

Pengaruh Fundamental Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2011

Renny Wijaya

Jurusan Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya

wijayarennny@gmail.com

Abstrak – Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh fundamental ekonomi makro: inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan jumlah uang beredar (M2) terhadap indeks harga saham gabungan pada Bursa Efek Indonesia periode 2002-2011. Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menemukan bahwa variabel ekonomi makro secara simultan memberikan pengaruh signifikan terhadap IHSG periode 2002-2011. Secara parsial, inflasi, suku bunga, serta jumlah uang beredar (M2) tidak berpengaruh signifikan pada IHSG. Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG.

Kata kunci: Ekonomi Makro, IHSG, *time-series regression*

Abstract - *The purpose of this study is to analyze the impact of macroeconomic fundamentals on stock index of Indonesia Stock Exchange 2002-2011 period. This study embraces four macroeconomics variables, represented by inflation, interest rates, exchange rates, and money supply (M2). This study uses a quantitative approach and employs a regression model analysis. The results of this study found that macroeconomic variables simultaneously influenced JCI. It is observed that inflation, interest rate, and money supply (M2) are found to be insignificant towards JCI. Exchange rate negatively influenced the JCI.*

Keywords: *Macroeconomics, stock market index, time-series regression*

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian sebuah negara. Peran pasar modal lebih dari sekedar tempat pertemuan antara *lenders* dan *borrowers* ataupun tempat untuk memperdagangkan sekuritas, tetapi juga berperan dalam mendorong pembentukan modal dan mempertahankan pertumbuhan ekonomi. Khan (2012) menyatakan pasar modal diharapkan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi dengan memberikan dorongan terhadap *domestic savings* dan meningkatkan kuantitas dan kualitas investasi.

Ekonomi makro merupakan studi mengenai perilaku perekonomian secara keseluruhan. Reksoprayitno (1979) mendefinisikan ilmu ekonomi sebagai ilmu yang mempelajari bagaimana manusia dalam usaha memenuhi kebutuhan-

kebutuhannya dengan menggunakan sumber daya (alat pemuas) yang terbatas. Reksoprayitno (1979) menguraikan bahwa ekonomi makro merupakan bagian dari ilmu ekonomi yang mengkhususkan mempelajari mekanisme bekerjanya perekonomian sebagai suatu keseluruhan.

Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang banyak dipilih investor. Sundjaja dan Barlian (2003) mendefinisikan saham sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena mampu memberikan *return* yang menarik.

Sebelum melakukan investasi, setiap investor memerlukan informasi yang relevan untuk membuat keputusan investasi yang menguntungkan termasuk informasi mengenai faktor ekonomi makro yang dapat mempengaruhi kinerja saham. Menurut Kurihara (2006, p.376) *“Many factor such as enterprise performance , dividends, stock prices of other countries, gross domestic product, exchange rates, interest rates, money supply, employment, their information etc. have an i mpact on dai ly stock prices.”* Kumar dan Puja (2012) menyatakan *“Stock market of emerging economies are likely to be sensitive to factors such as changes in the level of economic activities, changes in the political and international economic environment and al so related to the changes in other macroeconomic factors.”*

Dalam beberapa tahun terakhir, indeks harga saham gabungan Bursa Efek Indonesia cenderung meningkat. Mulai dari 451,64 pada Januari 2002 hingga 3821,99 pada Desember 2011. Adanya krisis *subprime mortgage* yang terjadi di Amerika Serikat pada pertengahan 2007 serta krisis Eropa akibat gagal bayar Yunani pada 2011 sempat membuat IHSG mengalami penurunan meski kondisi perbankan relatif kuat, utang yang relatif kecil (26,6% dari GDP), serta pertumbuhan ekonomi di atas 6%.

