjutnya, proses dilanjutkan dengan mengidentifikasi residual model *time series regression*.

Uji Heteroskedasitas Dengan Uji White
 Output uji heteroskedasitas

Heteroskedasticity Test: White

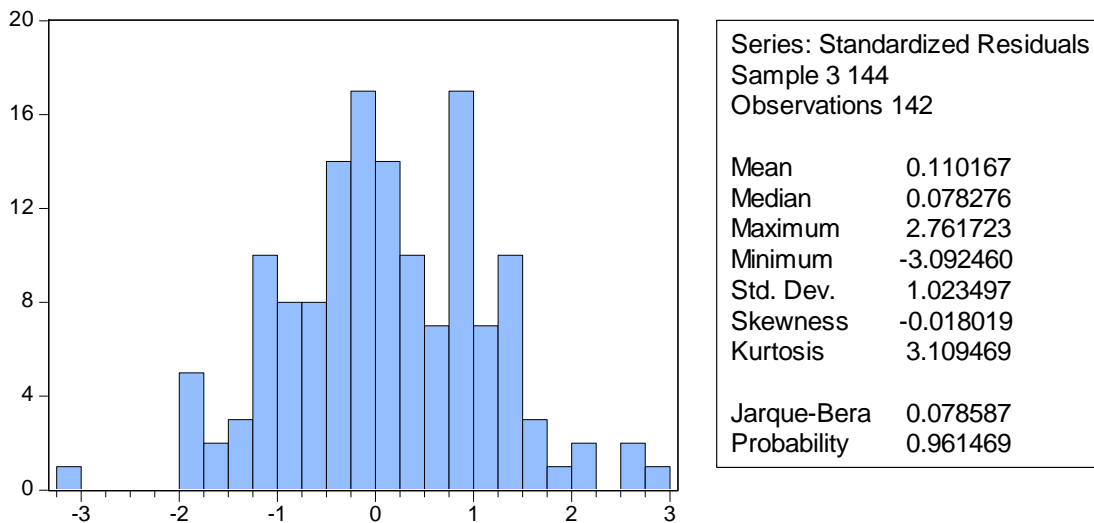
| | | | |
|---------------------|----------|----------------------|--------|
| F-statistic | 1.575142 | Prob. F(35,106) | 0.0404 |
| Obs*R-squared | 48.58474 | Prob. Chi-Square(35) | 0.0632 |
| Scaled explained SS | 73.33001 | Prob. Chi-Square(35) | 0.0002 |

Dari hasil output uji heteroskedasitas residual model *time series regression*. pengujian dihasilkan $P\text{-value} < 0,05$. Residual bersifat heteroskedasitas ketika nilai $P\text{-value} \leq \alpha$. Dengan $\alpha = 5\%$, hasil pengujian menyimpulkan bahwa residual bersifat heteroskedasitas.

4.5. Uji Normalitas

Uji Normalitas Residual

Output uji normalitas residual model regresi



Residual model yang baik memiliki mean ≈ 0 . standar deviasi ≈ 1 . skewness ≈ 0 . dan kurtosis ≈ 3 . Residual dikatakan berdistribusi Normal ketika nilai $P\text{-value} > \alpha$. Dengan $\alpha = 5\%$. Dari hasil output uji normalitas residual model regresi. residual memiliki ringkasan hasil:

| Mean | Standar deviasi | Skewness | Kurtosis | P-value | Kesimpulan |
|----------|-----------------|-----------|----------|----------|-------------------------------|
| 0.110167 | 1.023497 | -0.018019 | 3.109469 | 0.961469 | Residual berdistribusi Normal |

Pada penelitian ini, diperoleh residual model yang baik dan berdistribusi Normal.

4.5. Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 8
Ringkasan Hasil Hipotesis *Time Series Regresion*

