ANALISA PENGARUH INFLASI, BI RATE, NILAI TUKAR RUPIAH, DAN HARGA EMAS DUNIA TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM PERTAMBANGAN DI BEI (PERIODE PENGAMATAN TAHUN 2008 – 2012)

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

Bayu Seto Sambodo
105020100111065

JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2014

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

ANALISA PENGARUH INFLASI, BI RATE, NILAI TUKAR RUPIAH, DAN HARGA EMAS DUNIA TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM PERTAMBANGAN DI BEI (PERIODE PENGAMATAN TAHUN 2008 – 2012)

Yang disusun oleh :

Nama	:	Bayu Seto Sambodo
NIM	:	105020100111065
Fakultas	:	Ekonomi dan Bisnis
Jurusan	:	S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai ***persyaratan ujian skripsi*** yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 18 Juli 2014.

Malang, 18 Juli 2014

Dosen Pembimbing,

Prof. MUNAWAR, SE.,DEA.,Ph.D.

NIP. 19570212 198403 1 003

Analisis Pengaruh Inflasi, BI Rate, Nilai Tukar Rupiah, dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Pertambangan di BEI (Periode 2008 – 2012)

Bayu Seto Sambodo
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang
Email : bayusetos@gmail.com

ABSTRAK

Sektor pertambangan saat ini telah tumbuh berkembang menjadi sektor yang memegang peranan penting dalam menopang pertumbuhan ekonomi secara umum dan IHSG pada khususnya. Pada pasar saham hal ini dapat terlihat dari jumlah emiten di sektor ini yang terus bertambah setiap tahunnya serta nilai kapitalisasi pasar yang cukup besar di pasar saham. Hal ini tak terlepas dari potensi sektor pertambangan di Indonesia yang begitu besar, disamping itu subsektor energi juga memegang peranan vital sebagai sumber energi untuk proses produksi. Hal inilah yang menarik minat banyak investor, sehigga memicu pertumbuhan yang cukup pesat setiap tahunnya. Melihat tren pertumbuhannya akhir-akhir ini, membuat sektor ini kedepannya dipercaya dapat menjadi salah satu kunci untuk pembangunan ekonomi Indonesia. Hal inillah yang membuat sektor ini menarik untuk diteliti.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel makroekonomi terhadap pergerakan indeks harga saham pertambangan di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan tahun 2008 - 2012. Dimana variabel-variabel yang digunakan diantaranya adalah : Inflasi, BI Rate, Nilai Tukar Rupiah, dan Harga Emas Dunia (sebagai variabel Independen) serta Indeks Harga Saham Pertambangan (sebagai variabel Dependen). Metode analisa data yang digunakan adalah Error Correction Model (ECM) untuk melihat konsistensi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam jangka pendek dan jangka panjang. Kemudian Uji F digunakan untuk mengetahui hasil hipotesis secara simultan antara variabel bebas terhadap variabel terikat, Sedangkan uji t digunakan pengujian secara parsial

Hasilnya menunjukkan bahwa baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang variabel yang berpengaruh signifikan adalah BI Rate dan Nilai Tukar Rupiah. Dimana dalam jangka pendek BI Rate berpengaruh negatif sedangkan dalam jangka pendek arahnya positif. Sedangkan Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap Indeks Harga Saham Pertambangan. Sementara laju inflasi dan harga emas dunia tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan Indeks Harga Saham Pertambangan di BEI

Kata Kunci : IHS Pertambangan, Inflasi, BI Rate, Kurs, Harga Emas Dunia

---

A. LATAR BELAKANG

Kondisi pasar modal yang mengalami pasang surut seiring dengan tidak menentunya kondisi makroekonomi dalam negeri memperlihatkan bahwa kegiatan di pasar modal mempunyai hubungan yang erat dengan kondisi ekonomi makro. Oleh karena itu kondisi makro bisa menjadi acuan dalam keputusan bertransaksi di pasar modal. Pasar modal memiliki peranan penting bagi perekonomian suatu negara. Karena pasar modal tidak hanya menunjang ekonomi negara yang bersangkutan, namun juga merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara.. Sedangkan secara makroekonomi pasar modal menjadi sarana pemerataan pendapatan. Bagi perusahaan, mendapatkan dana dari masyarakat yang membeli sahamnya sementara bagi investor mereka dapat meraup keuntungan dari perusahaan meskipun tidak menjadi pendiri maupun pengelola perusahaan tersebut.

Selama periode 10 tahun terbaru berinvestasi di sektor pertambangan menjadi salah pilihan yang banyak diminati. Sektor pertambangan telah menjadi sektor yang semakin strategis bagi Indonesia. hal ini dapat dilihat dari sumber tambang yang dimiliki indonesia. Indonesia merupakan penghasil tembaga terbesar keempat di dunia, dan juga penghasil timah serta nikel terbesar kedua di dunia, emas terbesar ketujuh dan batubara terbesar kedelapan didunia.

Sektor pertambangan merupakan salah satu komoditas utama dalam perekonomian modern, penggeraknya khususnya pada subsektor energi yaitu minyak dan batu bara. . Hal ini dikarenakan peranan vital minyak dan batu bara sebagai sumber energi utama bagi sebagian besar proses produksi dan kegiatan

perekonomian di seluruh belahan bumi. Di Indonesia sendiri, saham pertambangan selama beberapa periode menjadi salah satu sektor kunci yang menopang pergerakan IHSG. Hal ini berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI) per 17 Desember 2009, yang menyatakan transaksi perdagangan saham didominasi oleh sektor pertambangan sekitar 39,7%, disamping itu emiten sektor pertambangan terus bertambah setiap tahunnya, seperti yang dapat kita lihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 1 **: Perkembangan Emiten Sektor Pertambangan di BEI**

Tahun	2008	2009	2010	2011	2012
Jumlah Emiten	21	23	29	31	37

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2013

Selain itu nilai kapitalisasi pasar saham sektor pertambangan merupakan salah satu yang terbesar dalam beberapa tahun kebelakang. Hal tersebut dapat kita lihat dari tabel di bawah ini :

Tabel 2 **: Nilai Kapitalisasi Pasar Sektor yang Terdaftar di BEI (Milyar Rupiah)**

SEKTOR	TAHUN				
	2008	2009	2010	2011	2012
Pertambangan	116,457	284,225	509,628	415,767	321,167
Pertanian	37,511	75,630	105,233	117,896	114,543
Industri Dasar dan Kimia	81,587	163,625	246,898	270,355	348,090
Aneka Industri	60,952	169,518	264,739	362,531	371,799
Industri Barang Konsumsi	133,414	245,554	479,533	596,946	771,223
Properti dan Real Estate	46,454	67,693	120,765	142,629	224,705
Transportasi dan Infrastruktur	248,453	378,405	458,930	421,031	554,662
Keuangan	287,215	509,188	804,925	861,418	971,438
Perdagangan, jasa, dan Investasi	64,447	125,537	256,445	348,721	449,368

Sumber : *IDX Statistics*, 2013

Nilai kapitalisasi pasar yang cukup tinggi, yang menunjukkan nilai keseluruhan perusahaan tambang yang terdaftar di BEI cukup tinggi. Dengan nilai kapitalisasi pasar yang tinggi artinya pengaruhnya terhadap perubahan indeks saham secara keseluruhan lebih besar. Artinya naik turunnya saham pertambangan dapat memberikan dampak yang cukup signifikan pada pergerakan IHSG.

Kebijakan UU Nomor 4 tahun 2009 yang baru efektif diterapkan oleh pemerintah mulai Januari 2014, yaitu perusahaan tambang harus sudah memiliki pemurnian bijih mineral (smelter) sendiri, dan tidak diperbolehkan mengekspor mineral mentah. Hal ini memunculkan berbagai macam kontroversi, banyak kalangan yang kontra dengan kebijakan tersebut, pasalnya hal ini dinilai tidak tepat karena akan menurunkan nilai ekspor Indonesia yang berdampak pada pengurangan pendapatan negara. Hal ini dibuktikan dengan turunnya nilai kapital saham pertambangan akhir-akhir ini. Namun hal ini diyakini tidak akan berlangsung lama. Sebab dalam jangka panjang hal ini akan berdampak positif terhadap pertumbuhan Indonesia. Selain nilai ekspor akan bertambah karena adanya nilai tambah pada bahan mineral mentah yang dimurnikan terleih dahulu. Pembangunan smelter akan berdampak pada perluasan lapangan kerja baru dan peningkatan kualitas SDM yang dimiliki Indonesia. Kebijakan ini perlu diterapkan secepatnya, karena ini memang yang tela menjadi cita-cita dan komitmen bersama bangsa Indonesia. SDA melimpah yang dimiliki negara ini sudah sepatutnya digunakan semaksimal mungkin untuk kesejahteraan bangsa Indonesia sendiri.

