

# FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERUBAHAN INDEKS HARGA SAHAM DI JAKARTA ISLAMIC INDEX SELAMA TAHUN 2011

Lely Fera Triani ([lely@ut.ac.id](mailto:lely@ut.ac.id))  
Fakultas Ekonomi Universitas Terbuka

## ABSTRACT

*The composite stock price index is a reflection of capital market activities in general. composite stock price index movement which indicates increased capital market conditions are bullish, on the contrary if the decline shown in capital market conditions are bearish. These events are influenced by macroeconomic factors, such as volume of transactions, exchange rate, and Interest Rates Indonesia. The purpose of this research is to analyze: the influence of macroeconomic factors through volume of transactions, exchange rates, and interest rates of Indonesia of the composite stock price index in Jakarta Islamic Index. The research sample of this study are volume of transactions, exchange rate, interest rate and Composite Stock Price Index in Jakarta Islamic Index, with data pooling method (daily data of year 2011), so that the amount of observations (n) = 247. There is the influence of macroeconomic factors represented by the volume of transactoins, and interest rates against composite stock price index. Variable rate did not significantly affect the composite stock price index. The calculation result obtained value  $F = 27.416$ ; become evident that changes in volume of transactions, exchange rate, and the value of the interest rates jointly significant effect Composite Stock Price Index.*

*Keywords: composite stock price index, exchange rates, interest rates, Jakarta Islamic Index, volume of transactions*

## ABSTRAK

Indeks harga saham gabungan merupakan cerminan dari kegiatan pasar modal secara umum. Pergerakan indeks harga saham gabungan yang meningkat menunjukkan kondisi pasar modal sedang bullish, sebaliknya jika menurun menunjukkan kondisi pasar modal sedang bearish. Kejadian tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor makroekonomi, seperti: volume perdagangan saham, nilai tukar, dan Suku Bunga Indonesia. Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis: pengaruh faktor makro ekonomi melalui volume perdagangan saham, nilai tukar, dan suku bunga Indonesia terhadap Indeks harga saham gabungan di Jakarta Islamic Index. Sampel dari penelitian ini adalah: volume perdagangan saham, nilai tukar, suku bunga Indonesia, dan Indeks harga saham gabungan di Jakarta Islamic Index dengan menggunakan data harian selama tahun 2011, sehingga data pada observasi (n) = 247. Ada pengaruh faktor ekonomi makro yang diwakili oleh volume transaksi, dan tingkat suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan. Variabel nilai tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Hasil perhitungan yang diperoleh nilai  $F = 27,416$ ; menjadi jelas bahwa perubahan dalam volume transaksi, nilai tukar, dan nilai suku bunga berpengaruh signifikan secara bersama-sama Indeks Harga Saham Gabungan.

Kata kunci: indeks harga saham gabungan, nilai tukar, suku bunga, volume perdagangan saham

Pasar modal adalah salah satu sarana untuk menghimpun sumber dana ekonomi jangka panjang yang tersedia di perbankan dan masyarakat. Sebagai bagian dari sistem perekonomian suatu negara, khususnya dalam sektor keuangan, pasar modal menyediakan dua fungsi pokok bagi masyarakat yang masing-masing memiliki kepentingan yang berbeda, yaitu sebagai fungsi ekonomi dan keuangan.

Fungsi ekonomi dari pasar modal adalah sebagai sumber dana untuk investasi yang dapat menggerakkan kegiatan perekonomian masyarakat. Sedangkan fungsi keuangan dari pasar modal dilaksanakan dengan menyediakan dana yang di perlukan oleh para peminjam dana, di mana para penyandang dana menyerahkan dana tersebut tanpa harus terlibat secara langsung dalam bentuk kepemilikan aktiva riil yang digunakan dalam kegiatan investasi tersebut.

Pasar modal selalu berfluktuasi dan ini akan menimbulkan ketidakpastian untuk memperoleh imbal hasil di masa yang akan datang dalam berinvestasi, hal ini mencerminkan risiko yang akan dihadapi investor. Para investor selalu ingin memaksimalkan return yang diharapkan berdasarkan tingkat toleransinya terhadap risiko. Untuk investor yang menyukai risiko (*risk lover*), mereka memilih saham-saham yang mempunyai risiko yang tinggi agar dikemudian hari akan mendapatkan return yang tinggi pula. Sebaliknya investor yang tidak menyukai risiko (*risk avester*), mereka merencanakan keuntungan normal. Oleh sebab itu perkembangan pasar saham perlu diamati dalam rangka meminimalisasi risiko dalam berinvestasi.

Kondisi perkembangan pasar saham dapat dipantau melalui besarnya volume transaksi dan perkembangan Index Harga Saham Gabungan (IHSG) di bursa saham. Telah terbukti secara empiris bahwa variabel ekonomi makro berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada *emiten* yang terdaftar di BEJ (Lestari, 2005). Bila kondisi ekonomi suatu negara baik maka IHSG tentunya juga menunjukkan adanya *trend* yang meningkat tetapi jika kondisi ekonomi suatu negara dalam keadaan turun maka akan berpengaruh juga terhadap IHSG tersebut. Dengan adanya revolusi informasi, investor dimanapun dapat mengamati IHSG pada waktu yang bersamaan. Ketika kondisi ekonomi suatu negara dalam keadaan menurun maka IHSG juga akan mengalami penurunan yang berakibat investor akan keluar dari pasar (Panji & Pakarti, 2001).

IHSG merupakan cerminan dari kegiatan pasar modal secara umum. Peningkatan IHSG menunjukkan kondisi pasar modal sedang *bullish*, sebaliknya jika menurun menunjukkan kondisi pasar modal sedang *bearish*. Untuk itu seorang investor harus memahami pola perilaku perkembangan harga saham di pasar modal. Tabel 1 memperlihatkan bagaimana perkembangan pasar saham di Jakarta Islamic Index selama tahun 2011.

Berdasarkan Tabel 1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Jakarta Islamic index (JII) menunjukkan kenaikan. Pada akhir Januari, IHSG masih berada pada level 477,514. Meskipun sempat mengalami penurunan pada akhir September, akan tetapi pada akhir Oktober IHSG mengalami kenaikan kembali. Demikian pula volume transaksi dalam penentuan nilai sekuritas (saham), pada Tabel 1 menunjukkan bahwa perkembangan IHSG dan volume transaksi tidak konsisten, dimana pada akhir Juni volume perdagangan saham turun ketika itu IHSG naik. Sementara akhir September volume transaksi naik ketika itu IHSG turun.

