

Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) Tahun 2004.1-2013.12

(The Effect of Macroeconomic Variables on Composite Stock Price Index (CSPI) and Jakarta Islamic Index (JII) Period of 2004.1-2013.12)

Rista Fitriany, Regina Niken Wilantari, Siswoyo Hari Santosa
Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)
Jln. Kalimantan 04, Jember 68121
E-mail: Rista.fitriany@yahoo.com

Abstract

The purpose of this research is to determine the effect of macroeconomic variables as independent variables, namely the exchange rate, inflation, and the money supply to the dependent variable, namely Composite Stock Price Index (CSPI), and Jakarta Islamic Index (JII). The method used in this research is descriptive analysis and quantitative analysis using methods Dynamic Ordinary Least Square (DOLS). Descriptive analysis showed that dependent variables and independent variables showed fluctuation development. While the results of the analysis DOLS, showed that the exchange rate significant negative effect on CSPI and JII, while the exchange rate one previous month and no significant positive effect on CSPI and JII in the short term. Inflation have a negative effect and no significant effect on CSPI and JII, while the inflation one previous month is negative and significant effect on CSPI and JII in the short term. The money supply is no significant and positive effect on CSPI and JII, while the money supply one previous month is negative and no significant effect on CSPI and JII in the short term. But simultaneously the independent variables can explain the relationship of the CSPI and JII in the short term.

Keywords: *Capital Market, Stock Price Index, Macroeconomic Variables, DOLS*

1. Pendahuluan

Indonesia sebagai negara berkembang dengan menganut sistem perekonomian terbuka menunjukkan bahwa suatu negara memiliki hubungan saling ketergantungan yang tercipta dalam bentuk kerja sama antar negara telah memberikan pengaruh terhadap kondisi perekonomian suatu negara. Terjadinya krisis pada tahun 2008 telah memberikan gejala terhadap kondisi perekonomian di berbagai negara salah satunya yaitu Indonesia. Gejala di pasar keuangan sebagai salah satu dampak dari krisis telah menyebabkan penurunan terhadap indeks harga saham, selain itu bangkrutnya perusahaan telah menyebabkan terjadinya penurunan terhadap karyawan kerja (LPI, 2008). Terdapat beberapa faktor penyebab terjadinya krisis keuangan yaitu kenaikan suku bunga, penurunan pasar modal, peningkatan ketidakpastian, permasalahan dalam sektor perbankan, dan ketidakseimbangan fiskal pemerintah (Mishkin, 2010:274-279).

Penurunan pasar modal selain sebagai dampak terjadinya krisis keuangan juga sebagai penyebab terjadinya krisis keuangan. Penurunan pasar modal telah menyebabkan banyaknya perusahaan yang telah mengalami kerugian (Novianto, 2013). Pada dasarnya, pasar modal merupakan tempat sebagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli surat-surat berharga dalam jangka panjang dan kegiatan lainnya (Hariyani, dan Serfianto, 2010:8) Selain itu, pasar modal juga merupakan salah satu kunci dalam menghasilkan pertumbuhan ekonomi yang tinggi (Mishkin, 2010:4).

Perkembangan pasar modal pada dasarnya juga dipengaruhi oleh pertumbuhan investasi yang tinggi sehingga akan berpengaruh terhadap meningkatnya pertumbuhan ekonomi suatu negara. Tingginya investasi dipengaruhi dengan meningkatnya pendapatan

masyarakat yang pada akhirnya pendapatan masyarakat tersebut dapat dimanfaatkan untuk disimpan dalam bentuk tabungan atau di investasikan dalam bentuk surat-surat berharga (saham) (Fahmi, 2006:13). Dengan demikian, pendapatan masyarakat sangat menentukan tingginya investasi yang pada akhirnya akan memberikan pengaruh terhadap pergerakan dan perkembangan harga saham. Saham merupakan tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan (Widiatmodjo, 2005:54).

Penurunan harga saham memberikan pengaruh terhadap investor dalam melakukan investasi di pasar modal. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indikator yang sering digunakan untuk melihat perkembangan pasar, dan kinerja gabungan dari seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Mengikuti perkembangan ekonomi syariah, BEI telah mengeluarkan indeks harga saham berbasis syariah yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). JII di gunakan untuk mengukur kinerja saham berbagai perusahaan yang sesuai dengan kriteria investasi syariah.

Perkembangan pasar modal tidak hanya dipengaruhi dari sisi eksternal yaitu terjadinya krisis keuangan, namun dari sisi internal yaitu melalui dari perubahan makroekonomi juga dapat memberikan pengaruh terhadap perkembangan indeks harga saham. Perubahan indikator makroekonomi juga memberikan peran penting dalam perkembangan pasar modal. Indikator makroekonomi meliputi Inflasi, Nilai Tukar, dan Jumlah Uang Beredar. Baik perkembangan pasar modal dan perubahan makroekonomi sama-sama memiliki peran penting dalam menghasilkan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Perubahan indikator makroekonomi dapat dilihat dari perubahan yang tercermin pada indeks harga saham baik pada IHSG maupun JII. Perkembangan IHSG dan JII, serta variabel makroekonomi dapat ditunjukkan pada Tabel 1.1 di bawah ini:

Berdasarkan Tabel 1.1 IHSG dan JII mengalami peningkatan dari tahun 2004-2013, namun pada tahun 2008, kedua indeks harga saham telah mengalami penurunan yaitu 1.344,41 bps dari tahun sebelumnya. Namun, seiring dengan penurunan indeks harga saham telah diikuti oleh peningkatan terhadap inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar. Selain itu, indeks harga saham pada tahun 2009 mengalami peningkatan, Dimana peningkatan IHSG dan JII diikuti dengan penurunan terhadap inflasi, dan nilai tukar, sedangkan jumlah uang beredar tetap mengalami peningkatan. Peningkatan IHSG dan JII ditunjukkan pada Tabel 1.1 yaitu, 2.534,41 bps dari tahun sebelumnya, sedangkan nilai tukar mengalami penurunan sebesar Rp 9.400 per dollar, sedangkan inflasi mengalami penurunan sebesar 2,78% dari tahun sebelumnya. Namun, jumlah uang beredar tetap mengalami peningkatan di setiap tahun, seiring dengan terjadinya penurunan ataupun peningkatan indeks harga saham, nilai tukar, dan inflasi. Fluktuasi variabel makroekonomi dari Tabel 1.1 telah memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham.

