

GLOBALISASI MAKROEKONOMI TERHADAP PASAR MODAL INDONESIA

Sakinah

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Batanghari

ABSTRACT

The capital market is one of the economic instruments currently undergoing rapid development. One measure of the performance of the capital market is a stock index. There are many factors that can affect stock indexes, among other domestic interest rates, foreign exchange rates, the conditions of the international economy, a country's economic cycle, the rate of inflation, taxation, and the amount of money in circulation.

During the period of observation between the years 2000 to 2015 occurred phenomena in which the relationships between macroeconomic variables with the JCI movement does not fit with the theory, and the gap from previous research results. The purpose of this research is to know the influence of the variable BI rate, inflation, money supply, world oil, gold, the exchange rate USD/USD, Dow Jones index, and the index Nikkei 225 against the JCI. The analysis of the data used is multiple regression analysis.

The results of this research show that the BI rate, variable rate and IDR/USD effect negatively to JCI, while variable world oil, gold, Dow Jones and the Nikkei 225 index to a positive effect against JCI during the period 2000 through 2015.

Keywords: macroeconomic, JCI, the world's capital market integration, globalisation

I. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu instrumen ekonomi dewasa ini yang mengalami perkembangan sangat pesat. Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang ekonomi negara yang bersangkutan (Ang, 1997). Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal atau investor (Husnan, 2004).

Salah satu kegiatan di pasar modal yang dapat dipilih oleh investor adalah berinvestasi di pasar modal (Kustini, 2007), karena kegiatan

investasi merupakan suatu kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut (Samsul, 2008).

Di Indonesia, investor yang berminat untuk berinvestasi di pasar modal dapat berinvestasi di Bursa Efek Indonesia. Salah satu indikator pergerakan harga saham di bursa efek adalah indeks harga saham (Murwaningsari, 2008). Di Indonesia, indeks yang sering diperhatikan investor ketika berinvestasi di bursa efek adalah indeks harga saham gabungan (IHSG). Hal ini disebabkan indeks ini berisi atas seluruh saham yang tercatat di Bursa

Efek Indonesia (Murwaningsari, 2008). Oleh karena itu melalui pergerakan IHSG, seorang investor dapat melihat kondisi pasar apakah sedang bergairah atau lesu. Perbedaan kondisi pasar ini tentu memerlukan strategi yang berbeda dari investor dalam berinvestasi. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi indeks saham, antara lain perubahan tingkat suku bunga bank sentral, keadaan ekonomi global, tingkat harga energi dunia, kestabilan politik suatu negara, dan perilaku investor itu sendiri (Sudjono, 2005).

Di Indonesia kebijakan tingkat suku bunga dikendalikan secara langsung oleh Bank Indonesia melalui *BI rate*. *BI rate* merupakan respon bank sentral terhadap tekanan inflasi ke depan agar tetap berada pada sasaran yang telah ditetapkan (BI, 2008). Perubahan *BI rate* sendiri dapat memicu pergerakan di pasar saham Indonesia (Novianto, 2011). Penurunan *BI rate* secara otomatis akan memicu penurunan tingkat suku bunga kredit maupun deposito. Bagi para investor, dengan penurunan tingkat suku bunga deposito, akan mengurangi tingkat keuntungan yang diperoleh bila dana yang mereka miliki diinvestasikan dalam bentuk deposito, karena dengan penurunan suku bunga kredit, biaya modal akan menjadi kecil, ini dapat mempermudah perusahaan untuk memperoleh tambahan dana dengan biaya yang murah untuk meningkatkan produktivitasnya. Peningkatan produktivitas akan mendorong peningkatan laba, hal ini dapat menjadi daya tarik bagi para investor untuk berinvestasi di pasar modal (Novianto, 2011).

Selain tingkat suku bunga, harga minyak dunia juga mempengaruhi pergerakan indeks harga saham, hal ini dibuktikan dari penelitian yang dilakukan oleh Kilian dan Park (2009)

yang menyatakan harga minyak dunia memberikan dampak yang signifikan terhadap pergerakan indeks bursa saham. Selain minyak dunia, emas merupakan salah satu komoditi penting yang dapat mempengaruhi pergerakan bursa saham, karena emas merupakan salah satu alternatif investasi yang cenderung aman dan bebas resiko (Sunariyah, 2006). Oleh sebab itu, kenaikan harga emas akan mendorong penurunan indeks harga saham, karena investor yang semula berinvestasi di pasar modal akan mengalihkan dananya untuk berinvestasi di emas yang relatif lebih aman daripada berinvestasi di bursa saham, hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Smith (2001) yang membuktikan bahwa harga emas memiliki pengaruh yang negatif terhadap indeks bursa saham di Amerika Serikat.

Perekonomian Indonesia saat ini sudah semakin terintegrasi dalam perekonomian global. Perekonomian Indonesia terbuka dari sisi neraca pembayaran mulai dari perdagangan, arus modal masuk dan keluar (*capital inflow atau outflow*), dan kegiatan pemerintah melalui penarikan dan pembayaran utang luar negeri (BI, 2008). Amerika Serikat dan Jepang adalah dua negara tujuan ekspor non-migas terbesar Indonesia (BI, 2008). Perubahan keadaan perekonomian di negara tersebut tentu akan memberikan pengaruh, baik secara langsung maupun tidak langsung, kepada Indonesia. Apabila perekonomian kedua negara tersebut mengalami keadaan resesi, ini tentu akan menyebabkan nilai ekspor non migas Indonesia ke negara-negara tersebut ikut menurun, sebab konsumen di negara tersebut dalam keadaan ekonomi yang sedang resesi tentu akan mengurangi tingkat pengeluarannya. Selain merupakan negara tujuan ekspor Indonesia, kedua negara tersebut