Beberapa hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh faktor ekonomi makro terhadap IHSG, seperti: Lee (1992) telah ditemukan bahwa perubahan tingkat bunga (*interest rate*) mempunyai

pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham. Sementara itu dalam artikel yang ditulis oleh Moradoglu, Taskin, dan Bigan. (2001), dikemukakan bahwa penelitian tentang perilaku harga saham telah banyak dilakukan, terutama dalam kaitannya dengan variabel makro ekonomi, diantaranya Chen, Roll dan Ross. (1986), Geske dan Roll (1983). Hasil penelitian mereka mengatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh fluktuasi makro ekonomi. Beberapa variabel makro ekonomi yang digunakan antara lain; tingkat inflasi, tingkat bunga, nilai tukar, indeks produksi industri, dan harga minyak. Menurut Karpoff (1987), beberapa pendapat para ahli dalam menunjukkan ketidakkonsistenan antara hubungan IHSG dan volume transaksi seperti Ying (1966); Epps (1975), Smirlock dan Starks (1988), Harris (1986), dan Jain (1986) yang menyatakan ada korelasi antara volume transaksi dengan IHSG; sedangkan Wood (1985) dan Granger (1969) menyatakan tidak ada korelasi antara IHSG dan volume transaksi. Demikian pula Gallant, Rossi, dan Tauchen (1992); Penelitian mereka menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang kuat antara volume dan perubahan nilai absolut pada *equity market* dan *futures market*.

Tabel 1. Perkembangan Pasar Saham di Jakarta Islamic Index Tahun 2011

Bulan	Rata-rata Transaksi Harian			Indeks Harga Saham Gabungan			Kapitalisasi Pasar (Rp triliun)
	Volume (Juta)	Nilai (Rp Miliar)	Frekuensi (ribu X)	Tertinggi	Terendah	Akhir	
Januari	509,9	1,747	24,6	490.329	474.137	477.514	1,016
Februari	636,8	1,500	25,4	496.870	490.721	496.870	1,057
Maret	738,2	2,569	38,1	514.966	506.625	514.921	1,096
April	1,052	1,355	18,9	528.890	526.062	528.763	1,125
Mei	2,872	2,471	32,663	532.090	527.442	531.377	1,128
Juni	1,112	2,220	31,232	537.867	527.286	536.036	1,305
Juli	1,147	2,086	29,534	574.501	562.608	567.119	1,381
Agustus	1,089	1,470	24,355	530.948	522.057	529.157	1,288
September	1,242	1,889	44,011	497.240	488.294	492.298	1,199
Oktober	1,406	1,448	30,077	537.900	526.103	530.192	1,292
November	1,030	1,721	31,576	523.633	511.981	520.493	1,268
Desember	3,225	1,586	23,078	537.644	534.230	537.031	1,414

Sumber: [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id)

Berdasarkan uraian tersebut di atas penelitian ini bermaksud untuk menganalisis pengaruh faktor makro ekonomi terhadap perkembangan IHSG ditinjau dari volume transaksi, nilai tukar, dan tingkat bunga SBI.

Volume perdagangan diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu (Abdul & Nasuhi, 2000). Perdagangan suatu saham yang aktif, yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan. Ada kemungkinan dealer akan mengubah posisi kepemilikan sahamnya pada saat perdagangan saham semakin tinggi atau dealer tidak perlu memegang saham dalam jumlah terlalu lama.

## Kajian Teoritik

### Volume Transaksi/Perdagangan Saham

Volume perdagangan akan menurunkan biaya pemilikan saham sehingga menurunkan *spread*. Dengan demikian semakin aktif perdagangan suatu saham atau semakin besar volume perdagangan suatu saham, maka semakin rendah biaya pemilikan saham tersebut yang berarti akan

mempersempit *bid-ask spread* saham tersebut. Kegiatan perdagangan pada umumnya yang melibatkan penjual dan pembeli. Dari adanya perdagangan saham yang terjadi maka akan menghasilkan volume perdagangan saham. Hal ini menyebabkan jumlah transaksi saham atau volume saham yang diperjual belikan dapat berubah-ubah setiap hari.

Tinggi rendahnya volume perdagangan saham adalah penilaian yang dipengaruhi oleh banyak faktor. Seperti kinerja perusahaan, kebijakan direksi dalam investasi lain, kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, tingkat pendapatan, laju inflasi, penawaran dan permintaan dan kemampuan analisa efek harga saham itu sendiri juga merupakan sebagian hal-hal yang berpengaruh terhadap volume perdagangan saham dan masih banyak lagi faktor yang mempengaruhinya.

### **Nilai Tukar (Kurs)**

Menurut Fabozzi dan Francis (1996:724) *an exchange rate is defined as the amount of one currency that can be exchange per unit of another currency, or the price of one currency in items of another currency*. Nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Jadi, nilai tukar rupiah merupakan nilai dari satu mata rupiah yang ditranslasikan ke dalam mata uang negara lain. Misalnya nilai tukar rupiah terhadap Dolar AS, nilai tukar rupiah terhadap Yen, dan lain sebagainya. Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak & Kurniasari, 2003).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar, yaitu (Madura, 1993):

1. Faktor Fundamental: berkaitan dengan indikator-indikator ekonomi seperti inflasi, suku bunga, perbedaan relatif pendapatan antarnegara, ekspektasi pasar dan intervensi Bank Sentral.
2. Faktor Teknis: berkaitan dengan kondisi penawaran dan permintaan valuta pada saat-saat tertentu. Apabila ada kelebihan permintaan, sementara penawaran tetap, maka harga valuta akan naik dan sebaliknya.
3. Sentimen Pasar: lebih banyak disebabkan oleh rumor atau berita-berita politik yang bersifat insidental, yang dapat mendorong harga valuta naik atau turun secara tajam dalam jangka pendek. Apabila rumor atau berita-berita sudah berlalu, maka nilai tukar akan kembali normal.

### **Tingkat Suku Bunga**

Menurut Wardane (2003) dalam Avonti dan Prawoto (2004), suku bunga adalah pembayaran yang dilakukan untuk penggunaan uang. Suku bunga adalah jumlah bunga yang harus dibayar per unit waktu. Dengan kata lain, masyarakat harus membayar peluang untuk meminjam uang. Menurut Samuelson dan Nordhaus (2007), suku bunga adalah biaya untuk meminjam uang, diukur dalam Dolar per tahun untuk setiap Dolar yang dipinjam. Teori Keynes, tingkat bunga adalah harga uang yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran akan uang (ditentukan dalam pasar uang).

Perubahan tingkat suku bunga selanjutnya akan mempengaruhi keinginan untuk mengadakan investasi, misalnya pada surat berharga, dimana harga dapat naik atau turun tergantung pada tingkat bunga (bila tingkat bunga naik maka permintaan surat berharga turun dan sebaliknya), sehingga ada kemungkinan pemegang surat berharga akan menderita *capital loss* atau *gain*.

### **Sertifikat Bank Indonesia (SBI)**

Sebagaimana tercantum dalam UU No.3 Tahun 2004 tentang Bank Sentral, salah satu tugas Bank Indonesia (BI) sebagai otoritas moneter adalah membantu pemerintah dalam mengatur, menjaga dan memelihara kestabilan nilai Rupiah. Dalam melaksanakan tugasnya, BI menggunakan

beberapa piranti moneter yang terdiri dari: (1) operasi pasar terbuka (*open market operation*). (2) tingkat bunga diskonto (*interest rate*), (3) Cadangan Wajib Minimum (*Reserve Requirement*) (Murni; 2009). Dalam Operasi Pasar Terbuka BI dapat melakukan transaksi jual beli surat berharga termasuk Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No.8/13/DPM tentang Penerbitan Sertifikat Bank Indonesia Melalui Lelang, Sertifikat Bank Indonesia yang selanjutnya disebut SBI adalah surat berharga dalam mata uang Rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek. Sebagai otoritas moneter, BI berkewajiban memelihara kestabilan nilai Rupiah. Dalam paradigma yang dianut, jumlah uang primer (uang kartal + uang giral di BI) yang berlebihan dapat mengurangi kestabilan nilai Rupiah. SBI diterbitkan dan dijual oleh BI untuk mengurangi kelebihan uang primer tersebut.

Dasar hukum penerbitan SBI adalah UU No.3 Tahun 2004 tentang Bank Sentral, Peraturan Bank Indonesia Nomor 6/2/PBI/2004 tanggal 16 Februari 2004 tentang Penerbitan dan Perdagangan Sertifikat Bank Indonesia serta Intervensi Rupiah, Bank Indonesia–*Scriptless Securities Settlement System*.

### **Indeks Harga Saham Gabungan**

Harga saham didefinisikan oleh Weston dan Brigham (1993) sebagai harga dimana suatu saham dijual di bursa. Harga saham sering dicatat berdasarkan perdagangan terakhir pada hari bursa sehingga sering disebut harga penutupan. Oleh karena itu harga saham diukur dari harga resmi berdasarkan transaksi penutupan terakhir pada hari bursa. Anoraga dan Piji (2001: 100-104) mengatakan, secara sederhana yang disebut dengan indeks harga adalah suatu angka yang digunakan untuk membandingkan suatu peristiwa dengan peristiwa lainnya.

Demikian juga dengan indeks harga saham, indeks disini akan membandingkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Apakah suatu harga saham mengalami penurunan atau kenaikan dibandingkan dengan suatu waktu tertentu. Indeks Harga Saham Gabungan (disingkat IHSG, dalam Bahasa Inggris disebut juga Jakarta Composite Index, JCI, atau JSX Composite) merupakan salah satu indeks harga pasar saham yang digunakan.

Dasar perhitungan IHSG adalah jumlah Nilai Pasar dari total saham yang tercatat pada tanggal 10 Agustus 1982. Jumlah Nilai Pasar adalah total perkalian setiap saham tercatat (kecuali untuk perusahaan yang berada dalam program restrukturisasi) dengan harga di bursa efek pada hari tersebut. Formula perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$IHGS = \frac{\sum P}{d} \times Q_s$$

dimana p adalah Harga Penutupan di Pasar Reguler,  $Q_s$  adalah Jumlah Saham, dan d adalah Nilai Dasar.

Perhitungan Indeks merepresentasikan pergerakan harga saham di pasar/bursa yang terjadi melalui sistem perdagangan lelang. Nilai dasar akan disesuaikan secara cepat bila terjadi perubahan modal emiten atau terdapat faktor lain yang tidak terkait dengan harga saham. Penyesuaian akan dilakukan bila ada tambahan emiten baru. Harga saham yang digunakan dalam menghitung IHSG adalah harga saham di pasar reguler yang didasarkan pada harga yang terjadi berdasarkan sistem lelang.

Perhitungan IHSG dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya. Dalam waktu dekat, diharapkan perhitungan IHSG dapat dilakukan beberapa kali atau

bahkan dalam beberapa menit, hal ini dapat dilakukan setelah sistem perdagangan otomatis diimplementasikan dengan baik.

Terdapat beberapa indeks saham lainnya yang merupakan bagian dari IHSG, di antaranya adalah:

1. Indeks Sektoral
2. Indeks LQ45
3. Jakarta Islamic Index (JII)
4. Kompas 100

Sedangkan komponen-komponennya yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Ada 9 sektor yang mencantumi komponen-komponennya yaitu Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar, Aneka Industri, Industri Barang Konsumsi, Properti, Infrastruktur, Keuangan dan Perdagangan dan sektor khusus seperti KOMPAS 100, JII, LQ45, BISNIS 27, PEFINDO 25 dan SRI-KEHATI. Semua emiten yang tercatat di BEI tergantung pada tipe usahanya dan likuidasinya sendiri.

### **Jakarta Islamic Index**

Indeks syariah atau biasa dikenal dengan Jakarta Islamic Index (JII) merupakan kumpulan indeks saham beberapa perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah. Adapun seleksi untuk saham yang masuk dalam indeks JII antara lain:

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan (kecuali termasuk dalam sepuluh besar dalam hal kapitalisasi).
2. Memilih saham berdasarkan laporan tahunan yang mempunyai rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal 90 %.
3. Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang dilakukan tiap enam bulan sekali, yaitu bulan Januari dan Juli. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara umum ditandai oleh berbagai indikator diantaranya adalah semakin maraknya para pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham dalam JII.

Dalam perjalanannya perkembangan pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami kemajuan, sebagai gambaran bahwa setidaknya terdapat beberapa perkembangan dan kemajuan pasar modal syariah yang patut dicatat hingga tahun 2004, diantaranya adalah telah diterbitkan 6 (enam) Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri pasar modal. Adapun ke enam fatwa dimaksud adalah:

1. No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham;
2. No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah;
3. No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah;
4. No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah;
5. No.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip syariah di Bidang Pasar Modal;
6. No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.

Fatwa-fatwa tersebut di atas mengatur prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal yang meliputi bahwa suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah secara tertulis dari DSN-MUI. Adapun tahapan-tahapan yang harus dilalui untuk memperoleh sertifikat/predikat syariah dari DSN-MUI yaitu bahwa calon *emiten* terlebih dahulu harus mempresentasikan terutama struktur bagi hasilnya dengan nasabah/investor, struktur transaksinya, bentuk perjanjiannya seperti perjanjian perwali amanatan dll.

### **Tentang Faktor-faktor Ekonomi yang Berpengaruh terhadap Perkembangan IHSG**

Penelitian yang membahas pengaruh faktor-faktor ekonomi makro terhadap perkembangan pasar saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Lee (1992) menyatakan bahwa perubahan tingkat bunga (*interest rate*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham.

Bodie, Kane dan Marcus (2006) mengemukakan secara lengkap bahwa tujuh faktor yang mempengaruhi perkembangan pasar saham bila dilihat dari makro ekonomi, yaitu: (1) Gross Domestic Product (GDP); (2) Inflasi; (3) suku bunga; (4) nilai tukar; (5) tingkat pengangguran; (6) transaksi berjalan; (7) defisit anggaran. Dari ke tujuh faktor/variabel makro tersebut paling representatif yaitu transaksi berjalan, nilai tukar, dan SBI. Dengan demikian ada empat variabel yang tidak perlu digunakan yaitu: GDP, tingkat pengangguran, inflasi dan defisit anggaran (Ebert & Griffin 2000).

Ajayi dan Mougoue (1996), menekankan hanya pada hubungan dinamis antara harga saham dan nilai tukar pada "Delapan Besar" pasar saham, yaitu Kanada, Perancis, Jerman, Italia, Jepang, Belanda, Inggris, dan Amerika Serikat dengan menggunakan *bivariate error correction model*. Ajayi dan Mougoue (1996) menunjukkan kenaikan agregat harga saham domestik mempunyai dampak negatif dalam jangka pendek terhadap mata uang domestik, namun dalam jangka panjang kenaikan harga saham mempunyai pengaruh positif terhadap nilai mata uang domestik. Dengan demikian, depresiasi mata uang mempunyai pengaruh negatif terhadap pasar saham dalam jangka pendek.

Sedangkan Sudjono (2002), dengan menggunakan metode *VAR (Vector Auto Regression)* dan *ECM (Error Correction Model)* ditemukan bahwa variabel ekonomi makro yang direfleksikan dengan nilai rupiah mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham. Penelitian serupa dilakukan oleh Utami dan Rahayu (2003) mengemukakan secara empiris terbukti bahwa profitabilitas, suku bunga, inflasi, dan nilai tukar secara bersama-sama mempengaruhi harga saham badan usaha secara signifikan selama krisis ekonomi terjadi di Indonesia.

Aggarwal (1981) menguji keterkaitan antara perubahan nilai tukar dolar dan perubahan indeks harga saham. Dia menggunakan data harga saham bulanan AS dan nilai tukar riil periode 1974-1978. Hasil penelitian tersebut dengan regresi sederhana menunjukkan bahwa harga saham dan nilai dolar AS berkorelasi positif dan keterkaitan ini lebih kuat dalam jangka pendek daripada dalam jangka panjang.

Solnik (1987) menguji dampak beberapa variabel (nilai tukar, tingkat bunga dan perubahan ekspektasi inflasi) terhadap harga saham. Dia menggunakan data bulanan dari sembilan negara. Solnik menemukan depresiasi mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap pasar saham AS dibandingkan perubahan ekspektasi inflasi dan tingkat bunga.

Bahmani dan Sohbrain (1992) menganalisis hubungan jangka panjang harga-harga saham dan nilai tukar menggunakan kointegrasi serta pengujian kausalitas *Granger*. Mereka menggunakan data bulanan indeks harga saham dan nilai tukar efektif selama periode 1973-1988. Hasil studi mereka menunjukkan adanya hubungan kausalitas dua arah antara harga saham dan nilai tukar

efektif dalam jangka pendek. Namun, mereka tidak menemukan keterkaitan jangka panjang variable tersebut.

Abdalla dan Murinde (1997) mengaplikasikan pendekatan kointegrasi untuk menguji hubungan jangka panjang antara indeks harga saham dan nilai tukar efektif riil untuk Pakistan, Korea, India, dan Philipina. Mereka menggunakan data bulanan dari Januari 1985 sampai dengan Juli 1994. Studi mereka menunjukkan tidak ada keterkaitan jangka panjang di Pakistan dan Korea, sedangkan keterkaitan jangka panjang ditemukan di India dan Philipina. Mereka juga menemukan kausalitas satu arah dari nilai tukar ke harga saham untuk Pakistan dan Korea. Adanya keterkaitan jangka panjang di India dan Pakistan memungkinkan mereka menggunakan pendekatan *error correction* model untuk menguji kausalitas untuk kedua negara. Hasilnya menunjukkan kausalitas satu arah dari nilai tukar ke harga saham untuk India, sedangkan Philipina menunjukkan kausalitas sebaliknya, yaitu dari harga saham ke nilai tukar.

### **Tentang Pengaruh Volume Perdagangan terhadap IHSG**

Pengaruh Volume Perdagangan terhadap IHSG, dijelaskan melalui penelitian mengenai hubungan antara harga dan volume mulai dilakukan oleh Granger dan Morgenstern (1963). Mereka menyatakan bahwa tidak terdapat relasi antara pergerakan indeks dan *agregat level volume* pada *New York Stock Exchange*. Godfrey, Granger, dan Morgenstern melakukan hal sama pada tahun 1964 dengan memasukkan data harian. Hasil penelitian mereka juga menunjukkan hasil yang konsisten, dimana tidak terdapat hubungan yang konsisten antara nilai absolut harga dan volume.

Ying (1966) dan Crouch (1970) mencoba kembali melakukan penelitian yang terkait hubungan antara harga dan volume. Ying menggunakan data harian selama enam tahun pada *Standard and Poor's 500* dan memakai *analysis of variance*. Secara garis besar penemuan Ying adalah sebagai berikut:

1. Volume yang kecil umumnya akan diikuti oleh jatuhnya harga.
2. Volume yang besar umumnya akan diikuti oleh naiknya harga.
3. Peningkatan volume transaksi akan diikuti oleh penurunan atau peningkatan yang tajam pada harga.

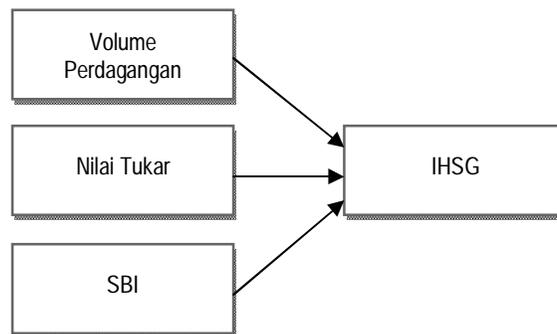
Perkembangan IHSG dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti faktor politik dan ekonomi. Faktor ekonomi khususnya dari sisi makro diduga sangat berpengaruh terhadap pasar saham antara lain adalah volume perdagangan, nilai tukar, dan suku bunga. Penekanan penelitian pada faktor makro tersebut mengingat kondisi inflasi dan suku bunga di Indonesia sangatlah fluktuatif dan cenderung tinggi, sehingga akan mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan modalnya, khususnya di pasar modal. Demikian pula dengan nilai tukar. Oleh karena Indonesia adalah negara yang termasuk kecil dalam lingkup "Keuangan Internasional" maka besar kecilnya nilai tukar Indonesia sangat dipengaruhi faktor eksternal. Hal ini menyebabkan nilai tukar rupiah terhadap US\$ cenderung depresiasi. Dengan adanya depresiasi nilai tukar rupiah umumnya akan berdampak positif khususnya terhadap IHSG di JII.

Penggunaan volume perdagangan saham adalah karena volume perdagangan merupakan satuan unit saham yang diperjualbelikan dalam suatu periode tertentu, sedangkan nilai tukar dapat dikatakan logis karena dapat dipastikan setiap negara senantiasa berhubungan dengan negara lain. Dampak dari hubungan tersebut dapat dilihat apakah kondisi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (US\$) cenderung naik atau turun, sehingga pada tahap berikutnya akan berpengaruh kepada kondisi pasar saham yang meliputi volume transaksi saham dan IHSG.

Pemilihan tingkat suku bunga dalam negeri dilandasi pemikiran, bahwa permintaan masyarakat terhadap uang untuk tujuan spekulasi tergantung dari besar kecilnya suku bunga. Dalam kenyataan perkembangan suku bunga di Indonesia meskipun terjadi fluktuasi namun cenderung meningkat. Hal ini akan menjadi pertimbangan bagi investor untuk dapat bermain di Pasar Uang khususnya Pasar Saham. Berdasarkan fenomena hasil penelitian terdahulu yang terdapat pada latar belakang menunjukkan bahwa terdapat hasil yang kontradiktif, oleh sebab itu peneliti tertarik untuk menelaah lebih lanjut mengenai faktor makro ekonomi; diantaranya volume perdagangan, nilai tukar, suku bunga SBI yang sebenarnya apakah berpengaruh terhadap IHSG di Jakarta Islamic Index.

Model

$$IHSG = a_0 + a_1 VP + a_2 Kurs + a_3 SBI + e$$



Berdasarkan kerangka pemikiran dan model penelitian maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

- H1: Volume perdagangan berpengaruh terhadap IHSG.
- H2: Nilai tukar berpengaruh terhadap IHSG.
- H3: Tingkat bunga SBI berpengaruh terhadap IHSG.
- H4: Volume perdagangan, nilai tukar, dan tingkat bunga SBI secara bersama-sama berpengaruh terhadap IHSG.

Metode penelitian yang digunakan dalam penulisan ini adalah pendekatan verifikatif mengenai pengaruh volume perdagangan, nilai tukar rupiah dengan US\$, dan suku bunga SBI terhadap indeks harga saham gabungan di Jakarta Islamic Index.

Faktor Makro Ekonomi yang dapat mempengaruhi perkembangan IHSG adalah: volume perdagangan, nilai tukar rupiah terhadap dollar, dan sertifikasi bank Indonesia (SBI).

- 1) Volume transaksi perdagangan diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu. Perdagangan suatu saham yang aktif, yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan.
- 2) Nilai Tukar Uang Rupiah terhadap Dollar  
Kurs mata uang asing diukur dengan menggunakan kurs jual rupiah terhadap US\$. Ukuran kurs dalam penelitian ini menggunakan ukuran relatif yaitu selisih kurs waktu sekarang dikurangi kurs waktu sebelumnya dibagi kurs waktu sebelumnya. Besarnya selisih kurs membuat orang mengalihkan investasinya ke pasar modal.

- 3) Tingkat bunga Indonesia  
Tingkat suku bunga diukur dengan menggunakan suku bunga yang ditentukan oleh Bank Indonesia selaku penguasa moneter melalui Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Besar kecilnya suku bunga sangat tergantung dari kondisi makro yang berkembang di Indonesia. Peningkatan suku bunga diduga mempunyai korelasi dengan naiknya volume penjualan saham. Tingkat suku bunga yang ideal jika besarnya berada di bawah kisaran angka 10. Hal ini berarti tingkat keuntungan yang diharapkan dari adanya investasi akan menurun dengan cepat jika tingkat bunga meningkat, sehingga bagi para pelaku ekonomi semakin rendah tingkat suku bunga adalah semakin baik.

Variabel volume transaksi perdagangan JII dan variabel indeks harga saham gabungan IHSG pada akhir tahun merupakan variabel-variabel yang digunakan untuk melihat perkembangan pasar saham di JII (Ghosh & Francis, 1999 dan Homaifar, 1994).

IHSG merupakan pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di Jakarta Islamic Index. Perhitungan IHSG dilakukan setelah penutupan perdagangan setiap harinya. Perkembangan atau kondisi Pasar Saham:  $\ln(\text{volume perdagangan saham di JII akhir tahun } x \text{ harga saham IHSG})$ .

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder selama tahun 2011 di Jakarta Islamic Index. Dimana data variabel endogen adalah indeks harga saham gabungan. Sedangkan data variabel eksogen terdiri dari volume perdagangan saham, nilai tukar rupiah – US\$, dan suku bunga Indonesia.

#### **Analisis yang dipakai dalam penelitian ini adalah pengujian asumsi regresi dilanjutkan Hierarchy Multiple Regression Analysis**

Dari hubungan yang didapat maka penggunaan model dalam penelitian ini adalah persamaan regresi. Dimana model regresinya sebagai berikut:

$$IHSG = a_0 + a_1 VP + a_2 Kurs + a_3 SBI + e$$

dimana:

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan  
VP = Volume perdagangan saham  
Kurs = Nilai tukar rupiah terhadap US\$  
SBI = Suku bunga Indonesia

#### **Pengujian hipotesis terdiri dari beberapa langkah:**

Dilakukan uji asumsi klasik sebagai berikut:

- 1) Multikolinearitas  
Menurut Ghozali (2005), uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi atas variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya bebas multikolinearitas atau tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Uji Multikolinearitas dapat dilihat dari (1) nilai tolerance dan lawannya (2) Variance Inflation Factor (VIF). Jika nilai tolerance lebih besar dari 0,1 atau nilai VIF lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas pada data yang akan diolah.

2) Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya) Ghozali (2005). Untuk menguji keberadaan autokorelasi dalam penelitian ini digunakan statistik  $d$  dari Durbin-Watson (DW test) dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah  $dL$  (angka yang diperoleh dari Table DW batas bawah),  $dU$  (angka yang diperoleh dari tabel DW batas atas),  $4-dL$  dan  $4-dU$ . Jika nilainya mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, sebaliknya jika mendekati 0 atau 4 terjadi autokorelasi (+/-).

3) Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain Ghozali (2005). Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini, dengan melihat grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya yaitu SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan cara melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah yang diprediksi dan sumbu X adalah residual ( $Y$  prediksi- $Y$  sesungguhnya) yang telah *distudentized*. Dasar analisis yang digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

- a) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

4) Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal Ghozali (2005). Sedangkan dasar pengambilan keputusan dalam deteksi normalitas:

- a) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Langkah kedua dengan menggunakan uji F, t dan R<sup>2</sup>.

- 1) Uji F digunakan untuk melihat untuk melihat kemaknaan dari hasil model regresi tersebut. Bila nilai F hitung lebih besar dari F tabel atau tingkat signifikan lebih kecil dari 5% ( $\alpha=5\%$ ), Ini berarti ada pengaruh antara variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.
- 2) Uji t digunakan untuk membuktikan hipotesis ke dua yakni ada pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Bila nilai thitung lebih besar dari pada tabel atau nilai signifikan  $< 5\%$ , artinya ada pengaruh antara variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.
- 3) Uji R<sup>2</sup> untuk mengetahui proporsi variasi variabel bebas terhadap variabel terikat.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil penelitian pada Jakarta Islamic Index selama tahun 2011, maka secara ekonometrik telah diperoleh estimasi parameter untuk volume perdagangan saham, nilai tukar, dan suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan sebagai berikut:

### Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap IHSG

Berdasarkan hasil uji statistik, maka persamaan regresi di atas adalah:

$$Z = 5452,724 + 0,429X_1 - 0,168X_2 - 389,051X_3$$

Koefisien-koefisien regresi pada persamaan di atas menggambarkan bahwa:

- Meningkatnya volume perdagangan saham menyebabkan IHSG naik sebesar 0,429
- Meningkatnya nilai rupiah menyebabkan IHSG turun sebesar 0,168
- Meningkatnya SBI menyebabkan IHSG turun sebesar 389,051

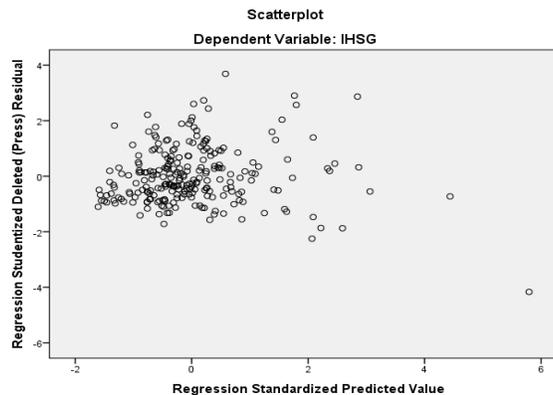
Kemudian untuk mengetahui signifikansi kesesuaian model fungsi IHSG digunakan uji F. Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 27,416; dengan sig F sebesar (0.000). Berarti lebih kecil dari nilai sig  $\infty$  sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa volume perdagangan saham, nilai tukar, dan SBI secara simultan berpengaruh terhadap IHSG. Sedangkan untuk mengetahui signifikansi dari parameter volume perdagangan saham, nilai tukar, dan suku bunga telah dilakukan uji t. Hasil nilai t adalah:

Tabel 2. Output Uji t

Variabel	Sig. t	Kesimpulan
Volume	0,000	Lebih kecil dari sig $\infty$ sebesar 5%
Kurs	0,269	Lebih besar dari sig $\infty$ sebesar 5%
SBI	0,000	Lebih kecil dari sig $\infty$ sebesar 5%

Sumber: data diolah

Kondisi ini menunjukkan volume perdagangan saham dan SBI berpengaruh secara parsial terhadap IHSG sedangkan kurs tidak. R<sup>2</sup> yang diperoleh sebesar 0.253, atau sebesar 25,3 persen artinya proporsi variasi indeks harga saham gabungan dapat diterangkan oleh volume perdagangan saham (Volume), nilai tukar (Kurs), dan suku bunga SBI sebesar 25,3 persen dan sisanya adalah faktor-faktor lain.

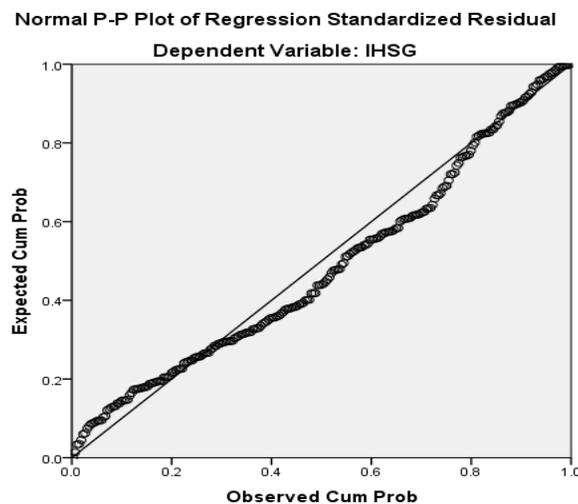


Gambar 1. Grafik Scatterplot

Selanjutnya dilakukan uji kesesuaian model pengaruh volume perdagangan saham, nilai tukar, dan suku bunga SBI terhadap indeks harga saham gabungan dengan asumsi-asumsi regresi linier. Hasil uji multikolenieritas pada fungsi ini diperoleh nilai VIF sebesar 1,287 untuk variabel volume perdagangan saham; 1,104 untuk variabel nilai tukar; dan 1,329 untuk variabel suku bunga SBI. Jika diperhatikan, nilai VIF ini kurang dari 10 yang menunjukkan tidak adanya situasi multikolenieritas pada fungsi indeks harga saham gabungan.

Dari hasil output asumsi heteroskedastisitas dengan grafik scatterplot terlihat bahwa titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka mengindikasikan bahwa tidak terdapat gangguan heteroskedastisitas pada model regresi.

Demikian pula dengan uji normalitas menunjukkan data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga model regresi fungsi indeks harga saham gabungan tersebut memenuhi asumsi normalitas.



Gambar 2. Grafik uji normalitas

a. Pengaruh Volume Perdagangan Saham Terhadap IHSG

Pengaruh volume perdagangan saham terhadap IHSG terlihat positif dan signifikan. Hal ini sejalan dengan penelitian Ying (1966) dan Crouch (1970) yang menyatakan bahwa: 1) Volume yang kecil umumnya akan diikuti oleh jatuhnya harga, 2) Volume yang besar umumnya akan diikuti oleh naiknya harga, dan 3) Peningkatan volume transaksi akan diikuti oleh penurunan atau peningkatan yang tajam pada harga.

b. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap IHSG

Pengaruh nilai tukar terhadap IHSG terlihat negatif. Secara apriori teoritis hal ini dapat dibenarkan, karena dengan Geske dan Roll (1983) dalam Moradoglu, Taskin dan Bigan. (2001) menjelaskan bahwa depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Bila permintaan pasar internasional cukup elastis, hal ini akan meningkatkan *cash flow* perusahaan domestik, kemudian meningkatkan harga saham. Meningkatkan harga saham ini berarti meningkatkan *return* saham.

Penelitian ini memperkuat hasil penelitian Aggarwal (1981) menguji keterkaitan antara perubahan nilai tukar dolar dan perubahan indeks harga saham dengan regresi sederhana menunjukkan bahwa harga saham dan nilai dolar AS berkorelasi positif dan keterkaitan ini lebih kuat dalam jangka pendek daripada dalam jangka panjang. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Ajayi dan Mougoue (1996) yang menunjukkan adanya hubungan dinamis antara harga saham dan nilai tukar di 8 negara maju (Kanada, Perancis, Jerman, Italia, Jepang, Belanda, Inggris, dan Amerika Serikat). Nilai tukar mampu mempengaruhi pasar saham melalui beberapa alur.

Pertama, depresiasi mata uang menyebabkan penurunan harga-harga saham yang didorong adanya ekspektasi inflasi,

$$RER = \frac{E * P}{P}$$

dimana RER merupakan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal yang lebih tinggi dalam jangka pendek sejalan dengan penurunan rasio harga  $P^*/P$  dalam keseimbangan jangka panjang (nilai tukar riil sama dengan satu). Rendahnya rasio  $P^*/P$  berimplikasi relatif tingginya harga domestik. Dengan demikian, depresiasi nilai tukar nominal menciptakan ekspektasi inflasi dimasa mendatang.

Kedua, investor tidak mempunyai keinginan untuk memegang asset yang mata uangnya mengalami depresiasi karena akan mengikis pengembalian investasi. Misalnya, kasus depresiasi USD, investor akan menahan diri untuk memegang asset dalam AS termasuk saham. Jika investor asing menjual kepemilikan saham-saham AS maka harga saham akan turun.

Ketiga, pengaruh depresiasi nilai tukar akan berbeda terhadap setiap perusahaan tergantung apakah perusahaan mengimpor atau mengekspor lebih banyak dan apakah perusahaan tersebut melakukan *hedging* dari fluktuasi nilai tukar. Importir akan menanggung biaya yang lebih tinggi karena pelemahan mata uang domestik dan pendapatan menjadi lebih rendah yang berakibat turunnya harga saham.

Terakhir, depresiasi mata uang domestik akan mendorong industri berorientasi ekspor dan melemahkan industri yang tergantung dari impor. Ini berpengaruh positif terhadap output domestik. Kenaikan *output* ini dapat dipandang sebagai indikator boming perekonomian yang mendorong kenaikan harga saham.

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Sudjono (2002), bahwa variabel ekonomi makro yang direfleksikan dengan nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham. Hal ini dapat dijelaskan bahwa terjadinya apresiasi kurs rupiah terhadap dolar akan memberikan dampak terhadap perkembangan pemasaran produk Indonesia di luar negeri, terutama dalam hal persaingan harga. Apabila hal ini terjadi, secara tidak langsung akan memberikan pengaruh terhadap neraca perdagangan, yang selanjutnya akan berpengaruh pula kepada neraca pembayaran Indonesia. Dan memburuknya neraca pembayaran tentu akan berpengaruh terhadap cadangan devisa. Berkurangnya cadangan devisa akan mengurangi kepercayaan investor terhadap perekonomian Indonesia, yang selanjutnya menimbulkan dampak negatif terhadap perdagangan saham di pasar modal sehingga terjadi *capital outflow*.

Kemudian bila terjadi penurunan kurs yang berlebihan, akan berdampak pula pada perusahaan-perusahaan *go public* yang menggantungkan faktor produksi terhadap barang-barang impor. Besarnya belanja impor dari perusahaan seperti ini dapat mempertinggi biaya produksi, serta menurunnya laba perusahaan. Selanjutnya dapat ditebak, harga saham perusahaan itu akan anjlok. Begitu pula sebaliknya, jika nilai rupiah meningkat maka besarnya belanja impor dari perusahaan seperti ini bisa menurunkan biaya produksi, serta meningkatkan laba perusahaan. Dan akhirnya harga saham pun meningkat.

c. Pengaruh SBI terhadap IHSG

Pengaruh SBI terhadap IHSG adalah negatif dan signifikan, hal ini mempertegas penelitian Lee (1992) serta Sitinjak dan Kurniasari (2003) yang menyimpulkan bahwa Tingkat Bunga berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham. Berdasarkan hasil tersebut berarti kenaikan tingkat suku bunga dapat meningkatkan beban perusahaan (emiten) untuk memenuhi kewajiban/utang kepada bank sehingga dapat menurunkan laba perusahaan dan akhirnya harga saham pun turun. Kenaikan ini juga potensial mendorong investor mengalihkan dananya ke pasar uang atau tabungan maupun deposito sehingga investasi di lantai bursa turun dan selanjutnya dapat menurunkan harga saham.

Sedangkan sebaliknya, jika tingkat suku bunga turun, maka beban perusahaan pun menurun sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan yang akhirnya dapat meningkatkan pembagian jumlah dividen kas kepada investor, kemudian harga saham perusahaan pun meningkat.

Beberapa penelitian terdahulu mendokumentasikan adanya pengaruh perubahan tingkat bunga jangka pendek pada *return* saham Asprem (1989), Cecchetti *et al.* (2000), Conover (1999) dalam Durham (2000). Perubahan kebijakan moneter akan mempengaruhi pasar modal melalui perubahan yang terjadi pada pengeluaran konsumsi dan investasi. Penurunan pada tingkat bunga akan mendorong pengeluaran konsumsi dan investasi yang selanjutnya akan meningkatkan harga saham Modigliani (1971) dalam Durham (2000).