| Variable Dependen | Coefficient | P-value | Keterangan | Hipotesis | Kesimpulan Terhadap Hipotesis Penelitian |
|---------------------|-------------|----------|--------------------------------------|--------------|--|
| INFLASI: | | | | | |
| IHSG | 11,540470 | 0,352200 | Pengaruh tidak signifikan | H1a ditolak | Pengaruh tidak signifikan bernilai negatif |
| AGRI | 27,448600 | 0,002100 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H1b diterima | Pengaruh signifikan Positif Kesalahan $\alpha 1^*$ |
| MINING | 15,198880 | 0,148600 | Pengaruh tidak signifikan | H1c ditolak | Pengaruh tidak signifikan bernilai negatif |
| BASICIND | -0,890465 | 0,563300 | Pengaruh tidak signifikan | H1d ditolak | Pengaruh tidak signifikan bernilai negatif |
| MISCIND | -2,668924 | 0,637100 | Pengaruh tidak signifikan | H1e ditolak | Pengaruh tidak signifikan bernilai negatif |
| CONSUMER | -0,657200 | 0,906700 | Pengaruh tidak signifikan | H1f ditolak | Pengaruh tidak signifikan bernilai negatif |
| CONSTRUCTION | -0,092612 | 0,972200 | Pengaruh tidak signifikan | H1g ditolak | Pengaruh tidak signifikan bernilai negatif |
| INFRASTRUCTURE | 0,240314 | 0,978900 | Pengaruh tidak signifikan | H1h ditolak | Pengaruh tidak signifikan bernilai negatif |
| FINANCE | -0,606174 | 0,743000 | Pengaruh tidak signifikan | H1i ditolak | Pengaruh tidak signifikan bernilai negatif |
| TRADE | 2,347660 | 0,056300 | Pengaruh tidak signifikan | H1j ditolak | Pengaruh tidak signifikan bernilai negatif |
| HIGH-UNCERTAINTY | 53,762330 | 0,000300 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H1k diterima | Pengaruh signifikan Positif Kesalahan $\alpha 1^*$ |
| LOW-UNCERTAINTY | 4,272749 | 0,761800 | Pengaruh tidak signifikan | H1l ditolak | Pengaruh tidak signifikan bernilai negatif |
| SUKU BUNGA: | | | | | |
| IHSG | -32,511500 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai negatif | H2a diterima | Pengaruh signifikan bernilai negatif |
| AGRI | -36,391510 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai negatif | H2b diterima | Pengaruh signifikan bernilai negatif |
| MINING | -41,892770 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai negatif | H2c diterima | Pengaruh signifikan bernilai negatif |
| BASICIND | -1,081804 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai negatif | H2d diterima | Pengaruh signifikan bernilai negatif |
| MISCIND | 5,539329 | 0,000200 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H2e diterima | Pengaruh signifikan Positif Kesalahan $\alpha 1^*$ |
| CONSUMER | 4,621887 | 0,003400 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H2f diterima | Pengaruh signifikan Positif Kesalahan $\alpha 1^*$ |
| CONSTRUCTION | -5,345096 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai negatif | H2g diterima | Pengaruh signifikan bernilai negatif |
| INFRASTRUCTURE | -24,332460 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai negatif | H2h diterima | Pengaruh signifikan bernilai negatif |
| FINANCE | -4,122059 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai negatif | H2i diterima | Pengaruh signifikan bernilai negatif |
| TRADE | -2,111198 | 0,010200 | Pengaruh signifikan bernilai negatif | H2j diterima | Pengaruh signifikan bernilai negatif |
| HIGH-UNCERTAINTY | -84,014880 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai negatif | H2k diterima | Pengaruh signifikan bernilai negatif |
| LOW-UNCERTAINTY | -26,635870 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai negatif | H2l diterima | Pengaruh signifikan bernilai negatif |
| NILAI TUKAR: | | | | | |
| IHSG | 0,014150 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H3a diterima | Pengaruh signifikan Positif Kesalahan $\alpha 1^*$ |
| AGRI | 0,054008 | 0,012800 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H3b diterima | Pengaruh signifikan Positif Kesalahan $\alpha 1^*$ |
| MINING | 0,039964 | 0,087100 | Pengaruh tidak signifikan | H3c ditolak | Pengaruh tidak signifikan bernilai negatif |
| BASICIND | -0,007365 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai negatif | H3d diterima | Pengaruh signifikan bernilai negatif |
| MISCIND | -0,042755 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai negatif | H3e diterima | Pengaruh signifikan bernilai negatif |
| CONSUMER | -0,039242 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai negatif | H3f diterima | Pengaruh signifikan bernilai negatif |
| INFRASTRUCTURE | 0,047390 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H3h diterima | Pengaruh signifikan Positif Kesalahan $\alpha 1^*$ |
| FINANCE | 0,000148 | 0,001300 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H3i diterima | Pengaruh signifikan Positif Kesalahan $\alpha 1^*$ |
| TRADE | -0,017518 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai negatif | H3j diterima | Pengaruh signifikan bernilai negatif |
| HIGH-UNCERTAINTY | 0,105687 | 0,002900 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H3k diterima | Pengaruh signifikan Positif Kesalahan $\alpha 1^*$ |
| LOW-UNCERTAINTY | -0,006798 | 0,330800 | Pengaruh tidak signifikan | H3l ditolak | Pengaruh tidak signifikan bernilai negatif |

| Variable Dependen | Coefficient | P-value | Keterangan | Hipotesis | Kesimpulan Terhadap Hipotesis Penelitian |
|-------------------|-------------|----------|--------------------------------------|--------------|--|
| EKSPOR: | | | | | |
| IHSG | 0,215668 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H4a diterima | Pengaruh signifikan bernilai positif |

| | | | | | | |
|------------------|-----------|----------|--------------------------------------|-----|----------|--|
| AGRI | 0,150627 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H4b | diterima | Pengaruh signifikan bernilai positif |
| MINING | 0,130639 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H4c | diterima | Pengaruh signifikan bernilai positif |
| BASICIND | 0,022071 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H4d | diterima | Pengaruh signifikan bernilai positif |
| MISCIND | 0,031373 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H4e | diterima | Pengaruh signifikan bernilai positif |
| CONSUMER | 0,042073 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H4f | diterima | Pengaruh signifikan bernilai positif |
| CONSTRUCTION | 0,015473 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H4g | diterima | Pengaruh signifikan bernilai positif |
| INFRASTRUCTURE | 0,072719 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H4h | diterima | Pengaruh signifikan bernilai positif |
| FINANCE | 0,025841 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H4i | diterima | Pengaruh signifikan bernilai positif |
| TRADE | 0,033218 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H4j | diterima | Pengaruh signifikan bernilai positif |
| HIGH-UNCERTAINTY | 0,259130 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H4k | diterima | Pengaruh signifikan bernilai positif |
| LOW-UNCERTAINTY | 0,264543 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H4l | diterima | Pengaruh signifikan bernilai positif |
| IMPOR: | | | | | | |
| IHSG | 0,039840 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H5a | diterima | Pengaruh signifikan bernilai positif |
| AGRI | 0,032392 | 0,041400 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H5b | diterima | Pengaruh signifikan bernilai positif |
| MINING | 0,108118 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H5c | diterima | Pengaruh signifikan bernilai positif |
| BASICIND | 0,004035 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H5d | diterima | Pengaruh signifikan bernilai positif |
| MISCIND | 0,050136 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H5e | diterima | Pengaruh signifikan bernilai positif |
| CONSUMER | 0,039056 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H5f | diterima | Pengaruh signifikan bernilai positif |
| CONSTRUCTION | -0,001956 | 0,228700 | Pengaruh tidak signifikan | H5g | ditolak | Pengaruh tidak signifikan bernilai positif |
| INFRASTRUCTURE | -0,026445 | 0,000700 | Pengaruh signifikan bernilai negatif | H5h | diterima | Pengaruh signifikan Negatif Kesalahan $\alpha 1^*$ |
| FINANCE | 0,006531 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H5i | diterima | Pengaruh signifikan bernilai positif |
| TRADE | -0,006990 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai negatif | H5j | diterima | Pengaruh signifikan Negatif Kesalahan $\alpha 1^*$ |
| HIGH-UNCERTAINTY | 0,178675 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H5k | diterima | Pengaruh signifikan bernilai positif |
| LOW-UNCERTAINTY | 0,024507 | 0,000000 | Pengaruh signifikan bernilai positif | H5l | diterima | Pengaruh signifikan bernilai positif |