Pada 2008, inflasi meningkat menjadi 11,06% seiring dengan menurunnya IHSG. Inflasi kemudian turun pada 2009 menjadi 2,78% dari tahun sebelumnya dan kembali naik pada 2010 m enjadi 6,96%. Kenaikan inflasi pada 2008 mendorong Bank Indonesia untuk meningkatkan *BI rate* untuk mengendalikan

inflasi. Meningkatnya inflasi pada pertengahan 2008 turut menaikkan *BI rate* hingga 9.5%. Pada tahun 2009 hingga 2011, inflasi cenderung turun sehingga *BI rate* stabil antara 6.5-6.75%. Lestari (2005), Suardani (2009), Kumar dan Puja (2012) menemukan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Studi mengenai pengaruh suku bunga terhadap harga saham yang dilakukan oleh Buyuksalvarci (2010), Lestari (2005), Suyanto (2007), Murwaningsari (2008) menemukan adanya pengaruh negatif suku bunga terhadap harga saham.

Nilai tukar rupiah sangat berfluktuasi. Pada pertengahan 2008 akibat krisis *subprime mortgage*, nilai tukar rupiah melemah hingga pertengahan 2009. Pada November 2008 nilai tukar rupiah mencapai Rp 12.151,- per dolar AS. Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS kembali stabil pada September 2009 hingga tahun 2011. Hasil penelitian Buyuksalvarci (2010), Kewal (2012), Suyanto (2007) menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif nilai tukar terhadap harga saham.

Jumlah uang beredar semakin banyak setiap tahunnya. Pada September 2008, jumlah uang beredar sebesar 1.768 triliun, IHSB berada pada posisi Rp 1832,51. Pada bulan berikutnya, jumlah uang beredar sebesar 1.802 triliun rupiah dan IHSB berada pada posisi 1256,7. Penurunan jumlah uang beredar juga terkait dengan meningkatnya *BI rate* yang mencapai 9.5%. Kewal (2012) dan Buyuksalvarci (2010) menemukan adanya pengaruh positif jumlah uang beredar terhadap harga saham.

Dari berbagai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, faktor ekonomi makro mempengaruhi harga saham. Hasil penelitian terdahulu diantaranya: inflasi, suku bunga, dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, sedangkan jumlah uang beredar positif signifikan terhadap harga saham. Karena terdapat kesenjangan antara fakta yang ditemukan dan hasil penelitian sebelumnya maka perlu untuk dilakukan penelitian mengenai pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan jumlah uang beredar terhadap harga saham.

McConnell dan Brue (2008) mendefinisikan inflasi sebagai kenaikan harga secara keseluruhan. Inflasi mengurangi daya beli uang (*purchasing power of money*). Case dan Fair (1999) menjelaskan tidak semua kenaikan harga menyebabkan inflasi. Inflasi terjadi ketika harga naik secara serempak.

McConnell dan Brue (2008) membedakan inflasi ke dalam dua tipe yaitu tipe yang pertama, *demand-pull inflation* yaitu inflasi yang terjadi akibat permintaan yang melebihi kapasitas perekonomian untuk memproduksinya. Kedua, *cost-push inflation* yaitu inflasi yang timbul karena meningkatnya biaya produksi per unit. Peningkatan biaya produksi per unit mengurangi keuntungan dan mengurangi jumlah *output* yang ditawarkan perusahaan pada tingkat harga yang ada sehingga penawaran barang dan jasa pada perekonomian menurun dan harga meningkat.

Lestari (2005), Suardani (2009), Kumar dan Puja (2012) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Kenaikan inflasi menyebabkan peningkatan biaya produksi sehingga perusahaan akan menaikkan harga jual barang sehingga harga barang naik secara keseluruhan. Kenaikan harga barang secara keseluruhan dapat mengurangi daya beli konsumen. Hal ini disebabkan oleh *cost push inflation*.

Jones (1996) mendefinisikan tingkat bunga sebagai "*the price paid by a borrower to a lender for the use of resources over some time period*". Sukirno (2002) menyatakan ada banyak faktor yang mempengaruhi keputusan investasi, termasuk suku bunga. Suku bunga menentukan jenis-jenis investasi yang akan memberikan keuntungan kepada investor. Investasi akan dilaksanakan apabila tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar dari tingkat bunga yang harus dibayarnya.