Tabel 1. Perkembangan IHSG, JII, dan Variabel Makroekonomi Tahun 2004-2013

Tahun	IHSG (poin)	JII (poin)	Nilai Tukar (Rp/US\$)	Inflasi (%)	M2 (miliar rupiah)
2004	1.000,23	164,03	9.290	6,40	1.033.877
2005	1.162,63	199,74	9.830	17,11	1.202.762
2006	1.805,52	311,28	9.020	6,60	1.382.493
2007	2.745,83	493,01	9.420	6,59	1.649.662
2008	1.355,41	216,19	10.950	11,06	1.895.839
2009	2.534,41	417,18	9.400	2,78	2.141.384
2010	2.534,36	532,90	9.991	6,69	2.471.206
2011	3.821,99	537,03	9.068	3,79	2.877.219

2012	4.316,69	594,79	9.670	4,30	3.307.508
2013	4.274,18	585,11	12.189	8,38	3.730.197

Sumber: Bursa Efek Indonesia, dan Bank Indonesia, 2014, (diolah)

Rumusan masalah yang dapat diangkat dalam penelitian ini adalah: 1) Bagaimanakah pengaruh nilai tukar terhadap IHSG dan JII tahun 2004.1-2013.12?, 2) Bagaimanakah pengaruh inflasi terhadap IHSG dan JII tahun 2004.1-2013.12?, dan 3) Bagaimanakah pengaruh jumlah uang beredar terhadap IHSG dan JII tahun 2004.1-2013.12?. Dengan demikian, tujuan dari penelitian ini adalah: 1) Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh nilai tukar terhadap IHSG dan JII tahun 2004.1-2013.12, 2) Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh inflasi terhadap IHSG dan JII tahun 2004.1-2013.12, dan 3) Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh jumlah uang beredar terhadap IHSG dan JII tahun 2004.1-2013.12.

2. Metode Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk *time series* berupa data bulanan tahun 2004.1-2013.12. Sumber data yang di ambil dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bank Indonesia (BI). Metode analisis yang digunakan dalam penelitian menggunakan dua metode, yaitu statistik deskriptif dan analisis kuantitatif. Statistik deskriptif yaitu uji yang digunakan untuk mendeskripsikan obyek penelitian dengan melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Selain itu, untuk mendukung hasil statistik deskriptif, dilanjutkan dengan menggunakan analisis data kuantitatif dengan menggunakan model dinamis yaitu *Dynamic Ordinary Least Square* (DOLS) yang diambil dari model Stock-Waston dalam Gutierrez (2010) :

$$IHSG_t = \beta_0 + \beta_1 ER_t + \beta_2 INF_t + \beta_3 M2_t + \sum_{j=-q}^p \bar{a}_1 \Delta ER_{t-j} + \sum_{j=-q}^p \bar{a}_2 \Delta INF_{t-j} + \sum_{j=-q}^p \bar{a}_3 \Delta M2_{t-j} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3.4)$$

sedangkan model persamaan DOLS untuk JII sebagai berikut:

$$JII_t = \beta_0 + \beta_1 ER_t + \beta_2 INF_t + \beta_3 M2_t + \sum_{j=-q}^p \bar{a}_1 \Delta ER_{t-j} + \sum_{j=-q}^p \bar{a}_2 \Delta INF_{t-j} + \sum_{j=-q}^p \bar{a}_3 \Delta M2_{t-j} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3.5)$$

Keterangan:

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

JII = *Jakarta Islamic Index*

β_0 = Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien regresi

INF = Inflasi

ER = Nilai tukar rupiah/dollar

M2 = Jumlah uang beredar

Penelitian ini menggunakan metode DOLS, dimana DOLS merupakan pengembangan dari metode OLS. Mengingat bahwa penelitian ini menggunakan data *time series*, maka sebelum melakukan estimasi diperlukan uji akar unit (stasioneritas data). Data yang bersifat stasioner sangat menentukan hasil regresi yang efisien dan memungkinkan tidak terjadi regresi lancung. Dikatakan suatu koefisien regresi yang efisien dimana regresi tersebut tidak terjadi yang namanya regresi lancung (*supurious regression*) yang ditandai dengan nilai R2 tinggi namun disertai dengan nilai Durbin Waston yang rendah (Wardono (2004), Arifieanto, (2012:132). Uji akar unit yang digunakan adalah uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF). Pengujian derajat integrasi digunakan untuk mengetahui pada posii derajat berapakah data telah stasioner (Wardhono

(2004), Hasniah (2013), dan Nugraha (2014)). Uji asumsi klasik sangat penting digunakan untuk menghasilkan estimasi suatu model dengan sejumlah data memenuhi asumsi linier klasik yang biasa disebut dengan asumsi *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE) yang berarti tidak terjadi regresi lancung. Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini terdiri dari, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji linearitas.

3. Hasil Penelitian

3.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran secara umum penggunaan data yang digunakan dalam penelitian. Analisis deskriptif dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel dependen indeks harga saham yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII), kemudian dihubungkan dengan kinerja masing-masing variabel independen yang dijadikan sebagai indikator yang memiliki keterkaitan terhadap kondisi variabel-variabel makroekonomi seperti nilai tukar, inflasi dan jumlah uang beredar.

Tabel 2. menunjukkan bahwa variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memiliki nilai maksimum sebesar 5068.630 dan nilai minimum sebesar 732.4000. Interval angka maksimum dan minimum yang cukup jauh menunjukkan bahwa variabel IHSG memiliki daya saing yang cukup bervariasi.

Tabel 2. Nilai Mean, Median, Maximum, Minimum, dan Standart Deviasi masing-masing variabel untuk Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

	IHSG	ER	INF	M2
Mean	2521.495	9498.658	7.508583	1977245.
Median	2354.160	9234.500	6.660000	1884992.
Maximum	5068.630	12189.00	18.38000	3730197.
Minimum	732.4000	8441.000	2.410000	927053.0
Std. Dev.	1284.031	785.8173	3.605394	810408.3
Observations	120	120	120	120

Selain itu Tabel 3. juga menunjukkan persebaran data dari masing-masing variabel, dimana persebaran tersebut dapat dilihat dari nilai rata-rata (mean) dan Standar deviasi. Telah diketahui untuk variabel IHSG memiliki nilai rata-rata (mean) yang lebih besar dari standar deviasi yaitu $2354.160 > 1284.031$. Hal tersebut dapat jelaskan bahwa persebaran data pada variabel IHSG cukup baik, seperti halnya dengan variabel-variabel lainnya.

Tabel 3. Nilai Mean, Median, Maximum, Minimum, dan Standart Deviasi masing-masing variabel untuk *Jakarta Islamic Index* (JII)

	IHSG	ER	INF	M2
Mean	382.7742	9498.658	7.508583	1977245.
Median	398.8150	9234.500	6.660000	1884992
Maximum	682.6900	12189.00	18.38000	3730197.
Minimum	121.3251	8441.000	2.410000	927053.0
Std. Dev.	166.5215	785.8173	3.605394	810408.3
Observations	120	120	120	120

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa besarnya nilai maksimum untuk variabel JII adalah 682.6900, dan nilai minimum 121.3251. Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa nilai variabel JII memiliki daya saing yang cukup bervariasi. Sedangkan untuk melihat persebaran data JII dapat dilihat dari nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi. Dimana besarnya nilai mean yaitu 382.7742 dan standar deviasi yaitu 166.5215. Hal ini dapat dijelaskan bahwa nilai mean lebih besar daripada standar deviasi, dan dapat diartikan bahwa persebaran data untuk variabel JII cukup baik, seperti halnya dengan variabel lainnya.