## **PENUTUP**

1. Terdapat pengaruh faktor makro ekonomi yang diwakili oleh volume perdagangan saham, dan SBI terhadap IHSG.
2. Variabel nilai tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG.
3. Hasil perhitungan diperoleh nilai  $F = 27,416$ ; jadi terbukti bahwa perubahan volume perdagangan saham, nilai tukar, dan nilai tingkat bunga SBI secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

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

1. Investor sebaiknya memperhatikan informasi-informasi mengenai Volume Perdagangan Saham, Nilai Tukar Rupiah/US\$, dan Tingkat Suku Bunga SBI yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia karena dengan adanya informasi tersebut dapat dimanfaatkan untuk memprediksi IHSG di JII yang kemudian untuk mengambil keputusan yang tepat sehubungan dengan investasinya.
2. Perusahaan sebelum melakukan kebijakan seperti ekspor atau impor, harus mengkaji terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya beban perusahaan yang dapat diakibatkan oleh Volume Perdagangan Saham, Nilai Tukar Rupiah/US\$, dan Tingkat Suku Bunga SBI sehingga dalam pelaksanaannya nanti manajemen perusahaan dapat mengambil kebijakan dalam rangka menarik investor di pasar modal.
3. Adanya keterbatasan faktor makro ekonomi yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi IHSG hanya terbatas pada Volume Perdagangan Saham, Nilai Tukar Rupiah/US\$, dan Tingkat Suku Bunga SBI diharapkan dalam penelitian selanjutnya untuk memperhatikan pengaruh faktor lain yang dapat mempengaruhi pergerakan IHSG di JII.

## REFERENSI

- Abdul & Nasuhi H. (2000). Studi empiris tentang pengaruh volume perdagangan dan return terhadap bid-ask spread industri rokok di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi*.
- Abdalla, I, S.A., & Murinde, V. (1997). Exchange rate and stock price interactions in emerging financial markets: Evidence on India, Korea, Pakistan and the Philippines. *Applied Financial Economics*, 7, 25 – 35.
- Ajayi, R.A, & Mougoue, M. (1996). On the dynamic relation between stock prices and exchange rates, *The Journal of Financial Research*, XIX(2), 193-207.
- Anoraga, P & Piji P. (2001). *Pengantar pasar modal*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Avonti, A Am, & Prawoto, H. (2004). Analisis pengaruh nilai tukar rupiah/US\$ dan tingkat suku bunga SBI terhadap indeks harga saham gabungan di bursa efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, III(5).
- Bahmani, M, & Sohrabian, A. (1992). Stock prices and the effective exchange rate of the dollar. *Applied Economics*, 24, 459-464.
- Bodie, Z, Kane, A., & Marcus, AJ. (2006). *Investments*. Buku 1 dan 2. Terjemahan Zulaini Dalimunthe dan Budi Wibowo. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, N. F., Roll, R., & Ross, S. (1986). Economic forces and the stock market. *Journal of Business*, 59, 383-403.
- Crouch, R. L. (1970). A nonlinear test between the random walk hypothesis. *American Economic Review*. 60 (March 1970), 199-202.
- Durham, J.B. (2000). *The effect of monetary policy on monthly and wuaterly stock market returns: Cross-country evidence and sensitivity analyses*. Working paper, Division of Monetary Affairs Board of Governors of the Fed Reserve System, Washington D.C.
- Ebert R.J., & Griffin R.W. (2000). *Business Essentials* (4<sup>th</sup> ed). New Jersey: Prentice Hall.
- Epps, TW. (1975). Security price changes and transaction volume: Theory and evidence. *American Economic Review*, 65(4), 586-597.
- Fabozzi, E.J., & Francis, J.C. (1996). *Capital markets and institution and instrument*. New Jersey: Upper Saddle River.
- Gallant, A.R, Rossi, P.E., & Tauchen, G. (1992). Stock prices and volume. *Review of Financial Studies* 3, 199-242.
- Geske, R. & Roll, R. (1983). The fiscal and monetary linkage between stock returns and inflation. *Journal o f Finance*, Vol 38.
- Granger, C. (1969). Spectral analysis of New York stock market prices. *Kyklos*, 16, 1-27.
- Ghozali I. (2006). Aplikasi analisis multivariat dengan program SPSS 16.
- Ghosh & Fancis. (1999). *Investment Analysis & port folio management*. MCGrawHill International.
- Harris, L. (1986). *Trading & exchanges: Market microstructure for practitioners*. Oxford University Press.
- Homaifar. (1994). Anemperical model of capitalstructure: Some new evidence. *Journal of business finance and accounting*.
- Jain, C. (1986). The relation between common stock returns trading activity and market value. *Journal of Finance*, 38(4), 1075-1086.
- Karpoff, J. (1987). The realation between price changes and trading volume: A survey. *Journal of Financial and Qualitative Analysis*, 22, 109-126.
- Lee, SB. (1992). Causal relations among stock return, interest rate, real activity, and inflation. *Journal Of Finance*, 47, 1591-1603.

- Lestari, M. (2005). *Pengaruh variabel makro terhadap return saham di bursa efek Jakarta pendekatan beberapa model*. Paper Seminar Nasional Akuntansi VIII.
- Madura, J. (1993). *Financial management*. Florida University Express.
- Moradoglu, G, Taskin F, & Bigan. (2001). Causality between stock returns and macroeconomic variables in emerging markets. *Russian and East European and Trade*, 36(6), 33-53.
- Murni, A. (2009). *Ekonomika makro*, (2<sup>nd</sup> ed). Rafika Aditama.
- Solnik, B. (1987). Using financial price to test exchange rate models: A note. *The Journal of Finance*, XLII(1).
- Smirlock, M. & Starks, L. (1988). An empirical analysis of the stock price-volume relationship. *Journal of Banking and Finance*, 12, 31-41.
- Sitinjak, E L M, & Kurniasari, W. (2003). Indikatorindikator pasar saham dan pasar uang yang saling berkaitan ditinjau dari pasar saham sedang bullish dan bearish. *Jurnal riset ekonomi dan manajemen*, 3(3).
- Sudjono. (2002). Analisis keseimbangan dan hubungan simultan antara variabel ekonomi makro terhadap indeks harga saham di BEJ dengan metode VAR (*Vector Autoregression*) dan ECM (*Error Correction Model*). *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, 2(3).
- Utami, M & Rahayu, M. (2003). Peranan profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar dalam mempengaruhi pasar modal Indonesia selama krisis ekonomi. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, 5(2), 123-131.
- Weston J.F, & Brigham F.E. (1993). *Essential of managerial finance*, (10<sup>th</sup> ed). USA: The Dryden Press.
- Wood, (1985). Exchange rate case. *The Journal Finance*, 27, Issues 2-3, April 1985, Pages 115-120.
- Indonesia Stock Exchange. (2011). *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia Tahun 2011*. Indonesia Stock Exchange, Jakarta. Diambil tanggal 10 Mei 2012, dari <http://www.idx.co.id>.
- Ying, C. C. (1966). Stock market prices and volumes of sales. *Econometrica*, 34, 676-686.