

**PENGARUH TINGKAT INFLASI, SUKU BUNGA SBI, NILAI KURS DOLLAR (USD/IDR), DAN INDEKS DOW JONES (DJIA) TERHADAP PERGERAKAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) (PERIODE 2008-2011)**

Disusun oleh:  
**Muhammad Zuhdi Amin**

Dosen Pembimbing:  
**Tuban Drijah Herawati, SE., MM., Ak**

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah tingkat inflasi, suku bunga SBI, nilai kurs dollar (USD/IDR), dan indeks Dow Jones (DJIA) berpengaruh terhadap IHSG secara simultan dan parsial. Metode yang digunakan adalah regresi liner berganda. Sebelum melakukan uji regresi peneliti melakukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model telah memenuhi asumsi BLUE (Best, Linear, and Unbiased Estimator). Pengamatan dilakukan terhadap data-data semua variabel independen dan dependen selama periode 2008-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara Simultan semua variabel independen tersebut berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan periode 2008-2011. Sedangkan secara parsial, tingkat Inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG, tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif terhadap IHSG, nilai kurs dollar (USD/IDR) berpengaruh negatif terhadap IHSG, dan indeks Dow Jones (DJIA) berpengaruh positif terhadap IHSG. Variabel yang berpengaruh paling dominan terhadap IHSG adalah tingkat suku bunga SBI. Besarnya pengaruh yang disebabkan oleh keempat variabel independen tersebut adalah sebesar 62%, sedangkan sisanya sebesar 38% kemungkinan dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

**Kata Kunci: Tingkat inflasi, suku bunga SBI, nilai kurs dollar AS (USD/IDR), indeks Dow Jones (DJIA), dan Indeks Harga Saham gabungan (IHSG).**

**PENDAHULUAN**

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. Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen keuangan.

Harga saham di bursa tidak selamanya tetap, adakalanya meningkat dan bisa pula menurun, tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Di pasar modal,

terjadinya fluktuasi harga saham tersebut menjadikan bursa efek menarik bagi beberapa kalangan pemodal (*investor*). Di sisi lain, kenaikan dan penurunan harga saham bisa terjadi karena faktor fundamental, psikologis, maupun eksternal.

Terdapat beberapa faktor makro yang mempengaruhi aktifitas investasi saham di BEI, di antaranya adalah tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) dan nilai kurs valuta asing, dan lainnya. Tingginya tingkat inflasi dapat menurunkan daya beli masyarakat dan juga meningkatnya harga faktor produksi. Hal itu biasanya akan berdampak pada anggapan pesimis mengenai prospek perusahaan yang menghasilkan barang atau jasa yang terkena dampak inflasi sehingga dapat mempengaruhi penawaran harga saham perusahaan tersebut dan pada akhirnya berakibat pada pergerakan indeks harga saham di BEI.

Tingkat suku bunga SBI juga merupakan salah satu variabel yang dapat mempengaruhi harga saham. Secara umum, mekanismenya adalah bahwa suku bunga SBI bisa mempengaruhi suku bunga deposito yang merupakan salah satu alternatif bagi investor untuk mengambil keputusan dalam menanamkan modalnya. Jika suku bunga SBI yang ditetapkan meningkat, investor akan mendapat hasil yang lebih besar atas suku bunga deposito yang ditanamkan sehingga investor akan cenderung untuk mendepositokan modalnya dibandingkan menginvestasikan dalam saham. Hal ini mengakibatkan investasi di pasar modal akan semakin turun dan pada akhirnya berakibat pada melemahnya Indeks Harga Saham Gabungan.

Terdapat alternatif investasi lain yang juga dapat mempengaruhi transaksi saham di bursa efek, yakni investasi pada valuta asing dalam hal ini adalah dollar (USD). Jika saat nilai tukar dollar sedang melemah terhadap rupiah dan dapat diprediksikan akan kembali menguat di masa mendatang, dan juga ketika alternatif investasi lain dirasa kurang menjanjikan, maka investor mungkin cenderung akan menginvestasikan dananya ke dalam bentuk mata uang dollar dengan harapan ketika kurs dollar terhadap rupiah kembali meningkat dia akan menjualnya kembali ke dalam bentuk mata uang rupiah, sehingga dia memperoleh *gain* dari selisih kurs. Di samping sebagai alternatif investasi, pergerakan mata uang tersebut juga berdampak pada perdagangan ekspor impor barang dan jasa yang berkaitan dengan perusahaan emiten. Kondisi tersebut pada akhirnya akan berdampak pada aktivitas Pasar Modal, dan selanjutnya akan berakibat pada pergerakan IHSG di BEI.

Sebagai salah satu kekuatan ekonomi terbesar, pengaruh Amerika (AS) sangat besar bagi negara-negara lain. Hal ini juga termasuk pengaruh dari perusahaan-perusahaan dan investornya sehingga pergerakan DJIA yang merupakan salah satu index dalam NYSE (*New York Stock Exchange*) akan berpengaruh pada pergerakan index harga saham negara-negara lain. Salah satu contoh pada tahun 2008 saat itu krisis mortgage di AS yang akhirnya juga menyeret IHSG turun hingga 50%, padahal dampak krisis itu terhadap perekonomian Indonesia relatif kecil ([finance.detik.com](http://finance.detik.com)).

Beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini antara lain; Witcaksono (2009), menyatakan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap IHSG, harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap IHSG, harga emas dunia berpengaruh positif terhadap IHSG, Kurs rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG, indeks Nikkei225 berpengaruh positif terhadap IHSG, indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG. Selain itu, Pramulia (2009) mengungkapkan bahwa variabel tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan kurs USD, berpengaruh secara simultan

dan parsial terhadap IHSG. Tentunya masih banyak lagi penelitian lain yang relevan dengan penelitian ini, dan akan disajikan rangkumannya di Bab selanjutnya.