3.2 Hasil Uji Akar Unit

Uji akar unit digunakan untuk mengetahui apakah data yang digunakan bersifat stasioner atau tidak. Terdapat kriteria pengujian suatu variabel tersebut dikatakan stasioner apabila nilai ADF hitung lebih besar dibandingkan dengan nilai kritis (1%, 5%, 10%) dan juga didukung dengan nilai probabilitas yang signifikan, sedangkan jika ADF hitung lebih kecil daripada nilai kritis (1%, 5%, 10%) dan didukung dengan probabilitas yang tidak signifikan, berarti data tersebut tidak stasioner.

Hasil uji akar-akar unit menunjukkan bahwa variabel dependen dan independen dengan menggunakan metode *Augmented Dickey Fuller* (ADF) pada tingkatan *Level* tidak stasioner. sehingga seluruh dari masing-masing variabel diperlukan uji pada tingkat selanjutnya yaitu *First Difference*. Hasil pada tingkat *First Difference* telah menunjukkan bahwa seluruh variabel yang digunakan bersifat stasioner pada tingkat yang sama. Hasil tersebut dapat ditunjukkan pada tabel 4 dan 5 di bawah ini:

Tabel 4. Uji Akar-akar Unit untuk IHSG

Variabel	Tingkat <i>Level</i>			Tingkat <i>First Difference</i>		
	ADF	Prob. ADF	Ket	ADF	Prob. ADF	Ket
IHSG	-0.677830	0.8473	x	-9.354047	0.0000	*
ER	-2.068447	0.2578	x	-5.085586	0.0000	*
INF	-0.264623	0.0867	x	-8.962660	0.0000	*
M2	-0.293087	0.9771	x	-10.329950	0.0000	*

x) data tidak stationer, *) signifikan pada $\alpha=1\%$, **) signifikan pada $\alpha=5\%$, ***) signifikan pada $\alpha=10\%$

Tabel 5. Uji Akar-akar Unit untuk JII

Variabel	Tingkat <i>Level</i>			Tingkat <i>First Difference</i>		
	ADF	Prob. ADF	Ket	ADF	Prob. ADF	Ket
JII	-1.194000	0.6755	x	-11.374540	0.0000	*
ER	-2.068447	0.2578	x	-5.085586	0.0000	*
INF	-0.264623	0.0867	x	-8.962660	0.0000	*
M2	-0.293087	0.9771	x	-10.329950	0.0000	*

x) data tidak stationer, *) signifikan pada $\alpha=1\%$, **) signifikan pada $\alpha=5\%$, ***) signifikan pada $\alpha=10\%$

Setelah dilakukan uji akar-akar unit dan variabel yang digunakan bersifat stasioner pada tingkatan yang sama yaitu berada pada tingkat *First Diference*, selanjutnya akan dilakukan estimasi dengan metode *Dynamic Ordinary Least Square* (DOLS). Metode DOLS merupakan model pengembangan dari metode *Ordinary Least Square* (OLS). Pada dasarnya metode DOLS merupakan metode yang digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hanya saja dalam metode DOLS digunakan untuk mengetahui perilaku variabel dalam jangka pendek yang dipengaruhi oleh lag sebelumnya.

3.3 Hasil Uji *Dynamic Ordinary Least Square* (DOLS)

Model *Dynamic Ordinary Least Square* (DOLS) merupakan model yang digunakan untuk mengetahui perilaku jangka pendek yang dipengaruhi oleh lag sebelumnya. Metode ini menjelaskan bagaimanakah pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen dalam jangka pendek. Untuk mendapatkan estimasi model DOLS terbaik, perlu dilakukan uji untuk pemilihan lag. Pemilihan lag dipilih melalui nilai *Akaike Information Criteration* (AIC) dan *Schwarz Criteration* (SC) terendah. Lag yang memiliki nilai AIC dan SC terendah merupakan estimasi paling baik untuk digunakan pada estimasi selanjutnya. Hasil uji coba lag dapat ditunjukkan pada tabel 6. di bawah ini:

Tabel 6. Estimasi Lag pada Model dengan Metode DOLS untuk IHSG

Lag	Nilai AIC	Nilai SC
1	12,5917	12,7560
2	12,6453	12,8813
3	12,6993	13,0079
4	12,7162	13,0981

Telah diketahui bahwa nilai AIC dan SC terendah berada pada lag 1, sehingga hasil estimasi DOLS dapat diketahui yaitu:

Tabel 7. Hasil Estimasi DOLS untuk IHSG

Variabel	Koefisien	Standar Deviasi	t-hitung	Prob.
C	40,41363	17,37834	2,325518	0,0219
D(ER)	-0.279148	0.038164	-7.314441	0.0000
D(INF)	-6.985058	8.704765	-0.802441	0.4240
D(M2)	0.000283	0.000369	0.767697	0.4443
D(ER(-1))	0.027331	0.039782	0.687001	0.4935
D(INF(-1))	-22.33202	8.696205	-2.568019	0.0116

D(M2(-1))	-0.000372	0.000367	-1.013891	0.3128
Adjusted R-square	0.345655			
Durbin Waston	1.980006			
F-hitung	11.30079			
Prob. F-hitung	0.000000			

Hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai koefisien pada masing-masing variabel yang ditunjukkan dari hasil estimasi pada Tabel 7 Dengan demikian dapat diketahui hasil estimasi DOLS dalam persamaan 4.1 di bawah ini:

$$DIHSG_t = 40,4136t - 0,2791DER_t - 6,9850DINF_t + 0,0002DM2_t + 0,0273DER_{t(-1)} - 22,3320DINF_{t(-1)} - 0,0003DM2_{t(-1)} + \epsilon_t \dots\dots\dots (4.1)$$