Tujuan investor menanamkan dana di pasar saham salah satunya tentu adalah untuk mendapatkan profit. Baik dari pembagian deviden dari emiten maupun dari capital gain yang didapat dari penjualan saham yang dimilikinya.. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Dimana faktor utama yang menyebabkan harga pasar saham berubah adalah adanya persepsi yang berbeda dari masing masing investor sesuai informasi yang dimiliki. Menurut Sunariyah (2006) dalam melakukan pemilihan investasi di pasar modal dipengaruhi oleh informasi fundamental dan teknikal. Analisa teknikal merupakan teknik analisa yang menggunakan data historis suatu saham yang pernah di publikasikan di antaranya : harga historis, volume perdagangan saham, IHSG dan individu, serta faktor lain yang bersifat teknis

Sedangkan analisis fundamental merupakan teknik analisis saham yang mempelajari tentang keuangan mendasar dari perusahaan dan fakta ekonomi yang terjadi sebagai langkah penilaian saham perusahaan. Informasi fundamental ada yang berasal internal yaitu fundamental perusahaan yang informasinya berasal dari kinerja dan kondisi internal perusahaan itu sendiri yang cenderung dapat dikontrol, Sedangkan informasi eksternal yaiut fundamental ekonomi adalah informasi yang bersumber dari luar perusahaan dan cenderung tidak dapat dikontrol yaitu kondisi makro ekonomi seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, indeks saham pasar dunia, kondisi keamanan dan politik, dan lain-lain. Faktor-faktor makroekonomi akan sangat cepat direspon oleh para investor dalam memperkirakan return dan resiko yang akan diterima kedepannya

Selain itu faktor eksternal lain yang patut diperhitungkan adalah harga emas. Emas merupakan salah satu komoditi penting yang dapat mempengaruhi pergerakan bursa saham. Emas juga merupakan salah satu instrumen investasi yang banyak diminati dikarenakan nilainya yang cenderung stabil dengan likuiditas yang tinggi. Menurut beberapa teori dan penelitian terdahulu Emas dan Saham merupakan jenis barang yang bersifat substitusi. Artinya ketika investasi saham dianggap tidak menguntungkan investor cenderung mengalihkan dananya dalam bentuk investasi emas, begitu pula sebaliknya. Namun di sisi lain emas juga merupakan produk andalan emiten pertambangan, sehingga emas juga menjadi salah satu penyokong dari pertumbuhan indeks harga saham pertambangan. Hal ini menarik diteliti untuk melihat pengaruh pergerakan harga emas terhadap perubahan indeks harga saham pertambangan di BEI.

Variabel-variabel ini dipilih karena masih terdapat adanya *gap* dari hasil penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan. Pada variabel suku bunga**,** penelitian Achmad Ath Thobary (2009) menyebutkan bahwa variabel tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham di sektor properti. Sementara, Ming-Hua Liu dan Keshab M. Shrestha (2008) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ada hubungan jangka panjang antara variabel makroekonomi dengan indeks harga saham di China, termasuk suku bunga jangka panjang berpengaruh negatif signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Izzati Amperaningrum dan Robby Suryawan Agung (2011), menemukan bahwa variabel nilai tukar berpengaruh negatif terhadap perubahan harga saham subsektor Perbankan di BEI. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Abbas Valadkhani, Surachai Chancharat dan Charles Havie (2006) memberikan hasil bahwa variabel makro ekonomi seperti nilai tukar baht, tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan pasar modal Thailand.

Sedangkan untuk penyertaan variabel harga emas**,** Mansor H. Ibrahim (2012) dalam penelitiannya di emerging market malaysia menemukan bahwa ada hubungan signifikan positif namun rendah antara emas dan once-lagged return saham di emerging market Malaysia. Sedangkan Charles K.D. Adjasi (2009) dalam penelitiannya di pasar modal Ghana menunjukkan bahwa harga emas memiliki hubungan signifikan yang negatif terhadap indeks harga saham di pasar modal Ghana. Untuk variabel Inflasi**,** Suramaya Suci Kewal (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa tingkat inflasi, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG,. sementara Isabelle Martinez (2003) menunjukkan inflasi memiliki pengaruh signifikan untuk menilai harga saham di *France market.*.

Dari beberapa *research gap* di atas dapat diambil rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu bagaimana pengaruh variabel inflasi, BI rate, nilai tukar rupiah, dan harga emas dunia terhadap indeks harga saham pertambangan di BEI.

B. KERANGKA PIKIR

Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Harga Saham

Inflasi berpengaruh terhadap harga saham melalui dua cara, secara langsung maupun secara tidak langsung. Sunariyah (2006) melihat bahwa peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi

pemodal dipasar modal. Hal ini dikarenakan peningkatan inflasi akan menaikkan biaya produksi perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Secara langsung, inflasi mengakibatkan turunnya profitabilitas dan daya beli uang sedangkan secara tidak langsung inflasi berpengaruh melalui perubahan tingkat bunga. Jika profitabilitas perusahaan menurun hal ini akan mengakibatkan dampak yang signifikan terhadap pendapatan deviden yang diterima oleh investor, hal ini yang nantinya membuat investor menganggap investasi pada pasar modal kurang menarik sehingga mereka mengalihkan dananya dari pasar modal ke jenis investasi lain yang memberikan *return* yang lebih baik.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Martinez (1999) menemukan bahwa tingkat inflasi mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham. Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Namun tidak semua temuan hubungan antara inflasi dan harga saham berkorelasi negatif, pendapat berbeda dikemukakan oleh (Reilly dalam Wijayanti, 2009) bahwa terdapat hubungan positif antara inflasi dengan harga saham dengan didasarkan pada asumsi bahwa inflasi yang terjadi adalah *demand pull inflation*.

Pengaruh BI Rate Terhadap Indeks Harga Saham

Secara teori, tingkat bunga dan harga saham memiliki hubungan yang negatif (Sunariyah, 2006). Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (present value) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang akan ditanggung perusahaan dan juga akan menyebabkan return yang diisyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat.. Bunga yang naik ini tentunya akan berdampak pada alokasi dana investasi para investor. Investasi pada produk bank seperti deposito atau tabungan jelas lebih kecil resikonya dibanding investasi dalam saham, sehingga naiknya tingkat suku bunga simpanan bank, investor akan terdorong untuk menjual sahamnya dan mengalihkan dananya itu ke bank. Penjualan saham secara serentak akan berdampak pada penurunan harga saham secara signifikan.

Berdasarkan beberapa pernyataan di atas, bisa diketahui bahwa hubungan antara tingkat suku bunga BI Rate dengan harga saham bursa tidak berpengaruh secara langsung. Tingkat suku bunga BI Rate akan direspon oleh suku bunga simpanan, bila tingkat suku bunga SBI mengalami kenaikan, maka suku bunga simpanan akan mengalami kenaikan, hal ini akan diikuti kenaikan suku bunga pinjaman kepada para debitur. Jika suku bunga cenderung mengalami kenaikan terus-menerus akan mendorong investor memindahkan dana dari pasar modal kepada perbankan. Bila hal ini terjadi maka harga saham juga akan mengalami penurunan harga, begitu pula sebaliknya. Sehingga hubungan antara tingkat suku bunga SBI dengan harga saham memiliki hubungan yang negatif.

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham

Nilai kurs memiliki hubungan yang erat dengan pergerakan harga saham. Bagi investor depresiasi rupiah terhadap dollar menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia suram. Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat (Sunariyah, 2006). Hal ini tentunya menambah resiko bagi investor apabila hendak berinvestasi di bursa saham Indonesia. Dengan terdepresiasinya nilai rupiah akan menyebabkan biaya produksi yang ditanggung perusahaan akan naik sehingga akan menekan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Apabila peningkatan biaya bahan baku tidak dapat dikuti oleh peningkatan hasil jual produksi maka laba yang dihasilkan akan berkurang, berarti resiko finansial perusahaan meningkat, meningkatnya resiko perusahaan akan berpengaruh terhadap pandangan para investor..Selain itu investor akan cenderung lebih memilih memegang aset seperti Dollar yang nilainya lebih menguntungkan ketimbang saham di negara yang nilai mata uangnya lebih lemah. Investor akan cenderung menjual kepemilikan sahamnya dan beralih pada aset berupa valuta asing. Aksi jual yang dilakukan nvestor ini akan mendorong penurunan harga saham yang berimbas pada penurunan indeks harga saham di BEI.

Pengaruh Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham

Emas merupakan salah satu bentuk investasi yang cenderung bebas resiko (Sunariyah, 2006). Emas banyak dipilih sebagai salah satu bentuk investasi karena nilainya cenderung stabil dan naik. Sangat jarang sekali harga emas turun. Dan lagi, emas adalah alat yang dapat digunakan untuk menangkal inflasi yang kerap terjadi setiap tahunnya. Ketika akan berinvestasi, investor akan memilih investasi yang memiliki tingkat imbal balik tinggi dengan resiko tertentu atau tingkat imbal balik tertentu dengan resiko yang rendah. Investasi di pasar saham tentunya lebih berisiko daripada berinvestasi di emas, karena tingkat pengembaliannya yang secara umum relatif lebih tinggi dari emas./Sejak tahun 1968 harga emas yang menjadi patokan seluruh dunia adalah

harga emas yang berdasarkan standar pasar emas London. Sistem inni kemudian dikenal dengan sebutan London Gold Fixing. London Gold Fixing ialah sistem dimana penetapan harga emas ditentukan setiap dua sesi selama hari kerja (AM dan PM) di pasar London oleh kelima anggota Pasar London Gold Fixing Ltd. Kelima anggotanya yaitu : Bank of Nova Scottia, Barclays Capital, Deutsche Bank, HSBC, dan Societe Generale.