Sekitar tahun 2008 dimulai terjadinya krisis moneter yang melanda negara Amerika Serikat (USA) yang kemudian mengakibatkan efek domino terhadap negara-negara di kawasan Eropa secara signifikan dan juga Negara-negara lain yang memiliki hubungan ekonomi dengan Amerika Serikat dengan tingkat pengaruh yang bervariasi. Belum lama ini juga telah terjadi revolusi dan konflik besar di banyak Negara di Timur Tengah, mulai dari revolusi politik di beberapa Negara dan konflik Negara Iran dengan Barat dan sekutu. Kondisi tersebut tentunya akan berpengaruh pada pergerakan harga minyak dunia. Hal itu kemudian akan mempengaruhi banyak aspek terkait kebijakan ekonomi Negara-negara yang berhubungan.

Selain itu, kondisi makroekonomi dalam negeri pada periode tersebut juga sempat mengalami kekacauan, antara lain; inflasi sempat naik secara ekstrim pada pertengahan tahun 2008 hingga akhir 2008. Kenaikan ekstrim tersebut sampai melewati angka 10%. Kemudian mulai turun di awal 2009. Pada pertengahan 2009 terjadi penurunan drastis hingga menyentuh angka kurang dari 3% dan bertahan hingga akhir 2009. Begitu juga yang terjadi pada IHSG di BEI. IHSG sempat mengalami depresiasi secara ekstrim hingga 50% pada awal 2008 dan bertahan hingga pertengahan 2008. Namun setelah itu IHSG mulai mengalami kenaikan secara kontinyu hingga akhir 2011, dan sempat menyentuh angka di atas 4.000 poin pada pertengahan 2011.

Beberapa kondisi terbaru dalam maupun luar negeri seperti yang diuraikan di atas mendasari penulis untuk melakukan penelitian mengenai topik ini dengan judul “Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Nilai Kurs Dollar AS (USD) dan Indeks Dow Jones (DJIA) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2011. Peneliti berharap dapat menemukan kesimpulan yang berbeda dari penelitian terdahulu dan dapat dicari pokok permasalahan yang lebih akurat untuk penelitian selanjutnya.

### **Rumusan Masalah**

Peneliti merumuskan masalah dalam penelitian ini antara lain:

1. Apakah variabel Tingkat Inflasi, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), nilai kurs dollar AS (USD/IDR) dan Indeks Dow Jones (DJIA) berpengaruh secara simultan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI?
2. Apakah variabel Tingkat Inflasi, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), nilai kurs dollar AS (USD/IDR) dan Indeks Dow Jones (DJIA) berpengaruh secara parsial terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI?

### **Tujuan Penelitian**

Tujuan dilaksanakannya penelitian ini adalah :

1. Untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh secara simultan tingkat inflasi, suku bunga SBI, nilai kurs dollar (USD/IDR) dan indeks Dow Jones (DJIA) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI.
2. Untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh secara parsial tingkat inflasi, suku bunga SBI, nilai kurs dollar (USD/IDR) dan indeks Dow Jones (DJIA) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI.

## Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah:

1. Bagi penulis.

Memberikan gambaran tentang keadaan perusahaan publik pada tahun 2008 sampai 2011 terutama pengaruh signifikan tingkat inflasi, suku bunga SBI, nilai kurs dollar AS, dan Indeks Dow Jones (DJIA) terhadap harga saham perusahaan publik. Selain itu juga dapat memberikan informasi dan masukan yang dibutuhkan oleh pemegang saham, kreditur dan pihak-pihak terkait lainnya.

2. Bagi pengembangan ilmu.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan bagi peneliti lain yang mengadakan penelitian dalam ruang lingkup yang sama. Juga diharapkan penelitian ini dapat menambah pengetahuan bagi pembacanya.

## TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pasar modal pada hakekatnya merupakan jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* dan hutang pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi (melalui pasar sekunder) (Anoraga, 2006:5). Pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga (Sunariyah, 2003:5). Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Begitu juga sebaliknya, di tempat itu pula perusahaan (*entities*) yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara daftar (*listing*) terlebih dahulu kepada badan otoritas pasar modal sebagai *emiten*.

Salah satu indeks harga saham yang ada di BEI dan yang diteliti di sini adalah IHSG. IHSG merupakan ukuran yang didasarkan pada perhitungan statistik untuk mengetahui perubahan-perubahan harga saham seluruh perusahaan peserta pasar modal setiap saat terhadap tahun dasar. IHSG digunakan untuk mengetahui perkembangan dan situasi umum pasar modal, bukan situasi perusahaan *emiten* tertentu. IHSG Merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia dan diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga seluruh saham di BEI. Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI.

Hari dasar untuk perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982. Pada tanggal tersebut, Indeks ditetapkan dengan Nilai Dasar 100 dan saham tercatat pada saat itu berjumlah 13 saham. Dasar perhitungan IHSG adalah agregat nilai pasar di seluruh saham yang tercatat. Agregat nilai pasar adalah total dari perkalian setiap saham yang tercatat dengan masing-masing harganya pada hari tersebut. Dalam perhitungan indeks, IHSG menggunakan seluruh saham tercatat sebagai komponen perhitungan indeks (Tandelilin, 2010; 86).

Variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi; yang pertama adalah inflasi. Inflasi dan perekonomian sangat saling berkaitan. Apabila tingkat inflasi tinggi, sudah dipastikan akan memengaruhi pertumbuhan ekonomi, dimana akan memperlambat laju pertumbuhan ekonomi. Inflasi dihubungkan dengan adanya kenaikan harga barang-barang dan jasa. Pengukuran inflasi dapat dikaitkan dengan adanya Indeks Harga Konsumen (IHK), dimana indeks tersebut mengukur harga

rata-rata dari barang tertentu (makanan, perumahan, sandang, dan aneka barang dan jasa) yang dibeli oleh konsumen. Kenaikan harga barang dan jasa berarti berkurangnya nilai uang terhadap barang dan jasa saat itu.

Rahardja & Manurung (2005) menyatakan bahwa “inflasi adalah gejala kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus”. Naiknya harga suatu barang dapat dikatakan sebagai gejala inflasi jika kenaikan harga barang tersebut dapat memicu kenaikan harga barang secara umum dan terus menerus dalam artian bukan hanya sesaat. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Selain itu, inflasi yang meningkat menyebabkan penurunan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karenanya, risiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasikan penurunan daya beli yang dialaminya.