KETERANGAN:

Hipotesis Diterima

Hipotesis Ditolak

* Hipotesis Diterima dengan Kesalahan Alfa 1 (Signifikan tetapi nilainya berlawanan dengan hipotesis)

Dari hasil penelitian dari pengolahan data pada tabel 8 menunjukkan bahwa, inflasi hanya berpengaruh secara positif dan signifikan pada sektor pertanian dan kelompok sektor *High-Uncertainty* saja. Dengan adanya inflasi berpengaruh terhadap naiknya harga saham sektor pertanian yang berarti meningkatnya *market return* pada saham sektor pertanian dimana sektor pertanian merupakan anggota dalam kelompok sektor *High-Uncertainty*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi sangat berpengaruh kuat terhadap sektor pertanian sehingga inflasi berpengaruh secara dominan terhadap kelompok sektor *High-Uncertainty*. Karena hasil pengolahan data, inflasi ternyata berpengaruh positif dan signifikan pada sektor pertanian dan kelompok sektor *High-Uncertainty*, maka terdapat kesalahan alpha satu ($\alpha 1$) dalam penentuan hipotesis awal, dengan dugaan inflasi akan berpengaruh secara negatif terhadap sektor pertanian dan kelompok sektor *High-Uncertainty*. Hasil penelitian ini berbeda arahnya dengan penentuan hipotesis awal yang didasarkan pada penelitian sebelumnya oleh Utami dan Rahayu (2003) serta penelitian dari Lestari (2005) yang menguatkan dugaan dengan meningkatnya inflasi akan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* pada BEI periode 2000-2011. Sehingga hasil penelitian ini mendukung dan menguatkan hasil penelitian dari penelitian Suyanto (2007), Spyrou dalam Yuki Indrayadi (2004) serta Marciano dan Suyanto (2008) dengan hasil penelitian bahwa inflasi pengaruh positif terhadap *return* saham.

Dengan signifikansi kesalahan atau alpha (α) 10% hasil penelitian menyatakan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap sektor industri dasar dan berpengaruh positif signifikan pada sektor perdagangan. Pada sektor industri dasar seperti pabrik baja Krakatau Steel (KRAS) dan pabrik plastik Berlina (BERNA) juga pabrik-pabrik yang sejenis dengan komposisi produk dengan biaya bahan baku

yang tinggi dengan adanya inflasi akan terjadi kenaikan yang signifikan terhadap biaya produksi yang meningkat tajam sehingga harga jual ikut meningkat tajam dan akan berdampak terhadap lesunya pasar dan menurunnya keuntungan perusahaan pada sektor industri dasar yang akan tercermin pada harga saham yang berpengaruh secara langsung terhadap *market return*. Sebaliknya dengan adanya inflasi dimana harga barang cenderung naik dan meningkatkan transaksi perdagangan yang disebabkan adanya spekulasi yang memanfaatkan situasi ditambah kekuatiran akan kelangkaan barang sehingga semakin mendorong harga untuk naik. Hal ini berdampak meningkatnya keuntungan di sektor perdagangan secara otomatis meningkatkan *market return*. Tidak berpengaruhnya inflasi terhadap sektor pertambangan karena proporsi peningkatan biaya untuk eksplorasi tambang akibat inflasi relatif kecil, bila dibandingkan dengan peningkatan hasil tambang. Pada sektor industri barang konsumsi juga tidak berpengaruh secara signifikan karena kebutuhan konsumsi merupakan kebutuhan pokok yang harus dipenuhi sehingga jumlah konsumsinya tidak turun walaupun harganya naik.

Dari hasil penelitian terhadap suku bunga, ternyata suku bunga memang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG, sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar, sektor properti, sektor infrastruktur, sektor keuangan, sektor perdagangan, kelompok sektor *high-uncertainty* dan kelompok sektor *low-uncertainty* yang sesuai dengan dugaan pada hipotesis awal dimana dengan meningkatnya suku bunga diduga akan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* pada BEI periode 2000-2011. Sedangkan untuk sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi suku bunga ternyata berpengaruh positif dan signifikan yang berbeda dengan dugaan semula. Untuk industri barang-barang konsumsi yang relatif stabil dan tetap meningkat seiring dengan jumlah perkembangan penduduk, tidak terpengaruh akan adanya krisis. Hal ini disebabkan karena konsumsi merupakan kebutuhan pokok manusia yang tidak terpengaruh adanya kenaikan suku bunga yang dapat mendorong kenaikan harga, pada saat krisis sekalipun keuntungan sektor industri konsumsi tetap meningkat sehingga harga saham pada sektor ini tetap meningkat.

Untuk nilai tukar berdasarkan hasil penelitian berpengaruh negatif dan signifikan pada sektor industri dasar, aneka industri, industri barang konsumsi dan sektor perdagangan dimana hasil penelitian ini sesuai dan sekaligus memperkuat dugaan pada hipotesis awal dimana dengan meningkatnya nilai tukar diduga akan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market return* pada BEI periode 2000-2011. Sedangkan untuk IHSG, sektor pertanian, sektor properti, sektor infrastruktur, sektor keuangan, kelompok sektor *high-uncertainty* berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG yang berbeda dengan dugaan semula. Hal ini terjadi dikarenakan apabila nilai tukar rupiah melemah terhadap USD maka komoditi-komoditi sektor pertanian, sektor properti, sektor infrastruktur, sektor keuangan harganya menjadi lebih murah sehingga lebih bersaing pada sektor pertanian dan mendorong ekspor yang menghasilkan banyak devisa sehingga semakin menguatkan nilai tukar mata uang rupiah. Dalam sektor properti, harga properti di Indonesia menjadi lebih murah bagi investor asing dan berkecenderungan investor asing berinvestasi dengan membeli lebih banyak properti di Indonesia. Sedangkan pada sektor keuangan dengan adanya fluktuasi dari nilai tukar akan mendorong banyak terjadinya transaksi di pasar uang yang dimanfaatkan sebagai peluang untuk memperoleh keuntungan lebih dari selisih kurs yang berdampak terhadap peningkatan pendapatan pada sektor keuangan yang tercermin pada harga saham dan *market return*.