Kenaikan harga emas akan mendorong investor untuk memilih berinvestasi di emas daripada di pasar modal. Sebab dengan resiko yang relatif lebih rendah, emas dapat memberikan hasil imbal balik yang baik dengan kenaikan harganya. Ketika banyak investor yang mengalihkan portofolionya investasi kedalam bentuk emas batangan, hal ini akan mengakibatkan turunnya indeks harga saham di negara yang bersangkutan karena aksi jual yang dilakukan investor. Hal ini didukung pula oleh penelitian yang dilakukan Ozcan (2012) yang menyatakan adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antara harga emas dengan ISE Industry Index di Turki. Oleh karena itu diduga emas berhubungan negatif dengan pergerakan IHS pertambangan di BEI.

Hipotesis

1. H1 : Tingkat inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor pertambangan di BEI.
2. H2 : BI Rate berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor pertambangan di BEI
3. H3 : Nilai Tukar Rupiah/$ berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor pertambangan di BEI.
4. H4 : Harga emas dunia berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor pertambangan di BEI
5. H5 : Tingkat Inflasi, BI Rate, Nilai Tukar dan Harga emas dunia berpengaruh secara simultan terhadap indeks harga saham sektor pertambangan di BEI

C. METODE PENELITIAN

Jenis Dan Sumber Data

a. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder (*time series data*).
b. Kurun waktu *time series data* adalah 5 tahun dalam satuan bulanan (dari tahun 2008 sampai 2012).
c. Sumber data : Badan Pusat Statistik (BPS). Bank Indonesia, Bursa Efek Indonesia, www.kitco.com serta berbagai situs yang berhubungan dengan penelitian

Definisi Operasional Variabel dan Satuan

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian terdiri dari dua jenis, yaitu variabel independen (bebas) dan variabel dependen (terikat). Dimana variabel yang diklasifikasikan sebagai variabel independen yaitu : Tingkat Inflasi, BI Rate, Nilai Tukar Rupiah, dan Harga Emas Dunia. Sedangkan variabel Indeks Harga Saham Sub Sektor Pertambangan sebagai variabel Dependen.

Variabel Dependen

Variabel Dependen dalam penelitian ini menggunakan Indeks Saham Sektor Pertambangan. Indeks Harga saham sendiri merupakan suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham secara bulanan. Dan sektor yang yang menjadi objek penelitian kali ini adalah sektor pertambangan yang merupakan salah satu dari sepuluh indeks saham sektoral yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia. Data yang diambil adalah indeks saham pertambangan bulanan selama periode amatan tahun 2008 – 2012 yang mengukur kinerja seluruh emiten yang terdaftar di sektor pertambangan dengan skala rasio.

Variabel Independen

Berikut ini variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini :

1. Inflasi

Yang dimaksud dengan variabel inflasi adalah ukuran aktivitas ekonomi yang digunakan untuk menggambarkan kondisi ekonomi nasional (tentang peningkatan harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi sistem perekonomian). Variabel ini diukur dengan mencatat data indeks harga konsumen nasional yang diterbitkan BPS setiap bulan selama periode amatan tahun 2008 – 2012 dengan skala rasio.

2. BI Rate

BI Rate merupakan indikasi level suku bunga jangka pendek yang diinginkan Bank Indonesia dalam upaya mencapai target inflasi. BI Rate digunakan sebagai acuan dalam operasi moneter untuk mengarahkan agar Suku Bunga SBI 1 bulan hasil lelang Operasi Pasar Terbuka (OPT) berada di sekitar BI Rate. Selanjutnya suku bunga BI Rate diharapkan mempengaruhi suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB), suku bunga simpanan, dan suku bunga lainnya dalam jangka waktu yang lebih panjang. Data yang digunakan adalah BI Rate bulanan yang dikeluarkan oleh BI selama periode amatan tahun 2008 – 2012 dalam satuan persen dengan skala rasio.

3. Kurs Rupiah

Kurs Rupiah adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat, dollar AS digunakan karena hingga saat ini masih dianggap sebagai yang paling likuid bagi perekonomian golobal. Kurs yang digunakan adalah kurs jual rupiah terhadap dollar Amerika Serikat yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Data kurs diambil dari www.bi.go.id. Data yang digunakan adalah nilai kurs jual akhir bulan selama periode amatan antara tahun 2008-2012 dalam satuan rupiah dengan skala rasio.

4. Harga Emas Dunia

Harga emas dunia adalah harga spot yang terbentuk dari akumulasi penawaran dan permintaan di pasar emas London. Harga emas yang digunakan adalah harga emas penutupan pada sore hari (harga emas Gold P.M). Data harga emas dunia diambil dari www.kitco.com. Data yang digunakan adalah data rata-rata harga emas bulanan selama periode amatan antara tahun 2008-2012 dalam satuan dollar US dengan skala rasio.

Metode Analisa Data

Model analisa data dalam penelitian ini menggunakan Metode Error Correction Model. Sesuai dengan tujuan penelitian ini melihat pengaruh variabel-variabel bebas yang terdiri dari Inflasi, BI Rate, Kurs, dan Harga Emas Dunia terhadap Indeks Harga Saham Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. Model ini dapat melihat pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, serta dapat mengkaji konsistensi model yang digunakan dalam penelitian dengan teori ekonomi yang ada.. ECM mempunyai ciri khas dengan dimasukkannya unsur Error Correction Term (ECT) dalam model. Apabila koefisien ECT signifikan secara statistik, maka spesifikasi model yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah sahih atau valid. Semua penjelasan di atas, maka dapat dituliskan persamaan :

$$\Delta IHS_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta INF_t + \beta_2 \Delta BIRATE_t + \beta_3 \Delta KURS_t + \beta_4 \Delta GOLD_t + \gamma e_{t-1} + v_t \text{ .....(3.8)}$$

Dimana :

ΔIHS_t	= Variabel IHS Pertambangan yang telah di difference kan pada orde pertama
ΔINF_t	= Variabel Inflasi yang telah didifferencekan pada orde pertama
$\Delta BIRATE_t$	= Variabel BI Rate yang telah di difference kan pada orde pertama
$\Delta KURS_t$	= Variabel Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar AS yang telah di differencekan pada orde pertama
$\Delta GOLD_t$	= Variabel Harga Emas Dunia yang telah di difference kan pada orde pertama
e_{t-1}	= residual/error persamaan jangka panjang pada periode t-1
v_t	= eror pada persamaan jangka pendek
β_0	= konstanta
$\beta_1 \; s.d \; \beta_4$	= Koefisien
γ	= *speed of adjustment*

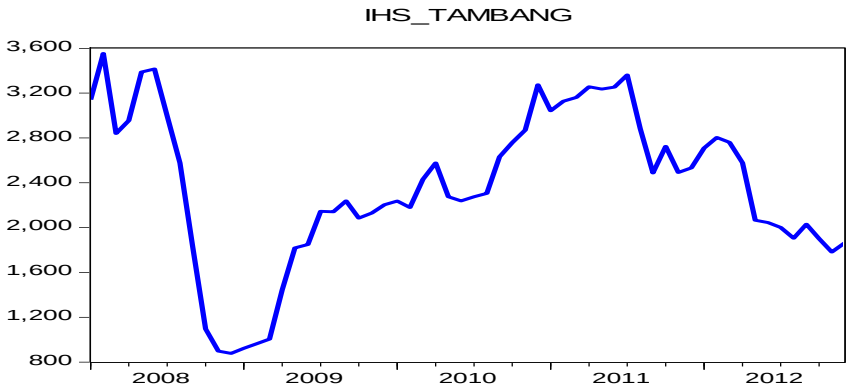
Namun sebelum mendapatkan hasilnya, penelitian ini terlebih dahulu menggunakan beberapa tahapan analisis, yaitu:

1. Uji Akar-Akar Unit : Untuk menganalisa apakah data yang digunakan mengandung akar unit atau tidak, hal ini untuk mengetahui data bersifat stasioner atau tidak.
2. Uji Derajat Integrasi : Untuk mengetahui berapa kali variabel yang digunakan harus di-*difference* untuk menghasilkan variabel yang stasioner.
3. Uji Kointegrasi : Untuk mengetahui apakah variabel-variabel yang diteliti memiliki hubungan satu sama lain dalam jangka panjang.
4. Analisis *Error Correction Model* : Untuk menganalisis pengaruh variabel dalam jangka pendek
5. Uji Asumsi Klasik : Untuk menguji apakah model yang dihasilkan lolos uji asumsi klasik multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi dan normalitas.

D. DESKRIPSI VARIABEL PENELITIAN

Penelitian ini juga akan menggunakan analisis deskriptif guna memperkuat hasil dari penelitian ini. Penggunaan analisis ini berhubungan dengan pengumpulan data yang pada akhirnya memberikan informasi yang berguna. Analisis deskriptif mempermudah pengungkapan berbagai informasi yang penting, dari data yang ada ke dalam bentuk yang ringkas, namun tetap membutuhkan adanya penjelasan. Berikut ini akan dijelaskan gambaran umum kondisi masing-masing variabel secara deskriptif.