Buyuksalvarci (2010), Lestari (2005), Suyanto (2007), Murwaningsari (2008) menemukan adanya pengaruh negatif signifikan suku bunga terhadap harga saham. Hal tersebut mengindikasikan bahwa suku bunga mewakili alternatif kesempatan investasi. Suku bunga yang rendah menyebabkan *cost of debt* menjadi lebih rendah. Apabila *interest expense* menurun, profit meningkat, EPS meningkat yang menyebabkan harga saham meningkat.

Dornbusch et al (2008, p. 46) dalam Kewal (2012) menjelaskan kurs atau nilai tukar adalah harga dari mata uang luar negeri. Kenaikan nilai tukar mata uang dalam negeri atas mata uang asing disebut apresiasi, sebaliknya penurunan nilai tukar mata uang dalam negeri atas mata uang asing disebut depresiasi.

Buyuksalvarci (2010), Kewal (2012), Suyanto (2007) menemukan adanya pengaruh negatif nilai tukar terhadap harga saham. Ketika rupiah mengalami apresiasi terhadap dolar Amerika, biaya produksi akan menurun terutama biaya impor bahan baku serta utang luar negeri sehingga memberikan dampak positif pada laba perusahaan. Sebaliknya, depresiasi mata uang merupakan ancaman besar bagi negara yang *import dominated* sebab harga produk yang diimpor akan naik sehingga mengakibatkan penurunan *profit*, dan harga saham perusahaan.

Case dan Fair (1999) mengemukakan ada dua ukuran yang paling umum untuk mengukur jumlah uang beredar yaitu M1 dan M2. M1 adalah uang yang secara langsung dapat digunakan untuk bertransaksi. Uang koin dan uang kertas (uang kartal), uang giral, cek perjalanan, dan deposit lain yang dapat dijadikan termasuk dalam M1. M2 (*broad money*) adalah M1 ditambah rekening tabungan, rekening pasar uang, dan *near money*.

Kumar dan Puja (2012) dan Buyuksalvarci (2010) menemukan adanya pengaruh positif signifikan jumlah uang beredar terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan bertambahnya jumlah uang beredar memberikan stimulus terhadap perekonomian. Meningkatnya jumlah uang beredar disebabkan oleh meningkatnya konsumsi rumah tangga. Meningkatnya investasi serta *government expenditure* yang dikeluarkan oleh pemerintah untuk membangun fasilitas umum dan keperluan pemerintahan lainnya dapat meningkatkan jumlah uang beredar.

METODE PENELITIAN

Berdasarkan pendekatannya, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Berdasarkan tujuannya, jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *causal research*. Penelitian ini menggunakan IHSG sebagai variabel dependen dan variabel ekonomi makro berupa inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan jumlah uang beredar sebagai variabel independen.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder meliputi IHSG bulanan yang diperoleh dari www.yahoo.finance.com, inflasi bulanan diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS) melalui situs resmi www.bps.go.id. *BI rate* berlaku secara resmi sebagai acuan suku bunga di Indonesia mulai 5 Juli 2005. Namun, karena penelitian ini dimulai dari tahun 2002, maka penelitian

untuk suku bunga akan menggunakan suku bunga simpanan berjangka rupiah pada Bank Persero yang diperoleh melalui situs Bank Indonesia, www.bi.go.id. Nilai tengah kurs Rupiah per 1 dolar Amerika Serikat serta jumlah uang beredar M2 diperoleh dari Kementerian Perdagangan melalui situs www.kemendag.go.id secara *time series* bulanan periode Januari 2002-Desember 2011. Target populasi dalam penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia.

Prosedur pengumpulan data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Menetapkan variabel yang diukur dalam penelitian ini, (2) Mencari dan mengunduh data mentah yang dibutuhkan, (3) Membuat tabulasi data. Data-data tersebut dikumpulkan dan dibentuk dalam data tabel dengan menggunakan program Microsoft Office 2007 sehingga siap untuk diolah lebih lanjut dengan program Eviews 4.