Dari hasil penelitian terhadap kegiatan Ekspor, terbukti ekspor berpengaruh dengan arah positif dan kuat terhadap semua variabel dependen dalam hal ini IHSG, sembilan Indeks Harga Sektoral, maupun kelompok sektor *high-uncertainty* dan kelompok sektor *low-uncertainty*, dimana hal ini menguatkan dugaan pada hipotesis awal dimana dengan meningkatnya ekspor diduga akan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* pada BEI periode 2000-2011. Dimana dengan peningkatan ekspor mendorong investasi terhadap barang modal dan konsumsi sehingga meningkatkan perekonomian yang berujung dengan bertambahnya nilai perusahaan yang tercermin pada naiknya harga saham dan secara otomatis meningkatkan *market return*.

Berdasarkan hasil dari penelitian, impor berpengaruh positif dan signifikan pada IHSG, sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar, sektor aneka industri, sektor industri barang

konsumsi, sektor keuangan, kelompok sektor *high-uncertainty*, kelompok sektor *low-uncertainty*, dimana hal ini menguatkan dugaan pada hipotesis awal dimana dengan meningkatnya impor diduga akan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return* pada BEI periode 2000-2011. Pada sektor properti inflasi tidak berpengaruh secara signifikan hal ini dikarenakan dalam membangun sektor properti tidak banyak menggunakan bahan baku dari impor karena bahan baku banyak tersedia seperti semen, pasir, kayu dan lain-lain. Untuk sektor infrastruktur dan sektor perdagangan, impor berpengaruh negatif dan signifikan. Hal ini terjadi karena pada sektor infrastruktur yang didalamnya terdapat usaha jasa telekomunikasi yang mendominasi sektor ini membutuhkan impor atas barang modal berupa peralatan elektronik untuk menunjang sarana komunikasi data dan audio-visual yang sangat berkembang di Indonesia akhir-akhir ini. Dimana nilai investasinya tergolong tinggi dan tingkat pengembalian modal untuk teknologi komunikasi ini tergolong jangka panjang. Pada sektor perdagangan yang juga merupakan sektor dengan perkembangan paling rendah dibanding ke delapan sektor lainnya. Dimana dengan semakin banyaknya impor barang terutama dari China akan semakin membuat persaingan pasar yang semakin sempurna dalam harga jual produknya sehingga berpengaruh terhadap profit margin yang diperoleh pada usaha sektor perdagangan cenderung turun dari tahun-tahun sebelumnya yang berdampak pada harga saham dan *market return* sektor perdagangan.

Secara keseluruhan dari hasil penelitian terhadap variabel fundamental ekonomi dalam hal ini terwakili dengan inflasi, suku bunga, nilai tukar, ekspor dan impor memberikan pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, sembilan Indeks Harga Sektoral dan juga terhadap kategori sektor *High-Uncertainty* sedangkan untuk inflasi dan nilai tukar kurang berpengaruh signifikan terhadap kategori sektor *Low-Uncertainty* pada Bursa Efek Indonesia dalam periode 2000-2011. Dari hasil penelitian bila dilakukan pemetaan sektor terhadap pengaruh fundamental ekonomi berdasarkan signifikansi 1%, 5%, dan 10% dapat dilihat pada tabel 9.

Tabel 9
Pemetaan Sektor Terhadap Pengaruh Fundamental Ekonomi

| SEKTOR | INFLASI | | SUKU BUNGA | | NILAI TUKAR | | EKSPOR | | IMPOR | |
|------------------|----------|------------------|------------|---------------|-------------|------------------|----------|---------------|----------|------------------|
| | P-value | Hasil | P-value | Hasil | P-value | Hasil | P-value | Hasil | P-value | Hasil |
| IHSG | 0,352200 | Tidak Signifikan | 0,000000 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** |
| AGRI | 0,002100 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** | 0,012800 | Signifikan** | 0,000000 | Signifikan*** | 0,041400 | Signifikan** |
| MINING | 0,148600 | Tidak Signifikan | 0,000000 | Signifikan*** | 0,087100 | Signifikan* | 0,000000 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** |
| BASICIND | 0,056330 | Signifikan* | 0,000000 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** |
| MISCIND | 0,637100 | Tidak Signifikan | 0,000200 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** |
| CONSUMER | 0,906700 | Tidak Signifikan | 0,003400 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** |
| CONSTRUCTION | 0,972200 | Tidak Signifikan | 0,000000 | Signifikan*** | 0,045600 | Signifikan** | 0,000000 | Signifikan*** | 0,228700 | Tidak Signifikan |
| INFRASTRUCTURE | 0,978900 | Tidak Signifikan | 0,000000 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** | 0,000700 | Signifikan*** |
| FINANCE | 0,743000 | Tidak Signifikan | 0,000000 | Signifikan*** | 0,001300 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** |
| TRADE | 0,056300 | Signifikan* | 0,010200 | Signifikan** | 0,000000 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** |
| HIGH-UNCERTAINTY | 0,000300 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** | 0,002900 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** |
| LOW-UNCERTAINTY | 0,761800 | Tidak Signifikan | 0,000000 | Signifikan*** | 0,330800 | Tidak Signifikan | 0,000000 | Signifikan*** | 0,000000 | Signifikan*** |

Keterangan:

***Signifikan dengan Alpha(α) sebesar 1%

**Signifikan dengan Alpha(α) sebesar 5%

*Signifikan dengan Alpha(α) sebesar 10%

Pada tabel 9 membuktikan inflasi berpengaruh secara signifikan pada sektor pertanian, sektor aneka industri, sektor perdagangan dan kelompok sektor *High-Uncertainty* dan inflasi tidak signifikan terhadap sektor-sektor lainnya. Suku bunga dan ekspor berpengaruh secara signifikan terhadap semua sektor dan kelompok sektor *High-Low Uncertainty*. Nilai tukar berpengaruh secara signifikan terhadap semua sektor kecuali pada kelompok sektor *Low-Uncertainty*. Sedangkan pada impor berpengaruh secara signifikan terhadap semua sektor kecuali pada sektor properti impor tidak berpengaruh signifikan.

