

NILAI PASAR MODAL DAN PASAR UANG DI INDONESIA

Bahri¹⁾, Dahsan Hasan²⁾, dan Muhammad Arsyad³⁾
^{1),2),3)} Dosen Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Ujung Pandang

ABSTRACT

This study aims to determine the relationship of value between the capital market (capital market) and money market (money market) which are both financial markets. It is expected that this research will give an idea of the effect of every available information, in this case the factors that exist in money market include interest rate, exchange rate and inflation to stock returns in Indonesia Stock Exchange seen from Composite Stock Price Index (IHSG). This research method is done by testing F effect on independent and dependent variable. The population of this study are all companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample selection was done by purposive sampling, the company registered in January 2014 until December 2016. The result of the research shows that the three money market variables studied in 2014 to 2016 have an insignificant effect on capital market in Indonesia. This indicates that the risk of investing in Indonesia's capital market is not significantly sourced from the money market.

Keywords: capital market, money market

1. PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia merupakan bursa yang berkembang di duni. Meskipun sempat terhenti selama beberapa tahun namun pada akhir tahun 1980an kembali bergairah hingga saat ini. Peranannya dalam pengerahan dana masyarakat untuk keperluan investasi semakin dibutuhkan dan semakin penting. Namun bukan berarti bursa efek tersebut tidak memiliki kekurangan dan memiliki keunikan tersendiri. Naim (2010) menyatakan bahwa investor atau pembeli surat berharga di bursa efek negeri ini sebagian besar adalah pihak asing yang mencakup 67 persen sedangkan investor domestic hanya 33 persen, kebanyakan investor yang ada berbentuk usaha sedangkan investor perorangan domestik rasionya sangat kecil.

Pasar modal dan pasar uang merupakan sarana bagi investor dalam melakukan investasi disamping sebagai sarana mobilisasi dana bagi pihak yang membutuhkan dana. Pasar uang dan pasar modal menawarkan expected return yang memadai untuk tingkat resiko tertentu sejalan dengan pesatnya perkembangan ekonomi saat ini. Pertumbuhan dan perkembangan perdagangan internasional membutuhkan pembiayaan jangka pendek maupun jangka panjang. Memilih dan melakukan investasi pada suatu jenis instrument investasi, maka investor memerlukan pemahaman yang baik dan menyeluruh terhadap karakteristik dari instrument yang dipilihnya tersebut. Dalam melakukan penilaian terhadap suatu instrument investasi merupakan fungsi dari return yang diharapkan dan resiko yang mungkin terjadi. Untuk melakukan penilaian instrument investasi dapat dilakukan dengan analisa terhadap data historis instrument tersebut. Selain itu investor dapat mengambil keputusan dengan mempeimbangan ekspektasi atau harapan di masa yang akan datang berbagai faktor yang dapat mempengaruhi keputusan tersebut.

Dalam sistem perekonomian terdapat banyak perusahaan serta individu yang tidak sesuai antara inflow dan outflow. Sehingga pasar uang disini menjadi mekanisme yang mempertemukan pihak yang memiliki surplus dana dengan pihak yang mengalami deficit. Selanjutnya pasar modal sebagai pasar kongkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dana yang memerlukan dana jangka panjang. Hal ini menyebabkan interaksi antara pasar uang dan pasar modal akan menjadi makin kuat dan kegiatan di satu pihak akan mempengaruhi pihak yang lain karena harapan perbaikan iklim makro ekonomi atau setidaknya sektor keuangan akan terwujud dan selanjutnya akan mempengaruhi kondisi perbaikan perkembangan pasar modal itu sendiri. Sebaliknya jika proses kearah perbaikan masih sulit maka prospek pasar modal tidak bisa diharapkan lebih baik pula. Keadaan ini bisa juga terjadi dikarenakan masuknya dana asing yang juga berdampak pada sektor monete, jika dana tersebut diinvestasikan pada kegiatan yang tidak cepat menambah jumlah barang dan jasa secara potensial dapat memicu laju inflasi, maka otoritas moneter perlu waspada. Akan tetapi masalah ini lebih mirip dengan kondisi ekonomi yang *overheated*. Investasi besar-besaran, baik lewat *direct investment* maupun lewat portofolio saham dapat memicu inflasi (Husnan, 2008).