Metode pengolahan data menggunakan regresi linier berganda. Regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis variabel yang berhubungan dengan studi ketergantungan satu variabel dependen (y) terhadap beberapa variabel independen lainnya (x). Persamaan yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e_t$$

Dimana:

Y_t	= Market Return
β_0	= konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= koefisien regresi
X_1	= Inflasi
X_2	= Suku bunga
X_3	= Nilai Tukar
X_4	= Jumlah Uang Beredar
e_t	= kesalahan (standar error)

Sebelum di uji dengan teknik *least square*, maka terlebih dahulu akan diuji stasioneritas data dengan metode *Augmented Dicky Fuller (ADF)*. Uji stasioneritas pada data *time series* sangat penting. Apabila data yang digunakan dalam model ada yang tidak stasioner dapat menghasilkan *spurious regression*. Data dikatakan stasioner ketika nilai $P\text{-value} \leq \alpha$. Setelah itu akan dilakukan uji F untuk melihat pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Kemudian uji t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara

parsial. Jika nilai Sig < 0,05, maka dapat dikatakan bahwa ada pengaruh signifikan *independent variable* tersebut terhadap *dependent variable*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Stasioneritas

Tabel 1 menunjukkan hasil uji stasioneritas tiap variabel pada derajat nol atau *level*.

Tabel 1. Hasil Uji ADF

Variabel	t-Stat	Prob
IHSG	-1.928691	0.6333
INF	-9.104295	0.0000***
SB	-3.253157	0.0794*
NT	-2.933670	0.1560
JUB	0.188585	0.9977

Keterangan: ***: signifikan pada 1%; **: signifikan pada 5%; *: signifikan pada 10%

Tabel 1 menunjukkan IHSG, NT, serta JUB belum stasioner. Variabel-variabel yang tidak stasioner perlu distasionerkan dengan melakukan uji akar unit pada level selanjutnya. Tabel 2 memaparkan hasil uji stasioneritas data pada tingkat *first difference*.

Tabel 2. Hasil Uji ADF tingkat *First Difference*

Variabel	t-Stat	Prob
IHSG	-9.362053	0,0000***
INF	-13.06383	0.0000***
SB	-4.162167	0.0068***
NT	-5.543926	0.0000***
JUB	-3.491408	0.0454**

Keterangan: ***: signifikan pada 1%; **: signifikan pada 5%; *: signifikan pada 10%

Tabel 2 menunjukkan semua data sudah stasioner pada *first difference* dengan *P-value* lebih kecil dari 0,05.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Autokorelasi

Hasil uji dengan menggunakan metode *Least Squares* tampak pada tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji *Least Squares*

Variabel	Koefisien	Probabilitas
INF	-2.401447	0.7908
SB	-38.81494	0.1595
NT	-0.226822	0.0000
JUB	0.000621	0.0855
R squared	0.305214	
DW stat	1.951035	
Prob(F-Stat)	0.000000	
Prob(White test)	0.071614	
Prob(Jarque Bera)	0.095671	

Keterangan: ***: signifikan pada 1%; **: signifikan pada 5%; *: signifikan pada 10%

Hasil pengujian menunjukkan data bebas autokorelasi. Nilai statistik Durbin-Watson sebesar 0.245001. Untuk ukuran sampel = 120 dan $\alpha = 5\%$, nilai statistik Durbin-Watson seharusnya antara 1,7715 hingga 2,3661 ($1,7715 < d < 2,3661$). Kesimpulannya, residual model regresi bebas autokorelasi.

b. Heterokedastisitas

Residual juga tidak terkena heteroskedasitas karena $P\text{-value} \geq \alpha$. Dengan $\alpha = 5\%$. Hasil output tabel 12 menunjukkan uji heteroskedasitas residual model *time series regression*, dihasilkan $P\text{-value} > 0,05$.

c. Normalitas

Residual dikatakan berdistribusi normal ketika nilai $P\text{-value} > \alpha$. Dengan $\alpha = 5\%$. Dari hasil output uji normalitas, residual berdistribusi normal.

d. Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Korelasi

	INF	JUB	NT	SB
INF	1.000000			
JUB	-0.120785	1.000000		
NT	0.056574	0.100347	1.000000	
SB	0.099495	-0.477285	0.208269	1.000000