KONKLUSI

Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel fundamental ekonomi dalam hal ini inflasi kurang memberikan pengaruh terhadap *market return*. Secara simultan variabel fundamental ekonomi lainnya seperti suku bunga nilai tukar, ekspor dan impor memberikan pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, 9 Indeks Harga Sektoral dan terhadap kategori sektor *High-Uncertainty* tetapi kurang signifikan pada kategori sektor *Low-Uncertainty* terutama inflasi dan nilai tukar tidak signifikan pada periode 2000-2011.

Pengaruh fundamental ekonomi terhadap *market return* pada Bursa Efek Indonesia periode 2000-2011 dengan menggunakan analisis *Time Series Regression with Noise ARIMA-GARCH Model* dengan menggunakan software Eviews 6 dan Alpha (α) atau probabilitas kesalahan yang telah ditentukan peneliti sebesar 5% memberikan kesimpulan bahwa:

H1: Inflasi hanya berpengaruh positif dan signifikan pada sektor pertanian dan kelompok sektor *High-Uncertainty* saja.

H2: Suku Bunga berpengaruh negatif pada IHSG, Sektor pertanian, pertambangan, industri dasar, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan, kelompok sektor *high-uncertainty*, kelompok sektor *low-uncertainty* dan berpengaruh positif pada sektor aneka industri dan industri barang konsumsi.

H3: Nilai Tukar berpengaruh negatif pada sektor industri dasar, aneka industri, industri barang konsumsi, perdagangan dan berpengaruh positif pada IHSG, sektor pertanian, properti, infrastruktur, keuangan, kelompok sektor *high-uncertainty*.

H4: Ekspor berpengaruh positif terhadap semua (IHSG, 9 IHS, maupun kelompok sektor *high-uncertainty* dan kelompok sektor *low-uncertainty*).

H5: Impor berpengaruh negatif pada infrastruktur, perdagangan dan berpengaruh positif pada IHSG, sektor pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, industri barang konsumsi, keuangan, kelompok sektor *high-uncertainty*, kelompok sektor *low-uncertainty*.

IMPLIKASI

Secara umum, hasil penelitian ini mendukung penelitian-penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa variabel fundamental makro ekonomi suatu negara berpengaruh terhadap kinerja pasar modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan Lestari (2005) yang membuktikan adanya pengaruh variabel ekonomi makro terhadap *return* saham di BEI, serta konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya kecuali inflasi yang dari penelitian ini dalam jangka panjang 12 tahun terakhir (2000-2011) ternyata inflasi tidak signifikan berpengaruh terhadap *market return* di Indonesia dimana hanya berpengaruh positif pada sektor pertanian dan kelompok sektor *High-Uncertainty* saja. Nilai tukar memberikan pengaruh negatif pada sektor industri dasar, aneka industri, industri barang konsumsi, perdagangan dan berpengaruh positif pada IHSG, sektor pertanian, properti, infrastruktur, keuangan, kelompok sektor *high-uncertainty*.

Pengaruh suku bunga terhadap ekspor dan import mempunyai hubungan yang signifikan dan bernilai negatif, dengan adanya suku bunga yang tinggi kecenderungan berinvestasi atau import atas belanja barang-barang modal akan turun, karena dengan suku bunga yang tinggi *cost of capital* bagi perusahaan semakin tinggi, bagi investor akan cenderung menyimpan uangnya di bank dengan resiko investasi yang kecil, sehingga belanja modal untuk memproduksi barang untuk ekspor menjadi turun, sehingga dalam hal ini ekspor dan impor memiliki hubungan yang kuat sesuai dengan hasil uji multikolinieritas.

REKOMENDASI

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hasil penelitian tidak selalu sama ada yang berbeda dengan hipotesis yang diajukan. Hal ini mengindikasikan masih sempitnya lapangan penelitian sehingga kurang dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar, ekspor dan impor terhadap *market return*. Hasil penelitian ini adalah valid terhadap pengaruh variabel fundamental ekonomi IHSG, sembilan indeks harga sektoral serta kategori kelompok sektor *high-uncertainty* dan kelompok sektor *low-uncertainty* pada periode 2000-2011.

Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini sangat terbatas, hanya terdapat 5 variabel independen meliputi inflasi, suku bunga, nilai tukar, ekspor dan impor untuk mewakili fundamental ekonomi. Juga keterbatasan data pada PDB sehingga tidak dapat diteliti karena data yang tersedia dalam periode triwulanan (BPS) sehingga tidak dapat disajikan dalam penelitian ini yang menggunakan analisa *time series* bulanan. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambahkan lebih banyak variabel makro ekonomi yang lainnya seperti defisit anggaran, investasi modal asing, tingkat pendidikan, kemiskinan, pengangguran dan lain-lain untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *market return*, dengan menggunakan periode yang berbeda sesuai dengan kondisi perekonomian yang melatar belakangi, serta bila dimungkinkan untuk menggunakan metode yang berbeda.