Persamaan 4.1 menunjukkan hubungan antara masing-masing variabel. Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa nilai koefisien tiap variabel tidak memiliki nilai maka Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akan dipengaruhi oleh nilai konstanta sebesar 40,4136. Dalam artian ketika konstanta naik sebesar koefisiennya maka IHSG akan naik sebesar nilai koefisien konstanta tersebut pada jangka pendek. Hubungan negatif telah ditunjukkan oleh variabel nilai tukar. Dalam artian apabila nilai tukar meningkat sebesar 1 rupiah per dollar, maka IHSG akan turun sebesar 0,2791. Sedangkan nilai tukar satu bulan sebelumnya menunjukkan hubungan positif terhadap IHSG, dalam artian apabila nilai tukar naik sebesar 1 rupiah per dollar, maka IHSG akan naik sebesar 0,0273. Selain itu, inflasi juga menunjukkan hubungan negatif terhadap IHSG, inflasi pada bulan sekarang dan satu bulan sebelumnya. Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa ketika inflasi meningkat sebesar 1 persen maka IHSG akan turun sebesar 6,985, dan 22,3320. Namun, hal yang berbeda ditunjukkan oleh hubungan M2, dimana M2 memiliki hubungan positif terhadap IHSG, dan dapat dijelaskan bahwa apabila M2 meningkat sebesar 1 miliar rupiah, maka IHSG akan meningkat sebesar 0,00002, sedangkan M2 satu bulan sebelumnya menunjukkan hubungan negatif terhadap IHSG dan dapat dijelaskan apabila M2 meningkat sebesar 1 miliar rupiah maka IHSG akan mengalami penurunan sebesar 0,0003. Hal yang sama ditunjukkan hubungan antara JII dengan variabel independen lainnya. Sebelum diketahui hubungan diantara keduanya, diperlukan uji coba lag terlebih dahulu yang dapat ditunjukkan pada Tabel 4.7 di bawah ini:

Tabel 8. Estimasi Lag pada model dengan metode DOLS untuk JII

Lag	Nilai AIC	Nilai SC
1	9,4320	9,5964
2	9,4894	9,7255
3	9,5493	9,8578
4	9,5863	9,9682

Hasil uji coba lag pada tabel 8 menunjukkan bahwa nilai AIC dan AC paling rendah berada pada lag 1, dimana pada lag 1 merupakan pemilihan lag yang terbaik. Hasil estimasi dari pemilihan lag 1 dapat dilihat dari hasil estimasi DOLS di bawah ini:

Tabel 9. Hasil Estimasi DOLS untuk JII

Variabel	Koefisien	Standar Deviasi	t-hitung	Prob.
C	4.008373	3.580167	1.119605	0.2653
D(ER)	-0.040451	0.007862	-5.144928	0.0000
D(INF)	-1.529042	1.793297	-0.852643	0.3957
D(M2)	0.000074	0.000065	0.982758	0.3279
D(ER(-1))	0.004012	0.008196	0.489540	0.6254
D(INF(-1))	-3.595718	1.791533	-2.007062	0.0472
D(M2(-1))	-0.000026	0.000070	-0.344054	0.7315
Adjusted R-square	0.197855			
Durbin Waston	2.374726			
F-hitung	5.809822			
Prob. F-hitung	0.000027			

Hasil estimasi di atas kemudian dapat dilihat hubungan pada masing-masing variabel melalui koefisiennya, sehingga dapat ditunjukkan pada persamaan 4.2 yaitu:

$$DJII_t = 4,0083 - 0,0404DERT - 1,5290DINF_t + 0,0000746DM2_t + 0,0040ERT(-1) - 3,5957DINF_t(-1) - 0,000026DM2_t(-1) + \epsilon_t \dots\dots\dots (4.2)$$

Persamaan 4.2 menunjukkan hubungan antara JII dengan variabel dependen. Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa nilai koefisien tiap variabel tidak memiliki nilai maka *Jakarta Islamic Index* (JII) akan dipengaruhi oleh nilai konstanta sebesar 4,0083. Dalam artian ketika konstanta naik sebesar koefisiennya maka JII akan naik sebesar nilai koefisien konstanta tersebut pada jangka pendek. Hubungan antar variabel salah satunya ditunjukkan oleh variabel nilai tukar yang memiliki hubungan negatif. Hal tersebut dapat dijelaskan ketika nilai tukar meningkat sebesar 1 rupiah per dollar, maka JII akan mengalami penurunan sebesar 0,0404. Sedangkan nilai tukar satu bulan sebelumnya menunjukkan hubungan positif terhadap JII. Dalam artian ketika nilai tukar meningkat sebesar 1 rupiah per dollar, maka JII akan mengalami peningkatan sebesar 0,0040. Inflasi pada bulan sekarang dan satu bulan sebelumnya menunjukkan hubungan negatif terhadap JII, dan dapat dijelaskan ketika inflasi meningkat sebesar 1 persen, maka JII akan mengalami penurunan sebesar masing-masing koefisien yaitu sebesar 1,5290 dan 3,5957. Hubungan positif M2 dapat dijelaskan bahwa, ketika M2 meningkat sebesar 1 miliar rupiah, maka JII akan mengalami peningkatan sebesar 0,00007. Sedangkan M2 satu bulan sebelumnya menunjukkan hubungan negatif, apabila M2 meningkat maka JII akan mengalami penurunan sebesar 0,000026.

3.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan uji yang digunakan untuk melihat apakah suatu variabel yang digunakan dalam model penelitian bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*) atau memenuhi persyaratan-persyaratan ekonometrika. Hal ini juga merupakan salah satu cara untuk melihat dalam pengamatan apakah suatu model estimasi tersebut tidak terjadi yang namanya Regresi Lancung (*Spurious Regression*). Pada Tabel 10 diketahui bahwa uji autokorelasi dengan variabel dependen Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan nilai signifikan yang ditunjukkan dengan nilai output hitung 2,747359 dan probabilitas lebih besar dari α (5%), yaitu 0,2532 atau $0,2532 > 0,05$. Dengan

demikian, dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan tidak mengandung autokorelasi positif ataupun negatif.

Uji heteroskedastisitas ini, hasil estimasi memiliki tingkat signifikansi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), hal ini ditunjukkan dengan output hitung sebesar 6,889930 dan probabilitas yang lebih besar dari α (5%) sebesar 0,3311 atau $0,3311 > 0,05$. Hal ini dapat diartikan bahwa IHSG tidak mengalami permasalahan pada pengujian heteroskedastisitas. Selanjutnya yaitu uji normalitas yang ditunjukkan dengan nilai probabilitas *Jarque-Bera Test* untuk model IHSG sebesar 0,409157 dan lebih besar dari nilai α (5%) atau $0,409157 > 0,05$, hal tersebut menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam model berdistribusi normal. Selain itu, uji multikolinearitas, dari hasil estimasi dalam penelitian ini telah diketahui bahwa variabel yang digunakan tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji linearitas dalam penelitian ini menunjukkan hasil tidak signifikan dengan output hitung sebesar 5,232720 dengan probabilitas dibawah α (5%) yaitu 0,0241 atau $0,0241 < 0,05$, artinya hasil memberikan kesimpulan bahwa data yang digunakan dalam model ini tidak linier. Hasil uji asumsi klasik dalam penelitian ini dapat ditunjukkan pada Tabel 4.9 di bawah ini:

Tabel 10 Hasil Estimasi Uji Asumsi Klasik untuk IHSG

Uji Diagnosis	Test	Output Hitung	Prob (5%)	Kesimpulan
Autokorelasi	Breusch Godfrey Test	2,747359	0,2532	Tidak terdapat Autokorelasi
Heteroskedastisitas	White Test	6,889930	0,3311	Tidak terdapat Heteroskedastisitas
Normalitas	Jarque-Bera Test	1,787313	0,4091	Berdistribusi Normal
Multikolinearitas	Corelation Matrix	-	-	Tidak terdapat Multikolinearitas
Linearitas	Ramsey Reset Test	5,232720	0,0241	Data tidak Linear

Uji autokorelasi pada variabel JII ini menunjukkan besarnya nilai output hitung 5,176417 dengan nilai probabilitas yang lebih besar dari α (5%) yaitu 0,0752 atau $0,0752 > 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan tidak mengandung autokorelasi positif maupun negatif. Uji selanjutnya yaitu dengan melakukan uji heteroskedastisitas. Uji ini dilakukan dengan menggunakan *White Test*, sehingga hasil uji tersebut menunjukkan output hitung sebesar 0,616755 dengan probabilitas lebih besar dari α (5%) yaitu 0,9961 atau $0,9961 > 0,05$. Hal ini dapat diartikan bahwa model yang digunakan tidak mengalami permasalahan heteroskedastisitas. Uji multikolinearitas menunjukkan bahwa variabel yang digunakan tidak terjadi multikolinearitas.

Uji normalitas yang digunakan dalam variabel dependen JII menggunakan uji *Jarque-Bera Test* (*JB Test*). Sehingga dapat diketahui nilai *JB test* sebesar 154,5075 dengan nilai probabilitas 0,00000 lebih kecil dari nilai α (5%). Hasil ini memberikan kesimpulan bahwa data dalam model yang digunakan JII tidak berdistribusi normal. Sedangkan uji selanjutnya yang dapat dilakukan adalah uji linearitas, uji dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang signifikan dengan output hitung sebesar 2,519410 dengan probabilitas lebih dari α (5%) yaitu 0,1153 atau $0,1153 > 0,05$, artinya hasil memberikan kesimpulan bahwa data yang digunakan dalam model ini linier.

Tabel 11. Hasil Estimasi Uji Asumsi Klasik untuk JII

Uji Diagnosis	Test	Output Hitung	Prob (5%)	Keimpulan
Autokorelasi	Breusch Godfrey Test	5,176417	0,0752	Tidak terdapat Autokorelasi
Heteroskedastisitas	White Test	0,616755	0,9961	Tidak terdapat Heteroskedastisitas
Normalitas	Jarque-Bera Test	154,5075	0,0000	Tidak Berdistribusi Normal
Multikolinearitas	Corelation Matrix	-	-	Tidak terdapat Multikolinearitas
Linearitas	Ramsey Reset Test	2,519410	0,1153	Data Linear

4. Pembahasan

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka pendek. Hal ini dapat diartikan bahwa ketika terjadi kenaikan nilai tukar rupiah terhadap dollar sebesar 1 rupiah per dollar (rupiah terdepresiasi), maka akan menyebabkan penurunan terhadap indeks harga saham baik IHSG maupun JII. Ketika rupiah terdepresiasi menyebabkan kondisi perekonomian mengalami perlambatan. Hal ini terlihat bahwa terjadinya krisis pada triwulan IV tahun 2008 menyebabkan pertumbuhan ekonomi Indonesia secara keseluruhan sedikit lebih rendah dari tahun sebelumnya yaitu 6,1%, sedangkan pada tahun 2007 yaitu 6,3%. Kondisi perekonomian Indonesia mengalami perlambatan disebabkan oleh salah satu faktor eksternal yaitu depresiasi rupiah, selain itu di dukung dengan menurunnya kinerja ekspor dan defisit neraca pembayaran (LPI, 2008). Hal ini sesuai dengan pernyataan Sunariyah (2006) bahwa penurunan dan kenaikan perekonomian Indonesia dapat dilihat dari pergerakan nilai mata uang rupiah. Depresiasi rupiah terjadi apabila faktor fundamental suatu perekonomian tidaklah kuat. Hal ini dikarenakan rupiah mengalami tekanan dengan adanya apresiasi dollar, sehingga menyebabkan harga relatif mata uang rupiah menjadi turun dan dollar naik. Telah diketahui bahwa tekanan rupiah (depresiasi rupiah) semenjak awal triwulan IV-2008 telah mengalami pelemahan mencapai 15,5%. Namun selama tahun 2008, rupiah secara rata-rata hanya mencatat pelemahan sebesar 5,4%. Dengan demikian, depresiasi rupiah akan mendorong investor asing untuk mengurangi investasinya dengan menjual sahamnya dan berpindah untuk investasi dalam mata uang asing (dollar) yang dianggap memberikan keuntungan yang lebih. Hal ini dilakukan sebagai bentuk dalam menjaga risiko-risiko yang akan ditanggung oleh investor. Melihat kondisi perekonomian domestik yang melambat, telah memberikan pertimbangan investor dalam melakukan investasi, sehingga akan berdampak terhadap penurunan IHSG dan JII di Indonesia.

Pengaruh negatif nilai tukar dengan IHSG sejalan dengan penelitian Kristiyawati dan Kesi Widjajanti dalam jurnal (2012:110), yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara nilai tukar (Rp/US\$) terhadap IHSG di BEI. Dalam artian, ketika nilai tukar rupiah terhadap dollar meningkat (rupiah terdepresiasi), maka akan menurunkan harga

saham. Selain itu, Albab (2015) juga menyatakan hasil yang sama bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar berpengaruh negatif terhadap IHSG. Dalam artian, nilai tukar rupiah terhadap dollar meningkat (rupiah terdepresiasi), maka IHSG akan melemah. Hal tersebut menunjukkan bahwa melemahnya nilai mata uang domestik tidak memberikan keuntungan bagi investor di pasar modal. Nisa (2013) dengan hasil penelitiannya menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara nilai tukar dengan JII, dan didukung dengan penelitian Mulyani (2014) yang menyatakan hal yang sama bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar berpengaruh negatif terhadap JII.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar satu bulan sebelumnya memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan JII dalam jangka pendek. Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa, ketika terjadi kenaikan nilai tukar rupiah terhadap dollar sebesar satu rupiah per dollar (rupiah terdepresiasi) akan menyebabkan peningkatan terhadap IHSG dan JII pada satu bulan sebelumnya dalam jangka pendek. Hal ini dikarenakan kondisi perekonomian mengalami perlambatan yang disebabkan oleh salah satu faktor eksternal yaitu depresiasi rupiah. Diketahui bahwa semenjak terjadinya krisis pada triwulan IV 2008 pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan sedikit lebih rendah (mengalami perlambatan) dari sebelumnya yaitu 6,1%, sedangkan tahun 2007 yaitu 6,3% (LPI). Rupiah terdepresiasi terhadap mata uang asing menyebabkan harga-harga mata uang asing menjadi lebih mahal. Hasil studi Bank Indonesia menunjukkan bahwa kenaikan harga internasional secara keseluruhan mengakibatkan kenaikan ekspor Indonesia secara signifikan (LPI, 2008).