Selanjutnya, Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto/bunga. SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai Rupiah. Dengan menjual SBI, Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar. Sertifikat BI dapat dijadikan sebagai alternatif investasi bagi investor. SBI juga mempengaruhi tingkat bunga deposito bank-bank komersial swasta, sehingga kondisinya akan berpengaruh pada aktifitas investasi pada saham, kemudian akan mempengaruhi pergerakan IHSG di BEI.

Variabel lainnya adalah nilai kurs dollar (USD/IDR). Nilai kurs adalah suatu nilai tukar mata uang asing terhadap mata uang negara lain. *Financial Accounting Standar Board* (FASB) mendefinisikan nilai tukar sebagai rasio antara satu unit mata uang dan jumlah mata uang lainnya yang dapat ditukar pada suatu waktu tertentu. Nilai tukar tersebut sebenarnya merupakan semacam harga dalam pertukaran. Demikian pula pertukaran antara dua mata uang yang berbeda dimana akan terdapat perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Secara umum dapat disimpulkan bahwa pengertian nilai kurs dollar (USD/IDR) adalah harga satu unit dollar (USD) yang ditunjukkan dalam mata uang rupiah.

Variabel yang keempat adalah Indeks Dow Jones (DJIA). Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) adalah salah satu indeks pasar saham yang didirikan oleh editor *The Wall Street Journal* dan pendiri Dow Jones & Company Charles Dow. Dow membuat indeks ini sebagai suatu cara untuk mengukur performa komponen industri di pasar saham Amerika. Saat ini DJIA merupakan indeks pasar AS tertua yang masih berjalan ([id.wikipedia.org](http://id.wikipedia.org)).

Ketika pertama kali dipublikasikan indeks berada pada posisi 40,94. Sekarang ini pemilihan daftar perusahaan yang berhak tercatat dalam Indeks Dow Jones dilakukan oleh editor dari Wall Street Journal. Pemilihan ini didasarkan pada kemampuan perusahaan, aktivitas ekonomi, pertumbuhan laba, dll. Perusahaan yang dipilih pada umumnya adalah perusahaan Amerika yang kegiatannya telah mendunia ([www.nyse.org](http://www.nyse.org)). Perusahaan yang pertama kali tercatat di indeks Dow Jones adalah sebagai berikut :

- 1) American Cotton Oil Company
- 2) American Sugar Company sekarang berubah menjadi Amstar Holdings
- 3) American Tobacco Company
- 4) Chicago Gas Company

- 5) Distilling & Cattle Feeding Company
- 6) Laclede Gas Light Company
- 7) National Lead Company
- 8) North American Company
- 9) Tennessee Coal, Iron and Railroad Company
- 10) U.S. Leather Company
- 11) United States Rubber Company
- 12) General Electric

Sekarang ini Indeks Dow Jones terdiri atas 30 perusahaan besar dan terkemuka di Amerika Serikat yaitu:

- |                        |                                     |
|------------------------|-------------------------------------|
| 1) 3M                  | 16) Intel                           |
| 2) Alcoa               | 17) IBM                             |
| 3) American Express    | 18) Johnson & Johnson               |
| 4) AT&T                | 19) JPMorgan Chase                  |
| 5) Bank of America     | 20) Kraft Foods                     |
| 6) Boeing              | 21) McDonald's                      |
| 7) Caterpillar         | 22) Merck                           |
| 8) Chevron Corporation | 23) Microsoft                       |
| 9) Cisco Systems       | 24) Pfizer                          |
| 10) Coca-Cola          | 25) Procter & Gamble                |
| 11) DuPont             | 26) Travelers                       |
| 12) ExxonMobil         | 27) United Technologies Corporation |
| 13) General Electric   | 28) Verizon Communications          |
| 14) Hewlett-Packard    | 29) Wal-Mart                        |
| 15) Home Depot         | 30) Walt Disney                     |

Beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini antara lain; Tobing (2009), variabel nilai tukar, inflasi, dan suku bunga SBI secara simultan berpengaruh terhadap IHSG, secara parsial, variabel nilai tukar dan suku bunga SBI berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Sedangkan inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap IHSG. Kemudian, Pramulia (2009) mengungkapkan bahwa variabel tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan kurs USD, berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap IHSG. Selain itu, hasil yang berbeda oleh Dewi (2011) yang mengemukakan bahwa nilai tukar riil berpengaruh positif terhadap IHSG sebelum dan sesudah krisis global, tingkat suku bunga riil berpengaruh positif terhadap IHSG sebelum dan sesudah krisis global, secara simultan kedua variabel berpengaruh terhadap IHSG sebelum dan sesudah krisis global.

### **Perumusan Hipotesis**

Berdasarkan uraian di atas, peneliti merumuskan hipotesis sebagai kesimpulan sementara atas masalah-masalah yang diajukan. Hipotesis-hipotesis tersebut antara lain;

- H<sub>1</sub>: Tingkat inflasi, suku bunga SBI, kurs dollar (USD/IDR), dan indeks Dow Jones (DJIA) berpengaruh secara simultan terhadap IHSG.  
 H<sub>2</sub>: Tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap IHSG,  
 H<sub>3</sub>: Suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap IHSG,  
 H<sub>4</sub>: Kurs dollar (USD/IDR) berpengaruh negatif terhadap IHSG  
 H<sub>5</sub>: Indeks Dow Jones (DJIA) berpengaruh positif terhadap IHSG.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian penjelasan (*explanatory research*) karena penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh variabel tingkat inflasi, suku bunga SBI, kurs dollar/Rp, dan indeks Dow Jones (DJIA) terhadap IHSG, dan juga menguji suatu teori atau hipotesis guna memperkuat atau bahkan menolak teori atau hipotesis hasil penelitian yang sudah ada.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah indeks harga saham di bursa efek seluruh dunia. Hampir seluruh negara di dunia mempunyai bursa efek. Pada setiap bursa efek terdapat berbagai jenis indeks harga saham yang dihitung berdasarkan kriteria masing-masing. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan di BEI. Penentuan IHSG sebagai sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*. IHSG dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang diinginkan:

1. Merupakan salah satu indeks harga saham di BEI
2. Merupakan indeks yang menggunakan harga saham seluruh perusahaan emiten yang tercatat di BEI.
3. Merupakan indeks yang mencerminkan kinerja pasar modal (BEI) secara umum.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif *time series* (runtun waktu) yang bersumber dari data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui informasi yang didapatkan dari buku, dokumen, maupun situs lembaga tertentu. Data untuk penelitian ini bersumber dari situs [www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com) berupa data Indeks Harga Saham Gabungan, kemudian dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) berupa data tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan nilai kurs dollar AS. Sedangkan data indeks Dow Jones (DJIA) diperoleh dari [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Semua data variabel yang diambil adalah data bulanan periode 2008-2011.

### Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas), sebagai berikut:

1. Variabel terikat atau "*dependent variabel*" yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (Y). Dalam hal ini data IHSG telah disusun dan diperhitungkan serta merupakan catatan terhadap perubahan-perubahan maupun pergerakan harga saham di BEI. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data IHSG bulanan (penutupan akhir bulan) selama 4 tahun mulai Januari 2008 sampai Desember 2011.
2. Variabel bebas atau "*independent variabel*" merupakan variabel yang dapat mempengaruhi variabel terikat "*dependent variabel*". Variabel-variabel bebas "*independent variabel(X)*" adalah faktor ekstern yang mempunyai pengaruh besar terhadap indeks harga saham gabungan (Y) yang terdiri dari:
  - a. Tingkat inflasi (X1)  
Tingkat Inflasi adalah perubahan angka inflasi yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia pada periode 1 Januari 2008 – 31 Desember 2011 yang dihitung tiap bulan dalam satuan %.

## b. Suku bunga SBI (X2)

Suku Bunga SBI merupakan tingkat bunga yang ditetapkan oleh BI dan dijadikan sebagai tingkat bunga standar bagi bank pemerintah maupun bank swasta lainnya. Dalam penelitian ini satuan ukur yang digunakan adalah besarnya tingkat bunga SBI 1 bulan dalam satuan % selama tahun 2008 sampai 2011.

## c. Nilai kurs dollar AS (X3)

Nilai kurs Dollar AS (USD) adalah harga atau nilai nominal USD 1 terhadap mata uang rupiah. Dalam penelitian ini, satuan ukur yang digunakan adalah besarnya Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar AS pada penutupan perdagangan valuta asing tiap bulan dalam satuan rupiah selama tahun 2008-2011.

## d. Indeks Dow Jones (DJIA) (X4)

Indeks Dow Jones merupakan indeks yang dapat digunakan untuk mengukur performa kinerja perusahaan yang bergerak di sector industry di Amerika Serikat. Indeks Dow Jones terdiri atas 30 perusahaan besar dan terkemuka di Amerika Serikat. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data penutupan tiap akhir bulan selama periode tahun 2008-2011.

### Tekhnik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data kuantitatif, untuk memperkirakan secara kuantitatif pengaruh dari beberapa variabel Independen secara bersama-sama (simultan) maupun secara parsial (individu) terhadap variabel dependen. Hubungan fungsional antara variabel independen dengan variabel dependen dapat dilakukan dengan regresi berganda. Metode analisis yang digunakan adalah regresi Model Linier dengan model sebagai berikut :

$$Y = c + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e,$$

dengan keterangan:

Y = Indeks harga saham gabungan (IHSG)

c = konstanta

b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>, b<sub>3</sub>, b<sub>4</sub> = koefisien regresi

X<sub>1</sub> = Tingkat Inflasi

X<sub>2</sub> = Tingkat bunga SBI

X<sub>3</sub> = Nilai kurs USD dollar

X<sub>4</sub> = Indeks Dow Jones (DJIA)

e = error

Dalam uji regresi, terdapat uji koefisien determinasi (*adjusted R square*). Koefisien determinasi menggambarkan pengaruh semua variabel independen yang ada pada model terhadap IHSG, sedangkan sisanya (100%-koefisien regresi) merupakan pengaruh yang ditimbulkan oleh variabel-variabel lain di luar model. Selanjutnya yang termasuk uji regresi adalah uji F dan Uji T. Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen secara simultan terhadap IHSG. Uji F memiliki kriteria jika nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel pada tingkat signifikansi di bawah 5%, maka kesimpulannya adalah bahwa semua variabel independen tersebut berpengaruh secara simultan terhadap IHSG. Selanjutnya adalah Uji T, digunakan untuk menguji pengaruh secara parsial (mandiri/individu) masing-masing variabel independen terhadap IHSG. Dasar pengambilan keputusan uji T adalah jika nilai T hitung lebih besar dari T tabel atau T hitung lebih kecil dari -T tabel pada tingkat signifikansi di bawah 5%,



maka variabel independen berpengaruh terhadap IHSG dengan melihat arah pengaruh yang ditimbulkan apakah positif atau negatif.

Model yang akan diteliti harus memenuhi asumsi BLUE (*best, unbiased, linier, dan estimator*). Untuk mengetahuinya dilakukan uji terlebih dahulu dengan uji asumsi klasik, di antaranya adalah; Uji multikolinieritas, bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya antar variabel independen tidak terjadi kolerasi (Ghozali, 2009:95). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation faktor (VIF)*. Batas VIF adalah 10 apabila nilai VIF lebih besar dari pada 10 maka terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2002:49).

Selanjutnya adalah uji heteroskedastisitas. Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali (2009:125). Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dengan SPSS dapat dilakukan dengan melihat grafik plot, Uji *glejser*, uji *park*, maupun uji *white* (Ghozali, 2009: 125).

Uji terhadap heteroskedastis yang dipilih oleh peneliti adalah; melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah *di-studentized*. Apabila titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji ini memiliki kelemahan jika jumlah data (pengamatan) relatif sedikit maka akan sulit menginterpretasikan hasil grafik plot. Oleh karena itu dibutuhkan uji statistik yang lain untuk mendeteksi heteroskedastisitas secara lebih akurat.