Sumber: Pengolahan dengan Eviews 4

Dapat dilihat dari hasil pengujian korelasi antar variabel pada tabel 4 bahwa tidak terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen. Maka dapat dikatakan data penelitian bebas dari masalah multikolinearitas. Model ini sudah dapat dikatakan layak untuk diinterpretasikan, sehingga model *time series regression* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{IHSG} = 12.07782274 - 2.401446643 \cdot \text{INF} - 38.81493827 \cdot \text{SB} - 0.2268222838 \cdot \text{NT} + 0.0006212558773 \cdot \text{JUB} +$$

3. Uji F

Pada uji F, koefisien model *time series regression* dikatakan signifikan berpengaruh ketika nilai $P\text{-value} \leq \alpha$. Dengan $\alpha = 5\%$, hasil pengujian menghasilkan nilai $P\text{-value} = 0,000000$ sehingga Dari hasil pengujian, didapat probabilitas $F\text{-statistic}$ lebih kecil dari 5%. Dengan kata lain, terdapat pengaruh signifikan variabel independen terhadap IHSG sehingga H_1 diterima.

4. Uji t

Pada uji parsial (uji t), koefisien model *time series regression* dikatakan signifikan berpengaruh ketika nilai $P\text{-value} \leq \alpha$; pengaruhnya positif ketika $\text{Coefficient} > 0$; dan pengaruhnya negatif ketika $\text{Coefficient} < 0$. Dengan $\alpha = 5\%$.

Penelitian ini menemukan bahwa variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Pengaruh secara negatif dari inflasi terhadap IHSG ini berarti penurunan inflasi akan menaikkan harga saham. Menurut Kewal (2012), inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG disebabkan inflasi yang terjadi di Indonesia bukan termasuk tingkat inflasi yang terlalu tinggi sehingga tidak terlalu berpengaruh terhadap harga saham.

Variabel suku bunga memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG. Hal ini sesuai dengan penelitian Kewal (2012), Kumar dan Puja (2012), Mok (2004), dan Sisbintari (2009). Suku bunga tidak berpengaruh terhadap harga saham disebabkan karena tipe investor di Indonesia merupakan investor yang melakukan transaksi saham dalam jangka pendek sehingga investor cenderung

melakukan aksi *profit taking* dengan harapan memperoleh *capital gain*. Mok (2004) menyatakan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham disebabkan pasar telah dengan cepat menyesuaikan informasi suku bunga ke dalam harga saham.

Variabel nilai tukar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Hal ini sesuai dengan penelitian Suyanto (2007), Kewal (2012), Sisbintari (2009), Maryanti (2009) dan Murwaningsari (2008). Depresiasi mata uang merupakan ancaman besar bagi negara yang *import dominated* sebab harga produk yang diimpor akan naik sehingga mengakibatkan penurunan *cash flow*, *profit*, dan harga saham perusahaan. Menguatnya kurs rupiah terhadap dolar Amerika akan menurunkan biaya produksi terutama biaya impor bahan baku sehingga memberikan dampak positif pada laba perusahaan.

Variabel jumlah uang beredar memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap IHSG. Menurut Ozbay (2009), kelebihan jumlah uang beredar dapat mengakibatkan inflasi yang lebih tinggi. Pengendalian jumlah uang beredar oleh pemerintah telah dicerminkan dalam variabel suku bunga. Humpe dan Macmillan (2007) menyatakan berbagai pengaruh yang dimiliki jumlah uang beredar dapat 'membatalkan' satu sama lain.

Adanya tiga dari empat variabel independen yang digunakan tidak memiliki pengaruh yang signifikan dikarenakan periode observasi merupakan periode normal (bukan periode krisis) sehingga faktor eksternal tidak begitu mempengaruhi badan usaha. Pada periode krisis tersebut kinerja keuangan secara dominan akan dipengaruhi oleh banyak faktor-faktor eksternal yang bersifat makro. Hal ini diperkuat oleh pendapat Mayo (1993:390) dalam Setiawati dan Ernawati (2001) sebagai berikut:

“During periods of prosperity, a security prices as a whole tend to rise. Thus even poor investment decision may produce acceptable or even superior results. Conversely, during periods of economic downturn even excellent security analysis may not protect the investors from declining security prices. For these reasons, the ability to forecast the future macroeconomic environment may even be more important than the purchase of specific securities.”

