

**JIE**

ISSN : 2301-8828

# Jurnal Ilmu Ekonomi

Volume 1, nomor 1, Januari – Juni 2011

*Analisis Pengaruh Variabel Moneter Terhadap Harga Saham Properti Indonesia (Menggunakan Uji Engle-Granger Error Correction Model .Eg-Ecm.)*  
*Chandra Budi L.S, Dwi Hastuti L.K*

*Besaran Penentu Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia*  
*Ade Komaludin, Dede Zainul Zachra*

*Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investasi Di Indonesia*  
*Apip Supriadi, Iis Surgawati*

*Analisis Penyerapan Tenaga Kerja Pada Sektor Basis Di Kabupaten Tasikmalaya*  
*Jumri, Andi Rustandi*

*Pengaruh Pendapatan Asli Daerah Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Penyerapan Tenaga Kerja*  
*Asep Yusup Hanapia, Noneng Masitoh*

*Analisis Location Quotient (Lq) Dalam Hubungannya Dengan Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Kabupaten Tasikmalaya*  
*Budhi Wahyu F., Aso Sukarso*

*Kontribusi Retribusi Dan Pajak Daerah Terhadap Pendapatan Asli Daerah Kota Tasikmalaya*  
*Nanang Rusliana, Encang Kadarismani*



Program Studi  
Ekonomi Pembangunan  
Fakultas Ekonomi  
Universitas Siliwangi.

**Alamat Redaksi**

Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat  
Jl. Siliwangi No. 24 Tasikmalaya  
Telp : 0265 – 330634  
Fax: 0265-325812  
e-mail: lp2m@unsil.ac.id

# Jurnal Ilmu Ekonomi

Volume 1, nomor 1, Januari – Juni 2011

**Ketua Penyunting :**  
**Apip Supriadi**

**Wakil Penyunting**  
**Jumri**

**Penyunting Pelaksana:**  
**Asep Yusup Hanapia**  
**Ade Komaludin**  
**Budhi Wahyu Fitriadi**  
**Andi Rustandi**

**Pembantu Penyunting**  
**Aso Sukarso**  
**Noneng Masitoh**

**Alamat Redaksi**

**Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat**

**Jl. Siliwangi No. 24 Tasikmalaya**

**Telp : 0265 – 330634**

**Fax : 0265-325812**

**e-mail : lp2m@unsil.ac.id**

# Jurnal Ilmu Ekonomi

Volume 1, nomor 1, Januari – Juni 2011

## DAFTAR ISI

DEWAN REDAKSI .....	i
DAFTAR ISI .....	ii
PENGANTAR REDAKSI .....	iii
<b>Analisis Pengaruh Variabel Moneter Terhadap Harga Saham Properti Indonesia (Menggunakan Uji Engle-Granger Error Correction Model .Eg-Ecm.) Chandra Budi L.S, Dwi Hastuti L.K .....</b>	<b>1 - 16</b>
<b>Besaran Penentu Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Ade Komaludin, Dede Zainul Zachra .....</b>	<b>17 - 29</b>
<b>Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investasi Di Indonesia Apip Supriadi, Iis Surgawati, .....</b>	<b>30 - 40</b>
<b>Analisis Penyerapan Tenaga Kerja Pada Sektor Basis Di Kabupaten Tasikmalaya Jumri, Andi Rustandi .....</b>	<b>41 - 59</b>
<b>Pengaruh Pendapatan Asli Daerah Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Penyerapan Tenaga Kerja Asep Yusup Hanapia, Noneng Masitoh .....</b>	<b>60 - 75</b>
<b>Analisis Location Quotient (Lq) Dalam Hubungannya Dengan Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Kabupaten Tasikmalaya Budhi Wahyu F., Aso Sukarso .....</b>	<b>76 - 99</b>
<b>Kontribusi Retribusi Dan Pajak Daerah Terhadap Pendapatan Asli Daerah Kota Tasikmalaya Nanang Rusliana, Encang Kadarisman .....</b>	<b>100 - 120</b>

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL MONETER TERHADAP  
HARGA SAHAM PROPERTI INDONESIA  
(Menggunakan Uji Engle-Granger Error Correction Model .EG-ECM.)**

Chandra Budi L.S<sup>1</sup>, Dwi Hastuti L.K  
Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Siliwangi

**ABSTRACT**

*The objective of this research was to know the influence of monetary variables (money supply in narrow terms/ M1, exchange rates, rate of interest SBI, and inflation rates) to the price stock of property in Indonesia during the period of 2000.1-2009.4.*

*The data used in this research was quarterly data during the period of January 2000 to December 2009. The data obtained from Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) was published by Central Bank and Indonesian Stock Exchange (BEJ). The unit roots test, cointegration test, and the Engle-Granger Error Correction Model (EG-ECM) test have been used to analyse the influence of monetary variables to the price stock of property. The Classical assumption was also used to diagnosis the diseases of multiple linear rereasion.*

*The research conclude that the monetary variables have significant effect on price stock of property in Indonesia during the period of 2000.1-2009.4., partially and simultaneously. The rate of interest SBI, inflation rates and exchange rates have negative effects, while the money supply in narrow terms (M1) has the positive effect on price stock of property.*