REFERENSI

- Amir MS, 1991, Ekspor Impor Teori & Penerapannya, Cetakan Ketiga, Pustaka Binaman Pressindo, Jakarta
- Brown and Reilly. 2009. *Investment Analysis And Management of Portfolios, Ninth Edition*, South-Western – Cengage Learning.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, Alan J. Marcus, *Essentials of Investment*, Richard D. Irwin Inc., New York, Second Edition, 1995.
- Boediono. 2000. *Ekonomi Moneter*. Edisi 3. BPFE: Yogyakarta.
- Bollerslev, T., 1986, Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity, *Journal of Econometrics*, 31, 307-327.
- Box, G. E. P., and Jenkins, G., 1976, *Time Series Analysis: Forecasting and Control*, Holden-Day.
- Bursa Efek Indonesia, 2010, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*. Bursa Efek Indonesia, 2010.
- Case, Fair, Oster, 2009, *Principles of Macroeconomic, Ninth Edition*. Prentice Hall
- Cooper, D.R & C.W. Emory. 1995. *Business Research Methods, Fifth Edition*. Irwin, Chicago.
- Dornbusch, Rudiger. dan Stanley, Fischer. 1992. *Makroekonomi*, Edisi Keempat, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Draper, N.R., dan Smith, H. 1998. *Applied Regression Analysis*, Third Edition. Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- Engle, R.F., 1982, *Autoregressive Conditional Heteroskedasticity with Estimates of the Variance of UK Inflation*, *Econometrica* **50**, 987-1008
- FBE-UBAYA, 2011, *Pedoman Penulisan Proposal Tesis dan Tesis Magister Manajemen Skripsi dan Magister Akuntansi*, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya
- Fox, J. 2002. *Time-Series Regression and Generalized Least Squares. Appendix to An R and S-PLUS Companion to Applied Regression*.
- Granger, C.W.J., Bwo-Nung, H., Yang, C.W. 2000. A Bivariate Causality Between Stock Prices and Exchange Rates: Evidence from Recent Asia Flu. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 40, 337-54.
- Gurajati, D.N. 2004. *Basic Econometrics*, 4th ed. New York: Mc. Graw-Hill.
- Harianto, Farid dan Siswanto Sudomo. 1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, BEJ, Jakarta

- Harvey, Campbell R. "The Drivers of Expected Returns in International Markets," *Emerging Markets Quarterly* 2000
- Husnan, Suad. 2009. Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas, Edisi Keempat, UPP STIM YKPN Yogyakarta.
- Insukindro, 1994, Ekonomi Uang Dan Bank Teori dan Pengalaman di Indonesia, Edisi Pertama Cetakan Kedua, BPFE-Yogyakarta
- Jamli, A. 1996. Teori Ekonomi Makro. BPFE Yogyakarta
- Jogiyanto. 2011. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Tujuh, BPFE Yogyakarta.
- Jones, C. P. 2007. *Investments: Analysis and Management*, 10th Edition. John Wiley & Sons. (J)
- Lestari, Murti. 2005. Pengaruh Variabel Makro terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model. *SNA VIII Solo, 15-16 September 2005*.
- Liu, Steven Zongshin et al, 2006. Stock Market Interdependence and Trade Relations: A Correlation Test for the U.S and Its Trading Partners. *Economics Bulletin*, Vol.7, no.5, pp.1-15.
- Marciano, Deddy dan Suyanto. 2008. Hubungan Jangka Panjang dan Jangka Pendek Ekonomi Makro dan Pasar Modal di Indonesia: *Error Correction Model (ECM)*. Penelitian DIKTI.
- Mankiw, Gregory N. 2006. *Principles of Economics, Pengantar Ekonomi Makro. Edisi Ketiga*. Alih Bahasa Chriswan Sungkono. Salemba Empat: Jakarta.
- Utami, Mudji dan Rahayu, Mudjillah. 2003. Peranan Profabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi. *Jurnal Bisnis & Kewirausahaan*, Vol.5, No.2 September 2003 :123-131.
- Murwaningsari, Ety. 2008. Pengaruh volume perdagangan, deposito dan nilai tukar terhadap IHSG Beserta Prediksi IHSG : Model GARCH dan ARIMA. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 23, No.2, 2008, 175-195.
- Naeem dan Rasheed, Abdul. 2002. Stock Prices and Exchange Rates: Are They Related? Evidence from South Asian Countries. *The Pakistan Development Review* 41(4)
- Nugroho, Agung. 2005. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian Dengan SPSS*, Andi, Yogyakarta
- Nordhaus, dan Samuelson, 2004. *Ilmu Makro Ekonomi*. Jakarta: PT. Media Global Edukasi.
- Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter*. Buku II. Edisi ke 1. Cetakan Kesepuluh. BPFE UGM: Yogyakarta.
- Oetama, Kurniati et al. 2008. Pengujian Teori Pecking Order Pada Kondisi High-Uncertainty Dan Low-Uncertainty, *Jurnal Manajemen dan Bisnis. Vol.7 No. 7*.
- Pohan, Aulia. 2008. Potret Kebijakan Moneter Indonesia. Cetakan Pertama. PT. Raja Grafindo: Jakarta.
- Salvatore, Dominick. 2008. *Theory and Problem of Micro Economic Theory, 3rd Edition*. Alih Bahasa oleh Rudi Sitompul. Erlangga: Jakarta.
- Santoso, Singgih. 2000. *SPSS Statistik Parametrik*, PT. Elex Media Komputindo kelompok Gramedia, Jakarta
- Sarjono (2008), Analisa Kemampuan Beta Sebagai Indikator Risiko Proksi Return Pada Indeks Saham Sektoral di Bursa Efek Jakarta 2004-2007, Thesis, Universitas Gadjah Mada.
- Sitinjak, Elyzabeth Lucky Maretha dan Widuri Kurniasari. 2003. Indikator-indikator Pasar Saham dan Pasar Uang yang Saling Berkaitan Ditinjau dari Pasar Saham Sedang Bullish dan Bearish. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen. Vol. 3 No. 3*.
- Sugiyono, 2005. *Statistik Untuk Penelitian*, CV Alfabeta, Bandung.
- Sukirno, Sadono. 2002. Teori Makro Ekonomi. Cetakan Keempat Belas. Rajawali Press: Jakarta.
- [Sukirno, Sadono. 2004. Makroekonomi Teori Pengantar. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.](#)
- Sunariyah, 2006, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi Kelima*, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Suyanto. 2007. Analisis Pengaruh Nilai Tikar Uang, Suku Bunga dan Inflasi terhadap Return Saham Sektor Properti yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta 2001 -2005. *Thesis*. Universitas Diponegoro
- Suhartono, 2003, *Analisis Time Series Model ARIMA (Metode Box-Jenkins)*, Institut Teknologi Sepuluh Nopember Surabaya, Surabaya.
- Tandelilin, Eduardus, 1997. Determinant of Systematic Risk : The Experience of some Indonesia Common Stock, *Kelola*, 16/IV, hal. 101-114.