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil uji pengaruh fundamental ekonomi makro terhadap IHSG periode 2002-2011 menggunakan analisis *time series* dengan model regresi linier berganda dengan alpha 5% menunjukkan variabel ekonomi makro yang terwakili oleh inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan jumlah uang beredar secara simultan memberikan pengaruh signifikan terhadap IHSG periode 2002-2011.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis melalui uji t, nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG periode 2002 – 2011. Sedangkan variabel inflasi, suku bunga dan jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG pada tingkat α 5%.

Berdasarkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 30,5214% menunjukkan variasi variabel-variabel independen dalam penelitian ini yaitu inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan jumlah uang beredar mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap IHSG periode 2002 – 2011. Sedangkan sisanya sebesar 69,4786 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar penelitian ini. Nilai R^2 yang ditemukan dalam penelitian ini dapat dikatakan rendah. Dengan kata lain, masih ada variabel-variabel lain yang juga berperan dalam memberikan penjelasan dengan lebih baik. Dari keempat variabel yang digunakan dalam penelitian ini, variabel yang memiliki pengaruh paling besar terhadap IHSG adalah nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika.

Menguatnya kurs rupiah terhadap dolar Amerika akan menurunkan biaya produksi terutama biaya impor bahan baku sehingga memberikan dampak positif pada laba perusahaan. Sebaliknya, depresiasi mata uang merupakan ancaman besar bagi negara yang *import dominated* sebab harga produk yang diimpor akan naik sehingga mengakibatkan penurunan *cash flow*, *profit*, dan harga saham perusahaan.

Rekomendasi bagi investor, sebaiknya investor memperhatikan faktor ekonomi makro dalam berinvestasi. Apabila nilai tukar diprediksi akan meningkat, investor sebaiknya melakukan investasi pada saham. Sedangkan badan usaha dapat melakukan *stock financing* ketika nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika meningkat.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambahkan lebih banyak variabel ekonomi makro lainnya guna mengetahui pengaruh terhadap harga saham. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel ekonomi makro yaitu inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan jumlah uang beredar. Sedangkan IHSG juga dipengaruhi oleh sektor riil sehingga penelitian berikutnya dapat menambahkan faktor ekonomi makro lainnya seperti ekspor dan impor.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode yang berbeda seperti periode krisis dimana kinerja keuangan secara dominan akan dipengaruhi oleh faktor ekonomi makro sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai pengaruh ekonomi makro terhadap harga saham. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode sebelum dan pada saat krisis agar dapat mengetahui dengan lebih jelas pengaruh faktor ekonomi makro ketika perekonomian stabil dan pada saat krisis.

Keterbatasan lainnya adalah periode penelitian yang merupakan periode normal menyebabkan hasil penelitian ini kurang memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar dan jumlah uang beredar terhadap harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Akseptori, R., 2011, Pengaruh Ekonomi Makro terhadap Pasar Modal Indonesia pada Periode 2002-2009 Sebelum dan Saat Krisis Global, *Tesis*, Universitas Surabaya.
- Anoraga P., dan Piji Pakarti, 2006, *Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi)*, Cetakan Kelima, PT. Rineka Cipta: Jakarta.
- Boediono, 2000, *Ekonomi Moneter*, Edisi 3, BPFE: Yogyakarta.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, Alan J. Marcus, *Essentials of Investment*, Richard D. Irwin Inc., New York, Second Edition, 1995.
- Brown and Reilly, 2009, *Investment Analysis And Management of Portfolios*, Ninth Edition, South-Western – Cengage Learning.
- Buyuksalvarci, A., 2010, The Effects of Macroeconomic Variables on Stock Returns: Evidence from Turkey, *European Journal of Social Sciences*, Vol 14:3.
- Case, Fair, Oster, 2009, *Principles of Macroeconomic*, Ninth Edition. Prentice Hall.
- Gurajati, D.N., 2004, *Basic Econometrics*, 4th edition, Mc. Graw-Hill: New York.
- Humpe A., dan Peter M., 2007, Can Macroeconomic Variables Explain Long Term Stock Market Movements? A Comparison of the US and Japan, *Jurnal*, University of St. Andrews.
- Jamli, A., 1996, Teori Ekonomi Makro, BPFE Yogyakarta
- Jogiyanto, 2011, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Tujuh, BPFE Yogyakarta.
- Jones, C. P., 1996, *Investments: Analysis and Management*, 5th Edition. John Wiley & Sons. (J)
- Kewal, S.S., 2012, Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, *Jurnal*.
- Kumar, N. P., dan Padhi Puja, 2012, The Impact of Macroeconomic Fundamentals on Stock Prices Revisited: An Evidence from Indian Data, *MPRA Paper*, No. 38980.
- Lestari, M., 2005, Pengaruh Variabel Makro terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model, SNA VIII Solo, 15-16 September 2005.