*Keywords: Price stock of property, money supply in narrow terms (M1), exchange rates, rate of Interest SBI, Inflation rates, and EG-ECM.*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel moneter (Jumlah Uang Beredar M1, nilai tukar, SBI dan Inflasi) terhadap harga Saham Properti di Indonesia Periode Tahun 2000.1-2009.4.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuartalan dari Januari 2000 – Desember 2009 yang bersifat sekunder. Data diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) Bank Indonesia Berbagai terbitan dan Bursa Efek Indonesia. Untuk menganalisis pengaruh variabel moneter terhadap harga saham properti dilakukan beberapa pengujian antara lain uji Akar unit, uji Kointegrasi, uji Engle-Granger Error Correction Model (EG-ECM), dan uji asumsi klasik. Sedangkan untuk menganalisis pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya digunakan model regresi berganda dengan alat analisis koefisien determinasi ( $R^2$ ) dan pengujian yang dilakukan adalah uji t-Statistik dan uji F-Statistik. Dimana semua pengujian diatas menggunakan perhitungan program E-Views.7.

Dari hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikatnya baik secara parsial maupun secara keseluruhan dan hubungan suku bunga SBI, Inflasi dan nilai tukar terhadap harga saham properti adalah negatif sedangkan jumlah uang beredar hubungannya positif.

Kata kunci : Harga saham properti, Jumlah uang beredar (M1), Kurs, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) ,Inflasi, EG-ECM.

---

<sup>1</sup> Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Siliwangi Tasikmalaya

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang Masalah

Di Indonesia industri properti merupakan salah satu jenis industri yang mempunyai pengaruh besar terhadap kelancaran kegiatan ekonomi dan khususnya pada pembangunan infrastruktur. Sektor ini adalah sektor yang terkena dampak pada saat krisis moneter pertengahan tahun 1997, banyak perusahaan properti yang menghentikan pekerjaannya karena tidak ada dana. Hal ini terjadi karena sektor properti merupakan sektor yang memiliki kepekaan pasar mengindikasikan perusahaan tersebut memiliki resiko pasar yang tercermin dalam harga saham yang kemudian berdampak pada *return* saham perusahaan tersebut. Saat ini perekonomian Indonesia masih berusaha mencoba bangkit dari keterpurukan menuju kearah perbaikan, sektor properti mulai stabil kembali hal ini banyak dipengaruhi dari sektor moneter ataupun variabel makro ekonomi.

Secara empiris sudah banyak penelitian dilakukan untuk mengetahui berbagai faktor ekonomi dan non ekonomi yang berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham properti. Diantaranya ada yang berpendapat bahwa volatilitas di

dalam pasar finansial sangat sensitif terhadap perubahan-perubahan variabel ekonomi seperti kebijakan moneter dan fiskal maupun variabel non-ekonomi seperti ketidakstabilan politik. Selanjutnya muncul riset-riset lain yang terkait dan lebih variatif, variabel independennya semakin banyak dengan menggabungkan beberapa kombinasi variabel dan semakin kompleks metode analisisnya.

Namun demikian sejumlah penelitian yang sudah dilakukan ternyata masih belum cukup karena perkembangannya belum merata, misalnya masih terbatasnya riset mengenai hubungan variabel ekonomi moneter terhadap harga saham properti. Perkembangan riset sejenis yang paling banyak memfokuskan perhatiannya hanya variabel makroekonomi tertentu seperti tingkat suku bunga, inflasi dan paling banyak hanya untuk konteks Amerika Serikat. Penulis menganggap penelitian tersebut merupakan salah satu hasil riset dalam bidang pasar modal, khususnya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham properti di Indonesia. Berdasarkan persepsi awal penulis, saham properti Indonesia dapat dipengaruhi oleh: (1) Jumlah uang beredar (M1);

(2) Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia; (3) Kurs dan; (4) Tingkat inflasi. Berdasarkan latar belakang di atas penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang keterkaitan saham properti dengan variabel Moneter.

### **Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian yang diharapkan dapat dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Jumlah Uang Beredar (M1), Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Kurs dan Tingkat Inflasi terhadap Harga Saham Properti di Indonesia selama periode tahun 2000-2009.

## **KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

### **Kerangka Pemikiran**

Secara umum para investor yang menanamkan modalnya di pasar modal mempunyai dua tujuan yaitu jangka pendek dan jangka panjang. Investor yang mengharapkan perubahan dari selisih harga jual dan harga beli dalam waktu yang relatif singkat disebut investasi jangka pendek, investor jangka pendek ini akan memperoleh keuntungan bila ternyata harga jual lebih tinggi dari harga beli (*capital gain*) dan akan

mengalami kerugian bila harga jual lebih rendah dari harga beli (*capital loss*). Sedangkan investor jangka panjang untuk mendapatkan deviden dan atau selisih harga jual dengan harga beli. Untuk lebih jelasnya mengenai hubungan variabel moneter dengan properti dapat dijelaskan sebagai berikut:

### **Hubungan Jumlah Uang Beredar dengan Harga Saham Properti**

Secara teoritis hubungan antara jumlah uang beredar dengan harga saham bisa bersifat positif dan negatif. Perubahan jumlah uang beredar akan mempengaruhi saham *melalui cause and effect hypothesis*. Hubungan positif terjadi karena ketika pemerintah dalam hal ini Bank sentral meningkatkan jumlah uang beredar maka akan menyebabkan jumlah *cash* yang dipegang masyarakat lebih banyak dari yang diperlukan atau terjadi *exces liquidity* uang di masyarakat. Masyarakat yang memiliki kelebihan dana mulai mengalokasikan kelebihan uangnya untuk membeli *financial assets* termasuk saham sehingga harga saham akan meningkat. Hubungan negatif terjadi melalui efek inflasi karena ketika peningkatan jumlah uang beredar akan menyebabkan inflasi sehingga meningkatkan *cost of production* perusahaan yang

menurunkan *profit* perusahaan sehingga permintaan terhadap saham perusahaan turun dan selanjutnya berdampak pada penurunan harga saham.

#### **Hubungan Suku Bunga (SBI) dengan Harga saham properti**

Suku bunga pada hakekatnya adalah prabayar yang dilakukan untuk menggunakan uang, suku bunga adalah sejumlah uang yang harus dibayarkan per unit waktu. Suku bunga dalam suatu investasi mempunyai dua anggapan, anggapan pertama bahwa bunga adalah suatu biaya hutang yang harus ditanggung karena investor menggunakan dana yang berasal dari hutang sedangkan anggapan lain adalah bunga merupakan suatu imbalan karena investor menanamkan dananya kepada sebuah bank. Suku bunga dapat berpengaruh kepada fluktuasi perdagangan saham karena menimbulkan persaingan di pasar antara return saham dengan tingkat bunga deposito, apabila suku bunga membumbung, investor akan mendapatkan hasil besar dari return bunga dari return saham, sehingga mereka menjual sahamnya untuk ditukarkan dalam bentuk deposit. Penukaran tersebut sebagai tanggapan atas naiknya suku bunga,

salah satu akibatnya adalah turunnya harga saham demikian juga jika keadaan yang terjadi sebaliknya.

#### **Hubungan Kurs dengan harga saham properti**

Pada perdagangan mata uang terdapat kurs beli dan kurs jual, kurs beli menunjukkan nilai tukar yang dinyatakan dalam jumlah satuan mata uang negara lain yang harus diserahkan kepada bank atau tempat penukaran uang untuk membeli tiap mata uang negara tertentu, sedangkan kurs jual menunjukkan jumlah satuan mata uang negara lain yang akan di terima dari bank atau tempat penukaran uang bergejolaknya nilai tukar mata uang juga mempengaruhi harga saham.

Bagi investor asing perubahan kurs merupakan resiko tersendiri yang harus diperhatikan karena diperkirakan bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh pemodal asing akan cenderung lebih tinggi apabila dibandingkan dengan pemodal domestik. Dapat saja suatu investasi dipandang dari pemodal domestik dapat memberikan keuntungan negatif penyebabnya antara lain adalah merosotnya nilai rupiah dibanding nilai uangnya.

Tingkat kurs rupiah terhadap dolar secara signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan, apalagi perusahaan yang operasinya banyak menggunakan dolar dan bahan baku impor serta memiliki utang dalam dolar. Misalnya harga saham akan turun seiring dengan menurunnya kinerja perusahaan tersebut selain itu juga kurs berpengaruh terhadap investasi investor asing, investor asing akan tertarik untuk berinvestasi di pasar modal ketika harga dollar AS menguat.

#### ***Hubungan Inflasi dengan Harga Saham Properti***

Inflasi merupakan kenaikan harga-harga secara umum dan terus menerus. Inflasi yang tinggi akan meningkatkan biaya produksi perusahaan sebagai akibat meningkatnya beban tenaga kerja dan biaya-biaya lainnya hal ini akan berdampak pada profit margin perusahaan sehingga harga saham akan turun, selain itu inflasi akan menurunkan daya beli masyarakat, menurunnya daya saing produk nasional yang berakibat negatif terhadap keputusan investasi di pasar modal. Inflasi merupakan gejala ekonomi yang sangat menarik untuk diperhaikan, setiap kali ada gejolak sosial politik atau ekonomi di

dalam maupun di luar negeri masyarakat akan selalu mengaitkan dengan inflasi.

#### **Hipotesis**

Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah :

Diduga pengaruh suku bunga SBI, Inflasi dan Kurs Rupiah per Dollar AS terhadap harga saham properti adalah negatif, sedangkan jumlah uang beredar hubungannya positif.

#### **OBJEK DAN METODE PENELITIAN**

##### **Objek Penelitian**

Objek dari penelitian ini adalah jumlah uang beredar (M1), suku bunga sertifikat bank Indonesia (SBI), Kurs rupiah terhadap dollar AS, Inflasi dan harga saham di Indonesia periode tahun 2000.1 – 2009.4.

##### **Metode Penelitian**

Metode penelitian yang akan digunakan adalah metode deskriptif analisis, yaitu suatu bentuk penelitian yang bertujuan menggambarkan serta menganalisis keadaan yang sebenarnya, khususnya yang berhubungan dengan masalah-masalah yang diteliti.

##### ***Prosedur Pengumpulan Data***

Sumber data dan informasi yang diperlukan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Prosedur pengumpulan data dalam penelitian yang akan dilakukan adalah mencari dan mengumpulkan sumber dan jenis data yang disesuaikan dengan pendekatan analisis. Data yang digunakan adalah data time series yang bersumber dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) terbitan Bank Indonesia, Biro pusat statistik (BPS) dan Bursa Efek Indonesia melalui sekutitas Pojok Bursa Fakultas Ekonomi Universitas Siliwangi. Data-data yang digunakan adalah harga saham perusahaan sektor properti yang merupakan harga saham perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, kurs Rupiah per Dollar Amerika, jumlah uang beredar (M1), Suku Bunga SBI dan tingkat Inflasi. Sampel data tersebut berada pada priode tahun 2000-2009 secara triwulanan.

#### **Model Penelitian**

Berdasarkan dari kerangka penelitian, penulis mencoba menggunakan pendekatan model dinamis khususnya model koreksi kesalahan Engle-Granger (*Engle-Granger error correction model*, EG-ECM) yang diperkenalkan oleh Robert F. Engle dan C.W.J Granger

(1987).

Dengan mentranspormasikan ke dalam model persamaan ekonometrika, maka spesifikasi model penelitian adalah

$$\text{Log Pprop} = 0 + \beta_1 \text{Log M1} + \beta_2 \text{log Kurs} + \beta_3 \text{SBI} + \beta_4 \text{INF} + e_t$$

Dimana :

$Pprop_t$	=	Harga saham properti
$M1_t$	=	Jumlah uang beredar M1
$Kurs_t$	=	kurs rupiah per dollar AS
$SBI_t$	=	Suku bunga SBI
$INF_t$	=	inflasi
$\log$	=	logaritma
$0$	=	konstanta
$e_t$	=	residual
$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_4$	=	koefisien regresi

#### **Teknik Analisis Data**

Dalam penelitian ini sebelum model penelitian digunakan untuk menjawab identifikasi penelitian, terlebih dahulu dilakukan tahapan-tahapan pengujian terhadap model persamaan yang diperoleh dari pengolahan data. Adapun tahapan-tahapan pengujian meliputi : uji akar unit, uji kointegrasi, pembentukan EG-ECM, Estimasi EG-ECM (hubungan jangka pendek), Estimasi persamaan kointegrasi (hubungan jangka panjang), uji asumsi klasik (uji normalitas, multikolinieritas, serial korelasi, dan heteroskedastisitas), dan uji statistik (koefisien determinasi, uji t-statistik, uji F-statistik).

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Hasil**

Dalam bab ini akan dibahas mengenai hasil dari perhitungan persamaan model yang telah dijelaskan pada bab III. Berdasarkan identifikasi masalah pada bab I, analisis yang dilakukan yaitu analisis koreksi kesalahan Engle-Granger (Engel Granger Error Correction Model, EG-ECM).

**Uji Akar Unit**

Dalam kajian ini, untuk memastikan bahwa data yang digunakan tidak mengandung unit root, berarti data harus stationer dengan menggunakan uji Augmented Dickey-Fuller (ADF). Tabel dibawah ini menyajikan hasil uji akar unit dengan menggunakan uji ADF.

Tabel 4.1  
Hasil uji Augmented Dickey-Fuller (ADF)

Variable	t-statistik	Test critical value			Prob.
		1%	5%	10%	
PPROP	-1.663449	-3.610453	-2.938987	-2.607932	0.4414
M1	0.697498	-3.610453	-2.938987	-2.607932	0.9906
SBI	-1.818828	-3.615588	-2.941145	-2.609066	0.3660
KURS	-3.406333	-3.610453	-2.938987	-2.607932	0.0167
INF	-3.704642	-3.615588	-2.941145	-2.609066	0.0079

Sumber : Hasil pengolahan data

Hasil tersebut menunjukkan hanya data INF yang stationer. Terlihat dari nilai absolut t-statistiknya yang lebih besar daripada nilai kritis tabel MacKinnon pada berbagai taraf nyata (1%,5% dan 10%) dan probabilitasnya yang lebih kecil dari 0,05 (5%), sedangkan data M1, SBI, KURS dan INF tidak stationer karena nilai memiliki nilai absolut t-statistic yang lebih kecil dari pada nilai kritis tabel MacKinnon pada taraf nyata (1%, 5% dan 10%).

Untuk menjadikan data yang tidak stationer menjadi stationer biasanya data cukup didiferensi saja. Pada tingkat diferensi pertama biasanya data sudah menjadi stationer. Kalau ternyata belum, kemungkinan besar pada diferensi kedua sudah stationer. Hanya pada kasus yang sangat ekstrim mungkin bisa sampai ke diferensi ketiga dan seterusnya. Tabel dibawah ini menyajikan hasil uji ADF pada diferensi pertama.

Tabel 4.2  
Hasil uji Augmented Dickey-Fuller (ADF)  
Pada Diferensi Pertama

Variable	t-statistik	Test critical value			Prob.
		1%	5%	10%	
PPROP	-4.820555	-3.615588	-2.941145	-2.609066	0.0004
M1	-8.257190	-3.615588	-2.941145	-2.609066	0.0000
SBI	-3.385346	-3.615588	-2.941145	-2.609066	0.0178
KURS	-6.429298	-3.615588	-2.941145	-2.609066	0.0000

Sumber : Hasil pengolahan data

Hasil tersebut menunjukkan data PPROP, M1, KURS sudah stationer pada diferensi yang pertama, terlihat dari nilai absolut t-statistiknya yang lebih besar daripada nilai kritis tabel MacKinnon pada taraf nyata (1%, 5% dan 10%) dan probabilitasnya yang lebih kecil dari 0,05 (5%). Akan tetapi SBI

belum stationer terlihat dari nilai t-statistiknya masih lebih kecil daripada nilai kritis tabel MacKinnon pada taraf nyata (1%, 5% dan 10%) akan tetapi probabilitasnya yang lebih kecil dari 0,05 (5%), Sehingga diperlukan diferensi tingkat kedua. Tabel dibawah ini menyajikan hasil uji ADF pada diferensi Kedua.

Tabel 4.3  
Hasil uji Augmented Dickey-Fuller (ADF)  
Pada Diferensi Kedua

Variable	t-statistik	Test critical value			Prob.
		1%	5%	10%	
SBI	-7.741497	-3.621023	-2.943427	-2.610263	0.0000

Sumber : Hasil pengolahan data

Tabel diatas menunjukkan bahwa data SBI sudah stationer terlihat dari t-statistiknya lebih besar dari pada nilai kritis tabel MacKinnon pada taraf nyata (1%, 5% dan 10%) dan nilai probabilitasnya yang lebih kecil dari 0,05 (5%). ini dapat disimpulkan bahwa semua data sudah stationer dan siap dianalisis lebih lanjut.

### **Kointegrasi**

Pengujian kointegrasi dilakukan untuk mengetahui apakah antara variabel dependent dengan

variabel-variabel independennya terdapat hubungan atau keterkaitan sehingga dapat digunakan sebagai estimasi jangka panjang. Karena pada dasarnya konsep model ekonomi adalah menunjukkan hubungan perilaku jangka panjang sesuai dengan teori ekonomi yang digunakan dalam mengestimasi model tersebut. Tabel dibawah ini menyajikan hasil uji kointegrasi Johansen.

Pada tabel 4.4, bandingkan nilai Trace Statistic dengan nilai kritis

pada tingkat keyakinan 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Ternyata nilai *Trace Statistic*-nya kelima variabel tidak saling lebih kecil dibandingkan nilai kritis berko-integrasi. pada tingkat keyakinan 5%.

Tabel 4.4  
Hasil Uji Ko-integrasi Johansen

Jumlah Persamaan Ko-integrasi yang Dihipotesiskan	Eigenvalue	Trace Statistic	Critical Value 5%
None **	0.551922	65.40105	69.81889
At most 1**	0.376373	34.89508	47.85613
At most 2*	0.284411	16.95135	29.79707
At most 3	0.100964	4.234661	15.49471
At most 4	0.004993	0.190226	3.841466

Sumber ; Hasil pengolahan data

**Uji Engle-Granger Error Correction Model (EG-ECM)**

Apabila data yang dianalisis sudah stationer tapi tidak saling berko-integrasi, berarti ada hubungan jangka panjang (keseimbangan) antara kedua variabel tersebut. Dalam jangka pendek ada kemungkinan terjadi ketidak seimbangan (*disekuilibrium*). Karena adanya ketidak seimbangan ini

maka diperlukan adanya koreksi dengan model koreksi kesalahan (*Error Correction Model*, disingkat ECM). Model koreksi kesalahan yang diajukan oleh Engle-Granger memerlukan dua tahap, sehingga disebut dengan *two steps* EG. Tahap pertama adalah menghitung nilai residual dari persamaan regresi awal dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.5  
Hasil Uji Engle- Granger Error Model Correction (EG-ECM)  
Tahap Pertama

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	928.9779	233.2558	3.982658	0.0003
M1	0.000500	0.000234	2.135197	0.0398
KURS	-0.066036	0.027898	-2.367049	0.0236
SBI	-17.97074	9.927178	-1.810257	0.0788
INF	6.788275	6.295670	1.078245	0.2883

Sumber : Hasil pengolahan data

Tahap kedua adalah melakukan analisis regresi dengan memasukan residual dari langkah pertama, Pada hasil pengolahan tersebut, bandingkan nilai *Trace*

*Statistic* dengan nilai kritis pada tingkat keyakinan 5%. Ternyata nilai *Trace Statistic*-nya lebih kecil dibandingkan nilai kritis pada tingkat keyakinan 5%, sehingga dapat

disimpulkan bahwa kelima variabel hasil sebagai berikut:  
tidak saling berkointegrasi dengan

Tabel 4.6  
Hasil Uji Engle- Granger Error Model Correction (EG-ECM)  
Tahap Kedua

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	-13.76802	13.51833	-1.018470	0.3159
D(M1)	0.001208	0.000652	1.851870	0.0730
D(KURS)	-0.033432	0.018208	-1.836097	0.0754
D(SBI)	-18.56138	13.53500	-1.371362	0.1795
D(INF)	4.187731	6.266930	0.668227	0.5086
RESID01(-1)	-0.222805	0.111168	-2.004210	0.0533

Sumber : Hasil pengolahan data

### Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengecek apakah data penelitian kita berasal dari populasi

yang sebenarnya normal atau tidak. Tabel dibawah ini adalah hasil uji normalitas dengan melihat nilai Jarque-Berra.

Tabel 4.7  
Hasil Uji Normalitas

Variable	Jarque-Berra	$X^2$ tabel
Pprop	3.494587	9.43773
M1	3.976221	9.43773
SBI	3.544954	9.43773
KURS	6.091428	9.43773
INF	0.420678	9.43773

Sumber : Hasil pengolahan data

Dari hasil diatas dapat terlihat bahwa semua variabel mempunyai distribusi yang normal yakni nilai jarque-berra-nya lebih kecil dari nilai  $X^2$  tabel. Dengan mengasumsikan bahwa data dalam bentuk normal, sehingga analisis statistik bisa dilakukan.

#### b. Uji Serial Correlation

Uji serial Correlation dilakukan untuk mengetahui ada

atau tidaknya hubungan korelasi antar variabel dalam suatu model. Dari hasil pengolahan data bahwa harga saham properti, jumlah uang beredar (M1), kurs, suku bunga SBI dan inflasi tidak mempunyai masalah korelasi terlihat dari nilai Durbin-Watson sebesar 1.885658, adapun hasilnya sebagai berikut:

Tabel 4.8  
Hasil Uji Serial Correlation

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.143351	4.259414	0.503203	0.6182
LOG(M1)	-0.097503	0.144009	-0.677067	0.5031
LOG(KURS)	-0.091326	0.512333	-0.178255	0.8596
SBI	-0.013742	0.021783	-0.630874	0.5325
INF	0.005602	0.012803	0.437513	0.6646
R-squared	0.644857			
Durbin-Watson stat	1.885658			

Sumber : Hasil pengolahan data

**c. Uji Heteroskedastisitas**

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui keadaan dimana faktor gangguan

tidak memiliki varian yang sama. Tabel dibawah ini adalah hasil uji normalitas dengan melihat nilai Obs\*R-Squared.

Tabel 4.9  
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.317979	3.108578	2.032433	0.0498
LOG(M1)	0.119210	0.102126	1.167280	0.2510
LOG(KURS)	-0.859565	0.376773	-2.281387	0.0287
SBI	0.021101	0.015530	1.358739	0.1829
INF	-0.006613	0.009400	-0.703519	0.4864
F-statistic	1.622920			
Obs*R-squared	6.258297			
Scaled explained SS	5.079181			

Sumber : Hasil pengolahan data

Dari hasil diatas dapat terlihat bahwa nilai Obs\*R-Squared lebih kecil dari nilai  $X^2_{tabel}$ . (6.258297 < 9.43773) ini menunjukkan tidak adanya heterokedastisitas sehingga analisis statistik bisa dilakukan.

Uji multikolinier dilakukan untuk mengetahui gejala adanya hubungan linier atau hubungan yang pasti diantara variabel penjelas dalam model regresi. Tabel dibawah ini adalah hasil uji Multicolinier dengan melihat Autocorelasi(AC).

**d. Uji Multikolinier**

Tabel 4.10  
Hasil Uji Multikolinier

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
*****	*****	0.175	0.656	18.558	0.000

Sumber : Hasil pengolahan data

Tabel diatas menunjukkan bahwa AC(0.175) lebih kecil dari 0,5 dengan demikian Variabel tersebut

tidak memiliki masalah multikolinier, sehingga bisa dianalisis lebih lanjut.

**Hasil Estimasi**

Untuk menghitung regresi variabel Prop. SBI, M1 dan INF, penulis menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Log Pprop} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Log M1} + \beta_2 \text{log Kurs} + \beta_3 \text{SBI} + \beta_4 \text{INF} + \epsilon_t$$

Hasil regresi yang telah diolah dengan menggunakan aplikasi Eviews terlihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.11  
Hasil Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17.59359	6.885302	2.555238	0.0151
LOG(M1)	0.454392	0.226203	2.008777	0.0523
LOG(KURS)	-1.857829	0.834528	-2.226204	0.0325
SBI	-0.073990	0.034398	-2.151013	0.0385
INF	-0.018477	0.020820	-1.887478	0.0380
R-squared	0.558255	F- statistic	11.05783	
Adjusted R-squared	0.507770	DW stat	0.395742	

Sumber : Hasil pengolahan data

Adapun regresi yang telah diolah dalam bentuk persamaan linier adalah:

$$\begin{aligned} \text{Log Pprop} = & 17.59359 + 0.454392 \\ & \text{M1} - 1.857829 \\ & \text{KURS} - 0.073990 \\ & \text{SBI} - 0.018477 \text{ INF} \end{aligned}$$

### Uji Statistik

#### a. Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Dari hasil perhitungan statistik, dapat diketahui koefisien determinasi untuk persamaan regresi di atas adalah 0.558255. Hal ini menunjukkan bahwa 55,83% Harga saham properti dipengaruhi oleh jumlah uang beredar, Kurs, SBI dan Inflasi, serta sisanya sebesar

44.17% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model tersebut.

#### b. Uji t-Statistik

Berdasarkan hasil estimasi regresi OLS, penulis dapat menarik kesimpulan bahwa pada taraf nyata 5% variabel jumlah uang beredar (M1), Kurs, Suku bunga SBI dan Inflasi (INF) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Harga saham properti (Pprop). Hal ini dapat diketahui dari nilai probabilitas (t-hitung) masing-masing variabel, secara lengkap dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.12  
Perbandingan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$

Variabel Independen	$t_{hitung}$	Taraf Nyata	$t_{tabel}$	Keterangan
LOG(M1)	2.008777	5%	1.684	Signifikan
LOG(KURS)	-2.226204	5%	-1.684	Signifikan
SBI	-2.151013	5%	-1.684	Signifikan
INF	-1.887478	5%	-1.684	Signifikan

Sumber : Hasil pengolahan data

### c. Uji F-Statistik

Dari hasil perhitungan diperoleh  $F_{hitung}$  adalah 11.05783 dengan  $F_{tabel}$  pada taraf nyata 5% adalah 2,84. Berdasarkan hasil perhitungan diatas, maka dapat dilihat bahwa  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau  $11.05783 > 2,84$  artinya bahwa pengaruh variabel jumlah uang beredar (M1), Kurs, SBI dan inflasi (INF) terhadap Harga Saham Properti di Indonesia periode 2000.1- 2009.4 secara bersama-sama adalah signifikan.

### Pembahasan

Dari hasil estimasi persamaan diatas, diketahui bahwa secara parsial variabel jumlah uang beredar, Kurs, SBI dan inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel Harga saham Properti Indonesia. Untuk lebih jelasnya interpretasi dari hasil estimasi persamaan di atas adalah sebagai berikut:

Nilai koefisien jumlah uang beredar (M1) adalah sebesar 0.454392 dan dilihat dari arah

koefisiennya, ternyata antara jumlah uang beredar dan Harga Saham Properti memiliki hubungan yang positif. Artinya apabila jumlah uang beredar meningkat satu persen, maka laju Harga Saham Properti sebesar 0.454392 persen, demikian pula sebaliknya. Hal ini menjelaskan peranan jumlah uang beredar dalam menciptakan pertumbuhan ekonomi sangat berarti. Sejalan dengan teori mekanisme transmisi kebijakan moneter (Taylor, 1993) dimana peningkatan jumlah uang beredar atau permintaan uang riil melalui volume transaksi dapat meningkatkan kecenderungan untuk melakukan investasi (Termasuk terhadap harga Saham).

Nilai koefisien Kurs adalah sebesar -1.857829 dan dilihat dari arah koefisiennya, ternyata antara Kurs dan Harga Saham Properti memiliki hubungan yang negatif. Artinya apabila Kurs meningkat satu persen, maka Harga Saham Properti akan menurun sebesar 1.857829 persen, demikian pula sebaliknya.

Signifikan dan bernilai negatifnya ini sesuai dengan Marshall Learner Condition bahwa Nilai Tukar Riil akan bernilai negatif pada Harga saham semakin terdepresiasi mata uang Negara itu terhadap mata uang Negara lain maka permintaan akan investasi (saham) semakin rendah, karena harganya relatif dan menyebabkan Harga saham menurun. Tingkat ketergantungan yang tinggi dari sektor produksi Properti domestik terhadap impor faktor produksi yang bersifat inelastis, depresiasi mata uang domestik dapat menurunkan Harga saham properti melalui penurunan kapasitas produksi sektor produksi domestik.

Nilai koefisien Suku bunga (SBI) adalah sebesar - 0.073990 dan dilihat dari arah koefisiennya, antara Suku bunga (SBI) dan Harga Saham Properti memiliki hubungan yang negatif. Artinya, apabila Suku bunga (SBI) meningkat satu persen, maka Harga Saham Properti akan menurun sebesar 0.073990, demikian pula sebaliknya.

Nilai koefisien inflasi adalah sebesar - 0.018477 dan dilihat dari arah koefisiennya, antara inflasi dan Harga Saham Properti memiliki hubungan yang negatif. Artinya, apabila inflasi meningkat satu

persen, maka Harga Saham Properti akan menurun sebesar 0.018477, demikian pula sebaliknya. Hal ini ternyata tidak sejalan dengan Ferry dan Sugiharso (2004) dalam Model Modigliani, yang mengatakan bahwa hubungan antara inflasi dan permintaan akan investasi (Saham) adalah positif. Dalam kondisi rigiditas upah dan tingkat pertumbuhan ekonomi yang relative rendah, peningkatan harga-harga atau tingkat inflasi domestic dapat menurunkan upah riil dan pada akhirnya akan menurunkan tingkat konsumsi masyarakat. Hal ini akan berpengaruh pada permintaan akan kebutuhan dalam bidang properti sehingga kondisi ekonomi perusahaan properti akan menurun yang mengakibatkan turunnya harga saham properti.

## V KESIMPULAN

Tulisan ini menginvestigasi keterkaitan antara variabel moneter dengan harga saham properti. Dua dekade terakhir telah terjadi perubahan secara substansial terhadap sektor moneter di Indonesia. Serangkaian deregulasi sektor moneter membawa dampak secara luar biasa, terhadap investasi pada pasar modal terutama harga saham properti.

Dari hasil dan pembahasan pada bab sebelumnya, diperoleh kesimpulan bahwa jumlah uang beredar, Kurs, Suku Bunga (SBI) dan inflasi baik secara parsial maupun keseluruhan, berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikatnya (harga saham properti).

#### DAFTAR PUSTAKA

- Arief, Sritua. 1993. *Metodologi Penelitian Ekonomi*. Jakarta: UI-PRESS
- Bank Indonesia (BI). *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia*, Berbagai edisi, Jakarta
- Bank Indonesia (BI). 2003. *Laporan Tahunan Bank Indonesia*, Jakarta
- Bank Indonesia. 2002. *Laporan Bulanan ekonomi, Moneter dan perbankan Juli*, Jakarta
- BAPEPAM.2002a. *Statistik Pasar Modal Periode 7-11 Januari 2002*. RISET BIRO PIR BAPEPAM. DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA. Jakarta
- BAPEPAM.2002b. *Statistik Pasar Modal Periode 7-11 Januari 2002*. RISET BIRO PIR BAPEPAM. DEPARTEMEN KEUANGAN RPUBLIK INDONESIA. Jakarta
- Boediono, 1995. *Ekonomi Moneter*, edisi Pertama. BPFE : Yogyakarta
- ( ).1998. *Ekonomi Moneter*, edisi ketiga. BPFE : Yogyakarta
- F.S Mishkin. 1992.*The Economics Of Money, Banking and Financial Market*, 3<sup>rd</sup> edition, Mishkin Economics Inc : new york
- Gujarati, Damodar. 1995. *Basic Economics*. New York : Mc Graw Hill
- Hardianto, Nugro F. 2006. *Responsivitas Harga Saham Properti Terhadap Dinamika Ekonomi Moneter Di Indonesia : Pendekatan Error Correction Model*. Jurnal Ekonomi pembangunan. Vol 11. No.3
- Moh. Nasir. 1998. *Metode Penelitian*. Galia Indonesia
- Mujarad, Kuncoro. 2001. *Metode Kuantitatif teori dan aplikasi untuk bisnis Ekonomi*. Yogyakarta: UPP AMP YPKN
- Nopirin, 1998. *Ekonomi Internasional*, BPFE : Yogyakarta
- Nopirin, 1995. *Ekonomi Moneter*, BPFE : Yogyakarta
- Salvator, Dominic. 1997. *Alih Bahasa : Harris Munandar, Ekonomi Internasional*, Edisi kelima, Jilid 2, Erlangga : Jakarta
- Samuelson, Paul A. and Wiliam D. Nordhaus.1994. *Economics*. 15<sup>th</sup> edition. Mc Graw Hills Book Co
- Setiawan, W. 2004. *Penerapan GARCH dan EGARCH untuk mengukurVolatilitas Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Universitas Indonesia : Depok
- Sodiqin, Ahmad, *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Pembentukan Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Indonesia Membangun, Ekonomi, vol.5 no.1, juni 2000
- Suad, Husnan. 1994. *Dasar-Dasar Teori Fortofolio dan Analisis Sekuritas*. : UPP AMP YPKN: Yogyakarta
- Sukirno, Sadono. 2004. *Pengantar Teori Makro Ekonomi*, Edisi Ketiga, PT Raja Grafindo Persada.: Jakarta
- Taylor, J.B. 1993. Dalam Latif Kharie.2006. *Hubungan Kausal Dinamis Antara Variabel-Variabel Moneter Utama dan Output: Kasus Indonesia di Bawah Sistem Nilai Tukar Mengambang dan*

- Mengambang Terkendai.  
Buletin Ekonomi Moneter dan  
Perbankan, hal. 75-112  
Undang-Undang No.8 Tahun 1995  
Tentang Pasar Modal  
Van Horne, James and John M.  
Wachowics,jr. 1998.  
*Fundamental of Financial  
Managemen.* Tenth Edition.  
Prentice-Hall International :  
New jersey
- Widarjono, Agus.2005.  
Ekonometrika : *Teori dan  
Aplikasi Untuk Ekonomi Dan  
Bisnis*, Edisi Pertama, Cetakan  
1, FE UII. Ekonisia :  
Yogyakarta  
Winarno, Wahyu W. 2009. *Analisis  
ekonometrika dan statistika  
dengan Eviews.* Edisi kedua,  
UPP STIM YPKN : Yogyakarta