- Tandelilin, Eduardus, 2000. Pasar Modal Indonesia : Problem dan Prospek. *Wahana*, Vol.3, No.2.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Teori dan Aplikasi Portofolio dan Investasi, *Edisi Pertama*, Kanisius Yogyakarta.
- Tsai, Hsiu-Jung dan Chen, Ming-Chi. (2010). The Impacts of Extreme Events of Dynamic Interactions on Interest Rate, Real House Price and Stock Markets *International Research Journal of Finance and Economics ISSN 1450-2887 Issue 35*
- Wahid, Sulaiman. 2004. *Analisis Regresi Menggunakan SPSS: Contoh Kasus dan Pemecahan*. Andi, Yogyakarta:
- Waluyo dan Ka'aro, 2002, Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Serta Leverage terhadap Keputusan Pendanaan, *Jurnal Widya Manajemen dan Akuntansi 2*.
- William F. Sharpe, Gordon J. Alexander, Jeffery V. Bailey 2006, Investment, 6th Edition, Indeks Kelompok Gramedia
- Winarno. (2011). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- [Zubir, Zalmi. 2011, Manajemen Portofolio, Penerapannya Dalam Investasi Saham, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta.](#)
- <http://www.idx.co.id/>
- <http://www.bi.go.id/>
- <http://www.bps.go.id/>
- <http://www.bapepam.go.id/>
- <http://www.beacukai.go.id/>
- <http://www.kemendag.go.id/>



**PPM SCHOOL OF
MANAGEMENT**



ABSTRACTS

KONFERENSI NASIONAL RISET MANAJEMEN VI

**POTENSI KEUNGGULAN BERSAING LOKAL:
KEKAYAAN INDONESIA MENGHADAPI
PERSAINGAN GLOBAL**

**Gedung Bina Manajemen B
JAKARTA, 28 NOVEMBER 2012**



Ilustrasi burung Garuda Emas terbang melanglang buana dengan gagah merupakan analogi potensi kekayaan bangsa Indonesia yang berani dan bersaing dengan bangsa-bangsa lain.



KATA PENGANTAR

Indonesia belum banyak berkontribusi dalam penelitian bidang Manajemen dibandingkan Negara-negara ASEAN lainnya. Kementerian Pendidikan Nasional sering menstimulasi minat untuk melakukan penelitian dengan berbagai program. Untuk mendukung upaya pemerintah, Sekolah Tinggi Manajemen PPM kembali menyelenggarakan Konferensi Nasional Riset Manajemen VI dengan tema **“Potensi Keunggulan Bersaing Lokal : Kekayaan Indonesia Menghadapi Persaingan Global”**.

Konferensi ini dimaksudkan sebagai wadah pemaparan hasil-hasil penelitian dibidang Manajemen yang dapat digunakan baik pihak akademisi maupun praktisi. Lebih khusus lagi, konferensi ini dilaksanakan dengan maksud :

- Memaparkan hasil-hasil temuan terkini dalam bidang Manajemen khususnya dalam menggali potensi keunggulan bersaing lokal sehingga mampu bersaing di pasar global. Hasil penelitian diharapkan dapat digunakan oleh para praktisi, akademisi, dan ilmuwan sesuai dengan bidangnya masing-masing.
- Sebagai wadah pertemuan antara akademisi/ilmuwan dan praktisi Manajemen dalam membagikan ilmu pengetahuan dan informasi.
- Sebagai wadah bagi para mahasiswa dan dosen untuk mendapatkan informasi dan pengetahuan terkini dalam bidang Manajemen.

Sekolah Tinggi Manajemen PPM berupaya senantiasa untuk terus mengadakan konferensi riset dari tahun ke tahun. Selain melakukannya sendiri, penyelenggaraan konferensi riset juga bermitra dengan universitas lainnya di Indonesia.

Semoga para peserta dapat memperoleh manfaat dari konferensi ilmiah ini, dan kami berharap dapat bertemu kembali pada Konferensi Nasional Riset Manajemen ketujuh tahun depan.

Dr. Pepey Riawati Kurnia, M.M.
Ketua Pelaksana

SUSUSAN PANITIA

- Pembina : Ir. Martinus Sulistio Rusli, M.B.A., Ph.D.
(Ketua Sekolah Tinggi Manajemen PPM)
- Penanggung Jawab: Dr. Ningky Sasanti Munir, M.B.A.
(Ketua Program Pascasarjana
Sekolah Tinggi Manajemen PPM)
- Ketua Pelaksana : Dr. Pepey Riawati Kurnia, M.M.
(Koordinator *Research Center and Case Clearing House*)
- Sekretaris : Hera Esti Driprasetya
- Staf RC-CCH : Rike Penta Sitio
Yolenta Widyastika
Ade Christa Sihombing

TIM PENILAI

- Ir. Martinus Sulistio Rusli, M.B.A., Ph.D.
Dr. Alexander Liang, M. Eng.
Ir. Bramantyo Djohanputro, M.B.A., Ph.D.
Dr. Pepey Riawati Kurnia, M.M.
Dr. Ningky Sasanti Munir, M.B.A.

DAFTAR ISI

| | |
|--|---|
| Analisa Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham dan Stock Split Sebagai Informasi Peningkatan Future Profitability Andina Putri Azhari, Wiwiek Prihandini | 1 |
| Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kepuasan Mahasiswa Magister Manajemen PPM School Of Management (MM-PPM SOM) dan Pengaruh Kepuasan Terhadap Komunikasi <i>Word Of Mouth</i> Pratiwi, Pradita Putri Maharani, Fransiska Romana Sihotang | 2 |
| Analisis Hubungan Antara Kualitas Layanan dan Kepuasan Pelanggan Terhadap Loyalitas Pelanggan Divisi Part PT. X Alexander liang, Ahmad Iswahyudi Baay, Dessy Ariati Natalia | 3 |
| Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Setelah Stock Split Studi Empiris Pada Perusahaan yang Tergabung Dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta Irawati Junaeni, Denia Maulani | 4 |
| Analisis Multi Atribut yang Mempengaruhi Preferensi Belanja Online Pada Situs Belanja Online Lokal di Kalangan Mahasiswa Sekolah Tinggi Manajemen PPM Antonius Prisapta | 5 |
| Analisis Pengaruh Indikator Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Bank Persero Hedwigis Esti Riwayati, Azizah Amelfi | 6 |
| Analisis Pergerakan Harga Emas dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Agus Arman | 7 |
| Analisis Posisi Strategis Dalam Mewujudkan Peningkatan Keunggulan Bersaing Berkelanjutan (Studi Empiris Sektor UMKM Di Kota Palembang) Dedi Rianto Rahadi, Fretty Welta | 8 |
| Analisis Potensi Batubara Indonesia Dalam Menghadapi Persaingan Global Lufina Mahadewi, Hilarius Bambang Winarko | 9 |