2. METODE PENELITIAN

¹ Korespondensi: syamba_68@yahoo.co.id

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dilakukan dengan purposive sampling yakni perusahaan yang terdaftar pada bulan Januari 2014 hingga Desember 2016. Data yang digunakan adalah jenis data sekunder yang mencakup data harga saham (stock return) serta data suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar Rupiah terhadap USD yang diambil pada waktu yang sama. Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini alat uji statistik guna menguji hipotesis penelitian. Ghazali (2009) menyatakan bahwa, ketepatan fungsi regresi sampai dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai statistik t, nilai

Korespondensi penulis: Bahri, tlp. 081 ... email ...

statistik F, dan koefisien determinasinya. Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menevariiasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Adapun persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b1X1 + b2X2 + b3X3 + e$$

Dimana :

Y : Return Saham

X1 : Inflasi

X2 : Nilai Tukar

X3 : Suku bunga kredit

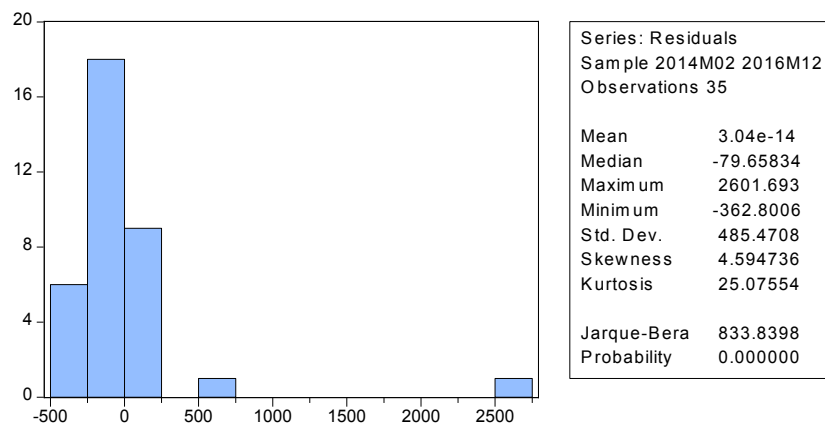
e : Error / Residual

α : Konstanta, perpotongan pada garis sumbu X

b1-b8 : Koefisien regresi

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan *JB test* sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1 bahwa hasil pengujian menunjukkan tidak signifikan, baik pada level 1% maupun 5%. Ini mengindikasikan bahwa model return saham memenuhi asumsi normalitas.



Gambar 1 Hasil Uji Normalitas Model dengan menggunakan BG Test

Pengujian multikolinieritas faktor-faktor pasar uang menggunakan metode VIF (*variance inflation factor*). Hasil pengujian multikolinieritas faktor-faktor ini ditunjukkan pada tabel 1. Tabel ini menunjukkan bahwa nilai **VIF** untuk variabel-variabel pasar uang (X1, X2, dan X3) tidak lebih dari 10. Dengan demikian, tidak ada multikolinieritas antar ketiga variabel ini. Pengujian autokorelasi model regresi return saham dilakukan dengan menggunakan *BG test* sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 2. Hasil pengujian menunjukkan tidak signifikan, baik pada level 1% maupun 5%. Ini mengindikasikan bahwa regresi return saham telah bebas masalah autokorelasi.

Tabel 1 Hasil Uji Multikolinieritas Variabel Pasar Uang dengan Menggunakan VIF Test Coefficient

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-359.920	2688.417		-.134	.894		
	X1	93.601	81.843	.325	1.144	.262	.375	2.666
	X2	.084	.108	.145	.782	.440	.885	1.130
	X3	-153.767	323.866	-.137	-.475	.638	.365	2.736

a. Dependent Variable: Y

Tabel 2 Hasil Uji Autokorelasi dengan Menggunakan BG Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.816663	Prob. F(2,29)	0.4518
Obs*R-squared	1.866151	Prob. Chi-Square(2)	0.3933

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 08/07/17 Time: 11:28

Sample: 2014M02 2016M12

Included observations: 35

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	55.57706	2706.162	0.020537	0.9838
X1	19.37258	83.80024	0.231176	0.8188
X2	0.015869	0.109608	0.144776	0.8859
X3	-50.17181	328.2007	-0.152869	0.8796
RESID(-1)	-0.193314	0.184645	-1.046949	0.3038
RESID(-2)	-0.170561	0.187198	-0.911128	0.3697

R-squared	0.053319	Mean dependent var	3.04E-14
Adjusted R-squared	-0.109902	S.D. dependent var	485.4708
S.E. of regression	511.4528	Akaike info criterion	15.46719
Sum squared resid	7585934.	Schwarz criterion	15.73382
Log likelihood	-264.6759	Hannan-Quinn criter.	15.55923
F-statistic	0.326665	Durbin-Watson stat	2.068902
Prob(F-statistic)	0.892753		

Pengujian heteroskedastisitas menggunakan *ARCH test* dan *White test* sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 3. Hasil pengujian menunjukkan tidak signifikan, baik pada level 1% maupun 5%. Ini mengindikasikan bahwa regresi return saham telah bebas masalah heteroskedastisitas.