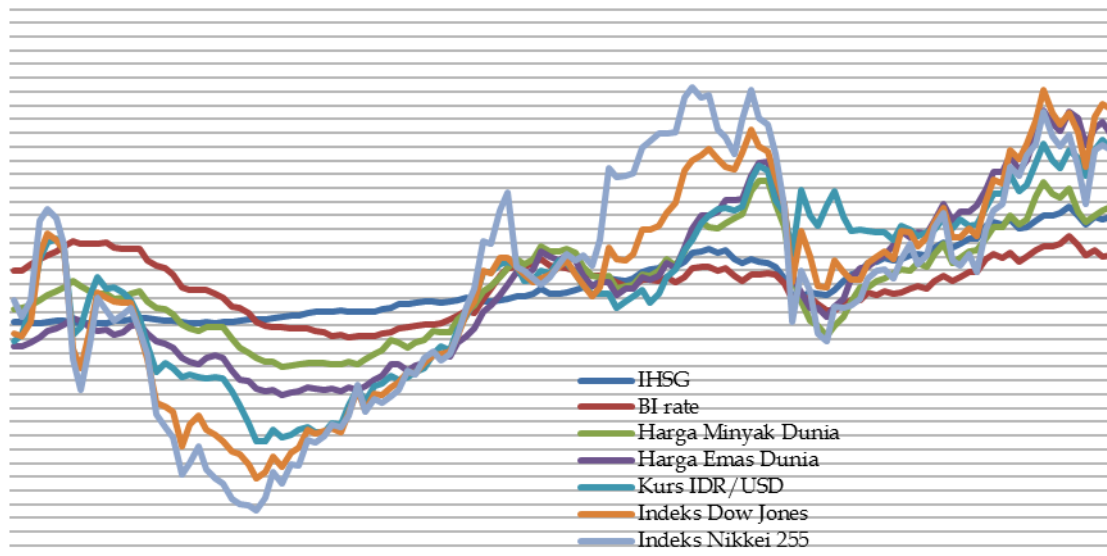
merupakan negara dengan perekonomian terbesar di dunia (Priambodo, 2011), maka jelas bahwa perubahan keadaan ekonomi di kedua negara tersebut dapat mempengaruhi perekonomian Indonesia, baik melalui kegiatan ekspor impor barang dan jasa, aliran dana dari investor kedua negara tersebut, atau perubahan tingkat resiko bisnis di kedua negara tersebut. Salah satu variabel ekonomi yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perekonomian suatu negara adalah indeks saham di negara tersebut. Hal ini dimungkinkan karena ketika negara tersebut memiliki prospek perekonomian yang cerah, otomatis investor akan tertarik untuk menanamkan dananya di pasar modal negara yang bersangkutan, yang tentunya akan mendorong terjadinya masa-masa *bullish* yang akan mendorong pergerakan indeks saham. Demikian pula sebaliknya, ketika dirasakan suasana perekonomian suram, akan tercermin pula dalam indeks sahamnya yang akan turun (Ang, 1997).

Untuk Jepang, indeks saham yang akan dijadikan proksi adalah indeks Nikkei 225. Indeks Nikkei 225 dipilih dalam variabel penelitian ini karena selain perhitungan indeks ini sudah dilakukan sejak tahun 1950, indeks ini juga merupakan indeks yang paling sering digunakan di Jepang sebagai patokan kinerja bursa sahamnya (Suharti dan Mariah, 2004).

Untuk Amerika Serikat, indeks yang dapat dijadikan proksi adalah

indeks Dow Jones. Indeks Dow Jones dipilih sebagai variabel dalam penelitian ini karena indeks pasar saham tertua di Amerika Serikat dan merupakan representasi dari kinerja industri terpenting di Amerika Serikat (Muharam dan Nurafni, 2008). Indeks Dow Jones yang bergerak naik, menandakan kinerja perekonomian Amerika Serikat secara umum berada pada posisi yang baik. Dengan kondisi perekonomian yang baik, akan menggerakkan perekonomian Indonesia melalui kegiatan ekspor maupun aliran modal masuk baik investasi langsung maupun melalui pasar modal (Sunariyah, 2006). Aliran modal yang masuk melalui pasar modal tentu akan memiliki pengaruh terhadap perubahan IHSG.

Pada umumnya apabila tingkat suku bunga dan harga energi dunia turun, maka indeks harga saham di suatu negara akan naik (Sunariyah, 2006). Dengan tingkat suku bunga yang rendah serta harga energi yang murah, perusahaan dapat dengan leluasa mengembangkan kegiatannya, sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan perolehan labanya. Apabila laba perusahaan meningkat, maka investor tentu akan tertarik untuk membeli saham emiten tersebut sehingga dapat mendorong kenaikan indeks harga saham. Tetapi di Indonesia selama periode 2000-2015 terjadi hal-hal yang berlawanan.



Gambar 1

Pergerakan BI *rate*, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs IDR/USD, Indeks Dow Jones, Indeks Nikkei 225 dan IHSX di Indonesia Selama Periode 2000-2015

Gambar 1 terlihat bahwa ketika tingkat BI *rate* turun, IHSX juga ikut turun. Fenomena ini tentunya berlawanan dengan apa yang telah diuraikan sebelumnya, bahwa BI *rate* memiliki pengaruh yang negatif terhadap IHSX. Ketika harga minyak dunia naik, IHSX juga naik, fenomena ini tidak sesuai dari uraian sebelumnya bahwa harga minyak dunia memiliki pengaruh negatif terhadap IHSX. Harga emas dunia jika mengalami peningkatan harga, juga diikuti dengan kenaikan IHSX selama periode yang sama. Sementara untuk kurs IDR/USD, ketika IHSX naik tajam, nilai kurs IDR/USD cenderung stagnan. Hal ini tentunya berlawanan dengan apa yang diungkapkan Sunariyah (2006) bahwa ketika nilai kurs terdepresiasi, maka IHSX akan mengalami penurunan. Pergerakan indeks-indeks bursa negara tujuan ekspor utama Indonesia juga memiliki pergerakan yang berbeda dengan uraian yang telah diungkapkan sebelumnya. Ketika Indeks Dow Jones dan indeks Nikkei 225 bergerak naik,

direspons oleh IHSX dengan penurunan indeks.

Dari uraian sebelumnya dapat dilihat bahwa ada kontradiksi atas apa yang diungkapkan oleh Sunariyah (2006) dan Samsul (2008) bahwa penurunan tingkat suku bunga, harga energi serta meningkatnya indeks bursa dunia akan ikut meningkatkan indeks harga saham dinegara yang bersangkutan.

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara tingkat suku bunga dan harga minyak dunia terhadap pasar modal. Di antaranya adalah penelitian Hayo dan Kutan (2004) menemukan bukti bahwa pergerakan pasar modal di Rusia dipengaruhi oleh perubahan harga minyak dunia dan pergerakan pasar modal di Amerika Serikat (Indeks Dow Jones). Penelitian Kilian dan Park (2009) menunjukkan bahwa pergerakan harga minyak tidak berpengaruh secara langsung pada pasar modal Amerika Serikat. Penelitian Bernanke dan Kuttner (2004) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh

secara signifikan terhadap pergerakan pasar modal Amerika Serikat. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Valadkhani *et al* (2006) tentang pengaruh variabel makroekonomi Thailand dan Pasar Modal Internasional terhadap Pasar modal Thailand memberikan hasil bahwa variabel makroekonomi seperti tingkat suku bunga, nilai tukar *baht*, indeks harga konsumen dan jumlah penawaran uang tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan pasar modal Thailand, sementara perubahan harga minyak memberikan pengaruh yang negatif bagi pasar modal Thailand hanya untuk periode sebelum krisis pada tahun 1997.