Dengan demikian, depresiasi rupiah akan mendorong suatu perusahaan dalam meningkatkan ekspor. Hal tersebut bertujuan untuk meningkatkan mata uang rupiah. Meningkatnya ekspor produk dalam negeri dapat diartikan meningkatnya permintaan terhadap produk Indonesia di luar negeri. Dengan demikian, jika permintaan ekspor produk Indonesia di luar negeri meningkat, maka ekspor perusahaan juga akan meningkat, sehingga secara langsung akan berdampak terhadap meningkatnya pendapatan atau keuntungan perusahaan yang akan meningkatkan indeks harga saham baik IHSG dan JII. Hubungan positif antara nilai tukar terhadap harga saham didukung dengan hasil penelitian Samsul (2006) di dalam Antonio M.S, dkk (2013) yang menyatakan bahwa depresiasi rupiah mampu dalam meningkatkan daya saing harga produk hasil produksi Indonesia dalam perdagangan internasional. Dengan melemahnya rupiah dibanding dengan mata uang dollar mengakibatkan harga produk Indonesia dinilai lebih murah sehingga dapat meningkatkan permintaan ekspor produk dalam negeri. Selanjutnya dengan peningkatan nilai ekspor perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan pendapatan perusahaan serta meningkatkan keuntungan investor sehingga akan berpengaruh terhadap IHSG dan JII.

Menurut Geske dan Roll (1983), serta Taskin dan Bigan. (2001) dalam Triani, Lely Fera (2013) menjelaskan bahwa depresiasi mata uang domestik akan mendorong perusahaan yang berorientasi ekspor dan melemahkan perusahaan dalam melakukan impor. Dengan meningkatkan orientasi ekspor akan memberikan pengaruh positif terhadap output domestik. Hal ini dikarenakan kenaikan output dapat di pandang sebagai indikator booming perekonomian yang akan mendorong kenaikan harga saham.

Nilai tukar rupiah terhadap dollar pada satu bulan sebelumnya menunjukkan pengaruh tidak signifikan terhadap IHSG dan JII. Hal ini menunjukkan bahwa dengan terapresiasinya dan terdepresiasinya nilai tukar rupiah terhadap dollar tidak berpengaruh terhadap IHSG dan JII. Pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar yang sangat cepat dalam waktu yang sangat singkat, menyebabkan investor kurang merespon atas pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar tersebut. Hal ini dikarenakan investor dalam melakukan investasi tidak melihat fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dollar pada satu bulan sebelumnya, melainkan investor lebih melihat kondisi perekonomian ke depan yang dianggap lebih memberikan keuntungan. Dengan melihat keuntungan lebih yang akan datang, investor tidak tertarik untuk melakukan investasi pada saat satu bulan sebelumnya, karena investor untuk melakukan investasi tidak melihat kondisi perekonomian pada bulan sebelumnya melainkan melihat pada kondisi bulan dan keuntungan kedepannya. Hubungan

tidak signifikan nilai tukar terhadap indeks harga saham didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Soebagyo dan Endah Heni (2003), Pasaribu dan Tobing (2008), dan Dedy Pratikno (2009) yang menyatakan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Variabel Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan baik pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa, apabila inflasi meningkat sebesar satu persen, maka akan menyebabkan penurunan terhadap indeks harga saham baik pada IHSG maupun JII. Inflasi merupakan kenaikan harga yang secara umum dan terus menerus. Salah satu penyebab terjadinya inflasi sebagai cerminan dari teori Keynes adalah meningkatnya keinginan masyarakat untuk hidup diluar batas kemampuan ekonominya. Hal tersebut pada akhirnya menyebabkan meningkatnya permintaan masyarakat terhadap barang-barang yang melebihi jumlah barang yang tersedia, sehingga mengakibatkan terjadinya *inflationary gap*. Inflasi disebabkan oleh tingginya permintaan total melebihi jumlah persediaan barang yang dapat menyebabkan kenaikan risiko investasi saham. Selain itu, dengan risiko yang ada, investor pesimis dalam melakukan penanaman modal untuk menghasilkan keuntungan baik dimasa sekarang maupun di masa depan. Bagi perusahaan, kenaikan inflasi juga memberikan pengaruh negatif. Hal tersebut dikarenakan peningkatan inflasi akan berpengaruh terhadap biaya perusahaan. Jika biaya produksi perusahaan lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati, maka profitabilitas perusahaan akan mengalami penurunan, sehingga akan berdampak terhadap perkembangan harga saham. Hal ini sesuai dengan Fahmi (2006) yang mengatakan bahwa peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Secara spesifik inflasi dapat meningkatkan biaya produksi lebih tinggi daripada peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan saham, maka profitabilitas (kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan pendapatan bersih) perusahaan akan turun. Dengan demikian, inflasi telah memberikan pengaruh atau hubungan negatif terhadap perkembangan harga saham. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Hismendi, dkk (2013), Rusbarian, dkk (2012), dan Adib (2009) yang menyatakan bahwa inflasi menunjukkan hubungan negatif terhadap IHSG dan JII.

Inflasi pada bulan sekarang menunjukkan pengaruh tidak signifikan terhadap IHSG dan JII. Hal ini dikarenakan bahwa masyarakat sudah tahu atau sadar akan terjadinya inflasi melalui informasi-informasi yang ada pada kejadian inflasi satu bulan sebelumnya, dimana terjadinya inflasi pada bulan sekarang didasarkan oleh inflasi pada bulan sebelumnya. Dengan demikian, masyarakat lebih waspada dan siap dalam menyikapi akan terjadinya inflasi, sehingga inflasi tidak berpengaruh terhadap perkembangan IHSG dan JII dalam jangka pendek pada bulan sekarang. Hal ini didukung dengan hasil penelitian dari Solnik (1996), Mark And Aris (2000), Lee(1997) dan Chung et all (1997) dalam Nugroho (2008) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pasar saham. Selain itu Wastriati (2010) menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh antara inflasi dengan JII dalam jangka pendek.