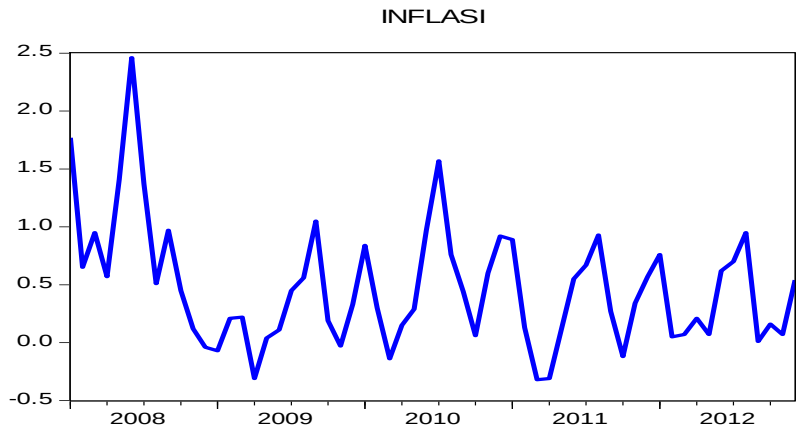
Gambar 1 **: Grafik IHS Pertambangan Tahun 2008-2012**



Sumber : www.idx.co.id (Diolah)

Dari grafik di atas dapat kita lihat pergerakan IHS sektor yang fluktuatif selama kurun waktu pengamatan 2008 – 2012. Kinerja saham pertambangan selama periode 2008 menunjukkan pergerakan yang fluktutif, dimana pada semester pertama menunjukkan performa yang baik, namun kemudian melemah di semester kedua,. Dimana penyebab utamanya disebabkan oleh faktor eksternal..(Laporan Perekonomian Indonesia, 2008). Di periode 2009 ini sektor pertambangan mengalami peningkatan kinerja cukup signifikan. Dari pertumbuhan sebesar 0,7 persen pada 2008, di 2009 ini sektor ini mencapai pertumbuhan sebesar 4,4 persen. Ekspor hasil sektor pertambangan mampu menunjukkan pertumbuhan hingga mencapai 27,9% di tahun 2010. Pertumbuhan sektor pertambangan yang cukup pesat ini tidak terlepas dari kenaikan harga komoditas tambang di pasar global. Ditambah derasnya aliran masuk modal asing ini yang mendorong kenaikan indeks harga saham termasuk indeks harga saham sektor pertambangan.(Laporan Perekonomian Indonesia, 2010) Di tahun 2011 kinerja sektor pertambangan dan penggalian tumbuh melambat akibat penyusutan alamiah, gangguan produksi, dan rendahnya investasi. Sektor pertambangan dan penggalian tumbuh melambat dari 3,6% pada tahun 2010 menjadi 1,4% pada tahun 2011.

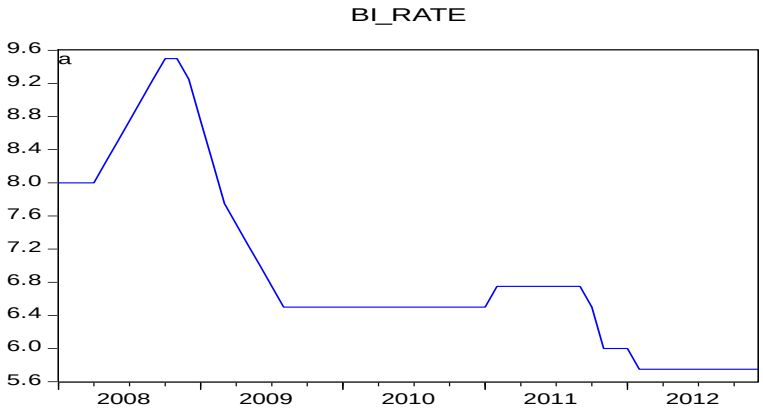
Gambar 2 **: Grafik Laju Inflasi Tahun 2008-2012**



Sumber : www.bps.go.id (Diolah)

Dinamika tekanan inflasi tahun 2008 cenderung meningkat pada semester I-2008.. Pada paruh kedua tahun 2008, tekanan dari faktor eksternal menurun sejalan dengan penurunan harga komoditas global yang jatuh merosot seiring dengan semakin lemahnya perekonomian dunia.(Laporan Perekonomian Indonesia, 2008) Tekanan inflasi pada tahun 2009 secara umum cukup minimal. Inflasi menurun tajam menjadi 2,75% (yoy). Inflasi yang minimal ini tidak terlepas dari pengaruh kebijakan BI dalam memulihkan kepercayaan pasar sehingga kurs Rupiah berada dalam tren menguat. Tekanan inflasi pada tahun 2010 mengalami peningkatan yang signifikan dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Inflasi IHK meningkat menjadi 6,96% dari 2,78% di tahun sebelumnya. Perkembangan inflasi yang meningkat tersebut tidak terlepas dari pengaruh faktor eksternal dan faktor domestik yang terjadi sepanjang tahun 2010. Perkembangan inflasi tahun 2011 diawali oleh tekanan yang tinggi namun kemudian terus melambat sampai dengan akhir tahun. Pada tahun 2012, inflasi Indeks Harga Konsumen (IHK) mencapai 4,3%.. Tercapainya sasaran inflasi tahun 2012 tidak terlepas dari peran kebijakan yang ditempuh Bank Indonesia dan Pemerintah dalam mengendalikan tekanan yang bersumber dari faktor-faktor eksternal maupun domestik..(Laporan Perekonomian Indonesia, 2012)

Gambar 3 **: Grafik BI Rate Tahun 2008-2012**

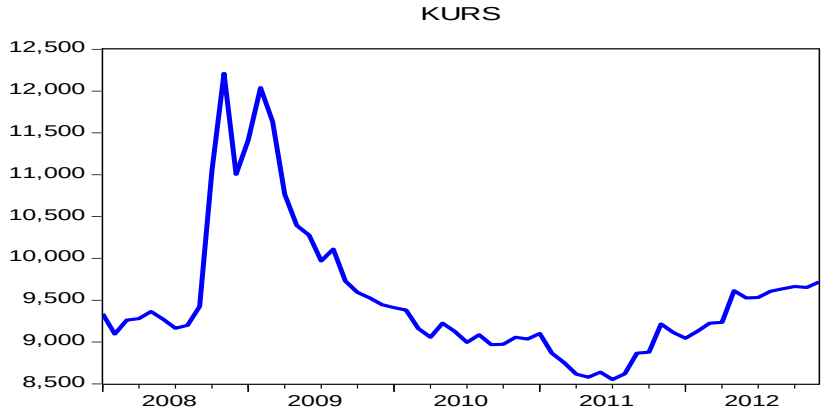


Sumber : www.bi.go.id (Diolah)

Hingga akhir triwulan I-2008, Bank Indonesia tetap mempertahankan BI Rate di level 8%. Untuk mencegah akselerasi tekanan terhadap stabilitas makro, Bank Indonesia secara bertahap dan terukur menaikan BI Rate sebesar 150 bps(Laporan Peekonomian Indonesia, 2008). Pada Tahun 2009, BI menurunkan BI rate dalam 3 periode dengan besaran yang berbeda-beda. Hal ini dilakukan karena tekanan pada sistem keuangan

yang masih tinggi, dan tren perlambatan pertumbuhan ekonomi yang masih berlanjut (Laporan Perekonomian Indonesia, 2009). Sementara tahun 2010, bertumbuhnya perekonomian domestik serta tingkat inflasi yang stabil yang tidak menampakkan perubahan yang berlebihan, membuat BI menjaga BI Rate stabil di tingkat 6,5% selama periode tahun 2010. Pada awal tahun 2011 ditandai dengan dipertahankannya level BI Rate pada 6,5%.. Level BI Rate sebesar 6,5% - 6,75% dipandang masih konsisten dengan pencapaian sasaran inflasi ke depan dan tetap kondusif untuk menjaga stabilitas sistem keuangan serta mendorong intermediasi perbankan. Bank Indonesia pada Februari 2012 menurunkan BI Rate 25 bps sebagai langkah antisipatif lanjutan untuk memberikan dorongan bagi pertumbuhan ekonomi Indonesia di tengah menurunnya kinerja ekonomi global dan tetap terkendalinya inflasi Pada Maret 2012.(Laporan Perekonomian Indonesia, 2012).

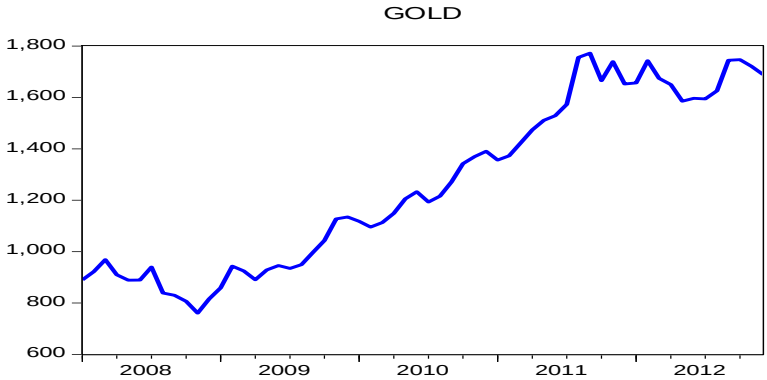
Gambar 4 **: Grafik Nilai Tukar Rupiah/$ Tahun 2008-2012**



Sumber : www.bi.go.id (Diolah)

Kurs Rupiah selama tahun 2008 menunjukkan volatilitas yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya dengan kecenderungan terdepresiasi. Secara rata-rata nilai tukar Rupiah melemah 5,4% dari 9140/US$ (2007) menjadi 9666/US$ (2008). Hal ini disebabkan oleh krisis keuangan global yang semakin dalam yang memicu ketatnya likuiditas global dan meningkatnya persepsi resiko terhadap emerging market termasuk Indonesia sehingga menimbulkan sentimen negatif di pasar keuangan. Nilai tukar rupiah mulai kembali pada tren menguat sejak triwulan II 2009 ditopang perbaikan persepsi risiko terhadap *emerging market* dan kondisi fundamental domestik yang tetap terjaga. (Laporan Perekonomian Indonesia, 2008). Selama tahun 2010, nilai tukar rupiah secara rata-rata menguat 3,8% dibanding dengan akhir tahun 2009 menjadi Rp 9.081 per dolar AS. nilai tukar rupiah menguat cukup signifikan terutama disebabkan oleh derasnya aliran masuk modal asing yang kuat. Secara rata-rata nilai tukar Rupiah pada 2011 mengalami apresiasi sebesar 3,56%, meskipun cenderung melemah pada semester II-2011. Tahun 2012 secara rata-rata, rupiah terdepresiasi sebesar 6,3% ke level Rp9.358 per dolar AS dari Rp8.768 per dolar AS pada tahun sebelumnya. Tekanan depresiasi rupiah selama 2012 terutama disebabkan oleh ketidakpastian ekonomi global dan melebarnya defisit transaksi berjalan sehingga menyebabkan ketidakseimbangan di pasar valuta asing dalam negeri..(Laporan Perekonomian Indonesia, 2012).