*Uji Park*, dasar pengambilan keputusan hasil *Uji Park* dengan menggunakan SPSS adalah jika parameter beta signifikan secara statistik maka data dalam model regresi tersebut terdapat heteroskedastisitas. Dan sebaliknya jika parameter beta tidak signifikan secara statistik maka data dalam model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

Uji Normalitas, dilakukan untuk melihat apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa variabel pengganggu atau residual terdistribusi normal, sehingga jika residual tidak terdistribusi normal maka uji statistik menjadi tidak valid (Ghozali, 2009: 147). Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual terdistribusi normal atau tidak yakni dengan uji grafik dan uji statistik. Analisis Grafik dilakukan dengan membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Uji ini dilakukan dengan cara melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal atau grafik. Apabila data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arahgaris diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Apabila data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Cara yang kedua adalah analisis statistik, dengan uji *Kolmogorov-Smirnov test (K-S)*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka data terdistribusi tidak normal.

Selanjutnya uji autokorelasi. Uji ini bertujuan untuk melihat apakah dalam suatu model regresilinear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan

kesalahanperiode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problemautokorelasi. Model regresi yang baik adalah yang bebas autokorelasi (Ghozali, 2009: 99). Untuk mendeteksi autokorelasi, dapat dilakukan beberapa jenis uji statistik. Dalam penelitian ini gejala pengujian terhadap otokorelasi menggunakan *Uji Durbin-Watson (DW-test)*. Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

1. Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* (du) dan (4-du) maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl) maka koefisien autokorelasi > 0. berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai DW lebih besar dari (4-dl) maka koefisien autokorelasi < 0, berarti ada autokorelasi negatif. Bila nilai DW terletak antara du dan dl atau DW terletak antara (4-du) dan (4-di) maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada saat pengujian asumsi klasik terhadap model, terjadi gejala autokorelasi pada model. Untuk menanggulangi masalah autokorelasi maka dilakukan transformasi model ke dalam bentuk *first difference* (selisih pertama). Transformasi ke dalam bentuk *first difference* adalah mengambil nilai selisih dari data bulan ini dikurangi data bulan kemarin ( $Y_t - Y_{t-1}$ ,  $X1_t - X1_{t-1}$ , ...) untuk semua variabel yang ada, sehingga model tersebut akan menjadi persamaan sebagai berikut:

$$\Delta Y = C + b1\Delta X1 + b2\Delta X2 + b3\Delta X3 + b4\Delta X4 + e$$

$\Delta = d$  (delta) = selisih angka variabel pada hari ini dengan kemarin

$$\Delta Y = Y_t - Y_{(t-1)}$$

$$\Delta X1 = X1_t - X1_{(t-1)}$$

$$\Delta X2 = X2_t - X2_{(t-1)}$$

$$\Delta X3 = X3_t - X3_{(t-1)}$$

$$\Delta X4 = X4_t - X4_{(t-1)}$$

$b1, b2, b3, \dots$  = koefisien masing-masing variabel.

C = konstanta

e = error

Hasil uji asumsi klasik model transformasi antara lain; Uji normalitas, dilakukan dengan menggunakan uji *One Kolmogorov-Smirnov* terhadap nilai residual (*unstandardized residual*) dari model yang diteliti. Berikut adalah rangkuman hasil uji *One K-S* yang telah dilakukan.

**Tabel 1. Hasil Uji One K-S**

Unstandardized Residual	Nilai
Kolmogorov-Smirnov Z	0,601
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,863

Hasli uji *one K-S* tersebut memperlihatkan nilai signifikansi di atas 5% sehingga dapat dikatakan bahwa variabel residual telah terdistribusi normal.

Selanjutnya uji multikolinearitas, dilakukan dengan menghitung nilai VIF (*Variance Inflation Faktors*). Apabila nilai VIF lebih besar dari 10 maka terjadi

multikolinearitas, sebaliknya apabila nilai VIF lebih kecil dari 10 maka tidak terjadi multikolinearitas atau non multikolinearitas. Berikut ini adalah hasil uji multikolinieritas dengan SPSS 16.0 yang telah dirangkum.

**Tabel 2. Hasil Uji VIF**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
INFLASI	0,203	4,931
SBI	0,152	6,600
USD	0,157	6,350
DJIA	0,219	4,570

Hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa nilai VIF dari semua variabel independen kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa pada model penelitian tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Uji autokorelasi, pengujian autokorelasi dilakukan menggunakan SPSS 16.0 dengan metode Uji *Durbin-Watson*. Berikut ini adalah hasil uji *Durbin-Watson*:

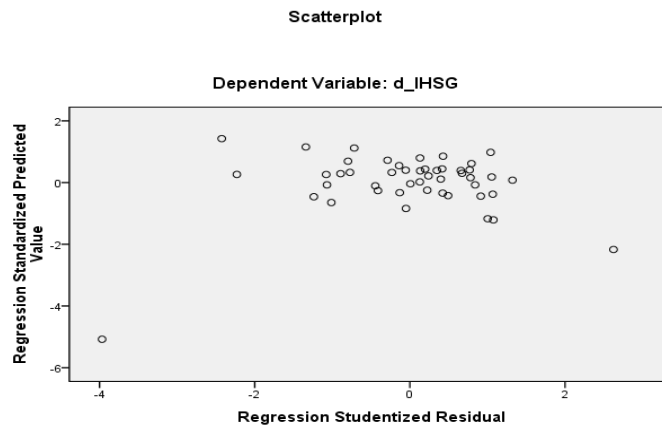
**Tabel 3. Hasil Uji *Durbin-Watson***

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
	0,808	0,653	0,620	2,108

Diketahui nilai  $d_l$  sebesar 1,353 dan  $d_u$  sebesar 1,7203, sedangkan  $4-d_u$  adalah 2,279. Hasil uji *Durbin Watson* memperlihatkan nilai  $d$  sebesar 2,108. Nilai  $d$  yang dihasilkan terletak antara  $d_u$  dan  $4-d_u$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian tidak terjadi gejala autokorelasi positif maupun negatif.

Selanjutnya uji heteroskedastisitas, dilakukan dengan melihat grafik *Scatterplot* dan Uji *Park*. Berikut ini adalah hasil uji heteroskedastisitas.

**Gambar 1. *Scatterplot***



Hasil uji *scatterplot* di atas menunjukkan bahwa titik-titik tersebar di atas dan di bawah nol pada sumbu Y dan juga tidak membentuk pola yang jelas, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk lebih meyakinkan uji heteroskedastis ini, dilakukan uji yang lain yakni *uji Park*.

**Tabel 4. Hasil Uji Park**

Variabel	Koefisien	t	Sig.
(Constant)	8,763	25,703	0,000
d_INFLASI	40,761	0,782	0,438
d_SBI	-146,99	-1,560	0,126
d_USD	0,001	0,954	0,346
d_DJIA	0,000	0,352	0,726

Hasil uji Park menunjukkan bahwa koefisien parameter tidak ada yang signifikan atau lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa model tidak terdapat heteroskedastisitas.

**Pengujian Hipotesis**

Hasil pengujian regresi linier sebagai berikut:

**Tabel 5.  
Hasil Uji Regresi Linier Berganda**

Variabel	Koefisien Regresi	T	Signifikansi
Konstanta	42,828	1,682	0,100
d_INFLASI	-61,374	-1,577	0,122
d_SBI	508,647	7,227	0,000
d_USD	-0,188	-2,475	0,017
d_DJIA	0,185	3,376	0,002
F	19,782		0,000
R	0,808		
R Square	0,653		
Adjusted R Square	0,620		
Variabel independen: d_IHSG			

Untuk menguji hipotesis pertama ini dengan melihat hasil uji F pada uji regresi.. Hipotesis pertama menyatakan bahwa variabel tingkat inflasi, suku bunga SBI, nilai kurs dollar (USD/Rp) dan indeks Dow Jones (DJIA) berpengaruh secara simultan terhadap IHSG. Kriteria pengujian :

Taraf nyata  $\alpha = 0,05$  (5%)

$H_1$  diterima jika F hitung > F tabel

F tabel = 2.594 (n=47, k=5, df(N1)=4, df(N2)=42)

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh F hitung sebesar 19.782, sedangkan F tabel yang disyaratkan sebesar 2.594. Ini berarti  $F_{hitung} > F_{tabel}$ . Kemudian diperoleh tingkat signifikansi 0,000. Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa variabel tingkat inflasi, suku bunga SBI, nilai kurs dollar (USD/Rp) dan indeks Dow Jones berpengaruh secara simultan terhadap IHSG, dengan demikian maka  $H_1$  diterima dan menolak  $H_0$ .

Untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dapat dilakukan dengan menggunakan uji t, dengan kriteria pengujian:

Tingkat signifikansi = 0,05 atau 5%

Diketahui t tabel sebesar 2.018 ( $n=47$ ,  $k=5$ ,  $df(N1)=4$ ,  $df(N2)=42$ )

$H_2$  diterima jika  $t_{hitung} < -t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$

Hipotesis 2 menyatakan tingkat inflasi pengaruh negatif terhadap IHSG.

$H_2$ : Tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap IHSG di BEI.

Berdasarkan hasil Pengujian yang telah dilakukan, diperoleh koefisien sebesar -61,374 dan  $t_{hitung} > -t_{tabel}$  ( $-1,577 > -2.018$ ). Nilai  $t_{hitung}$  tidak sesuai dengan kriteria pengujian, hal ini berarti tidak ada pengaruh secara parsial dari variabel tingkat inflasi terhadap IHSG. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh secara parsial terhadap pergerakan IHSG, sehingga menolak hipotesis ( $H_2$ ).

Hipotesis 3 menyatakan pengaruh negatif variabel tingkat suku bunga SBI terhadap IHSG.

$H_3$ : Tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap IHSG di BEI.

Kriteria pengujian :

Tingkat signifikansi = 0,05 atau 5%

Diketahui t tabel sebesar 2.018 ( $n=47$ ,  $k=5$ ,  $df(N1)=4$ ,  $df(N2)=42$ )

$H_3$  diterima jika  $t_{hitung} < -t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$

Pengujian terhadap variabel suku bunga SBI menghasilkan  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $7,227 > 2.018$ ) dan signifikansi lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  ( $0,000 < 0,05$ ). Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, dengan demikian maka hipotesis yang diajukan ( $H_3$ ) ditolak.

Hipotesis keempat menyatakan bahwa nilai kurs dollar (USD/IDR) berpengaruh negatif terhadap IHSG.

$H_4$ : Nilai kurs USD berpengaruh negatif terhadap IHSG di BEI.

Kriteria pengujian :

Tingkat signifikansi = 0,05 atau 5%

Diketahui t tabel sebesar 2.018 ( $n=47$ ,  $k=5$ ,  $df(N1)=4$ ,  $df(N2)=42$ )

$H_4$  diterima jika  $t_{hitung} < -t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$

Pengujian terhadap variabel nilai kurs dollar AS menghasilkan  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $2,475 > 2.018$ ) dan signifikansi lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  ( $0,000 < 0,05$ ) sehingga dapat dikatakan bahwa nilai kurs rupiah terhadap dollar AS berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Dengan demikian maka hipotesis yang diajukan ( $H_4$ ) diterima.

Hipotesis kelima menyatakan bahwa indeks Dow Jones (DJIA) berpengaruh positif terhadap IHSG. Rumusan hipotesis:

$H_5$ : Indeks Dow Jones (DJIA) berpengaruh positif \ terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI.

Kriteria pengujian :

Tingkat signifikansi = 0,05 atau 5%

Diketahui t tabel sebesar 2.018 ( $n=47$ ,  $k=5$ ,  $df(N1)=4$ ,  $df(N2)=42$ )

$H_5$  diterima jika  $t_{hitung} < -t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$ .

Pengujian terhadap variabel indeks Dow Jones (DJIA) menghasilkan nilai t hitung sebesar 3,376 lebih besar dibanding t tabel (thitung  $3,376 > 2.018$ ) dan signifikansi 0,02 (kurang dari 0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel indeks Dow Jones (DJIA) berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG, dengan demikian maka menerima hipotesis yang diajukan ( $H_5$ ).