Inflasi pada satu bulan sebelumnya menunjukkan hubungan negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Hubungan negatif tersebut dapat diartikan bahwa, apabila inflasi meningkat sebesar satu persen, maka akan menyebabkan penurunan terhadap IHSG dan JII. Krisis keuangan global pada tahun 2008 telah memberikan pengaruh terhadap tekanan inflasi yang masih tinggi. Tingginya tekanan inflasi ini dipicu oleh kenaikan harga komoditas internasional terutama minyak dan pangan sehingga berdampak terhadap kenaikan harga barang yang ditentukan oleh pemerintah (*administered price*) seiring dengan kebijakan pemerintah menaikkan harga BBM bersubsidi. Selain itu, pengaruh dari sisi internal yaitu meningkatnya permintaan terhadap barang pangan yang melebihi persediaan barang akan mendorong pemerintah untuk melakukan impor. Kegiatan impor dengan kondisi harga

komoditas internasional yang naik akan memberikan pengaruh terhadap kenaikan harga barang di pasar domestik. Kenaikan inflasi dipasar domestik akan berpengaruh terhadap peningkatan biaya produksi perusahaan. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, bahwa apabila biaya produksi perusahaan lebih tinggi daripada harga yang dapat dinikmati, maka perusahaan tidak memperoleh keuntungan (rugi). Selain itu, bagi investor, peningkatan inflasi dapat menyebabkan kenaikan risiko investasi yang tidak memberikan keuntungan bagi investor, sehingga dengan adanya kenaikan inflasi dapat menurunkan perkembangan harga saham. Hal ini didukung dengan penelitian Adib (2009), dan Rusbarian,dkk, (2012) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG dan JII.

Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah uang beredar memiliki pengaruh positif terhadap IHSG dan JII. Dalam artian, apabila jumlah uang beredar meningkat sebesar satu miliar rupiah, maka akan menyebabkan peningkatan terhadap kedua indeks harga saham yaitu IHSG dan JII dalam jangka pendek. Hubungan positif jumlah uang beredar terhadap IHSG dan JII dapat dijelaskan bahwa semakin banyaknya jumlah uang yang dipegang oleh masyarakat, menunjukkan bahwa pendapatan masyarakat semakin meningkat, yang pada akhirnya akan mendorong masyarakat untuk melakukan investasi. Hal ini sesuai dengan teori Cambridge dari Marshall-Pigou yang menyatakan bahwa uang tidak hanya dipegang secara tunai, namun uang bisa digunakan sebagai kekayaan dalam bentuk surat-surat berharga (saham). Hubungan tersebut juga didukung dengan penelitian Nugroho (2008) yang menyatakan banyaknya jumlah uang beredar juga dapat digunakan untuk tujuan investasi dalam bentuk saham di pasar modal, sehingga dapat diartikan bahwameningkatnya jumlah uang beredar telah mencerminkan kemampuan masyarakat untuk melakukan investasi dalam bentuk saham yang pada akhirnya akan meningkatkan indeks harga saham baik IHSG maupun JII. Hal ini didukung dengan penelitian Simanjutak (2013), Lawrence (2013), dan Pasaribu (2013) yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar memiliki hubungan positif terhadap IHSG dan JII.

Jumlah uang beredar satu bulan sebelumnya menunjukkan hubungan negatif terhadap IHSG dan JII. Hal tersebut dapat jelaskan bahwa, apabila jumlah uang beredar meningkat sebesar satu miliar rupiah, maka akan menyebabkan penurunan terhadap kedua indeks harga saham yaitu IHSG dan JII dalam jangka pendek. Hubungan negatif jumlah uang beredar terhadap indeks harga saham dapat dijelaskan bahwa meningkatnya jumlah uang beredar, akan menyebabkan bertambahnya permintaan uang untuk transaksi, sehingga akan menyebabkan inflasi. Semakin banyak kuantitas uang yang di pegang oleh masyarakat akan memicu kenaikan harga terhadap barang-barang dan jasa yang diminta. Semakin mahalnya harga terhadap jumlah barang dan jasa yang diminta, semakin meningkatnya uang yang akandikeluarkan oleh masyarakat untuk membeli barang dan jasa sebagai kebutuhannya. Dengan demikian, banyaknya jumlah uang yang dipegang masyarakat hanya digunakan untuk memenuhi kebutuhan dalam melakukan transaksi, karena sisa uang yang dimiliki masyarakat telah digunakan secara penuh untuk melakukan transaksi, sehingga masyarakat tidak memiliki kelebihan uang yang akandisimpan dan untuk berinvestasi. Dengan kondisi investasi turun, maka akan berpengaruh terhadap perkembangan pasar modal yang pada akhirnya akan mempengaruhi perkembangan IHSG dan JII.

Hubungan jumlah uang beredar baik pada bulan sekarang maupun satu bulan sebelumnya menunjukkan pengaruh tidak signifikan terhadap IHSG dan JII. Hasil ini didukung dengan penelitian Wastriati (2010), Lee (1997) dalam Nugroho (2008) yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dapat dijelaskan bahwa pada dasarnya banyaknya jumlah uang beredar yang ada ditangan masyarakat tidak hanya digunakan untuk melakukan investasi dalam bentuk saham, namun juga digunakan untuk melakukan transaksi dan konsumsi terhadap barang-barang dan jasa. Selain itu, meningkatnya jumlah uang beredar memungkinkan bahwa masyarakat lebih tertarik untuk menabung di bank daripada melakukan investasi, karena meningkatnya

jumlah uang beredar dapat meningkatkan suku bunga sebagai respon dari adanya kenaikan tingkat harga (inflasi).