Gambar 5 **: Grafik Harga Emas Dunia Tahun 2008-2012**



Sumber : www.kitco.com (Diolah)

Selama periode pengamatan, terjadi penurunan harga emas selma periode tahun 2008. Hal ini disebabkan karena krisis ekonomi di pasar keuangan Amerika Serikat yang juga berimbas pada kekhawatiran investor untuk melepas emas yang dimiliki. Krisis ekonomi tersebut disebabkan karena krisis yang terjadi di sektor perumahan dan keuangan dimana terjadi gagal bayar oleh para nasabah yang mengambil kredit perumahan. Hal ini mengakibatkan semua institusi yang berkaitan dengan kegiatan pembiayaan dan pemberian kredit mengalami kerugian. Apalagi sebagian besar pendanaan tersebut diperoleh dari instrumen derivatif sehingga menimbulkan efek bagi perekonomian yang sangat masif. Namun hal tersebut tidak berlangsung lama, Investor yang hendak mengurangi resiko dari kerugian di pasar keuangan mengalihkan sebagian besar investasinya ke emas. Hal ini mengakibatkan kenaikan harga emas dunia dari awal tahun 2009 hingga sekarang. Bisa terlihat dari grafik di atas mulai tahun 2009 harga emas terus menunjukkan tren yang positif. Harga emas cenderung meningkat dengan stabil. Salah satu faktor penyebabnya yaitu berbanding terbalik ketika selama periode 1998 sampai dengan 2008 bank sentral di kebanyakan negara sibuk menjual cadangan emasnya, namun mulai periode 2009 bank-bank sentral ini sibuk berbelanja komoditas emas.. Hal inilah yang mendorong kenaikan harga emas di pasar global.

E. HASIL UJI DAN PEMBAHASANNYA

Hasil Uji Stasioneritas Data

Pengujian stasioneritas data untuk semua variabel yang digunakan dalam analisis runtun waktu *(time series)* perlu dilakukan untuk memenuhi kesahihan analisis E*rror Correction Model* (ECM). Data yang baik adalah data yang mempunyai sifat stasioner artinya perilaku data tersebut mempunyai varians yang tidak terlalu besar dan mempunyai kecenderungan untuk mendekasti nilai rata-ratanya.

Penggunaan uji stasioneritas *Phillips-Perron* karena uji ini lebih baik dibandingkan dengan uji ADF dalam menganalisis data yang mempunyai volatilitas yang tinggi. Hal ini disebabkan karena uji PP memasukan unsur daya autokolerasi didalam variabel gangguan dengan memasukan variabel independen berupa kelambanan diferensi. Uji *Phillips Perron* memiliki batas maksimalnya adalah pada 2 kali diferensial. Apabila salah satu variabel mempunyai tingkat stasioner yang lebih tinggi, maka seluruh variabel yang diamati tersebut harus meenggunakan derajat integrasi variabel tersebut

Tabel 3 **: Hasil Uji Stasioneritas Data dengan Uji *Phillip Perron***

Variabel	Probability	Nilai PP	Nilai Kritis Mc -Kinnon			Hasil
			1%	5%	10%	
IHS Tambang	0.267	-2.045965	-3.546099	-2.91173	-2.593551	Tidak Stasioner
Inflasi	0.0007	-4.427973	-3.546099	-2.91173	-2.593551	Stasioner
BI Rate	0.7064	-1.109934	-3.546099	-2.91173	-2.593551	Tidak Stasioner
Kurs	0.3637	-1.82786	-3.546099	-2.91173	-2.593551	Tidak Stasioner
Gold	0.8982	-0.421158	-3.546099	-2.91173	-2.593551	Tidak Stasioner

Sumber : Data Penelitian (Diolah dengan Eviews 6)

Berdasarkan tabel di atas, setelah melakukan uji Phillips Perron terhadap masing-masing variabel, Ditemukan hasil bahwa hanya variabel Inflasi yang stasioner pada tingkat level. Sementara variabel lainnya yaitu, IHS Pertambangan, BI Rate, Kurs, dan Harga Emas Dunia tidak stasioner di tingkat level. Hal ini dapat terlihat dari nilai PP variabel inflasi yang lebih besar besar dari nilai kritis Mc-Kinnon pada $\alpha = 1\%$ sedangkan variabel lainnya nilai PP nya lebih kecil dari nilai kritis. Keadaan ini menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi salah satu syarat untuk diestimasi dengan menggunakan metode ECM, karena minimal ada satu variabel yang tidak stasioner pada tingkat level, Oleh karena itu perlu dilanjutkan dengan uji derajat integrasi untuk mengetahui pada derajat berapa data *time series* tersebut dapat

dikatakan stasioner. Oleh karena itu sekali perlu dlakukan uji akar unit Phillip Perron terhadap variabel-variabel di atas. Yang hasilnya dapat dilihat pada tabel 4 berikut :

Tabel 4 **: Hasil Uji Derajat Integrasi *(First Difference)***

Variabel	Probability	Nilai PP	Nilai Kritis Mc -Kinnon			Hasil
			1%	5%	10%	
IHS Tambang	0.00000	-6.004633	-3.548208	-2.912631	-2.594027	Stasioner
Inflasi	0.00000	-16.83855	-3.548208	-2.912631	-2.594027	Stasioner
BI Rate	0.03560	-3.056803	-3.548208	-2.912631	-2.594027	Stasioner
Kurs	0.00000	-6.612433	-3.548208	-2.912631	-2.594027	Stasioner
Gold	0.00000	-7.117226	-3.548208	-2.912631	-2.594027	Stasioner

Sumber : Data Penelitian (diolah dengan Eviews 6)

Dari tabel di atas kita mendapatkan bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini telah stasioner pada first difference.atau derajat pertama. Dikarenakan probabilitasnya telah berada di bawah alpha yaitu sebesar 5% Serta nilai t-stats uji Phillip Perron keseluruhan variabel lebih besar dari nilai kritis Mc-Kinnon.

Hasil Uji Kointegrasi (Hasil Estimasi Regresi Jangka Panjang)

Setelah dilakukan uji stasioneritas data pada seluruh variabel dan diyakini bahwa seluruh variabel tersebut sudah stasioner pada tingkat yang sama. Maka langkah selanjutnya dilakukan uji kointegrasi. Pengujian kointegrasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan kointegrasi antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Uji kointegrasi menunjukan bahwa terdapat keseimbangan yang tetap dalam jangka panjang antar variabel dalam model. Secara ekonomi, variabel yang terkointegrasi adalah kondisi di mana terdapat hubungan jangka panjang antara variabel tersebut. Langkah pertama yang dilakukan adalah dengan meregresi persamaan antara variabel independen dengan variabel dependen. Yaitu persamaan antara Inflasi, BI Rate, Nilai Tukar Rupiah dan Harga Emas terhadap IHS Pertambangan. Setelah itu akan didapatkan residual dari persamaan tersebut. Dari hasil regresi ini akan didapatkan estimasi jangka panjang.untuk model persamaan dalam penelitian ini.

Tabel 5 : **Hasil Estimasi Regresi Jangka Panjang (Kointegrasi)**

Variabel	Koefisien	t-stats	Prob
INFLASI	117.4332	1.316922	0.1933
BIRATE	113.4499	1.732288	0.0888
KURS	-0.795536	-11.94597	0.000
GOLD	-0.093531	-0.427333	0.6708
C	9228.428	9.850873	0.000
R-Squared	0.793652		
F-stats	52.88503		
Prob(F-stats)	0.000		

Sumber : Data Penelitian (Diolah)

Dari tabel di atas dapat kita ketahui bahwa terdapat dua variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap IHS, yaitu variabel BI Rate dan Kurs. Dimana masing-masing signifikan pada tingkat kesalahan 10% dan 1%. Dimana variabel BI Rate memiliki hubungan positif dan variabel kurs memiliki hubungan negatif terhadap pergerakan IHS Pertambangan. Sedangkan variabel Inflasi dan Harga Emas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap IHS dalam jangka panjang.. Variabel BI Rate memiliki koefisien sebesar 113.4499, yang artinya dengan setiap kenaikan satu persen dari BI Rate akan memberikan pengaruh peningkatan terhadap variabel IHS Pertambangan sebesar 113.4499 bps. Sementara variabel kurs koefisiennya sebesar -0.795536, yang artinya ketika kurs mengalami peningkatan sebesar 1 rupiah, maka IHS Pertambangan akan mengalami penurunan sebesar 0.795536 persen.