### **Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama dengan Uji F dapat dikemukakan bahwa tingkat inflasi, suku bunga SBI, nilai kurs dollar AS (Rp/USD) dan indeks Dow Jones secara simultan berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan. Ketiga variabel bebas tersebut secara simultan berpengaruh terhadap IHSG sebesar 62%. Angka tersebut menunjukkan bahwa fluktuasi IHSG dapat dijelaskan oleh model persamaan sebesar 62%, sedangkan sisanya 38% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Dengan demikian model regresi yang digunakan cukup layak untuk digunakan sebagai pertimbangan dalam menilai IHSG. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter pemerintah dengan cara melakukan penyesuaian suku bunga merupakan faktor yang dijadikan pertimbangan para pelaku pasar. Di samping itu investor juga menggunakan pertimbangan tingkat inflasi, nilai kurs dollar AS, dan indeks Dow Jones.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Pramulia (2009) yang mengungkapkan bahwa tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan kurs dollar berpengaruh secara simultan terhadap IHSG. Kemudian Tobing (2009), mengungkapkan hasil yang sama yakni tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan kurs dollar berpengaruh secara simultan terhadap IHSG. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan Miskhin (2008:231) yang menyatakan dalam teori porto - folionya bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan surat berharga adalah kekayaan, suku bunga, kurs, dan tingkat inflasi. Dalam melakukan investasi, tentunya investor memerlukan semua informasi yang ada, dengan kata lain investor memerlukan semua informasi secara bersama-sama (simultan) untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam menentukan alternatif investasi. Beberapa informasi tertentu mungkin dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan secara langsung (parsial), namun meski begitu jika informasi-informasi lainnya dapat diperoleh tentu lebih baik menganalisa semua informasi yang ada sebelum melakukan investasi.

Hasil pengujian hipotesis kedua memberikan gambaran bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh secara mandiri (parsial) terhadap IHSG. Pengaruh parsial memiliki arti bahwa suatu variabel bebas dapat mempengaruhi variabel terikat secara mandiri meskipun tidak dibarengi oleh variabel bebas yang lain atau dapat dikatakan jika variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan. Hasil uji parsial menunjukkan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh secara parsial terhadap IHSG yang. Hal ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian tersebut tingkat inflasi tidak secara langsung mempengaruhi keputusan investor berinvestasi dalam bentuk saham di BEI. Faktor tingkat inflasi tidak secara langsung menjadi pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Investor masih lebih cenderung menunggu dan mengamati faktor lainnya (tingkat suku bunga SBI, nilai kurs USD/Rp, dan lainnya) secara agregat atau simultan (bersama-sama), baru kemudian investor mengambil keputusan terkait investasi saham di BEI.

Hasil penelitian ini sesuai mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Tobing (2009) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh secara parsial terhadap IHSG. Secara konsep inflasi adalah signal negatif bagi investor di pasar modal,

karena inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dan tidak diantisipasi oleh perusahaan maka dapat menurunkan profitabilitas perusahaan. Miskhin (2008:231) menyatakan dalam teori portofolionya bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan surat berharga adalah kekayaan, suku bunga, kurs, dan tingkat inflasi. Namun hal itu ternyata tidak secara langsung menjadi pertimbangan investor dalam melakukan kebijakan investasi. Investor cenderung menunggu informasi lainnya kemudian menganalisa semua informasi secara bersama-sama (simultan) untuk dijadikan pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi.

Selanjutnya, suku bunga SBI menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap pergerakan IHSG dalam empat tahun terakhir. Hal ini bertentangan dengan mayoritas teori yang ada. Banyak teori/konsep yang menyatakan bahwa suku bunga SBI berpengaruh terbalik (negatif) terhadap IHSG. Tandelilin (2010:48) yang menyatakan bahwa perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Hal itu berarti jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, dan sebaliknya.

Pada tahun 2008 terjadi kondisi tidak *ceteris paribus* yakni telah terjadi krisis finansial yang cukup besar di Amerika Serikat yang berdampak pada aktifitas pasar modal di Negara tersebut (NYSE, meliputi indeks DJIA, NASDAQ, dan S&P). Indonesia menganut ekonomi global dan juga bekerjasama ekspor impor dengan Amerika Serikat. Banyak perusahaan Amerika beroperasi di Indonesia, dan juga investor dalam negeri tentunya banyak yang berinvestasi di USA dan sebaliknya. Secara singkat dapat dikatakan bahwa apapun yang terjadi pada perekonomian Amerika Serikat dan pasar modalnya, juga akan berdampak pada perekonomian dan pasar modal dalam negeri. Oleh karena kondisi yang tidak *ceteris paribus* tersebut mungkin telah menyebabkan perilaku investasi yang tidak sesuai dengan teori yang ada.

Fenomena penyimpangan ini juga sejalan dengan Dewi (2011) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga riil berpengaruh positif signifikan terhadap pergerakan IHSG. Terdapat berbagai asumsi atas penyimpangan ini, mungkin karena investor tetap ragu pada investasi saham sebagai imbas krisis finansial di AS dan eropa, meskipun suku bunga deposito telah turun. Selain itu, mungkin juga investor memiliki alasan lain yang kuat (di luar faktor suku bunga) ketika tidak tertarik pada investasi saham dalam negeri meski pada saat itu keadaan suku bunga SBI yang menurun. Keputusan investasi melibatkan faktor teknis dan psikologis dari investor itu sendiri sehingga tidak selamanya teori yang ada selalu terbukti. Kemudian, alasan lain adalah dalam periode penelitian ini pernah terjadi keadaan tidak *ceteris paribus*, sehingga memungkinkan terjadi ketidaksesuaian kenyataan dengan teori yang ada.

Hasil penelitian terhadap variabel kurs menunjukkan pengaruh negatif signifikan faktor nilai kurs USD/Rp terhadap IHSG. Hal ini menginformasikan bahwa menguatnya kurs dollar terhadap rupiah akan berdampak pada menguatnya indeks harga saham gabungan (IHSG), dan juga sebaliknya. Kenyataan ini sesuai dengan konsep bahwa jika dollar menguat terhadap rupiah (harga dollar mahal) maka kemungkinan investor akan cenderung mengalihkan investasinya dalam bentuk valas dollar AS dibandingkan berinvestasi pada saham, dan sebaliknya. Menguatnya dollar terhadap rupiah juga akan berdampak pada perusahaan *emiten* pada umumnya. Perusahaan emiten yang mempunyai hutang dalam bentuk dollar dan pemenuhan sumber daya produksi yang diimpor atau dibayar menggunakan dollar, akan mengalami peningkatan beban maupun kerugian selisih kurs. Hal ini pada akhirnya berdampak pada penurunan laba

perusahaan, sehingga investor menjadi lebih ragu untuk berinvestasi pada saham perusahaan-perusahaan emiten yang terkena dampak negatif itu dan lebih memilih berinvestasi dalam dollar atau lainnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Tobing (2009) yang menyimpulkan bahwa faktor nilai kurs USD/Rp berpengaruh negatif signifikan terhadap pergerakan IHSG pada periode 2004-2008. Bahkan dari hasil penelitian tersebut, diantara variabel nilai kurs USD/Rp, suku bunga SBI, dan Inflasi, yang berpengaruh paling besar adalah variabel nilai kurs. Kemudian hasil penelitian Thesis yang dilakukan oleh Ardian (2009) pada periode 2000 hingga 2009 dan juga penelitian oleh Zuraedah (2008) periode 2005-2006 menyatakan bahwa faktor nilai kurs dollar/Rp juga berpengaruh negatif signifikan terhadap pergerakan IHSG.

Selanjutnya, hasil uji regresi menunjukkan pengaruh positif signifikan pergerakan indeks Dow Jones terhadap pergerakan IHSG. Hal ini sejalan dengan teori dan beberapa penelitian yang ada yang menyatakan bahwa indeks Dow Jones berpengaruh positif atau searah secara signifikan terhadap IHSG. Pengaruh positif indeks Dow Jones terhadap IHSG mengindikasikan telah terintegrasinya pasar modal Indonesia dengan pasar modal Amerika Serikat. Abdul (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).

Dari hasil pengujian regresi, diketahui bahwa suku bunga SBI merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap indeks harga saham gabungan. Pengaruh negatif yang dominan dan signifikan dilihat dari koefisien regresi sebesar -2,252 dengan t-hitung sebesar -10,806 dengan probabilitas lebih kecil dari 0,05. Hasil ini mendukung hasil penelitian oleh Dewi (2011) yang menyimpulkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh paling dominan terhadap IHSG, dan pengaruh yang dihasilkan adalah positif. Sedangkan Pramulia (2009), Tobing (2009), dan Witcaksono (2009), menyimpulkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh paling dominan terhadap IHSG namun dengan pengaruh yang negatif.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab IV, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, nilai kurs U.S dollar (USD/IDR), Indeks Dow Jones (DJIA) berpengaruh secara simultan terhadap IHSG. Besarnya pengaruh yang disebabkan oleh keempat variabel independen tersebut adalah sebesar 62%, sedangkan sisanya sebesar 38% mungkin dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian ini, seperti; harga minyak dunia, harga emas, harga euro, dan lainnya.
2. Tingkat inflasi tidak berpengaruh secara parsial terhadap terhadap IHSG.
3. Tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif terhadap IHSG.
4. Nilai kurs dollar AS terhadap rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG.
5. Indeks Dow Jones (DJIA) berpengaruh positif terhadap IHSG.
6. Tingkat suku bunga SBI berpengaruh paling dominan terhadap IHSG dibandingkan dengan variabel independen yang lain.



### **Keterbatasan Penelitian dan Arah Penelitian Selanjutnya**

1. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel sebagai factor yang memengaruhi IHSG sementara faktor-faktor yang mempengaruhi IHSG tentunya lebih banyak selain yang digunakan dalam penelitian ini. Oleh karena itu untuk penelitian selanjutnya diharapkan agar menggunakan kombinasi dengan variabel-variabel independen lain yang lebih banyak, seperti harga minyak dunia, harga emas dunia, dan lain sebagainya.
2. Periode pengamatan yakni hanya empat tahun (2008-2011). Untuk penelitian selanjutnya diharapkan mengambil periode yang lebih lama sehingga hasil penelitian menjadi lebih kuat dalam mencerminkan keadaan yang sebenarnya terkait pengaruh faktor-faktor terhadap IHSG.

### **Saran**

1. Investor sebaiknya memperhatikan factor tingkat inflasi, suku bunga SBI, nilai kurs dollar terhadap rupiah, dan indeks Dow Jones (DJIA) sebelum mengambil keputusan berinvestasi. Informasi-informasi tersebut telah terbukti berpengaruh terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan di BEI secara simultan dan sebagian dari factor-faktor tersebut juga dapat mempengaruhi IHSG secara parsial, sehingga dapat digunakan sebagai bagian dari pertimbangan untuk memprediksi IHSG dan kemudian dapat mengambil keputusan dalam berinvestasi.
2. Sebelum melakukan kebijakan ekspor-impor atau kebijakan operasional lainnya perusahaan dapat menggunakan informasi terkait tingkat inflasi, suku bunga SBI, nilai kurs dollar, dan indeks Dow Jones sebagai pertimbangan agar manajemen tidak salah menentukan kebijakan perusahaan, dan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat menarik minat investor.
3. Sebaiknya investor juga menggunakan informasi-informasi lainnya yang dapat digunakan untuk referensi dalam pengambilan keputusan berinvestasi karena tentu banyak faktor lain yang mempengaruhi pergerakan indeks harga saham selain faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini.
4. Pemerintah harus bijak dalam mengendalikan kondisi-kondisi makroekonomi (termasuk tingkat inflasi dan suku bunga SBI) agar perekonomian tetap stabil dan sehat, sehingga dapat meningkatkan gairah investasi di dalam negeri.