Hasil penelitian untuk variabel emas dunia juga memberikan kesimpulan yang berlawanan. Penelitian yang dilakukan oleh Twite (2002) menemukan hasil bahwa emas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi secara positif pergerakan indeks saham di Australia, sementara Smith (2001) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa harga emas dunia mempunyai pengaruh yang negatif terhadap pergerakan indeks harga saham di Amerika Serikat.

Hal ini menunjukkan bahwa hasil penelitian tentang pengaruh tingkat suku bunga, harga minyak dunia, emas, nilai tukar mata uang, serta indeks cenderung tidak konsisten atau berbeda antara peneliti yang satu dengan peneliti yang lainnya. Dengan adanya ketidakkonsistenan hasil

penelitian ini, serta pengaruh ekonomi dunia yang memberikan dampak bagi perekonomian suatu negara, peneliti merasa perlu untuk menelaah kembali hubungan dan seberapa besar pengaruh tingkat suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, harga minyak dunia, emas, nilai kurs, indeks Nikkei 225, dan indeks Dow Jones terhadap indeks saham di pasar modal, khususnya di Indonesia. Peneliti menduga bahwa BI *rate*, Inflasi dan nilai kurs mempunyai pengaruh dan hubungan yang negatif terhadap IHSG, sementara jumlah uang beredar, indeks Dow Jones dan indeks Nikkei 225 mempunyai pengaruh dan hubungan yang positif terhadap IHSG.

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian-penelitian sebelumnya, perbedaan-perbedaan tersebut diantaranya (1) data pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini berada pada periode 2000-2015; (2) adanya penambahan variabel dalam penelitian sekarang jika dibandingkan dengan penelitian terdahulu, yang diantaranya variabel BI *rate*, inflasi, jumlah uang beredar, dan harga minyak dunia yang berdasarkan *West Texas Intermediate*, harga emas dunia, dan indeks Nikkei 225; (3) adanya kombinasi penggunaan alat analisis, yaitu uji kausalitas dan regresi berganda; dan (4) negara yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah Indonesia.

II. METODE PENELITIAN

Data penelitian ini merupakan data historis yang diperoleh dari BI, Bapepem, harga *spot* pasar minyak mentah dunia standar *West Texas Intermediate*, dan harga *spot* pasar emas London, sehingga merupakan data sekunder. Populasi yang digunakan

dalam penelitian ini adalah seluruh data IHSG, BI *rate*, Inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar IDR/USD, data harga minyak mentah dunia per *barrel*, data harga emas dunia per ons dalam USD, data Indeks Dow Jones dan indeks Nikkei 225. Sampel yang

diambil adalah data-data periode 2000-2015. Penentuan sampel penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, dimana sampel yang terpilih harus memenuhi kriteria tertentu (Jatiningsih, 2007).

Variabel independen dalam penelitian ini adalah variabel *BI rate*, inflasi, jumlah uang beredar, harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs IDR/USD, indeks Dow Jones, dan indeks Nikkei 225. Sedangkan variabel dependennya adalah IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI). Analisis data dilakukan dengan menggunakan uji Kausalitas Granger dan uji Regresi Linier Berganda. Sebelum melakukan analisis kausalitas dan regresi, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik berupa uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Menurut Ghozali (2006), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian dengan uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Autokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara anggota sampel yang diurutkan dengan waktu. Penyimpangan ini muncul pada observasi yang menggunakan data *time series*.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Asumsi Klasik

Uji normalitas data melalui uji statistik Non-Parametrik kolmogorov-Sminov (*One Sample K-S*) memberikan hasil nilai K-S sebesar 1,146 dengan

Konsekuensi dengan adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varians sampel tidak dapat menggabungkan varians populasinya, pengujian dilakukan dengan *Durbin Watson Test*. Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Setelah variabel-variabel penelitian memenuhi uji prasyarat asumsi klasik tersebut di atas selanjutnya dilakukan uji kausalitas granger dan regresi serta pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t, uji F dan koefisien determinasi (*Adjusted R²*). Uji t merupakan pengujian parsial regresi yang dimaksudkan untuk melihat apakah variabel bebas secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas dengan asumsi variabel lainnya konstan. Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen atau terikat. Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

signifikansi sebesar 0,145 atau 14,5%. Karena nilai signifikansi 14,5% lebih besar dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi secara normal. Hasil perhitungan nilai

tolerance juga menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki *tolerance* kurang dari 0,10. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama, baik *BI rate*, harga minyak dunia, harga emas, kurs IDR/USD, indeks Dow Jones, dan indeks Nikkei 225 tidak ada satu pun yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi penelitian ini. Nilai hasil uji DW sebesar 1,580 nilai ini berada diantara -2 dan +2 (-2 < 1,580 < +2), maka dapat disimpulkan bahwa **Analisis Regresi**

model regresi tidak memiliki masalah autokolerasi. Pengujian dengan uji Park menampilkan hasil *output* SPSS 19.0 dengan koefisien parameter masing-masing variabel independen tidak ada satupun yang signifikan, yaitu signifikansi *BI rate* sebesar 0,874; signifikansi harga minyak sebesar 0,384; signifikansi emas dunia sebesar 0,487; signifikansi kurs IDR/USD sebesar 0,685; signifikansi indeks Dow Jones sebesar 0,788; dan signifikansi Nikkei 225 sebesar 0,866; maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

Tabel 1
Hasil Uji Analisis Regresi

Variabel	Koefisien	t-hitung	Signifikansi	Tolerance	VIF
<i>Constant</i>	1,044E-8	0.000	1.000		
<i>BI rate</i>	-0.030	-1.543	0.025	0.495	2.020
Harga Minyak Mentah	0.071	2.609	0.010	0.255	3.929
Harga Emas Dunia	0.844	26.495	0.000	0.184	5.442
Kurs IDR/USD	-0.040	-2.503	0.014	0.721	1.386
Indeks Dow Jones	0.134	4.157	0.000	0.180	5.556
Indeks Nikkei 225	0.085	2.850	0.005	0.210	4.763
R		0.988	Durbin Watson		1.580
R Square		0.977	F-hitung		872.318
Adjusted R Square		0.976	Sig. F		0,000

Uji statistik yang dilakukan menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,00001044 - 0,030X_1 + 0,071X_2 + 0,844X_3 - 0,040X_4 + 0,134X_5 + 0,085X_6 \dots(1)$$