Sementara secara simultan variabel independen (inflasi, BI Rate, Kurs, dan Harga Emas) mmiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham pertambangan dimana dapat dilihat dari nilai F-stats yang lebih besar dari F-tabel (52.88503 > 3.65). Kenudian R-squared menunjukkan nilai 0.793652, artinya varians IHS Pertambangan dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen (inflasi, BI Rate, kurs, dan harga emas dunia) sebesar 79,36%, sementara sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.. Setelah melakukan regresi yang menghasilkan persamaan jangka panjang di atas, akan didapatkan residualnya. Tahap selanjutnya yaitu dengan menguji akar unit hasil residual tadi dengan metode *Phillip Perron*, hasilnya sebagai berikut :

Tabel 6 **: Hasil Uji Akar Unit Residual dengan *Uji Phillip Perron***

Variabel	Probability	Nilai PP	Nilai Kritis Mc -Kinnon			Hasil
			1%	5%	10%	
RESID	0.0033	-3.928613	-3.546099	-2.91173	-2.593551	Stasioner

Sumber : Data Penelitian (Diolah dengan Eviews 6)

Tabel di atas menunjukkan hasil bahwa residual hasil regresi persamaan jangka panjang, sudah stasioner di tingkat level. Hal ini dapat dilihat dari nilai statistik PP yang lebih besar dari nilai kritis MacKinnon pada tingkat signifikansi 1%. Serta probabilitasnya yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Dari hasil pengujian tersebut, semakin menguatkan meskipun variabel-variabel yang digunakan tidak stasioner tetapi dalam jangka panjang variabel-variabel tersebut cenderung menju ke keseimbangan. Artinya persamaan di atas bukan merupakan regresi palsu namun merupakan persamaan regresi yang terkointegrasi

Hasil Estimasi Persamaan ECM

Setelah melalui dua tahap sebelumnya, yang pertama dengan mengetahui bahwa keseluruhan variabel yang digunakan dalam penelitian ini telah stasioner pada derajat pertama atau *first difference*. Kemudian dilanjutkan uji kointegritas yang hasilnya terdapat keseimbangan jangka panjang antara variabel Inflasi, BI Rate, Kurs, Harga Emas, dan Indeks Harga Saham Pertambangan. Selanjutnya dilakukan pendugaan koefisien persamaan pada *Error Correction Model* (ECM). Model *Error Correction Model* (ECM) mempunya ciri khas dengan dimasukannya unsur *Error Correction Term* (ECT) dalam model. Apabila koefisien ECT signifikan secara statistik, maka spesifikasi model yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah valid selain itu koeifisien ECT harus bernilai negatif. Setelah spesifikasi model valid, dilanjutkan pengujian hipotesis baik secara simultan maupun parsial. ECM juga dapat menganalisa fenomena ekonomi jangka panjang dan jangka pendek. Berikut hasil regresi ECM nya :

Tabel 7 **: Hasil Uji ECM**

Variabel	Koefisien	t-stats	Prob
D(INFLASI)	35.48035	0.58011	0.5643
D(BI_RATE)	-306.9252	-1.747132	0.0864
D(KURS)	-0.425239	-4.497401	0.000
D(GOLD)	-0.303042	-0.512018	0.6108
C	-25.12614	-0.795517	0.4299

RES(-1)	-0.196336	-1.738025	0.088
R-Squared	0.340387		
F-stats	5.470018		
Prob(F-stats)	0.000394		

Sumber : Data Penelitian (Diolah)

Tabel hasil regresi di atas menunjukkan bahwa dalam jangka pendek variabel yang berpengaruh signifikan terhadap perubahan IHS Pertambangan adalah variabel nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS dan variabel BI Rate pada tingkat signifikansi masing-masing 1% dan 10%. Hal ini dapat terlihat dari probability variabel Kurs yang lebih kecil dari dari 1% (0.000 < 0.01). Serta nilai prob variabel BI Rate yang lebih kecil dari α pada tingkat signifikansi 10% (0.0864 < 0.1). Sedangkan variabel Inflasi dan harga emas tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Pertambangan di BEI dalam jangka pendek.

Secara simultan atau bersama-sama dapat kita lihat bahwa keseluruhan variabel independen dalam penelitian ini (Inflasi, BI Rate, Kurs, dan Harga Emas) berpengaruh signifikan terhadap perubahan Indeks Harga Saham Pertambangan di BEI. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F-stats yang lebih besar dari nilai F-tabel (5.470018 > 3.65). Kemudian R-Squared menunjukkan 0.340387 pada model ECM, artinya bahwa 34.04% varians IHS Pertambangan dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen (inflasi, BI Rate, kurs, dan harga emas dunia) dalam jangka pendek, sementara sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang dgunakan.

Kemudian tahap selanjutnya adalh dengan melihat nilai variabel ECT yang dalam persamaan ini ditunjukkan oleh variabel RES(-1. Koefisien ECT pada persamaan di atas yang juga sering disebut sebagai *speed of adjustment* merupakan kecepatan residual/error (e) pada periode sebelumnya untuk mengoreksi perubahan variabel y menuju keseimbangan pada periode selanjutnya. Dapat kita lihat bahwa koefisien dari ECT telah bernilai negatif yaitu -0.196336 serta telah signifikan pada tingkat signifikansi 10 %. Artinya syarat untuk estimasi ECM telah terpenuhi. Selanjutnya dapat kita interpretasikan bahwa proporsi ketidakseimbangan perubahan pada IHS Pertambangan dalam jangka pendek telah dikoreksi pada periode berikutnya sebesar 19.63% oleh *equilibrium error* dalam satu periode untuk menuju keseimbangan di jangka panjang. sehingga arah pengaruh dari variabel bebas dalam jangka pendek diharapkan dapat konsisten dengan arah pengaruh variabel bebas dalam jangka panjang.

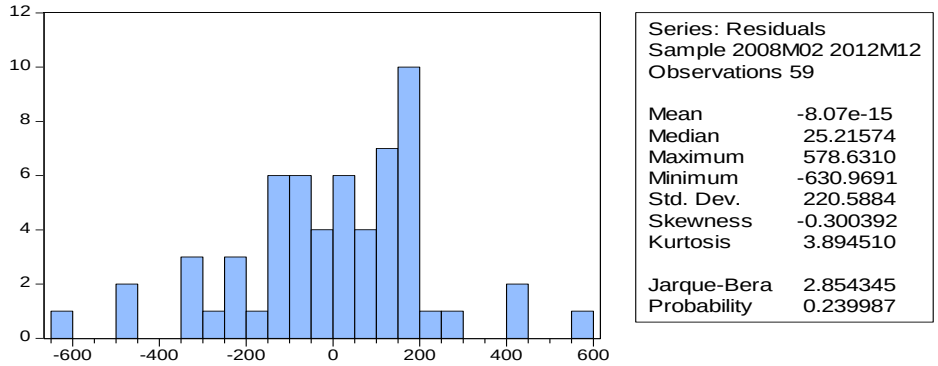
Hasil UJI Asumsi Klasik

Uji ini dilakukan untuk menguji apakah model yang dihasilkan sebelumnya (model persamaan ECM) lolos uji asumsi klasik: normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas. Jika hasil pengujian dari asumsi klasik tersebut lolos maka hasil estimasi model dapat dinyatakan valid.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk memeriksa apakah error term mendekati distribusi normal atau tidak. Uji normalitas error term yang dilakukan adalah uji Jarque-Bera.

Gambar 6 : **Hasil Uji Normalitas *Jarque-Bera***



Sumber : Data Penelitian (diolah dengan Eviews 6)

Dari output di atas dapat kita simpulkan bahwa persamaan IHS pertambangan error term nya telah terdistribusi secara normal. Hal ini dapat dibuktikan dari probabilitas Jarque-Bera yang lebih besar dari taraf nyata 10% (0.239987 > 0.1). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai residual telah terdistribusi secara normal.

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan keadaan dimana faktor pengganggu (*error*) tidak konstan, terjadinya korelasi antara faktor pengganggu dengan variabel penjelas sebagai akibat dari adanya ketidakseimbangan data atau terlalu bervariasinya data. Pengujian yang dilakukan untuk mendeteksi apakah data yang diamati terjadi heteroskedastisitas atau tidak yaitu dengan uji *White- Heteroskedasticity*

Tabel 8 **: Hasil Uji White Heterokedastisitas**

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.556835	Prob. F(5,53)	0.7325
Obs*R-squared	2.944675	Prob. Chi-Square(5)	0.7085
Scaled explained SS	3.438984	Prob. Chi-Square(5)	0.6326

Sumber : Data Penelitian (diolah dengan Eviews 6)

Dari hasil uji White Heterokedastisitas di atas dapat kita lihat bahwa probabilitas Chi-Square bernilai sebesar 0.7085 dan lebih besar dari taraf nyata yaitu sebesar 10%.. Artinya terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu ke pengamatan ke pengamatan yang lain. Sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan ini telah lolos uji dan tidak terdapat masalah heterokedastisitas di dalamnya

Uji Autokorelasi

Autokorelasi terjadi pada serangkaian data deret waktu, dimana error term pada satu periode waktu secara sistematik tergantung pada error term periode-periode waktu yang lain. Uji yang digunakan untuk mendeteksi apakah data yang diamati terjadi autokorelasi atau tidak adalah melalui *uji Breusch - Godfrey Serial Correlation LM Test.*

Tabel 9 **: Hasil Uji Autokorelasi**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.675880	Prob. F(2,51)	0.5132
Obs*R-squared	1.523423	Prob. Chi-Square(2)	0.4669

Sumber : Data Penelitian (diolah dengan Eviews 6)

Dari hasil pengujian di atas dapat kita lihat bahwa persamaannya telah lolos uji autokorelasi. Hal ini dapat dibuktikan dari Probabilitas Chi-Square yang lebih besar dari taraf nyata 10% yaitu 0.4669 > 0.1. Sehingga dapat disimpulkan persamaan dalam penelitian ini telah bebas dari masalah autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah terdapat hubungan linear yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel bebas dari model regresi

Tabel 10 **: Hasil Uji Multikolinearitas**

	D(INFLASI)	D(BI_RATE)	D(KURS)	D(GOLD)
D(INFLASI)	1.000000	-0.075991	-0.021058	-0.030212

D(BI_RATE)	-0.075991	1.000000	0.147754	-0.179383
D(KURS)	-0.021058	0.147754	1.000000	-0.089473
D(GOLD)	-0.030212	-0.179383	-0.089473	1.000000

Sumber : Data Penelitian (diolah dengan Eviews 6)

Dari hasil uji multikolinearitas di atas, menunjukkan bahwa untuk persamaan Indeks Harga Saham Pertambangan tidak ditemukan adanya multikolinearitas atau hubungan linear yang sempurna diantara semua variabel bebas dalam model. Hal ini ditunjukkan dari nilai koefisien korelasi masing-masing variabel bebas yang lebih kecil dari 0,8.

Pembahasan Hasil Estimasi

Berdasarkan hasil pengujian dan analisa dengan menggunakan metode Error Correction Model (ECM) yang telah dilakukan sebelumnya, Berikut akan dijelaskan mengenai pengaruh variabel Inflasi, BI Rate, Nilai Tukar Rupiah, dan Harga Emas Dunia terhadap Indeks Harga Saham Pertambangan di BEI baik dalm jangka pendek maupun jangka panjang.

Pengaruh Inflasi Terhadap IHS Pertambangan

Hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham pertambangan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam jangka pendek, secara teori peningkatan inflasi merupakan sinyal negatif bagi investor, karena dengan kenaikan inflasi yang tinggi akan menaikkan resiko pada investasi saham. Investor menganggap menjual saham di saat inflasi naik akan sia-sia dan justru hanya akan menambah kerugian. Mereka menganggap inflasi yang terjadi hanya bersifat sementara dan akan segera pulih seiring waktu berjalan.. Investor sepertinya lebih cenderung untuk menunggu keputusannya dan lebih memilih untuk melihat kebijakan yang diambil oleh pemerintah dalam mengatasi masalah inflasi, baru kemudian mengambil langkah selanjutnya. Selain itu inflasi yang terjadi di Indonesia nampak tidak terlalu fluktuatif dan masih dalam tahap kewajaran paling tidak selama periode pengamatan dalam penelitian ini. Hal ini dianggap tidak banyak mempengaruhi kinerja perusahaan pertambangan baik dari sisi faktor produksi maupun hasil penjualan. Hal ini yang yang kemungkinan melatar belakangi investor tidak menjadikan inflasi menjadi patokan dalam menilai pergerakan saham pertambangan di BEI. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suramaya Suci Kewal (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa tingkat inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG. Serta berlawanan dengan hasil penelitian Ming-Hua Liu dan Keshab M. Shrestha (2008) serta hipotesis awal yang mengatakan bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Pertambangan.

Pengaruh BI Rate Terhadap IHS Pertambangan

Dalam jangka pendek BI Rate berpengaruh negatif dan signifikan. Artinya dalam jangka pendek investor melihat kenaikan BI Rate ada kaitannya dengan ekspekatasi investor yang menganggap resiko investasi menjadi lebih besar. Sesuai dengan teori dari Tandellin(2010) yaitu tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (present value) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang akan ditanggung perusahaan dan juga akan menyebabkan return yang diisyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat. Dengan naiknya BI Rate menyebabkan kenaikan pula pada suku bunga bank, termasuk suku bunga simpanan yang artinya dalam jangka pendek kebijakan BI Rate berhasil menarik investor mengalihkan dananya pada bentuk tabungan di Bank. Hal ini yang menarik minat investasi dalam bentuk saham pertambangan berkurang yang menyebabkan harga saham turun dan berimbas pada penurunan IHS Pertambangan di BEI

Sementara dalam jangka panjang variabel BI Rate berpengaruh positif signifikan. Artinya investor melihat naiknya BI Rate dalam jangka panjang akan membawa pengaruh positif terhadap pergerakan saham pertambangan. Karena dalam praktiknya kebijakan BI Rate diterapkan untuk secara tidak langsung meredam gejolak inflasi karena dengan naiknya BI Rate, suku bunga yang lainnya diharapkan akan mengikuti baik suku bunga simpanan maupun kredit, dengan naiknya suku bunga simpanan diharapkan akan mengurangi jumlah uang beredar di masyarakat, hal ini yang akan berpengaruh terhadap inflasi agar dapat terkontrol, tidak hanya itu hal ini kemudian juga dapat berimbas kepada penguatan nilai tukar rupiah. Hal ini yang mengubah pesimisme dalam jangka pendek menjadi optimisme, yang membawa ekspektasi positif bagi investor untuk berinvestasi di

pasar modal terutama di saham sektor pertambangan. Hasil ini tentunya memperkuat teori Klasik dan Keynes yang menyatakan adanya hubungan negatif antara suku bunga dengan harga saham. Serta teori portofolio dan APT yang menyatakan suku bunga menjadi salah satu acuan dalam keputusan berinvestasi di pasar saham. Selain itu hasil ini sejalan dengan penelitian Ming-Hua Liu dan Keshab M. Shrestha (2008), namun bertolak belakang dengan penelitian Achmad Ath Thobary (2009)

Pengaruh Kurs Rupiah/$ Terhadap IHS Pertambangan

Dari hasil pengamatan sebelumnya menghasilkan kesimpulan bahwa variabel nilai tukar Rp/$ berpengaruh negatif dan signifikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil ini telah membuktikan bahwa melemahnya nilai mata uang domestik memberikan efek negatif bagi pergerakan harga saham di bursa, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam jangka pendek, depresiasi mata uang domestik akan berdampak negatif terhadap pasar modal karena depresiasi mata uang manandakan melemahnya perekonomian d negara tersebut, yang berakibat menimbulkan efek kurang menguntungkan di pasar modal. Investor tidak ingin memegang asset di negara yang mata uangnya terdepresiasi karena akan mengikis return dari investasinya. Imbasnya para investor akan cenderung melepas atau menjual sahamnya terlebih dahulu untuk mencegah timbulnya kerugian yang lebih besar kedepannya. Maraknya penjualan tersebut yang mendorong penurunan harga saham yang kemudian berimbas pada menurunnya kinerja Indeks Harga Saham Pertambangan.

Keterkaitan yang kuat antara nilai tukar dan harga saham sesungguhnya merefleksikan hubungan substitusi diantara pasar valas dan pasar modal, yang memungkinkan pergerakan dana diantara keduanya. Depresiasi mata uang domestik yang terjadi dalam jangka panjang akan menjadikan investor asing mengalihkan dananya ke pasar valas sehingga investor lebih tertarik menyalurkan dananya ke dalam bentuk mata uang asing. Karena investor melihat daripada memiliki aset berupa saham di suatu negara yang nilai mata uangnya terus melemah, tentunya nilainya akan lebih rendah jika mengkonversikannya dalam bentuk valuta asing seperti mata uang Dollar US. Oleh karena itu investor cenderung akan melepas menjual saham-sahamnya, Hal inilah yang menyebabkan penurunan harga saham pertambangan yang berimbas pula pada penurunan IHS pertambangan. Hasil ini tentunya sesuai dengan teori portofolio dan APT yang mengindikasikan investor di BEI memandang adanya pengaruh negatif dari depresiasi nilai tukar rupiah terhadap penilaian harga saham khususnya di sektor pertambangan. Dalam hal ini termasuk kedalam *systematic risk* yang mempengaruhi keseluruhan saham. Hal ini pun sejalan dengan hasil penelitian Ming-Hua Liu dan Keshab M. Shrestha (2008) serta Izzati Amperaningrum dan Robby Suryawan Agung (2011).

Pengaruh Harga Emas Dunia Terhadap IHS Pertambangan

Dari hasil pengamatan di atas dapat disimpulkan bahwa variabel harga emas dunia berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap perubahan IHS Pertambangan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil ini tentunya berlawanan dengan hasil penelitian Mansor H. Ibrahim (2012) yang menemukan adanya hubungan positif signifikan antara emas dan return saham di pasar modal Malaysia serta dengan hasil penelitian Charles K.D. Adjasi (2009). Hal ini dapat diartikan bahwa instrumen emas bukan merupakan barang substitusi terhadap instrumen saham sektor pertambangan di BEI. Sehingga meskipun ketika variabel emas mengalami kenaikan akan membuat harga saham turun secara umum pada teorinya, namun dalam kenyataannya hal tersebut tidk berpengaruh signifikan. Investor pada saham pertambangan di BEI tidak menganggap harga emas global merupakan pengaruh yang signifikan dalam keputusan berinvestasi pada saham pertambangan di BEI.

Emas lebih cenderung dijadikan sebagai sarana lindung nilai dari aset yang dimiliki. Karena nilai emas yang cenderung stabil serta emas yang sejak dahulu sudah dipercaya sebagai logam mulia yang dijadikan penjamin nilai mata uang di jaman dahulu. Oleh karena itu emas hanya dijadikan diversifikasi atau sebagai investasi pendukung dari investasi portofolio para investor. Sehingga emas cenderung lebih dijadikan sebagai penyebar resiko untuk meminimalkan resiko dalam berinvestasi. Atau lebih sebagai komplementer dalam portofolio investasi khususnya dalam melihat pengaruhnya pada saham pertambangan. Selain itu perubahan harga emas dunia dilihat tidak ada pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan pertambangan secara keseluruhan. Sehingga perubahan yang terjadi pada harga emas dunia tidak mempengaruhi keputusan investor dalam bertransaksi di saham pertambangan yang akhirnya kemudian tidak ditemukan signifikansinya antara harga emas dunia terhadap pergerakan indeks harga saham pertambangan di BEI.

F. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah dijelaskan dan rumusan masalah yang telah dicari jawabannya dari penelitian ini, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini diantaranya adalah :

1. Nilai tukar atau kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat mempunyai pengaruh negatif terhadap IHS Pertambangan di BEI baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil ini telah membuktikan bahwa melemahnya nilai mata uang domestik berimbas buruk tak terkecuali kepada pergerakah harga saham, karena investor cenderung melepas kepemilikan sahamnya dan mengalihkan dananya kedalam bentuk valuta asing yaitu Dollar US, hal ini yang membuat harga saham turun dan memicu melemahnya IHS pertambangan di bursa. Hasil ini sesuai dengan hipotesa awal yang diajukan.

2. Laju Inflasi tidak memiliki pengaruh bagi pergerakan IHS Pertambangan baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang. Hal mengindikasikan bahwa investor pada saham pertambangan di BEI tidak melihat inflasi sebagai suatu faktor yang mempengaruhi harga saham pertambangan. Dimana investor cenderung lebih memilih melihat kebijakan yang diambil pemerintah dalam mengatasi inflasi daripada inflasi itu sendiri, untuk mempengaruhi keputusannya berinvestasi pada saham sektor pertambangan. Laju inflasi yang terjadi dianggap tidak banyak mempengaruhi kinerja perusahaan. .

3. BI Rate memiliki pengaruh yang negatif terhadap IHS Pertambangan dalam jangka pendek, artinya investor mengamati kenaikan dari BI Rate mempengaruhi keputusan dalam berinvestasi pada saham sektor pertambangan. Ketika BI Rate naik investor mengurangi kepemilikan saham dengan menjualnya dan beralih kepada instrumen tabungan atau deposito bank. Namun hal tersebut hanya bersifat sementara. Pasalnya, dalam jangka panjang BI Rate memiliki pengaruh positif. Artinya, kenaikan BI Rate dipandang investor sebagai hal yang positif dalam upaya penanggulangan inflasi dan penguatan nilai tukar rupiah. Hal ini yang membuat ekspektasi positif di mata investor akan penerapan kebijakan BI Rate bagi pertumbuhan ekonomi Indonesia, yang berimbas pada pertumbuhan indeks saham khususnya IHS Pertambangan

4. Harga Emas Dunia memiliki arah hubungan yang negatif, namun tidak ada pengaruhnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap IHS Pertambangan. Hal ini menunjukkan bahwa harga emas dunia tidak menjadi acuan bagi investor dalam berinvestasi pada sektor pertambangan. Investor tidak menganggap perubahan harga emas dunia memiliki dampak signifikan terhadap saham pertambangan di BEI. Hal ini disebabkan oleh harga emas yang cenderung naik stabil membuat investor cenderung membuat emas sebagai instrumen diversifikasi investasi. Hal ini mengisyaratkan emas tidak bersifat saling substitusi dengan instrumen saham sektor pertambangan dan lebih bersifat sebagai komplementer dalam portofolio saham.

5. Secara simultan atau bersama-sama Inflasi, BI Rate, nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS, dan harga emas dunia memiliki pengaruh terhadap perubahan Indeks Harga Saham Pertambangan di BEI baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini sesuai dengan hipotesa awal yang diajukan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan di atas, saran yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. BI Rate terbukti menjadi satu faktor yang signifikan dalam mempengaruhi pergerakan indeks harga saham. Artinya kebijakan BI Rate yang diterapkan Bank Sentral sudah cukup tepat guna menanggulangi masalah inflasi dan upaya dalam penguatan nilai tukar rupiah. Yang memicu ekspektasi positif investor terhadap pasar modal di Indonesia khususnya pada sektor pertambangan. Hal ini tentunya harus tetap dijaga agar pertumbuhan sektor keuangan dan sektor riil dapat seiring sejalan kedepannya.

2. Pemerintah diharapkan dapat menciptakan iklim investasi dalam negeri yang lebih kondusif agar menarik minat investor lokal untuk berinvestasi di pasar modal. Salah satunya dengan menjaga stabilitas nilai tukar rupiah. Hal ini dimaksudkan agar proporsi investor lokal dalam pasar modal meningkat supaya pasar modal dalam negeri tidak mudah disetir oleh pihak asing

3. Dengan adanya pengaruh variabel BI Rate dan dan Kurs Rupiah/$ diharapkan variabel-variabel ini dapat menjadi acuan investor dalam keputusan berinvestasi pada saham pertambangan dengan melihat perkembangan variabel-variabel ini baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

4. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menambah variabel bebas yang lain dalam upaya untuk melihat variabel lain yang kemungkinan berpengaruh terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Pertambangan di BEI. Serta tidak menutup kemungkinan untuk menganalisa pergerakan Indeks Harga Saham lainnya yang berpotensi sangat besar.

Daftar Pustaka

Adjasi, Charles K.D. 2009. Macroeconomic uncertainty and conditional stock-price volatility in frontier African markets Evidence from Ghana. The Journal of Risk Finance Vol. 10 No. 4

Amperaningrum, Izzati dan Robby Suryawan Agung. 2011. Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Mata Uang, dan Tingkat Inflasi Terhadap Perubahan Harga Saham Sub Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia. Proceding PESAT (Psikologi,Ekonomi, Sastra, Arsitektur, dan Sipil), Volume 4, Oktober 2011

Badan Pusat Statistik. 2012. Perkembangan Laju Inflasi Indonesia. http://www.bps.go.id diakses pada 12 Agustus 2013.

Bank Indonesia. 2012. Informasi Kurs Transaksi Bank Indonesia. http://www.bi.go.id diakses tanggal 5 Mei 2014

Bank Indonesia. 2009. Laporan Perekonomian Indonesia 2008. http://www.bi.go.id diakses tanggal 5 Mei 2014

_____. 2010. Laporan Perekonomian Indonesia 2009. http://www.bi.go.id diakses tanggal 5 Mei 2014

_____. 2011. Laporan Perekonomian Indonesia 2010. http://www.bi.go.id diakses tanggal 5 Mei 2014

_____. 2012. Laporan Perekonomian Indonesia 2011. http://www.bi.go.id diakses tanggal 5 Mei 2014

_____. 2013. Laporan Perekonomian Indonesia 2012. http://www.bi.go.id diakses tanggal 5 Mei 2014

Bursa Efek Indonesia. 2013. Indeks Harga Saham. http://www.idx.co.id. Diakses tanggal 8 November 2013

Ibrahim, Mansor H., 2012. Financial market risk and gold investment in an emerging market: the case of Malaysia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* Vol. 5 No. 1.

Kewal, Suramaya Suci. 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, Volume 8, Nomor 1, April 2012

Liu, Ming-Hua dan Keshab M. Shrestha, 2008, Analysis of the long term relationship between macroeconomic variables and the Chinese stock market using heteroscedastic cointegration. *Managerial Finance*, Vol.34 No.11.

Mankiw, N. Gregory, 2000. *Teori Makroekonomi*, Edisi Keempat. Jakarta. Erlangga

Martinez, Ibrahim. 1999. Fundamental and Macroeconomic Information for the Security Prices Valuation: The French Case. *Managerial Finance.* Volume 25 Number 12.

Ozcan, Ahmet. 2012. The Relationship Between Macroeconomic Variables and ISE Industry Index. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Vol. 2, No. 2, pp.184-189

Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Kelima, Yogyakarta. UPP STIM YKPN

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Manajemen Portfolio*, Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPFE

Thobary, Achmad Ath .2009. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi, dan Pertumbuhan GDP Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Kajian Empiris pada Bursa Efek Indonesia Periode Pengamatan Tahun 2000-2008)*. Skripsi. Semarang. Universitas Diponegoro Semarang

Valadkhani, Abbas, Surachai Chancharat and Charles Havie. 2006. The Interplay Between the Thai and Several Other International Stock Markets. *Working Paper 06-18 Department of Economics, University of Wollongong*.Available: www.ideas.repec.org.

Wijayanti, Anis, 2013. *Pengaruh beberapa variabel makroekonomi dan indeks pasar modal dunia terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) di BEI*.Skripsi. Universitas Brawijaya. Malang

Wikipedia. 2014. Inflasi. www.wikipedia.org. Diakses tanggal 8 November 2013