Tabel 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Menggunakan White Test

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.574194	Prob. F(9,25)	0.8052
Obs*R-squared	5.995509	Prob. Chi-Square(9)	0.7404

Scaled explained SS 56.61864 Prob. Chi-Square(9) 0.0000

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID^2
 Method: Least Squares
 Date: 08/07/17 Time: 11:25
 Sample: 2014M02 2016M12
 Included observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.39E+08	2.70E+08	-0.513084	0.6124
X1	3389007.	10980785	0.308631	0.7602
X1^2	227393.0	201850.7	1.126541	0.2706
X1*X2	226.7284	214.1762	1.058607	0.2999
X1*X3	-1151733.	1624590.	-0.708938	0.4849
X2	13405.40	17184.76	0.780075	0.4427
X2^2	-0.385581	0.315399	-1.222518	0.2329
X2*X3	-626.1976	2016.576	-0.310525	0.7587
X3	12970821	60197452	0.215471	0.8311
X3^2	-12644.93	4185365.	-0.003021	0.9976
R-squared	0.171300	Mean dependent var		228948.2
Adjusted R-squared	-0.127032	S.D. dependent var		1139777.
S.E. of regression	1210007.	Akaike info criterion		31.08511
Sum squared resid	3.66E+13	Schwarz criterion		31.52949
Log likelihood	-533.9894	Hannan-Quinn criter.		31.23851
F-statistic	0.574194	Durbin-Watson stat		2.562977
Prob(F-statistic)	0.805243			

Pengujian hipotesis menggunakan Model Regresi dengan menggunakan t-test dan F-test. Hasil pengujian ditunjukkan pada Tabel 4. Tabel ini menunjukkan hasil pengujian pengaruh faktor-faktor pasar uang terhadap pasar modal memiliki koefisien tidak signifikan, baik pada level 1% maupun 5%. Ini berarti H_0 tidak dapat ditolak. Ini menunjukkan bahwa ketiga faktor pasar uang secara tidak signifikan menjelaskan variasi return saham. Ini mengindikasikan bahwa variasi return saham tersebut tidak dapat dijelaskan oleh faktor-faktor risiko pasar uang. Oleh karena itu, faktor risiko pasar uang merupakan variabel yang tidak dapat dihargai sebagai faktor risiko saham tersebut. Di samping itu, hasil pengujian *robustness* model regresi saham tersebut ditemukan bahwa nilai R^2 sebagai salah satu indikator *goodness of fit* memiliki nilai yang tidak signifikan, baik pada level 1% maupun 5%. Ini mengindikasikan bahwa model return saham tidak *robust* untuk digunakan menjelaskan variasi return saham tersebut.

Tabel 4 Hasil Pengujian Hipotesis

Dependent Variable: Y
 Method: Least Squares
 Date: 08/07/17 Time: 11:10
 Sample: 2014M02 2016M12
 Included observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-359.9196	2688.417	-0.133878	0.8944

X1	93.60106	81.84268	1.143671	0.2615
X2	0.084378	0.107952	0.781632	0.4404
X3	-153.7666	323.8661	-0.474784	0.6383
R-squared	0.060327	Mean dependent var		117.4286
Adjusted R-squared	-0.030609	S.D. dependent var		500.8121
S.E. of regression	508.4190	Akaike info criterion		15.40770
Sum squared resid	8013186.	Schwarz criterion		15.58545
Log likelihood	-265.6347	Hannan-Quinn criter.		15.46906
F-statistic	0.663400	Durbin-Watson stat		2.321835
Prob(F-statistic)	0.580863			

4. KESIMPULAN

Pengujian mengenai validitas dan *robustness* model regresi return saham terhadap tiga sektor pasar uang menghasilkan temuan empiris bahwa selama periode 2014 sampai 2016, pasar uang secara tidak signifikan berpengaruh terhadap pasar modal. Hal ini tidak relevan dengan hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Hasil penelitian ini merekomendasikan kepada para investor bahwa keputusan investasi yang dilakukan oleh investor sebaiknya tidak perlu secara serius memperhatikan pasar uang.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, Neni. 1997. Analisa Pengaruh Perubahan Suku Bunga, Perubahan Inflasi, Perubahan Kurs Valsa, dan Volume Perdagangan Saham terhadap Stock Return di Bursa Efek Jakarta Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada
- Fama, E.F. 1981. Stock Returns, Real Activity, Inflation and Money. *American Economics Review*, September h 545-565.
- Geske, R. dan R. Roll. 1983. The Fiscal and Monetary Linkage Between Stock Returns and Inflation. *Journal of Finance*, 38.
- Husnan, Suad. 1994. Investasi di Pasar Modal Indonesia. *Kelola*, 7/III/1994.
- Suwandi. 1997. Analisis Hubungan Antara Perubahan Harga Saham dengan Suku Bunga dan Nilai Tukar Mata Uang. Yogyakarta: Univeristas Gadjah Mada.
- Titman dan Warga. 1989. Stock Returns as Predictors of Interest Rates and Inflation. *Journal of Financial and Qualitative Analysis*, Vol. 24 (1).