Keterangan: Y = IHSG; X₁ = *BI rate*; X₂ = harga minyak mentah; X₃ = harga emas; X₄ = kurs IDR/USD; X₅ = Indeks Dow Jones; dan X₆ = Indeks Nikkei 225
Dari persamaan regresi tersebut dapat diketahui bahwa :

a) Nilai konstanta sebesar 0,00001044 menunjukkan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka besarnya perubahan nilai IHSG adalah 0,00001044. Jadi jika nilai perubahan *BI rate*, harga minyak,

emas, kurs IDR/USD, indeks Dow Jones dan Nikkei 225 dianggap nol, maka besarnya perubahan nilai IHSG adalah 0,000 *point*.

b) Koefisien regresi X₁ (*BI rate*) sebesar -0,030 menunjukkan besarnya pengaruh perubahan *BI rate* terhadap IHSG. Pengaruh negatif menunjukkan adanya pengaruh yang berlawanan antara perubahan *BI rate* terhadap IHSG. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa setiap penurunan *BI rate* sebesar satu persen akan menaikkan IHSG sebesar 0,030 *point* dan sebaliknya dengan anggapan harga minyak dunia, emas, kurs IDR/US,

- indeks Dow Jones dan Nikkei 225 besarnya tetap.
- c) Koefisien regresi X_2 (harga minyak dunia) sebesar 0,071 menunjukkan besarnya pengaruh perubahan harga minyak dunia terhadap IHSG. Pengaruh positif menunjukkan adanya pengaruh yang searah antara pergerakan harga minyak dunia terhadap IHSG. Dengan kata lain jika harga minyak dunia per *barrel* USD mengalami peningkatan akan menyebabkan kenaikan IHSG sebesar 0,030 *point*, dan sebaliknya jika harga minyak dunia per *barrel* USD mengalami penurunan akan menyebabkan penurunan IHSG sebesar 0,030 *point* dengan asumsi *BI rate*, harga emas dunia, kurs IDR/US, indeks Dow Jones dan Indeks Nikkei 225 konstan.
- d) Koefisien regresi X_3 (harga emas dunia) sebesar 0,844 menunjukkan besarnya pengaruh perubahan harga emas dunia terhadap IHSG. Pengaruh positif menunjukkan adanya pengaruh yang searah antara perubahan harga emas dunia terhadap IHSG. Dengan kata lain jika harga emas dunia per *ounce* USD mengalami peningkatan akan menyebabkan kenaikan IHSG sebesar 0,844 *point*, dan sebaliknya jika harga emas dunia mengalami penurunan per *ounce* USD akan menyebabkan penurunan IHSG sebesar 0,844 *point* dengan asumsi *BI rate*, harga minyak mentah, kurs IDR/US, indeks Dow Jones dan Nikkei 225 konstan.
- e) Koefisien regresi X_4 (Kurs IDR/USD) sebesar -0,040 menunjukkan besarnya pengaruh perubahan nilai kurs IDR/USD terhadap IHSG. Pengaruh negatif menunjukkan adanya pengaruh yang berlawanan antara perubahan kurs IDR/USD terhadap IHSG. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa setiap nilai tukar rupiah melemah sebesar satu rupiah akan menaikkan IHSG sebesar 0,040 *point* dan sebaliknya dengan anggapan *BI rate*, harga minyak mentah, emas, indeks Dow Jones dan Nikkei 225 besarnya tetap.
- f) Koefisien regresi X_5 (indeks Dow Jones) sebesar 0,134 menunjukkan besarnya pengaruh perubahan indeks Dow Jones terhadap IHSG. Pengaruh positif menunjukkan adanya pengaruh yang searah antara perubahan indeks Dow Jones terhadap IHSG. Dengan kata lain jika indeks Dow Jones mengalami peningkatan sebesar satu *point* akan menyebabkan kenaikan IHSG sebesar 0,134 *point*, dan sebaliknya jika indeks Dow Jones mengalami penurunan satu *point* akan menyebabkan penurunan IHSG sebesar 0,134 *point* dengan asumsi *BI rate*, harga minyak mentah, harga emas, kurs IDR/US, dan indeks Nikkei 225 konstan.
- g) Koefisien regresi X_6 (indeks Nikkei 225) sebesar 0,085 menunjukkan besarnya pengaruh perubahan indeks Nikkei 225 terhadap IHSG. Pengaruh positif menunjukkan adanya pengaruh yang searah antara perubahan indeks Nikkei 225 terhadap IHSG. Dengan kata lain jika indeks Nikkei 225 mengalami peningkatan sebesar satu *point* akan menyebabkan kenaikan IHSG sebesar 0,134 *point*, dan sebaliknya jika indeks Nikkei 225 mengalami penurunan satu *point* akan menyebabkan penurunan IHSG sebesar 0,134 *point* dengan asumsi *BI rate*, harga minyak mentah, harga emas, kurs IDR/US, dan Indeks Dow Jones konstan.

Dengan demikian model regresi tersebut sudah memadai untuk digunakan memprediksi IHSG.

Pengujian Hipotesis

Uji t

Hasil pengujian hipotesis parsial (uji t) analisis pengaruh BI rate, harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs IDR/US, Indeks Dow Jones dan Indeks Nikkei 225 terhadap IHSG di BEI lebih kecil dari signifikansi 0,05 (α) yang berarti variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap IHSG yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a) Nilai t-hitung dari BI rate adalah sebesar -1,543 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,025. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% dan nilai t-hitung (1,543) lebih besar dari t-tabel (1,96), maka terdapat pengaruh signifikan antara variabel BI rate terhadap IHSG.
- b) Nilai t-hitung dari Harga Minyak Mentah adalah sebesar 2,609 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,010. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% dan nilai t-hitung (2,609) lebih besar dari t-tabel (1,96), maka terdapat pengaruh signifikan antara variabel Harga Minyak Dunia terhadap IHSG.
- c) Nilai t-hitung dari Harga Emas Dunia adalah sebesar 26,495 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% dan nilai t-hitung (26,495) lebih besar dari t-tabel (1,96), maka terdapat pengaruh signifikan antara Harga Emas Dunia terhadap IHSG.
- d) Nilai t-hitung dari Kurs IDR/USD adalah sebesar -2,503 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,014. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% dan nilai t-hitung (2,503) lebih besar dari t-tabel (1,96), maka terdapat pengaruh signifikan antara

variabel Kurs IDR/USD terhadap IHSG.

- e) Nilai t-hitung dari Indeks Dow Jones adalah sebesar 4,157 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% dan nilai t-hitung (4,157) lebih besar dari t-tabel (1,96), maka terdapat pengaruh signifikan antara Indeks Dow Jones terhadap IHSG.
- f) Nilai t-hitung dari Indeks Nikkei 225 adalah sebesar 2,850 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,005. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% dan nilai t-hitung (2,850) lebih besar dari t-tabel (1,96), maka terdapat pengaruh signifikan antara Indeks Nikkei 225 terhadap IHSG.

Uji F

Jika uji t merupakan pengujian hipotesis untuk mengetahui apakah variabel bebas secara parsial mempengaruhi variabel terikat, maka uji F menguji apakah variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel terikat. Uji ANOVA menghasilkan probabilitas 0,000; karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05; maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai IHSG atau dapat dinyatakan bahwa variabel BI rate, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs IDR/USD, Indeks Dow Jones dan Indeks Nikkei 225 secara simultan berpengaruh terhadap IHSG.

Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Dari hasil pengujian hipotesis diperoleh nilai *adjusted R square* sebesar 0,976; yang berarti variasi IHSG dapat dijelaskan oleh variasi dari keenam variabel independen (BI rate, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs IDR/USD, Indeks Dow Jones dan Indeks Nikkei 225), sedangkan sisanya sebesar 2,4%

dijelaskan oleh perubahan variabel lain di luar model penelitian. Sedangkan nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,988 menunjukkan bahwa hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen adalah signifikan (kuat) yaitu sebesar 98,8%.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh secara simultan dari variabel bebas yaitu *BI rate*, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs IDR/USD, Indeks Dow Jones dan Indeks Nikkei 225 terhadap IHSG. Secara parsial keenam variabel bebas tersebut juga berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

1. *BI rate* terhadap IHSG

Hipotesis 1 yang diajukan dalam penelitian ini adalah diduga *BI rate* berpengaruh negatif terhadap IHSG. Berdasarkan hasil pengujian dan perhitungan diperoleh bahwa hipotesis 1 terbukti. *BI rate* secara umum menunjukkan penurunan, penurunan *BI rate* akan mendorong kenaikan IHSG (Nugroho, 2008). *BI rate* mengalami kenaikan cukup tajam pada periode tahun 2005, dimana kenaikan harga minyak dunia mendorong kenaikan harga minyak domestik (baik BBM bersubsidi maupun non bersubsidi). Kenaikan ini mendorong tingkat inflasi yang cukup tinggi sehingga mengakibatkan Bank Indonesia harus menyesuaikan *BI rate* untuk mengendalikan inflasi, karena pertumbuhan perekonomian di Indonesia ini tidak lepas dari kebijakan BI untuk mempertahankan *BI rate* seperti halnya yang terjadi pada bulan Januari 2010 hingga Januari 2012, *BI rate* berkisar pada *level* 6,50% membuat kondisi fundamental mikro emiten menjadi lebih baik dan

mampu menopang laju pertumbuhan IHSG (BI, 2011). Di sisi lain, Sertifikat Bank Indonesia (SBI) sejak 13 Mei 2011 mengalami *net outflows* sebagai dampak diberlakukannya perpanjangan masa kepemilikan SBI oleh Bank Indonesia dari semula 1 bulan menjadi 6 bulan (*6-month holding period*), hal ini tentu akan mengurangi sifat likuid dari SBI itu sendiri dan berdampak pada berkurangnya penempatan dana investor pada SBI, sehingga masyarakat mengalihkan investasinya ke sektor lain diantaranya adalah investasi pada pasar saham, yang mengakibatkan kinerja pasar saham menjadi baik. Penelitian sebelumnya Adisetiawan dan Hasminidiaty (2011) juga menyebutkan bahwa saat ini Bank Indonesia menggunakan *BI rate* sebagai salah satu instrumen untuk mengendalikan inflasi. Apabila inflasi dirasakan cukup tinggi, maka BI akan menaikkan *BI rate* untuk meredam kenaikan inflasi. Perubahan *BI rate* akan memberikan pengaruh bagi pasar modal dan pasar keuangan. Apabila tingkat suku bunga naik maka secara langsung akan meningkatkan beban bunga. Perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi akan mendapatkan dampak yang sangat berat terhadap kenaikan tingkat bunga. Kenaikan tingkat bunga ini dapat mengurangi profitabilitas perusahaan sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini tentu akan mengurangi tingkat pendapatan perusahaan sehingga akan mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan, yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap harga

saham perusahaan tersebut. Sejalan dengan berbagai perkembangan, IHSG mampu mencapai *level* tertinggi sepanjang sejarah BEI, yakni 4.130,80 *point* pada bulan Juli 2011 atau menguat sebesar 5,1% (BI, 2011). Oleh karena itu, investor yang akan berinvestasi di pasar modal Indonesia hendaknya memperhatikan variabel *BI rate*, karena memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap IHSG. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Setyastuti (2001) dalam Murwaningsari (2008), Hermawan dan Manurung (2002), Theresia (2002) dalam Pratikno (2009), Bernanke dan Kuttner (2004), Valadkhani *et al* (2006), dan Handayani (2007) yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang negatif terhadap indeks harga saham.

2. Harga Minyak Mentah terhadap IHSG

Hipotesis 2 yang diajukan dalam penelitian ini adalah diduga harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap IHSG. Berdasarkan hasil perhitungan dan pengujian diperoleh bahwa hipotesis 2 terbukti. Ini disebabkan selama periode pengamatan, kenaikan harga minyak disebabkan bukan karena berkurangnya penawaran, tetapi karena meningkatnya permintaan, seperti halnya kenaikan harga minyak dunia saat ini disebabkan oleh terganggunya *supply* minyak akibat konflik geopolitik di Afrika Utara dan Timur Tengah, gagalnya kesepakatan negara-negara anggota OPEC untuk menambah suplai minyak pada pertemuan OPEC bulan Juni 2011 memicu kenaikan harga minyak dunia (BI, 2011). Harga minyak saat ini menjadi salah

satu indikator ekonomi global yang cukup signifikan terutama terhadap AS dan China. Naiknya harga minyak mentah akan mencerminkan membaiknya proses pemulihan ekonomi di negara maju, seperti AS yang berdampak makin kuatnya pertumbuhan ekonomi di Asia, sehingga akan memberikan sentimen positif bagi bursa saham global, begitupun sebaliknya (Sriwardani, 2009). Krisis ekonomi global yang terjadi dewasa ini, telah mengubah fundamental penggerak dan tingkah laku dari pasar modal. Sejak minyak mentah mencapai harga puncaknya pada tahun 2008 yang kemudian menurun drastis, berdampak pada bursa saham global termasuk IHSG yang terus bergerak mengiringi pergerakan harga minyak hingga sampai saat ini. Dengan naiknya harga minyak akan mendongkrak harga saham, hal ini dikarenakan investor pasar modal beranggapan bahwa naiknya harga-harga energi merupakan pertanda meningkatnya permintaan global, yang berarti membaiknya pemulihan ekonomi global pasca krisis. Sebaliknya, jika harga energi turun mencerminkan melemahnya pemulihan ekonomi global. Di sisi lain, Amerika Serikat merupakan konsumen dan importir terbesar minyak mentah di dunia. Maka, fluktuasinya harga minyak mentah secara tidak langsung akan mencerminkan tingkat permintaan dan kondisi pemulihan ekonomi di AS. Sedangkan di Indonesia sendiri makin banyaknya emiten yang melebarkan sayapnya ke bisnis pertambangan dan agrikultural yang terindikasi oleh pergerakan harga minyak dunia, yang secara tidak langsung berpengaruh terhadap pergerakan IHSG. Sehingga dapat

disimpulkan bahwa pergerakan harga minyak dunia berkorelasi positif dengan bursa saham khususnya IHSG (Sidarta, 2010). Penelitian Narayan dan Narayan (2009) juga menyatakan bahwa fluktuatif harga minyak mentah dunia merupakan suatu indikasi yang mempengaruhi pasar modal suatu negara. Secara tidak langsung kenaikan harga minyak mentah dunia akan berimbas pada sektor ekspor dan impor suatu negara. Bagi negara pengekspor minyak, kenaikan harga minyak mentah dunia merupakan keuntungan tersendiri bagi perusahaan, karena harga yang tinggi membuat investor cenderung menginvestasikan dananya ke berbagai sektor komoditi minyak dan pertambangan. Namun jika harga minyak turun para investor cenderung melakukan aksi ambil untung (*taking profit*) dengan cara menjual sahamnya. Selanjutnya Narayan dan Narayan (2009) dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi nasional tidak terlepas dari perkembangan ekonomi dunia. Dalam tahun 2007 ekonomi dunia tumbuh 5,0% dengan Asia sebagai penggerak ekonomi dunia, yang didorong oleh China, India dan negara-negara *emerging market* lainnya. Tingginya pertumbuhan ekonomi dunia turut meningkatkan permintaan minyak dunia. Sementara keterbatasan produksi terutama negara non OPEC serta kuatnya komitmen negara-negara anggota OPEC untuk menjaga tingkat produksinya. Memasuki tahun 2008, tekanan eksternal berupa tingginya harga minyak dunia membuat IHSG di Bursa Efek Indonesia turun 4,3% pada periode yang sama. Pada akhir Juli 2008

ketika harga minyak dunia mencapai US\$ 130 per *barrel* membuat IHSG di Bursa Efek Indonesia menurun menjadi 2.304,5 *point* atau 16,1% lebih rendah dibandingkan akhir tahun 2007. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hayo dan Kutan (2004) yang menunjukkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap pasar modal, dan penelitian Sriwardani (2009) yang menyatakan bahwa kenaikan harga minyak akibat meningkatnya permintaan akan mendorong kenaikan indeks harga saham.

3. Harga Emas Dunia terhadap IHSG
Hipotesis 3 yang diajukan dalam penelitian ini adalah diduga harga emas dunia berpengaruh positif terhadap IHSG. Berdasarkan hasil perhitungan dan pengujian diperoleh bahwa harga emas dunia memiliki pengaruh yang positif terhadap IHSG terbukti. Ini disebabkan selama periode pengamatan perekonomian dunia senantiasa mengalami pertumbuhan setiap tahunnya. Peningkatan pertumbuhan ekonomi tentu akan meningkatkan pendapatan rata-rata masyarakat. Di Indonesia sendiri selama periode pengamatan pendapatan per kapita masyarakat Indonesia mengalami peningkatan yaitu US\$ 1.980 pada tahun 2008 dan meningkat menjadi US\$ 2.950-3.000 pada tahun 2012 (BI, 2008). Berarti tingkat kesejahteraan masyarakat Indonesia secara umum meningkat. Peningkatan kesejahteraan ini mengakibatkan masyarakat memiliki kesempatan untuk melakukan diversifikasi investasi untuk mengurangi resiko. Salah satu keunggulan dari berinvestasi pada emas adalah nilai yang cenderung naik, selain itu pemilik emas dapat

dengan mudah menjual emasnya kapan saja bila membutuhkan dana tanpa mengalami kerugian yang besar. Hasil penelitian ini mendukung Twite (2002) bahwa kenaikan harga emas akan mendorong kenaikan indeks harga saham, karena selain minyak, emas merupakan salah satu komoditi penting yang dapat mempengaruhi pergerakan bursa saham. Hal ini didasari bahwa emas merupakan salah satu alternatif investasi yang cenderung aman dan bebas resiko (Sunariyah, 2006). Selanjutnya dalam penelitian Sunariyah (2006) menyebutkan bahwa emas banyak dipilih sebagai salah satu bentuk investasi karena nilainya cenderung stabil dan naik, dan sangat jarang sekali harga emas turun.

4. Kurs IDR/USD terhadap IHSG

Hipotesis 4 yang diajukan dalam penelitian ini adalah diduga kurs IDR/USD berpengaruh negatif terhadap IHSG. Berdasarkan hasil perhitungan dan pengujian, diperoleh hasil bahwa hipotesis 4 terbukti. Terdapat pengaruh negatif antara nilai tukar terhadap Indeks Harga Saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian Januari 2001 sampai dengan Desember 2011. Pengaruh negatif ini dapat dilihat jika nilai tukar rupiah terhadap US\$ meningkat (rupiah melemah atau terdepresiasi), maka akan menyebabkan harga ikut turun. Hal ini terjadi karena pada umumnya pelaku ekonomi memiliki kepercayaan bahwa otoritas moneter akan bereaksi dalam bentuk mempercepat kebijakan yang bersifat restriktif, yang akan mendorong tingkat suku bunga menguat. Ketika tingkat suku bunga menguat pelaku ekonomi akan melakukan antisipasi dengan

menjual saham yang dimiliki secepatnya. Reaksi tersebut akan mendorong harga saham turun sehingga secara otomatis IHSG akan mengalami penurunan. Demikian juga sebaliknya, jika nilai tukar rupiah terhadap US\$ mengalami penurunan (rupiah menguat atau mengalami apresiasi), maka nilai tukar sejumlah rupiah yang diperlukan untuk membeli satu US\$ rendah. Hal ini menyebabkan investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya di pasar modal, karena mereka optimis bahwa kinerja emiten bisa tumbuh dengan baik seiring dengan menguatnya rupiah. Reaksi investor ini akan menyebabkan harga saham mengalami kenaikan sehingga IHSG juga mengalami peningkatan (Adisetiawan dan Hasminidiarty, 2011). Hasil penelitian ini memperkuat penelitian yang dilakukan Lee (1992) dalam Sitinjak (2003), Hermanto dan Manurung (2002), Jatningsih (2007), dan Muharam dan Nurafni (2008) yang menyatakan kurs rupiah memiliki pengaruh negatif terhadap indeks harga saham. Hasil penelitian sebelumnya menggambarkan ketika kurs IDR/USD terdepresiasi, maka IHSG akan melemah. Bagi investor pelemahan nilai kurs IDR/USD menunjukkan situasi fundamental perekonomian Indonesia dalam kondisi yang suram. Prospek perekonomian suram, akan membuat investor cenderung untuk melepaskan saham-saham yang dimilikinya untuk menghindari resiko. Aksi jual saham ini tentunya akan mendorong pelemahan IHSG (Jatningsih, 2007 dan Muharam dan Nurafni, 2008). Selama periode pengamatan diperoleh hasil bahwa nilai kurs IDR/USD dipertahankan

oleh BI dalam kisaran Rp 8.500,00-Rp 10.000,00 per dollar Amerika Serikat (BI, 2011). Nilai kurs IDR/USD yang relatif stabil ini menunjukkan bahwa prospek perekonomian Indonesia cukup baik. Hal ini tercermin IHSG yang cenderung naik selama periode pengamatan.

5. Indeks Dow Jones terhadap IHSG
Hipotesis 5 yang diajukan dalam penelitian ini adalah diduga Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG. Berdasarkan hasil perhitungan dan pengujian, diperoleh hasil hipotesis 5 terbukti. Terdapat pengaruh positif antara indeks Dow Jones terhadap Indeks Harga Saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian 2000-2015. Indeks Dow Jones merupakan indeks dengan kapitalisasi terbesar di dunia oleh karena itu pergerakan indeks Dow Jones dapat mempengaruhi hampir seluruh indeks saham dunia termasuk IHSG. Pengaruh indeks Dow Jones terhadap IHSG diperkirakan positif dalam arti kenaikan indeks Dow Jones akan mengakibatkan naiknya IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI), hal ini disebabkan oleh adanya sentimental positif dari para investor terhadap kondisi ekonomi dunia (Pratikno, 2009). Hal ini dapat dilihat perkembangan indeks Dow Jones yang terjadi dari Januari 2004 sampai dengan Februari 2009. Pada periode tersebut indeks Dow Jones pada awal tahun 2004 sampai akhir tahun 2007 mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Naiknya indeks Dow Jones disebabkan adanya peningkatan terhadap fundamental makroekonomi Amerika Serikat dan dunia sehingga dapat meningkatkan indikator ekonomi Amerika Serikat

seperti naiknya PDB, turunnya pengangguran, naiknya kepercayaan investor terhadap perusahaan dan neraca pembayaran yang terus surplus. Kemudian setelah krisis *Subprime Mortgage* terjadi menyebabkan indeks Dow Jones mengalami penurunan secara signifikan. Peningkatan indeks Dow Jones pada tahun 2004 disebabkan kondisi ekonomi Amerika dan dunia yang membaik sedangkan penurunan indeks Dow Jones terjadi kondisi krisis global yang menyebabkan krisis kepercayaan finansial di Amerika dan di dunia. Krisis subprime mortgage mendorong turunnya kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan Amerika Serikat sehingga saham-saham hampir semuanya mengalami penurunan (Muharam dan Nurafni, 2008). Selain itu juga Amerika Serikat merupakan salah satu negara tujuan ekspor utama Indonesia (BI, 2008 dan BI, 2011). Sehingga perubahan kondisi perekonomian Amerika Serikat yang akan tercermin di Indeks Dow Jones akan memberikan pengaruh bagi perekonomian Indonesia melalui IHSG sebagai salah satu indikator perekonomian Indonesia (Samsul, 2008 dalam Adisetiawan dan Hasminidiarty, 2011). Hasil penelitian mendukung penelitian Hayo dan Kutan (2004) tentang pengaruh pasar modal dunia terhadap pasar modal suatu Negara dan penelitian yang dilakukan Muharam dan Nurafni (2008) dan Pratikno (2009) yang menyatakan Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG Indonesia.

6. Indeks Nikkei 225 terhadap IHSG
Hipotesis 6 yang diajukan dalam penelitian ini adalah diduga indeks Nikkei 225 berpengaruh positif

terhadap IHSG. Dari hasil perhitungan dan pengujian diperoleh hasil bahwa hipotesis 6 terbukti. Hal ini dikarenakan Jepang dan RRC sebagai negara yang saat ini paling mendominasi perdagangan di Asia. Kedua negara ini merupakan negara dengan pertumbuhan ekonomi yang paling tinggi, pertumbuhan ekonomi yang tinggi pada negara maju dicirikan teknologi komunikasi yang dimiliki negara tersebut jauh lebih unggul dari pada negara lainnya (Mariah dan Suharti, 2004). Sebagai salah satu negara tujuan ekspor Indonesia, pertumbuhan ekonomi

Jepang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui kegiatan ekspor maupun aliran modal masuk baik investasi langsung maupun melalui pasar modal (Sunariyah, 2006). Karim (2008) mengemukakan bahwa pasar modal Indonesia sudah terintegrasi dengan pasar modal dunia. Hal ini menimbulkan konsekuensi bahwa pergerakan pasar modal Indonesia akan dipengaruhi oleh pergerakan pasar modal dunia baik secara langsung maupun tidak langsung (Samsul, 2008)

IV. KESIMPULAN

Beberapa kesimpulan yang dapat diperoleh dari hasil penelitian diantaranya adalah variabel *BI rate*, dan Kurs IDR/USD berpengaruh negatif terhadap IHSG terbukti, sedangkan variabel Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Indeks Nikkei 225 dan Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG juga terbukti. Selain itu diperoleh bahwa nilai *adjusted R square* untuk penelitian ini sebesar 97,6% yang artinya pergerakan IHSG dapat diprediksi dari pergerakan ketujuh variabel independen sebesar 97,6%.

Dari keenam variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, variabel yang memiliki

pengaruh paling dominan terhadap IHSG adalah variabel harga emas. Ini dapat dilihat dari koefisien variabel harga emas dunia yang sudah distandarisasi pada persamaan regresi yang memiliki nilai paling besar dibandingkan variabel lainnya. Hal ini berarti bahwa setiap perubahan harga emas dunia akan berpengaruh terhadap IHSG. Dari penelitian ini juga didapat bahwa pasar modal Indonesia telah terintegrasi dengan pasar modal dunia. Hal ini dapat dilihat dari persamaan regresi yang menunjukkan bahwa IHSG dipengaruhi oleh indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones.

DAFTAR PUSTAKA

Adisetiawan, R., dan Hasminidiarty, 2011, Analisis Pengaruh Variabel-Variabel Makroekonomi dan Mikroekonomi Terhadap Risiko Investasi Saham, *Jurnal Ekonomi*, 26(2):159-174.
Ang, Robert., 1997, *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*, First Edition Mediasoft Indonesia

Bank Indonesia, 2008, *Outlook Ekonomi Indonesia 2008-2012: Integrasi Ekonomi ASEAN dan Prospek Perekonomian Nasional*, Biro Riset Ekonomi Direktorat Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter: Bank Indonesia
-----, 2011, *Laporan Neraca Pembayaran Indonesia: Realisasi Triwulan II-2011*, Biro

- Neraca Pembayaran Direktorat Statistik Ekonomi dan Moneter: Bank Indonesia
- Bernanke, Ben S., and Kenneth N. Kuttner, 2004, What Explains the Stock Market's Reaction to Federal Reserve Policy, *Journal of Finance*, American Finance Association, 60(3):1221-1257
- Hayo, Bernd and Ali M. Kutan, 2004, The Impact of News, Oil Prices, and Global Market Developments on Russian Financial Markets, *Working Paper No. 656*, William Davidson Institute at the University of Michigan Business School
- Ghozali, Imam., 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, BP Undip Semarang
- Husnan, Suad, 2004. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Keempat, Yogyakarta, AMP YKPN.
- Hermanto, dan Manurung, Adler., 2002, Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Kurs Dollar Amerika, Jumlah Uang Beredar (M2), Pembelian Bersih Investor Asing di BEJ terhadap IHSG di BEJ Periode 1998-Maret 2002, *Usahawan*, 33(2):112-127.
- Handayani, 2007, *Pengaruh Tingkat Bunga SBI, Nilai Tukar Dollar AS, dan Tingkat Inflasi terhadap IHSG di BEJ*, 49(1):55-67
- Jatiningsih, Oksiana., 2007, Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap IHSG di BEJ, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 5(1):18-25
- Kilian, Lutz and Cheolbeom Park, 2009, The Impact of Oil Price Shocks on the U.S. Stock Market, *International Economic Review*, 50(4):1267-1287
- Kustini, 2007, Analisis Pengaruh IHSG, Tingkat Suku Bunga SBI, dan Biaya Manajemen terhadap Unit Penyertaan Reksadana, *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 8(2):216-224
- Karim, Adiwarmanto, 2008, Mengantisipasi Dampak Krisis Keuangan Global. *Impresario*, BRI, Jakarta
- Lee, S.B., 1992, Causal Relations Among Stock Return, Interest Rates, Real Activity, and Inflation, *Journal of Business Finance and Accounting*, 17(2):55-70.
- Prijambodo, Bambang., 2011, *Perkembangan Ekonomi Makro Sampai dengan 18 Februari 2011*, Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional/Bappenas, diakses 11 Oktober 2011
- Pratikno, Dedy., 2009, Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi, SBI, dan Indeks Dow Jones terhadap Pergerakan IHSG di BEI, *Tesis MM*, Universitas Sumatera Utara
- Murwaningsari, Ety., 2008, Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Deposito dan Kurs terhadap IHSG beserta Prediksi IHSG (Model GARCH dan ARIMA), *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 23(3):178-195
- Muharam, Harjun., dan M.S. Zuraedah Nurafni, 2008, Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Saham Dow Jones Industrial Average terhadap IHSG di BEJ, *Jurnal MAKSI*, 8(1):24-42
- Novianto, Aditya, 2011, Analisis Pengaruh Nilai Tukar Dolar Amerika/Rupiah, Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, dan Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap IHSG di BEI Periode 1999.1 –

- 2010.6, *Skripsi*, FE-Universitas Diponegoro, Semarang.
- Nugroho, Heru, 2008, Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks LQ45 periode 2002-2007, *Tesis MM*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Narayan, Paresh Kumar dan Seema Narayan, 2009, Modelling The Impact of Oil Prices on Vietnam's Stock Prices. *Journal Applied Energy*, 87(2010):356-361.
- Twite, Gary, 2002, Gold Prices, Exchange Rates, Gold Stocks and the Gold Premium, *Australian Journal of Management*, 27(2):123-140
- Theresia, Puji Rahayu., 2002, Analisis Pengaruh Nilai Tukar dan Suku Bunga terhadap IHSI di BEI, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 22(1):294-312.
- Sunariyah, 2006, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Kelima, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Samsul, M., 2008, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga, Jakarta
- Smith, Graham, 2001, *The Price Of Gold And Stock Price Indices For The United States*.
- Sudjono, 2005, Analisis Keseimbangan dan Hubungan Simultan Antara Variabel Ekonomi Makro terhadap Indeks Harga Saham di Bursa Efek Jakarta dengan Metode VAR dan ECM, *Jurnal Ekonomi Teleskop*, 4(7): 101-116
- Suharti, Fitri Mariah dan Lydia, 2004, Analisa Pengaruh Nilai Tukar Mata Uang, Suku Bunga dan Indeks Harga Saham pada 5 Negara di Asia serta Korelasi Antara IHSI Indonesia tahun 2001-2003 (Studi Kasus pada Nikkei Stock Average 225 Index, Hangseng Index, Shenzhen Composite Index, Pse Index, dan Set Index, *Skripsi*, FE-Universitas Kristen Petra, Surabaya.
- Setyastuti, 2001, Hubungan Dinamis antara IHSI dengan Nilai Tukar, *Tesis MM*, Pascasarjana FE-Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Sriwardani, Fautia. 2009. Perbandingan Pengaruh Indikator Makroekonomi Global dan Indonesia Terhadap IHSI dan JII Menggunakan Model VAR dan Impulse Response Runctions, www.digilib.ui.ac.id/beranda/kata_kunci/ pengaruh harga minyak terhadap IHSI (diakses pada tanggal 10 Januari 2010 jam 10.15 WIB).
- Sidarta., Wahyu, 2010, Pengaruh Gejolak Harga Minyak Mentah terhadap IHSI; Bergerak Beriringan Belakangan Ini, <http://www.vibiznews.com/column/stock/2010/12/13/pengaruh-gejolak-harga-minyak-mentah-terhadap-ihs-bergerak-beriringan-belakangan-ini>, (diakses pada tanggal 13 Desember 2010 Jam 13:35 WIB).
- Sitinjak, Elyzabeth Lucky Maretha dan Widuri Kurniasari, 2003, Indikator-indikator Pasar Saham dan Pasar Uang yang Saling Berkaitan ditinjau dari Pasar Saham sedang Bullish dan Bearish, *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, 3(3):156-177
- Valadkhani, A, Chancharat, S and Harvie, C, 2006, The Interplay Between the Thai And Several

Other International Stock
Markets, *Working Paper 06-18*,
Department of Economics,
University of Wollongong.