| | |
|--|----|
| Faktor –Faktor Yang Berpengaruh Terhadap <i>Purchase Intention</i> Jamu Pegal Linu Bermerek di Jakarta Andreas Leomitro Kasih, Pepey Riawati Kurnia | 10 |
| Kajian Teoritis dan Praktik Komersialisasi dan Pengembangan Daya Saing Bisnis Invensi dan Inovasi Produk Berbasis Pertanian di Institut Pertanian Bogor M. Syaefudin Andrianto , R. Dikky Indrawan | 12 |
| Lima Tahun Setelah Blue Bird Masuk Semarang (Studi Perilaku Konsumen Jasa Taksi Di Kota Semarang) Rizal Hari Magnadi, Revanda | 13 |
| Membangun Keunggulan Bersaing Melalui Keberhasilan Implementasi Enterprise Resource Planning (ERP) Pada Usaha Kecil Dan Menengah (UKM) Di Jawa Tengah Mudiantono | 14 |
| Optimalisasi Rancangan Jaringan Interrelasi dan Hierarki Bandar Udara Dalam Rangka Meningkatkan Daya Saing Daerah di Indonesia: Penerapan Teknik <i>Minimum Spanning Tree</i> (MST)* Luluk Lusiantoro, Wakhid Slamet Ciptono | 15 |
| Pemanfaatan Metode <i>Bootstrap</i> Keuangan Oleh Entrepreneur Pada Pengelolaan Aset Perusahaan Tommy C. Efrata, Christian Herdinata | 16 |
| Penerapan <i>Theory of Reasons Action</i> (TRA) Dalam Pembelian Produk Kosmetik Berlabel Halal Diana Permata Sari, Kusuma Rahayu, Nanda Aulia Sari | 17 |
| Pengaruh <i>Brand Relationship</i>, <i>Brand Satisfaction</i> dan <i>Perceived Price</i> Terhadap <i>Brand Loyalty</i> Pada Pelanggan Mobil Golf PT. X Danang Prihandoko, Wahyu Tri Setyobudi | 18 |
| Pengaruh Faktor-Faktor Gaya Hidup Terhadap Niat Mengadopsi PC Tablet di Surabaya Melalui Mediasi Persepsi Kegunaan dan Persepsi Kemudahan Penggunaan Aileen Junita Chandra, Indarini | 19 |

| | |
|--|----|
| Pengaruh Fundamental Ekonomi Terhadap <i>Market Return</i> Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2011 Johanes Setiawan, Liliana inggrit wijaya | 20 |
| Pengaruh Karakteristik Reksa Dana dan Dukungan Manajer Investasi Terhadap Kinerja Reksa Dana (Studi Empiris Pada Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Pendapatan Tetap Di Indonesia) Irene Rini Demi Pangestuti | 21 |
| Pengembangan Kemampuan Teknologi Pada UKM Ekspor Mebel Kayu: Model Konseptual Dengan Pendekatan Sistem Taufik Nur, Janti Gunawan, Budisantoso Wirjodirdjo | 22 |
| Pengukuran Kinerja Perusahaan Berbasis Persyaratan ISO 9001:2008 Dengan Menggunakan Pendekatan <i>Balanced Scorecard</i> di Perusahaan "X" Surabaya Juliani Dyah Trisnawati, Muhammad Rosiawan | 23 |
| Penilaian Kualitas Pelayanan Dengan Konsep <i>Servqual</i> Dan <i>Importance-Performance Analysis</i> (IPA) Studi Kasus Di PT. XYZ (Sebuah Perusahaan Elevator dan Eskalator) Alexander Liang, Freddy Marbun | 24 |
| Peningkatan Efisiensi Sistem Distribusi Produk XYZ Pada PT. ABC Nina Ivana Satmaka, Andi Ilham Said | 25 |
| Peningkatan Kualitas Layanan Perbankan Syariah Dalam Menghadapi Persaingan Global (Studi Kasus BPRS Syariah Jabal Nur Surabaya) Estik Hari Prastiwi | 26 |
| Peran Komponen Extraversion Dalam Personality dan Perceived Organizational Support Dalam Membentuk Perilaku Berbagi Pengetahuan Dengan Rekan Sekerja Wahyu Tri Setyobudi | 27 |
| Potensi Keunggulan Bersaing Usaha Mikro, Kecil dan Menengah di Kota Solo M. Wahyuddin, Muhammad Sholahuddin | 28 |

| | |
|---|----|
| Potensi Singkong Sebagai Bahan Makanan Alternatif Dalam Upaya Memperluas Khasanah Kuliner Nusantara Melalui Pendekatan Marketing Agung Haskara, Lukman Hakim | 29 |
| Rancangan Penyempurnaan Strategi Dan Sistem Manajemen Kinerja Pada PT X Studi Kasus: Biro Penelitian Dan Pengembangan Tantia Dian Permata Indah, Dwi idawati | 30 |
| Sukses Bisnis Jasa Ditinjau Dari Perspektif: Orientasi Pelanggan dan <i>Building Character</i> Institusi Terhadap Tingkat Daya Saing Institusi Pendidikan Tinggi Pada Program Pasca Sarjana PTS Di Jakarta Ngadino Surip, Wilhelmus hary susilo | 31 |
| Telaah Visi Dan Misi Perusahaan Pada Sektor Pertambangan di Indonesia Yudi Pramudiana, Puji Rahmania | 32 |

Diselenggarakan Oleh:

RC-CCH Research Center and
Case Clearing House

ISSN 2086-0390



9 772086 039090

Disponsori Oleh:

