

PENGARUH INFLASI DAN NILAI TUKAR TERHADAP PERGERAKAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK INDONESIA (PERIODE JANUARI 2010-DESEMBER 2015)

Rumbiati¹⁾

¹⁾Program Studi Ekonomi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Rahmadiyah
Jl. Merdeka No. 531 Kelurahan Serasan Jaya Sekayu Kode Pos 30711
Email : rumbiatikamaludin@gmail.com¹⁾

ABSTRACT

Macro economy policy that government using to counter of destruction of global economic crisis to influence portfolio investment activity doing buy market broker especially on capital investment in capital market. This paper analyzes the relationship between variable inflation, and exchange rate and Indonesian stock market by applied. This paper focused on January 2010 until December 2015. The result of simultaneous the inflation and exchange rate effect on stock market in Jakarta Stock Exchange. While partially the inflation is negative effect to stock market. And exchange rate is positive effect to stock market in Jakarta Stock Market.

Key world : *Inflation, exchange rate, and stock market*

1. Pendahuluan

A. Latar Belakang Penelitian

Krisis ekonomi global adalah peristiwa di mana seluruh sektor ekonomi pasar dunia mengalami keruntuhan/degresi dan mempengaruhi sektor lainnya di seluruh dunia. Krisis ekonomi Global terjadi karena permasalahan ekonomi pasar di seluruh dunia yang tidak dapat dielakkan karena kebangkrutan maupun adanya situasi ekonomi yang carut marut. Sektor yang terkena imbasan krisis ekonomi global adalah sektor bidang ekonomi dari terkecil hingga yang terbesar. Krisis ekonomi global bisa diumpamakan sebagai deretan kartu domino yang diatur sejajar, jika pemain utamanya terjatuh maka akan membawa dampak buruk terhadap yang lainnya (efek domino). Celakanya, kalau negara-negara berkembang yang terkena krisis ekonomi, lembaga-lembaga keuangan internasional cenderung lepas tangan. Akibatnya, krisis yang terjadi bisa sangat parah dan potensial mengimbas ke wilayah lain. Salah satu Negara yang pernah mengalami krisis ekonomi global adalah Negara adidaya Amerika Serikat. Krisis ini terjadi karena runtuhnya bank investasi Amerika Serikat Lehman Brothers pada September 2008.

Krisis ekonomi yang melanda Amerika Serikat terjadi akibat macetnya kredit property (*sub prime mortgage*), yaitu sejenis kredit kepemilikan rumah (KPR) di Indonesia. Efek beruntun dari kredit perumahan itu membuat beberapa perusahaan keuangan besar di Amerika dan juga Perusahaan lain di seluruh dunia bangkrut (Adiwarman, 2008). Ada dua pengaruh langsung krisis financial global terhadap perekonomian Indonesia. Kepemilikan asing yang mendominasi dengan porsi 66% kepemilikan saham di BEI, mengakibatkan bursa saham rentan terhadap keadaan financial global (Tempo Interaktif, 2008).

Perkembangan pasar modal di Indonesia khususnya di Bursa Efek Indonesia tidak terlepas dari pengaruh kondisi ekonomi makro di Indonesia baik dari segi internal maupun eksternalnya. Insiden-insiden makro ekonomi, seperti kebijakan-kebijakan pemerintah, dampak krisis global telah menstimulasi aktivitas perdagangan bursa, dan memberikan pengaruh yang negatif bagi perdagangan bursa. Kebijakan ekonomi makro yang dikembangkan oleh pemerintah guna mengantisipasi keterpurukan ekonomi akibat krisis global mempengaruhi kegiatan portofolio investasi oleh pelaku pasar khususnya dalam penanaman modal dipasar modal. Indonesia sebagai negara berkembang mendapat pengaruh yang cukup besar dari krisis finansial global. Berbagai kebijakan diambil pemerintah untuk meredam pengaruh buruk dari krisis, mulai dari menaikkan tingkat suku bunga, menaikkan bahan bakar minyak, maupun memperketat lalu lintas mata uang asing.

Pasar modal memegang peranan penting dalam perekonomian Indonesia, dimana nilai Indeks Harga Saham Gabungan dapat menjadi *leading indicator economic* pada suatu negara. Pergerakan indeks sangat dipengaruhi oleh ekspektasi investor atas kondisi fundamental negara maupun global. Adanya informasi baru akan berpengaruh pada ekspektasi investor yang akhirnya akan berpengaruh pada IHSG. Secara garis besar, ada tiga faktor utama yang berpengaruh terhadap pergerakan IHSG yaitu: faktor domestik, faktor asing, dan faktor aliran modal ke Indonesia. Faktor domestik berupa faktor-faktor fundamental suatu negara seperti inflasi, pendapatan nasional, jumlah uang yang beredar, suku bunga, maupun nilai tukar Rupiah. Berbagai faktor fundamental tersebut dianggap dapat berpengaruh pada ekspektasi investor yang akhirnya berpengaruh pada pergerakan Indeks. Faktor asing merupakan salah satu implikasi dari bentuk globalisasi dan semakin terintegrasinya pasar modal di seluruh dunia. Kondisi ini

memungkinkan timbulnya pengaruh dari bursa-bursa yang maju (*developed*) terhadap bursa yang sedang berkembang. Untuk memberikan kemudahan dan kesempatan kepada swasta nasional untuk menyelenggarakan Bursa Efek swasta dan diperkenalkannya *company listing* yang memungkinkan perusahaan-perusahaan dapat mencatatkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di Bursa.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai salah satu instrumen pasar modal pertama kali diperkenalkan pada 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ), baik saham biasa maupun saham preferen. IHSG menggunakan semua saham yang tercatat di BEJ sebagai komponen penghitungan indeks. IHSG dihitung dengan menggunakan rata-rata tertimbang dari nilai pasar. Setelah dilakukan deregulasi tersebut minat emiten maupun investor dalam memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pembiayaan bagi perusahaan di satu pihak dan sarana investasi bagi pemodal meningkat secara drastis yang tercermin dari banyaknya perusahaan yang melakukan emisi saham dan obligasi serta naiknya kapitalisasi dana. Naiknya minat investor tercermin pula dari peningkatan volume perdagangan serta indeks harga saham gabungan (IHSG).

Investasi saham yang dipengaruhi kondisi makro suatu negara ini ada yang bersifat menyebar salah satunya adalah penurunan daya beli karena inflasi. Dalam perekonomian dunia, nilai mata uang tidak pernah ada yang stabil. Disisi lain, harga-harga barang dan jasa cenderung mengalami peningkatan. Keadaan ini akan mengakibatkan terjadinya inflasi. Dengan semakin meningkatnya angka inflasi maka perekonomian akan memburuk. Sehingga hal ini akan berdampak pada turunnya keuntungan suatu perusahaan yang mengakibatkan pergerakan harga saham (efek akuitas) menjadi kurang kompetitif.

Oleh karena itu, kebijakan pemerintah untuk mengontrol laju inflasi menjadi hal yang sangat penting. Salah satunya adalah dengan menentukan tarif suku bunga di pasar modal. Suku bunga dapat dijadikan sebagai alat moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu sistem perekonomian. Pada saat permintaan uang terlalu tinggi, sirkulasi uang di masyarakat terlalu besar, maka pemerintah dapat menaikkan suku bunga agar penawaran dan uang turun. Sebaliknya pemerintah dapat menurunkan suku bunga untuk memberikan dukungan dan mempercepat pertumbuhan di sektor ekonomi dan industri. Dengan adanya peningkatan produksi tersebut diharapkan mampu menurunkan laju inflasi dan menaikkan keuntungan perusahaan yang berdampak positif pada perkembangan pasar modal.

Tentang hubungan atau pengaruh kurs terhadap Indeks Harga Saham itu sendiri sangat berkaitan erat. Hal ini dikarenakan kurs adalah salah satu faktor yang mempengaruhi Indeks Harga Saham, sedangkan Indeks Harga Saham adalah dampak simultan dari berbagai fenomena ekonomi. Dalam perekonomian suatu negara

itu sendiri terhadap kurs valas. Apabila kurs menguat, maka secara tidak langsung Indeks Harga Saham juga akan naik, tetapi bila kurs itu melemah maka Indeks Harga Saham juga akan turun. Naik turunnya harga saham akan terjadi karena apresiasi rupiah terhadap mata uang asing menyebabkan naik turunnya permintaan saham di pasar modal oleh investor. Hubungan antara tingkat suku bunga dan indeks harga saham apabila tingkat suku bunga tinggi maka pemilik modal memilih menabung di Bank.

Harga saham sangat bergantung pada faktor makro ekonomi diantaranya tingkat suku bunga, inflasi, kondisi ekonomi nasional, kondisi politik keamanan, kebijakan pemerintah, dan lain-lain. Tingkat suku bunga dan sekuritas adalah dua faktor yang sering diperhatikan sebelum investor melakukan investasi, umumnya tingkat suku bunga mempunyai hubungan yang negatif dengan harga sekuritas. Secara sederhana, jika suku bunga pasar meningkat, maka tingkat return yang di isyaratkan investor atau suatu obligasi juga akan meningkat.

Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik untuk mengambil judul ini "*Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2015*".

B. Perumusan Masalah

Adapun rumusan masalah yang akan dibahas penulis adalah: Bagaimanakah pengaruh inflasi dan nilai tukar secara simultan terhadap perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah : Untuk mengetahui pengaruh antara variabel makro ekonomi (inflasi dan nilai tukar (kurs)) terhadap indeks harga saham gabungan di BEI.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama pemerintah dan pihak terkait lainnya sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam membuat kebijakan. Secara terperinci manfaat penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

a. Manfaat Teoritis

- 1) Bagi akademis penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh variabel makro ekonomi dan pasar saham.
- 2) Memberikan tambahan pengetahuan bagi penulis tentang perkembangan IHSG dan faktor-faktor makro ekonomi yang memiliki keterkaitan satu sama lain.
- 3) Memperkaya khasanah tulisan yang berhubungan dengan perilaku moneter dan keuangan khususnya laju perkembangan kurs, inflasi dan perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

E. Tinjauan Pustaka

1) Pasar Modal

Secara umum, pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun. Hukum mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang menerbitkannya, serta lembaga profesi yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari 3 sudut pandang, yaitu:

a. *Sudut pandang negara*

Pasar modal dibangun dengan tujuan menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara. Jika kegiatan ekonomi dapat dilaksanakan oleh pihak swasta, maka negara tidak perlu ikut campur tangan agar tidak membuang-buang biaya. Akan tetapi negara mempunyai kewajiban membuat perundang-undangan agar pihak swasta dapat bersaing dengan jujur dan tidak terjadi monopoli.

Di negara yang sudah maju, pasar modal merupakan modal utama dalam Badan Usaha Milik Negara (BUMN), tetapi butuh usaha swasta yang profesional yang tercermin dalam pasar modal.

b. *Sudut pandang emiten*

Pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal itu hanya bisa diperoleh di pasar modal. Dengan kata lain, pasar modal diartikan sebagai sarana untuk memperbaiki struktur permodalan perusahaan.

Perusahaan yang masuk kedalam pasar modal akan lebih dikenal karena setiap harinya selalu muncul dalam berita televisi, radio, atau surat kabar. Perusahaan yang sudah dikenal namanya akan lebih mudah dalam mencari hubungan bisnis dengan perusahaan domestik atau luar negeri. Selain itu, perusahaan yang masuk ke pasar modal juga selalu mendapat perhatian, sorotan, kritik, pujian, dan sebagainya sebagai kontrol masyarakat akan akibat positif bagi perusahaan. Manajemen perusahaan yang semula tertutup akan berubah menjadi terbuka setelah masuk ke pasar modal, dan hal ini akan menguntungkan pemegang saham.

c. *Sudut pandang masyarakat*

Jika pasar modal berjalan dengan baik, jujur, pertumbuhannya stabil dan harganya tidak terlalu bergejolak, maka akan menghasilkan banyak keuntungan. Akan tetapi, dalam kenyataannya pasar modal di Indonesia jatuh bangun, banyak terjadi penipuan harga, banyak emiten yang dikeluarkan dari bursa (*delisting*) sehingga mencerminkan bahwa pasar modal itu tidak dikelola dengan baik. Namun, cepat atau lambat setiap perusahaan publik yang tercatat di bursa efek akan melakukan manajemen yang baik dan profesional karena Bappepam sebagai penanggung jawab baik buruknya pasar modal. Bapepam akan

terus menggiring perusahaan publik ke arah “*Good Corporate Governance*”. Apabila setiap perusahaan publik telah melaksanakan *good corporate governance*, maka investor akan terlindungi dari praktik kecurangan yang biasa terjadi dalam perusahaan publik. (Mohammad Samsul, 2006)

2) *Inflasi*

Inflasi adalah kenaikan harga secara umum, atau Inflasi dapat juga dikatakan sebagai penurunan daya beli uang. Makin tinggi kenaikan harga makin turun nilai uang. Defenisi di atas memberikan makna bahwa, kenaikan harga barang tertentu atau kenaikan harga karena panen yang gagal misalnya, tidak termasuk Inflasi. Ukuran Inflasi yang paling banyak adalah digunakan adalah: *Consumer price indeks*” atau “*cost of living indeks*”. Indeks ini berdasarkan pada harga dari satu paket barang yang dipilih dan mewakili pola pengeluaran konsumen. (Kuncoro, 2003:46) adalah: kecenderungan dari harga untuk meningkat secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang tidak dapat disebut Inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau mengakibatkan kenaikan kepada barang lainnya. Menurut Boediono (2001:155) definisi singkat dari Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut Inflasi. Syarat adanya kecenderungan menaik yang terus menerus juga perlu digaris-bawahi. Kenaikan harga-harga karena, misalnya, musiman, menjelang hari raya, bencana, dan sebagainya, yang sifatnya hanya sementara tidak disebut Inflasi. A.W. Phillips dari *London School of Economics* berhasil menemukan hubungan yang erat antara tingkat pengangguran dan tingkat perubahan upah nominal (Samuelson dan Nordhaus, 1997:327). Penemuan tersebut diperoleh dari hasil pengolahan data empirik perekonomian Inggris periode 1861-1957 dan kemudian menghasilkan teori yang dikenal dengan Kurva Phillips.

Inflasi merupakan kenaikan harga secara terus menerus dan kenaikan harga yang terjadi pada seluruh kelompok barang dan jasa (Pohan, 2008). Bahkan mungkin dapat terjadi kenaikan tersebut tidak bersamaan. Yang penting kenaikan harga umum barang secara terus menerus selama satu periode tertentu. Kenaikan harga barang yang terjadi hanya sekali saja, meskipun dalam persentase yang cukup besar dan terus menerus, bukan merupakan inflasi (Nopirin, 2000). Kenaikan sejumlah bentuk barang yang hanya sementara dan sporadis tidak dapat dikatakan akan menyebabkan inflasi.

Inflasi dapat mempengaruhi distribusi pendapatan, alokasi faktor produksi serta produk nasional. Efek terhadap distribusi pendapatan disebut dengan *equity effect*, sedangkan efek terhadap alokasi faktor produksi dan pendapatan nasional masing-masing disebut dengan *efficiency* dan *output effects* (Nopirin, 2000).

1. Efek terhadap pendapatan (*equity effect*). Efek terhadap pendapatan sifatnya tidak merata, ada yang

dirugikan tetapi ada pula yang diuntungkan dengan adanya inflasi. Seseorang yang memperoleh pendapatan tetap akan dirugikan oleh adanya inflasi. Demikian juga orang yang menumpuk kekayaannya dalam bentuk uang kas akan menderita kerugian karena adanya inflasi. Sebaliknya, pihak-pihak yang mendapatkan keuntungan dengan adanya inflasi adalah mereka yang memperoleh kenaikan pendapatan dengan prosentase yang lebih besar dari laju inflasi, atau mereka yang mempunyai kekayaan bukan uang di mana nilainya naik dengan prosentase lebih besar dari pada laju inflasi. Dengan demikian inflasi dapat menyebabkan terjadinya perubahan pola pembagian pendapatan dan kekayaan masyarakat.

2. *Efek terhadap efisiensi (efficiency effects)*. Inflasi dapat pula mengubah pola alokasi faktor-faktor produksi. Perubahan ini dapat terjadi melalui kenaikan permintaan akan berbagai macam barang yang kemudian dapat mendorong terjadinya perubahan dalam produksi beberapa barang tertentu. Dengan adanya inflasi permintaan barang tertentu akan mengalami kenaikan yang lebih besar dari barang lain, yang kemudian mendorong terjadinya kenaikan produksi barang tertentu.
3. *Efek terhadap output (output effects)*. Inflasi mungkin dapat menyebabkan terjadinya kenaikan produksi. Alasannya dalam keadaan inflasi biasanya kenaikan harga barang mendahului kenaikan upah sehingga keuntungan pengusaha naik. Kenaikan keuntungan ini akan mendorong kenaikan produksi. Namun apabila laju inflasi ini cukup tinggi (*hyper inflation*) dapat mempunyai akibat sebaliknya, yakni penurunan *output*. Dalam keadaan inflasi yang tinggi, nilai uang riil turun dengan drastis, masyarakat cenderung tidak mempunyai uang kas, transaksi mengarah ke barter, yang biasanya di ikuti dengan turunnya produksi barang. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan langsung antara inflasi dengan *output*. Inflasi bisa dibarengi dengan kenaikan *output*, tetapi bisa juga dibarengi dengan penurunan *output*.

3) Nilai Tukar (Kurs)

Nilai tukar Rupiah atau disebut juga dengan Kurs Rupiah adalah perbandingan nilai atau harga mata uang Rupiah dengan mata uang lain. Perdagangan antar negara dimana masing-masing negara mempunyai alat tukarnya sendiri mengharuskan adanya angka perbandingan nilai suatu mata uang dengan mata uang lainnya, yang disebut kurs valuta asing atau kurs (Salvator, 2008).

Menurut Sudarto (2001) besarnya jumlah mata uang tertentu yang diperlukan untuk memperoleh satu unit valuta asing disebut dengan kurs mata uang asing. Nilai tukar adalah nilai mata uang suatu negara diukur dari nilai satu unit mata uang terhadap nilai mata uang negara lain. Apabila kondisi suatu negara mengalami perubahan, maka biasanya diikuti oleh perubahan nilai tukar secara substansional. Masalah mata uang muncul

saat suatu negara mengadakan transaksi dengan negara lain, dimana masing-masing negara menggunakan mata uang berbeda. Jadi nilai tukar merupakan harga yang harus dibayar oleh mata uang suatu negara untuk memperoleh mata uang negara lain.

Nilai tukar dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti tingkat suku bunga dalam negeri, tingkat inflasi, dan intervensi bank central terhadap pasar uang. Nilai tukar yang lazim disebut dengan kurs, mempunyai peran penting dalam rangka stabilitas moneter dalam mendukung kegiatan ekonomi. Nilai tukar yang stabil diperlukan untuk tercapainya iklim usaha yang kondusif bagi peningkatan dunia usaha. Untuk menjaga stabilitas nilai tukar, bank central pada waktu-waktu tertentu melakukan intervensi dipasar-pasar valuta asing, khususnya pada saat terjadi gejala yang berlebihan.

Kurs menjadi salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung berhati-hati untuk melakukan investasi. Menurunnya kurs Rupiah terhadap nilai mata uang asing khususnya Dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak dan Kurniasari, 2003). Turunnya kurs menurunkan kemampuan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing salah satu dampaknya terhadap impor (Untoro, Priyo R, 2008).

Berdasarkan beberapa literatur, ada beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar, yaitu faktor fundamental, faktor teknis, dan sentimen pasar (Jeff Madura, 1993 dalam Sjamsul Arifin, 1998). Faktor fundamental berkaitan dengan indikator-indikator ekonomi seperti inflasi, suku bunga, perbedaan relatif pendapatan antar-negara, ekspektasi pasar dan intervensi Bank Sentral. Faktor teknis berkaitan dengan kondisi penawaran dan permintaan devisa pada saat-saat tertentu. Apabila ada kelebihan permintaan, sementara penawaran tetap, maka harga valas akan naik dan sebaliknya. Sentimen pasar lebih banyak disebabkan oleh rumor atau berita-berita politik yang bersifat insidental, yang dapat mendorong harga valas naik atau turun secara tajam dalam jangka pendek. Apabila rumor atau berita-berita sudah berlalu, maka nilai tukar akan kembali normal.

4) Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks harga adalah suatu harga yang digunakan untuk melihat perubahan mengenai harga dalam waktu dan tempat yang sama ataupun berlainan. Indeks adalah ukuran statistik yang biasanya digunakan menyatakan perubahan-perubahan perbandingan nilai suatu variabel tunggal atau nilai sekelompok variabel. Menurut Jogiyanto (2000), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebenarnya merupakan angka indeks harga saham yang sudah disusun dan sudah dihitung sehingga menghasilkan *trend*, di mana angka indeks adalah angka di olah sedemikian rupa sehingga dapat digunakan untuk membandingkan kejadian yang dapat berupa perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Dalam perhitungan indeks ini digunakan waktu dasar (*base period*) dan waktu yang sedang berjalan (*given / parent period*).

Adapun jenis-jenis Indeks Harga Saham Gabungan adalah :

1. Seluruh saham, adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek.
2. Kelompok saham, adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja kelompok saham yang tercatat di suatu bursa efek.
 - a. Indeks LQ 45 adalah indeks atas 45 emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta, dengan tolak ukur likuiditas dan nilai kapitalisasi pasar.
 - b. Indeks JII (*Jakarta Islamic Index*) indeks yang digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah.
3. Jenis usaha (sektoral) adalah suatu nilai untuk mengukur kinerja kelompok saham yang sudah diklasifikasikan ke dalam 9 sektor yaitu sektor pertanian, pertambangan, industri dasar kimia, industri barang konsumsi, properti dan real estate, transportasi dan infrastruktur, keuangan, perdagangan, jasa dan investasi (Muh. Fahrudin, 2006).

Banyak hal mempengaruhi naik turunnya kinerja saham, di antaranya faktor makro ekonomi seperti inflasi, nilai tukar uang, dan suku bunga sebagaimana yang ditemukan oleh Tirapat dan Nitayagasetwat (1999). Nilai tukar suatu mata uang adalah harga mata uang suatu negara terhadap negara asing lainnya, misalnya harga dari satu dollar Amerika saat ini Rp9.900,00 atau harga satu dollar Hongkong (HKD) adalah Rp1.500,00 dan seterusnya. Harga pada umumnya terkait dengan sejumlah uang, dan nilai tukar mata uang ini bersifat stabil dan bisa labil atau terlalu bergerak naik atau turun.

Kurs merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruh yang demikian besar bagi neraca transaksi berjalan maupun variabel-variabel makro ekonomi yang lain. Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar mata uang yaitu pendekatan moneter dan pendekatan pasar. Dalam pendekatan moneter, nilai tukar mata uang di definisikan sebagai harga dimana mata uang asing diperjual belikan terhadap mata uang domestik dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang.

Naik turunnya nilai tukar mata uang atau kurs valuta asing bisa terjadi dengan berbagai cara, yakni bisa dengan cara dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara yang menganut sistem *managed floating exchange rate*, atau bisa juga karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan penawaran dan permintaan di dalam pasar (*market mechanism*) dan lazimnya perubahan nilai tukar mata uang tersebut bisa terjadi karena empat hal, yaitu:

- a. Depresiasi (*depreciation*), adalah penurunan harga mata uang nasional berbagai terhadap mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply and demand* di dalam pasar (*market mechanism*).

- b. Apresiasi (*appreciation*), adalah peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply dan demand* di dalam pasar (*market mechanism*).
- c. Devaluasi (*devaluation*), adalah penurunan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara.
- d. Revaluasi (*revaluation*), adalah peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara.

Secara teori ada dua sudut pandang tentang keterkaitan antara harga saham dan nilai tukar. Di satu sisi, para pendukung model "*portofolio-balance*" meyakini bahwa harga saham mempengaruhi nilai tukar uang secara negatif (Saini dkk., 2002). Ekuitas yang merupakan bagian dari kekayaan (*wealth*) perusahaan dapat mempengaruhi nilai tukar uang melalui permintaan uang. Sebagai contoh semakin tinggi harga saham akan menyebabkan semakin tinggi permintaan uang dengan tingkat bunga yang semakin tinggi pula, sehingga hal ini akan menarik minat investor asing untuk menanamkan modalnya dan hasilnya terjadi apresiasi terhadap mata uang domestik.

F. Penelitian Terdahulu

Ajid Hajiji, melakukan penelitian mengenai pengaruh kurs dollar Amerika Serikat, tingkat suku bunga SBI dan Inflasi terhadap perubahan indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Jakarta. Perkembangan nilai IHSG secara simultan dipengaruhi oleh instrumen pasar keuangan seperti kurs Rupiah terhadap Dolar AS, suku bunga SBI dan inflasi. Kurs signifikan berpengaruh negatif terhadap IHSG sedangkan suku bunga SBI dan inflasi juga berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa investor selama periode penelitian tidak terlalu memperhatikan pergerakan SBI dan inflasi namun cenderung lebih memperhatikan pergerakan Rupiah terhadap Dolar AS. Perubahan dalam IHSG dapat dijelaskan oleh kurs Dolar Amerika, suku bunga SBI dan inflasi sebesar 26,5 persen. Kecilnya pengaruh faktor-faktor pasarkeuangan di atas dalam mempengaruhi nilai IHSG karena banyak informasi dan faktor-faktor lain yang juga dijadikan bahan pertimbangan oleh para investor dalam menanamkan investasinya di bursa saham. (Departemen Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Manajemen Institut Pertanian Bogor, 2008)

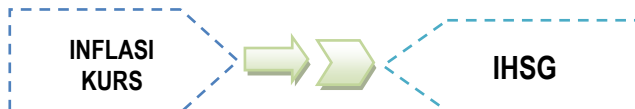
Akbar Faoriko, meneliti tentang pengaruh inflasi, suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap return saham di bursa efek Indonesia. Menyimpulkan (1). Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010, hal ini ditunjukkan oleh distribusi t hitung sebesar $-8,313 > t$ tabel 1,9656 dengan taraf signifikansi 5% dan nilai signifikansi (0,000) lebih kecil dari taraf signifikansi (0,05). (2). Suku Bunga

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010, hal ini ditunjukkan oleh distribusi t hitung sebesar $-8,163 > t$ tabel 1,9656 dengan taraf signifikansi 5% dan nilai signifikansi (0,000) lebih kecil dari taraf signifikansi (0,05). (3). Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010, hal ini ditunjukkan oleh distribusi t hitung sebesar $-1,347 < t$ tabel 1,9656 dengan taraf signifikansi 5% dan nilai signifikansi (0,046) lebih kecil dari taraf signifikansi (0,05). (4). Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Return Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Hal ini ditunjukkan dengan distribusi F hitung sebesar $30,674 > F$ tabel sebesar 2,626 dan nilai signifikansi (0,000) lebih kecil dari taraf signifikansi. (Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta 2013)

Rumbiati, meneliti mengenai penerapan vector autoregression makro ekonomi dan pasar saham di Bursa Efek Indonesia. Variabel inflasi dipengaruhi oleh pergerakan nilai Kurs Rupiah terhadap Dollars dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) baik sebelum krisis ekonomi global berlangsung maupun masa pemulihan. Ini disebabkan apresiasi kurs rupiah akan mendorong terjadi kenaikan inflasi di Indonesia. Sedangkan tingkat suku bunga rata-rata Bank Indonesia (BI Rate) tidak mempengaruhi inflasi baik sebelum krisis maupun pasca krisis. Pertumbuhan tingkat suku bunga rata-rata Bank Indonesia (BI Rate) tidak dipengaruhi oleh inflasi, tidak juga dipengaruhi IHSG. Namun BI Rate dipengaruhi oleh pergerakan nilai Kurs Rupiah terhadap Dollars baik sebelum, saat terjadi krisis maupun masa-masa pemulihan / pasca krisis. Pergerakan Nilai Kurs Rupiah terhadap Dollars dipengaruhi oleh BI Rate dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) baik sebelum maupun sesudah terjadinya krisis ekonomi global. Akan tetapi, pergerakan Nilai Kurs Rupiah terhadap Dollars tidak dipengaruhi oleh BI Rate baik sebelum terjadinya krisis, saat terjadinya krisis maupun sesudah terjadinya krisis. Laju perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dipengaruhi oleh BI Rate dan Kurs Rupiah terhadap Dollars baik sebelum krisis maupun sesudah krisis. Sedangkan Inflasi tidak mempengaruhi laju perkembangan IHSG. (Fakutas Ilmu Manajemen Universitas Muhammadiyah Palembang, 2012)

G. Kerangka Pemikiran Penelitian

Berdasarkan beberapa uraian di atas maka pengaruh dari masing-masing variabel independent terhadap variabel dependent dapat digambarkan seperti gambar 1 dibawah ini :



Gambar 1. Kerangka Pikir Penelitian

H. Hipotesis

Hipotesis peneitian ini adalah sebagai berikut :

- H0 : Tingkat Inflasi dan kurs berpengaruh secara simultan terhadap IHSG
- H1 : Tingkat Inflasi dan kurs tidak berpengaruh secara simultan terhadap IHSG

I. Metodologi Penelitian

1) Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda dengan menggunakan software EVIEWS 6.0 dengan taraf signifikansi sebesar 5%, dimana melalui metode OLS akan ditemukan hubungan antar variable dependen dan variable independen. Secara sederhana dapat digambarkan melalui formulasi sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \mu$$

Dimana:

- Y** : Indek Harga Saham Gabungan
- $\beta_0, \beta_1, \beta_2$** : Angka statistic penaksir parameter
- X_1** : Inflasi
- X_2** : Kurs
- μ** : Error term

2) Uji t-Statistik

Uji t merupakan pengujian terhadap koefisien dari variable penduga atau variable bebas. Koefisien penduga perlu berbeda dari nol secara signifikan atau p_{value} sangat kecil. Uji t dilakukan dengan cara membandingkan nilai hasil uji $t_{statistik}$ atau $F_{statistik}$ pada hasil regresi dengan t_{tabel} atau F_{tabel} . Jika nilai $t_{statistik} > t_{tabel}$ maka H0 ditolak dan H1 diterima. Dengan kata lain, terdapat hubungan antara variable dependen dan variable independen. Sebaliknya, jika nilai $t_{statistik} < t_{tabel}$ maka H0 diterima dan H1 ditolak. Artinya, tidak terdapat hubungan antara variable dependen dan variable independen.

Selain dengan dara tersebut, pengujian hipotesis dapat juga dilakukan dengan konsep p_{value} . Cara ini relative lebih mudah dilakukan karena tersedia pada menu EVIEWS. Konsep ini membandingkan α dengan nilai p_{value} . Jika nilai $p_{value} < \alpha$, maka H0 ditolak.

3) Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan dari asumsi klasik, agar tidak menimbulkan masalah dalam analisis regresi linear berganda. Adapun uji asumsi klasik yang dianggap penting digunakan dalam penelitian ini meliputi:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas hanya digunakan jika jumlah observasi adalah kurang dari 30, untuk mengetahui apakah *error term* mendekati distribusi normal. Jika jumlah observasi lebih dari 30, maka tidak perlu dilakukan uji normalitas. Karena, distribusi sampling *error term* telah mendekati normal. Uji normalitas dapat ditempuh dengan *Jerque-Berra (JB Test)*. (Shochrul R. Ajija, Dkk 2011:42).

Pengujian hipotesis normalitas, H0: error term terdistribusi normal; H1: error term tidak terdistribusi

normal. Jika $p_{value} Obs^*R < \alpha$, maka H_0 ditolak. Artinya, dengan tingkat keyakinan 90% dapat dikatakan bahwa error term terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti adanya hubungan linear yang sempurna atau pasti, di antara beberapa atau semua variable yang dijelaskan dari model regresi. Ada atau tidaknya multikolinearitas dapat diketahui atau dilihat dari koefisien korelasi masing-masing variable bebas. Jika koefisien korelasi di antara masing-masing variable bebas lebih besar dari 0.8 maka terjadi multikolinearitas (Shochrul R. Ajija, Dkk 2011:35).

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan korelasi di antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu atau ruang. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi, berikut adalah hal-hal yang dapat dilakukan:

- 1) Memperhatikan nilai $t_{statistik}$, R^2 , uji F dan Durbin Watson (DW) statistic. Jika nilai DW statistic relative kecil, maka kemungkinan terjadi masalah autokorelasi.
- 2) Melakukan uji LM (metode *Bruesch Godfrey*). Metode ini didasarkan pada nilai F dan $Obs^*R - Squared$, dimana jika nilai probabilitas dari $Obs^*R - Squared$ melebihi tingkat kepercayaan, maka H_0 diterima. Artinya, tidak ada masalah autokorelasi (Shochrul R. Ajija, Dkk 2011:40).

d. Uji Heteroskedasitas

Heteroskedasitas merupakan keadaan di mana semua gangguan yang muncul dalam fungsi regresi populasi tidak memiliki varians yang sama, uji heteroskedasitas dapat dilakukan melalui beberapa cara:

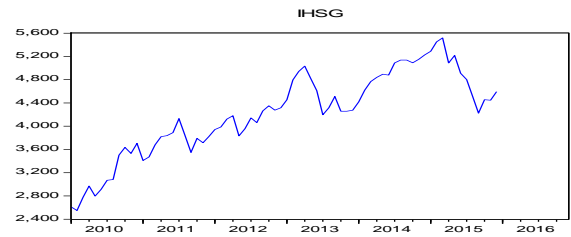
- 1) Melihat pola residual dari estimasi regresi. Jika residual bergerak konstan, maka tidak ada heteroskedasitas. Akan tetapi, jika residual membentuk suatu pola tertentu, maka hal tersebut mengindikasikan adanya heteroskedasitas.
- 2) Untuk membuktikan dugaan pada uji heteroskedasitas pertama, maka dilakukan uji *white heteroscedasticity* yang tersedia dalam program EVIEWS. Hasil yang diperhatikan dari uji ini adalah nilai F dan $Obs^*R - Squared$. Jika nilai $Obs^*R - Squared$ lebih kecil dari X^2 tabel, maka tidak terjadi heteroskedasitas. Demikian juga sebaliknya (Shochrul R. Ajija, Dkk 2011:35-38).

Pengujian hipotesis heteroskedastisitas: misal, H_0 : tidak ada heteroskedastisitas, H_1 : ada heteroskedastisitas. Jika $p_{value} Obs^*R > \alpha$, maka H_0 ditolak. Artinya, dapat dipastikan ada heteroskedasitas. Sebaliknya jika $p_{value} Obs^*R < \alpha$, maka H_0 diterima. Artinya, dapat dipastikan tidak ada heteroskedasitas.

2. Pembahasan

A. Deskripsi Variabel Penelitian

a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

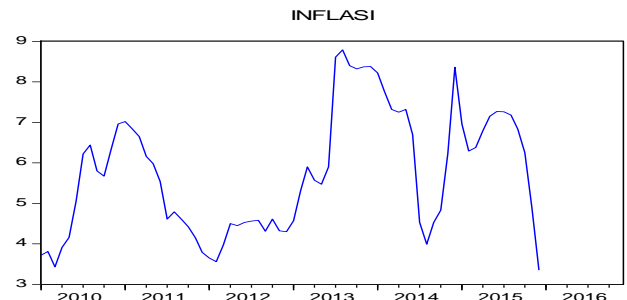


Grafik 1. Pergerakan IHSG Periode (Januari 2010 – Desember 2015)

Sumber: Hasil pengolahan Eviews

Grafik di atas menunjukkan pergerakan Indeks harga saham gabungan periode Januari 2010 sampai Desember 2015. Pergerakan IHSG berfluktuasi dari awal Januari 2010-Desember 2015. Akan tetapi selama decade tersebut nilai IHSG tertinggi pada Maret 2015 yaitu mencapai Rp 5.518,67 dan mengalami fluktuasi sampai Desember 2015.

b. Inflasi

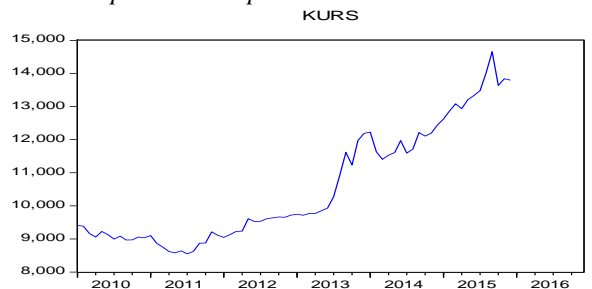


Grafik 2. Pergerakan Inflasi Periode (Januari 2010-Desember 2015)

Sumber: Hasil pengolahan Eviews

Pergerakan inflasi selama periode Januari 2010 sampai Desember 2015 berfluktuasi. Nilai inflasi terkecil berada di awal Januari 2010 dan di awal Januari 2012 yaitu berkisar 3.50%. Sedangkan inflasi tertinggi terjadi pada Agustus 2013 sampai Januari 2014 yaitu 8.65%. Berfluktuasinya nilai inflasi terkait penyesuaian adanya krisis pada tahun 2008.

c. Kurs Rupiah terhadap Dollar US



Grafik 3. Pergerakan Kurs Rupiah Periode (Januari 2010-Desember 2015)

Sumber: Hasil pengolahan Eviews

Pergerakan Kurs Rupiah terhadap Dollar AS cenderung mengalami kenaikan. Nilai Kurs tertinggi berada pada Agustus sampai September 2015 yaitu berkisar di Rp 14.540,-. Sedangkan bulan berikutnya sedikit mengalami penurunan.

B. Interpretasi Hasil Regresi

Analisis regresi berganda digunakan untuk melihat pengaruh variable inflasi (X1) dan kurs (X2) terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan (Y). Dari regresi yang dilakukan dengan menggunakan Eviews 6.0 diperoleh hasil sebagai berikut:

$$IHSG = \frac{1216.262 + 23.64417 INFLASI + 0.271528}{KURS}$$

Artinya ketika inflasi (X1) dan kurs (X2) bernilai nol, maka nilai indeks harga saham gabungan (Y) sebesar 1216.262. Hal ini menunjukkan bahwa variable lain diluar model masih berpotensi cukup besar untuk mempengaruhi indeks harga saham gabungan (Y), yaitu sebesar 1216.262. Hasil regresi diatas juga dapat menyimpulkan:

1. Nilai koefisien regresi inflasi (X1) sebesar 23.64417, artinya jika variable inflasi (X1) meningkat sebesar 1%, maka indeks harga saham gabungan (Y) akan meningkat sebesar 23.64417%. Sebaliknya jika terjadi penurunan sebesar 1% maka akan menurunkan prestasi kerja (Y) sebesar 23.64417%.
2. Nilai koefisien kurs (X2) sebesar 0.271528%, artinya jika kurs (X2) meningkat sebesar 1%, maka indeks harga saham gabungan (Y) akan meningkat sebesar 0.271528%. Jika terjadi penurunan sebesar 1% maka akan menurunkan prestasi kerja (Y) sebesar 0.271528%.

C. Uji Statistik

Untuk menjawab hipotesis, yaitu adakah pengaruh antar variable dalam penelitian baik secara simultan ataupun secara parsial. Maka didapatkan hasil seperti table dibawah ini:

Tabel 1. Hasil Uji Regresi

Dependent Variable: IHSG
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 2010M01 2015M12
Included observations: 72 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLASI	23.64417	46.72837	0.505992	0.6145
KURS	0.271528	0.040889	6.640549	0.0000
C	1216.262	400.6522	3.035707	0.0034

R-squared	0.459496	Mean dependent var	4218.535
Adjusted R-squared	0.443830	S.D. dependent var	719.7891
S.E. of regression	536.7959	Akaike info criterion	15.44989

Sum squared resid	19882340	Schwarz criterion	15.54475
Log likelihood	-553.1959	Hannan-Quinn criter.	15.48765
F-statistic	29.32936	Durbin-Watson stat	0.178472
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews 6.0

Dari table di atas didapatkan nilai F_{hitung} sebesar 0.00000 dan nilai tersebut $< \alpha$ (5%). Artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima artinya terdapat hubungan secara simultan antara variable Inflasi (X1) dan kurs (X2) terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan(Y).

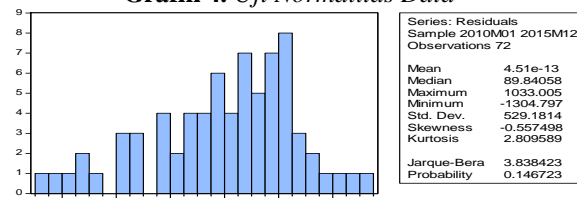
Sedangkan untuk secara parsial, variable inflasi (X1) didapatkan nilai t_{hitung} sebesar 0.6145. Dimana nilai ini lebih besar dari α (0.05). Artinya Inflasi (X1) tidak mempengaruhi laju pergerakan indeks harga saham gabungan (Y). Variabel kurs (X2) bernilai 0.00000 $< \alpha$ maka dapat di katakan bahwa variable kurs (X2) mempengaruhi pergerakan indeks harga saham gabungan (Y).

D. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pengolahan data didapatkan hasil probabilitas 0.146723 $>$ 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa error term terdistribusi normal. Pada dasarnya karena sampel penelitian sebanyak 60 dan lebih dari 30, maka tidak perlu dilakukan uji normalitas.

Grafik 4. Uji Normalitas Data

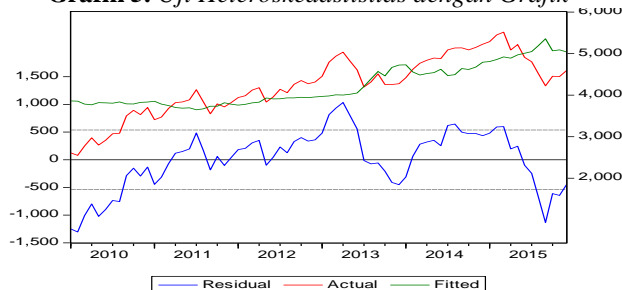


Sumber: Hasil pengolahan dengan Eviews.

2) Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil pengolahan data didapatkan gambar sebagai berikut:

Grafik 5. Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik



Sumber: Hasil pengolahan dengan Eviews

Gambar di atas tidak membentuk pola tertentu. Maka dapat di katakan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam data.

3) Uji Autokorelasi

Dari serangkaian tahapan pengujian didapatkan hasil autokorelasi sebagai berikut:

Tabel 2. Uji Autokorelasi dengan Breusch-Godfrey

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.095499	Prob. F(2,67)	0.3671
Obs*R-squared	5.513875	Prob. Chi-Square(2)	0.3254

Sumber: hasil pengolahan dengan Eviews

Nilai Obs*R-squared sebesar $0.3671 > 0.05$ artinya tidak terjadi masalah autokorelasi.

4) Uji Multikolinearitas

Dari serangkaian tahapan pengujian didapatkan hasil autokorelasi sebagai berikut:

Tabel 3. Uji Multikolinearitas dengan Correlation Matrix Spearman

	INFLASI	KURS
INFLASI	1.000000	0.004373
KURS	0.003987	1.000000

Sumber: Hasil pengolahan dengan Eviews 6.0

Dari hasil yang didapat diketahui nilai correlation matrix Spearman dari semua variable adalah kurang dari 0.8 (< 0.8). Artinya tidak ada masalah multikolinearitas dalam persamaan regresi berganda.

3. Kesimpulan

Dari serangkaian pengujian regresi didapatkan hubungan secara simultan antara variable Inflasi (X1) dan kurs (X2) terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan(Y). Sedangkan secara parsial tingkat inflasi (X1) tidak mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (Y) dan Kurs Rupiah terhadap Dollar AS (X2) mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (Y).

Tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung pada inflasi itu sendiri. Inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan, yaitu banyak membuat perusahaan mengalami kebangkrutan. Jadi dapat disimpulkan bahwa inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar, sementara inflasi yang sangat rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi menjadi lamban. Perubahan suatu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap jenis saham. Kenaikan kurs yang tajam terhadap mata uang domestik akan berdampak positif terhadap emiten yang berorientasi ekspor menerima dampak positif dari kenaikan kurs US\$ tersebut. (Mohamad Samsul, 2006).

Penelitian ini mengkaji mengenai pengaruh inflasi dan kurs terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil yang telah dilakukan maka diperoleh kesimpulan berikut ini: bahwa baik inflasi maupun kurs secara simultan

mempengaruhi volatilitas indeks harga saham gabungan. Hal ini terlihat dari nilai koefisien p-value sebesar 0.00000 dan nilai ini lebih kecil dari α . Sedangkan secara parsial variable inflasi (X1) didapatkan nilai p-value sebesar 0.6145. Dimana nilai ini lebih besar dari α (0.05). Artinya Inflasi (X1) tidak mempengaruhi laju pergerakan indeks harga saham gabungan (Y). Variabel kurs (X2) bernilai $0.00000 < \alpha$ maka dapat dikatakan bahwa variable kurs (X2) mempengaruhi pergerakan indeks harga saham gabungan (Y).

Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas maka saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini, baik kepada investor, perusahaan, pemerintah maupun untuk pengembangan penelitian lebih lanjut adalah sebagai berikut:

1. Penelitian lanjutan mengenai pengaruh inflasi dan kurs terhadap indeks harga saham gabungan, hendaknya diperluas dengan mengidentifikasi variabel lain selain variabel yang sudah diteliti.
2. Melihat keterbatasan data, periode penelitian dapat dilakukan dengan runtut waktu yang berbeda dan lebih panjang lagi, sehingga hasil observasi yang digunakan lebih baik dan lebih akurat.

Daftar Pustaka

- [1] Adiwarmanto, A. Karim. 2008. *Bank Islam: Analisis Fiqih dan Keuangan*. Edisi II. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta
- [2] Ajija, Shochrul. 2011. *Cara Cerdas Menguasai EViews*. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- [3] Arifin, Syamsul. 1998. *Efektivitas Kebijakan Suku Bunga dalam Rangka Stabilitas Rupiah di Masa Krisis*. Bulletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Vol.1 No.3 Desember.
- [4] Boediono. 2001. *Ekonomi Makro*. Badan Penerbit FE UGM, Yogyakarta.
- [5] Faoriko, Ahmad. 2013. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- [6] Gujarati, Damodar N. (2003). *Basic Econometrics, 4th Edition*. McGraw-Hill.
- [7] Hajiji, Ajid. 2008. *Pengaruh Kurs Dollar Amerika Serikat, Suku Bunga SBI dan Inflasi Terhadap Perubahan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta (Periode Januari 2000 – Mei 2008)*. Departemen Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Manajemen Institut Pertanian Bogor.
- [8] Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Dua*. BPFE, Yogyakarta.
- [9] Kuncoro, Mudrajat. 2003. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Erlangga, Jakarta
- [10] Muh. Fahrudin Z. 2006. Analisis Pengaruh Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Exchange rate dan Interest rate terhadap Index JII (Jakarta Islamic Index) Pada Tahun 2002-2005. Skripsi. Program Studi

- Manajemen Syariah Pada Jurusan Ekonomi Islam STAIN Surakarta.
- [11] Nopirin. 2000. *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro dan Mikro Edisi Pertama*. BPFE. Yogyakarta.
- [12] Rumbiati. 2012. *Penerapan VAR pada Variabel Makro Ekonomi dan Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Univ. Muhammadiyah Palembang.
- [13] Salvatore, Dominick. 2008. *Theory and Problem of Micro Economic Theory 3rd*. Erlangga, Jakarta.
- [14] Saini, Azman, Muzawar Shah Habibullah dan M.Azali. 2002. *Stock Price and Exchange Rate Interaction in Indonesia: Empirical Inquiry*. Jurnal Ekonomi dan Keuangan Indonesia Vol.1 No.3 Hal.311-324
- [15] Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Penerbit, Erlangga. Jakarta
- [16] Samuelson. Paul dan Nordhaus William D. (1997). *Makroekonomi*. Jakarta
- [17] Sudarto. (2001). *Defending Exchange Rate Using Interest Rate Mechanism: Rupiah Case*. Workingpaper, Niigata.