- Mankiw, G.N., 2006, *Pengantar Ekonomi Makro*, Edisi Ketiga, Salemba Empat: Jakarta.
- Mishkin, F.S., 2008, *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*, Salemba Empat: Jakarta.
- Mok, H., 2004, Causality of Interest Rate, Exchange Rate and Stock Prices at Stock Market Open and Close in Hongkong, *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 10:2.
- Murwaningsari, E., 2008, Pengaruh volume perdagangan, deposito dan nilai tukar terhadap IHSG Beserta Prediksi IHSG : Model GARCH dan ARIMA, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 23, No.2, 2008, 175-195.
- Nordhaus dan Samuelson, 2010, *Economics*, International Edition, McGraw-Hill Education: New York.
- Ozbay, N., 2009, The Relationship Between Stock Returns and Macroeconomic Factors: Evidence for Turkey, *Disertasi*, University of Exeter.
- Ross, Westerfield, Jordan, 2003, *Fundamentals of Corporate Finance*, Sixth Edition, McGraw-Hill Education: New York.
- Setiawati, S., dan Endang E., 2001, K omparasi Pengaruh Peubah-Peubah Ekonomi Makro terhadap Harga Saham pada Emiten-Emiten Berisiko Tinggi dan Emiten-Emiten Berisiko Rendah di PT Bursa Efek Jakarta Periode Juli 1997-Desember 2000, *Unitas*, Vol 10:1.
- Suardani, A.A. Putri, 2009, Pengaruh Beberapa Variabel Ekonomi Makro terhadap Kinerja Keuangan dan *Return* Saham Perusahaan pada Industri Manufaktur di Pasar Modal Indonesia, *Sarathi*, Vol. 16:2.
- Sukirno, S., 2002, *Teori Makro Ekonomi*, Cetakan Keempat Belas, Rajawali Press: Jakarta.
- Sundjaja R. S., dan Inge Barlian, 2003, *Manajemen Keuangan Dua*, Literata Lintas Media: Jakarta.
- Suyanto, 2007, Analisis Pengaruh Nilai Tukar Uang, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap *Return* Saham Sektor Properti yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta 2001-2005. *Tesis*, Universitas Diponegoro.
- Utami, M. dan Rahayu, M., 2003, Peranan Profabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia selama Krisis Ekonomi, *Jurnal Bisnis & Kewirausahaan*, Vol.5, No.2 September 2003 :123-131.
- William F. S., Gordon J.A., Jeffery V. B., 2006, *Investment*, 6th Edition, Indeks Kelompok Gramedia.

Winarno W.W., ,2011, *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: UPP STIM YKPN

www.bi.go.id/web/id/Statistik/Metadata/SEKI/ diunduh pada tanggal 2 September 2012

www.bps.go.id/aboutus.php?inflasi=1 diunduh pada tanggal 2 September 2012

www.finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EJKSE&a=00&b=1&c=2002&d=11&e=31&f=2011&g=m diunduh pada tanggal 2 September 2012

www.kemendag.go.id/statistik_jumlah_uang_beredar diunduh pada tanggal 2 September 2012

www.kemendag.go.id/statistik_nilai_tukar diunduh pada tanggal 2 September 2012