5. Penutup

5.1 Kesimpulan

1. Variabel nilai tukar menunjukkan hubungan negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka pendek. Dalam artian, apabila nilai tukar rupiah terhadap dollar meningkat sebesar 1 rupiah per dollar (rupiah terdepresiasi), maka akan menyebabkan penurunan terhadap IHSG dan JII. Hal ini dikarenakan bahwa rupiah terdepresiasi menunjukkan bahwa kondisi perekonomian mengalami perlambatan sehingga menyebabkan investor cenderung menjual sahamnya dan beralih untuk berinvestasi dalam bentuk dollar, sehingga akan menyebabkan penurunan terhadap IHSG dan JII. Namun, nilai tukar pada satu bulan sebelumnya menunjukkan hubungan positif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan JII dalam jangka pendek. Dalam artian, apabila nilai tukar rupiah terhadap dollar meningkat sebesar 1 rupiah per dollar (rupiah terdepresiasi), maka akan menyebabkan peningkatan terhadap IHSG dan JII. Hal ini dikarenakan terdepresiasinya rupiah menyebabkan harga-harga mata uang asing lebih mahal, sehingga mendorong suatu perusahaan untuk melakukan ekspor yang pada akhirnya akan meningkatkan IHSG dan JII. Hubungan tidak signifikan nilai tukar pada satu bulan sebelumnya dapat diartikan bahwa terapresiasi dan terdepresiasinya nilai tukar rupiah terhadap dollar tidak berpengaruh terhadap IHSG dan JII.
2. Variabel inflasi menunjukkan hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan JII dalam jangka pendek. Hal ini dapat diartikan bahwa, apabila inflasi meningkat sebesar 1 persen, maka akan menyebabkan penurunan terhadap IHSG dan JII. Inflasi menyebabkan kenaikan terhadap risiko investasi saham, karena keberadaan inflasi dianggap tidak memberikan keuntungan bagi investor. Bagi perusahaan, kenaikan inflasi berpengaruh terhadap biaya produksi lebih tinggi. Jika biaya produksi lebih tinggi daripada peningkatan harga yang dapat dinikmati, maka profitabilitas perusahaan akan turun dan diikuti dengan penurunan terhadap IHSG dan JII. Hubungan tidak signifikan inflasi pada bulan sekarang menunjukkan bahwa masyarakat sudah sadar akan kemungkinan terjadinya inflasi yang diperoleh melalui informasi-informasi yang terjadi pada bulan sebelumnya. Dimana, pada dasarnya terjadinya inflasi pada bulan sekarang di dasarkan pada inflasi pada bulan sebelumnya. Dengan demikian, masyarakat lebih waspada dan siap dalam menyikapi akan terjadinya inflasi.
3. Variabel jumlah uang beredar menunjukkan hubungan positif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan JII. Dalam artian, apabila jumlah uang beredar meningkat sebesar 1 miliar rupiah, maka akan menyebabkan peningkatan terhadap IHSG dan JII. Hal ini dikarenakan semakin banyak kuantitas uang yang di pegang oleh masyarakat, menunjukkan tingginya tingkat pendapatan masyarakat yang pada akhirnya akan mendorong masyarakat untuk melakukan investasi dan meningkatkan IHSG dan JII. Namun, jumlah uang beredar pada satu bulan sebelumnya memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan JII. Hal ini dapat diartikan bahwa, apabila jumlah uang beredar meningkat sebesar 1 miliar rupiah, maka akan menyebabkan penurunan terhadap IHSG dan JII. Hal ini dikarenakan bahwa meningkatnya jumlah uang beredar akan memicu terjadinya kenaikan harga, sehingga dengan kondisi harga meningkat maka uang yang dipegang masyarakat hanya cukup dan hanya digunakan untuk melakukan transaksi. Dengan demikian, dengan kondisi masyarakat tidak memiliki kelebihan uang yang dapat digunakan untuk disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan dalam bentuk saham. Hal ini akan menyebabkan penurunan terhadap IHSG dan JII.

5.2 Saran

1. Diperlukannya stabilitas ekonomi moneter dalam mengendalikan pergerakan nilai tukar, inflasi, dan jumlah uang beredar untuk mampu dalam menjaga pergerakan IHSG dan JII agar tetap stabil.
2. Pemerintah diharapkan mampu dalam meningkatkan minat investor domestik untuk berinvestasi di pasar modal. Hal ini bertujuan karena perkembangan pasar modal merupakan salah satu indikator penting dalam pertumbuhan ekonomi.

Daftar Pustaka

- Adib, Ahman.M. 2009. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Domestik, Suku Bunga Luar Negeri, Dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Pada JII dan IHSG Tahun 2005-2007)*. Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga.
- Albab, A.Ulil. 2015. *Pengaruh Indeks NIKKEI 224, Dow Jones Industrial Average, BI rate dan Kurs Dollar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG): Studi Kasus Pada IHSG Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2013*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Antonio, M. Syafii, et al. 2013. *The Islamic Capital Market Volatility: A Comparative Study Between in Indonesia and Mayasia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan.
- Dedy Pratikno. 2009. *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, SBI, dan Indeks Dow Jones terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI*. Tesis Pasca Sarjana Universitas Sumatra Utara Medan.
- Fahmi, Irham. 2006. *Analisis Investasi dalam Perspektif Ekonomi dan Politik*. Bandung:PT. Refika Aditama.
- Gultom, H. Romauli. 2007. *Analisis Determinan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Medan:Universitas Sumatera Utara.
- Gutierrez. 2010. *Dynamic OLS Estimation of the U.S. Import Demand for Mexican Crude Oil*.MPRA Paper No. 30608, Posted 05. May 2011 / 13:44
- Hariyani, dan Serfianto. 2010.*Buku Pintas Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: Transmedia Pustaka.
- Hasniah. 2013. *Dinamika Tabungan Dan Neraca Transaksi Berjalan di Indonesia: Analisis Feldstein-Horioka Puzzle*. Fakultas Ekonomi:Universitas Jember.
- Hismendi, Abubakar.H, Said.M. 2013. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi, Dan Pertumbuhan GDP Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia*. Banda Aceh:Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala Banda Aceh.
- Kristiyawati dan Widjajanti Kesi.2012."*Analisis Pengaruh Tingkat Suku SBI,Kurs,Jumlah Uang Beredar,dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia*".Jurnal Ilmiah USM.
- Lawrence, Seteven.S. 2013. *Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Harga Komoditas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia*. Surabaya: Universitas Kristen Petra.
- Mishkin, Federick S. 2010. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan, Edisi 8*. Jakarta: Salemba Empat.

- Mulyani, Neny. 2014. *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index*. Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif Vol.1 No. 1.
- Nisa, Elsyafa, N.2013. *Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Dan Harga Minyak Terhadap Jakarta Islamic Index Sektor Pertambangan*. Universitas Surakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
- Novianto, A. 2013. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar (kurs) Amerikan/Rupiah (US\$), Tingkat Suku Bunga SBI, dan Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 1999.1-2010.6*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Nugraha. 2014. *Studi Komparatif Pertumbuhan Kredit Perbankan Di Indonesia Dan India: Pendekatan Model Dynamic Ordinary Least Square*. Fakultas Ekonomi: Universitas Jember.
- Pasaribu, Pananda, Wilson, R.L Tobing, dan Manurung, ____ . *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap IHSG*.
- Nugroho, H. 2008. *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap LQ45*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Pasaribu, Pananda, Wilson, R.L Tobing, dan Manurung, ____ . *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap IHSG*.
- Rusbariand, Masodah, Riskayanto, dan Herawati, S. 2012. *Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Ruiah Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia*.
- Soebagyo, Daryono dan Endah Heni Prasetyowati. 2003. *Analisis Faktor- faktor yang mempengaruhi Indeks Harga Saham di Indonesia*. Jurnal ekonomi Pembangunan. 4(2): 93-109.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Triani, L.F. (tanpa tahun). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Indeks Harga Saham Di Jakarta Islamic Index Selama Tahun 2011*. Fakultas Ekonomi Universitas Terbuka.
- Wardhono, Adhitya. 2004. *Mengenal Ekonometrika Edisi Pertama*. Jember: Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Wastriati. 2010. *Analisis Pengaruh variabel Ekonomi Makro Terhadap Nilai Jakarta Islamic Index*. Jakarta: Fakultas Ekonomi UIN syarif Hidayatullah.
- Widiatmodjo, Sawidji. 2005. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Media Kompytindo.
- Simanjuntak, V.B. 2013. *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2011*. Jember: Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

www.bi.go.id

www.idx.co.id

