

KAUSALITAS BI RATE, INFLASI DAN INDEKS HARGA SAHAM

R. Adisetiawan

Fakultas Ekonomi, Universitas Batanghari, email: r.adisetiawan@yahoo.co.id

Abstract

This study aims to analyze the causal relationships between variables of inflation, BI rate, and stock index and the effects of inflation and BI rate on the Indonesia Stock Exchange composite index. Samples taken are data from January 1995 to March 2012. The research data used are secondary data published by Bank Indonesia (BI) and the Capital Market Supervisory Agency and Financial Institution Supervisory Agency (Bapepam-lk) in the form of capital market statistics are then analyzed using Granger causality tests and Multiple Regression. The results of this study revealed that the 99% confidence level ($\alpha = 0.01$); during the period 1995.1-2012.3 causal relationship exists between inflation, BI rate, and the Indonesia Stock Exchange composite index. The test results obtained by regression adjusted R-square value of 52.3%, this suggests that the movement patterns of stock price index in capital markets-related changes in various macroeconomic variables, one of which is a negative coefficient BI rate to Indonesia's capital market indices. The results also revealed that there was a very close relationship between the variables of inflation and BI rate to the CSPI, as evidenced by the magnitude of the correlation (R) of 72.6%.

Keywords: BI *rate*, inflasi, indeks saham

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan kausalitas antara variabel inflasi, BI *rate*, dan IHSG dan pengaruh inflasi dan BI *rate* terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang diambil adalah data-data periode Januari 1995 sampai dengan Maret 2012. Data penelitian yang digunakan merupakan data-data sekunder yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia (BI) dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-lk) berupa statistik pasar modal yang kemudian dianalisis dengan menggunakan uji Kausalitas Granger dan Regresi Berganda. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa pada tingkat keyakinan 99% ($\alpha = 0,01$); selama periode 1995.1-2012.3 terdapat hubungan kausalitas antara Inflasi, BI *rate*, dan IHSG di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian regresi diperoleh nilai *adjusted R-square* sebesar 52,3%; hal ini menunjukkan bahwa pola pergerakan indeks harga saham di pasar modal terkait dengan perubahan yang terjadi diberbagai variabel makroekonomi, salah satunya adalah BI *rate* yang berkoefisien negatif terhadap indeks pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini juga mengungkapkan bahwa terjadi hubungan yang sangat erat antara variabel inflasi dan BI *rate* terhadap IHSG, terbukti dengan besarnya nilai korelasi (R) sebesar 72,6%.

Kata kunci: BI *rate*, inflasi, indeks saham

JEL Classification: E31, E43, G12

1. Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu indikator ekonomi yang dapat digunakan untuk mengukur perkembangan perekonomian suatu negara, karena dalam dunia pasar modal dikenal adanya *composite index*. Indeks ini mewakili pergerakan seluruh saham publik yang tercatat (*listing*) di bursa efek. Oleh karena itu, indeks komposit dijadikan sebagai tolok ukur untuk melihat apakah pasar saham sedang dalam kondisi *bullish* dan *bearish* (Ang, 1997 dalam

Adisetiawan, 2011). Indeks tersebut di Indonesia dikenal dengan nama Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Pertumbuhan ekonomi yang melambat, hal ini juga ditandai dengan meningkatnya angka inflasi dan kenaikan tingkat suku bunga yang merupakan faktor-faktor penyebab buruknya kinerja pasar modal, karena indikator-indikator makroekonomi tersebut ikut serta memberikan andil yang kuat bagi pertumbuhan pasar modal (Samsul, 2006 dalam Adisetiawan, 2011). Realitas ini terlihat pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia selama periode 1995.1-2012.3. Ketika kondisi fundamental ekonomi mengalami perbaikan, juga diikuti dengan IHSG yang mengalami peningkatan, hal ini ditunjukkan dengan *trend* meningkatnya IHSG selama periode 1995.1-2012.3, bahkan pada bulan Juli 2011 indeks harga saham mencapai level 4.130,80 *point* yang merupakan level tertinggi selama 16 tahun terakhir. Meningkatnya indeks harga saham di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu yang relatif singkat telah memperkuat opini bahwa pasar modal telah berhasil mengaktualisasikan sebagai instrumen ekonomi yang dapat bermanfaat bagi kepentingan roda perekonomian negara Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel makroekonomi sudah mulai masuk dalam keseimbangan jangka panjang yang diharapkan pemerintah (Therik, 2004).

Menurut Iwardono (1997), salah satu kebijakan moneter yang diambil pemerintah untuk mengurangi jumlah uang yang beredar adalah dengan cara menaikkan tingkat suku bunga dengan tujuan untuk meredam meningkatnya laju inflasi. Kenaikan *BI rate* akan membuat kecenderungan pemilik modal mengalihkan modalnya ke pasar modal, yang tentunya akan berakibat positif terhadap pasar modal yang ditandai dengan kenaikan indeks harga saham. Investor akan lebih tertarik menanamkan modalnya di pasar modal karena *return* yang akan diterima lebih besar dibandingkan dengan *return* yang diperoleh dari bunga bank, walaupun dengan tingkat risiko yang lebih besar (Sirait, 2004).

Pada penelitian sebelumnya, Adisetiawan dan Hasminidiarty (2011), *BI rate* dan tingkat inflasi merupakan variabel makroekonomi yang memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks harga saham, hal ini dikarenakan kedua variabel tersebut mempunyai pengaruh terhadap risiko investasi saham. Tingkat inflasi tetap digunakan dalam penelitian ini, dikarenakan terkait dengan kemampuan angka inflasi dalam mempengaruhi penurunan daya beli konsumen terhadap suatu produk sehingga dapat mengurangi laba yang dihasilkan oleh perusahaan. *BI rate* tetap dipergunakan dalam penelitian ini, dikarenakan tingkat bunga digolongkan biaya, sehingga suku bunga bank dapat mempengaruhi aktivitas ekonomi dan laba perusahaan.

Krisis moneter yang melanda Indonesia pada tahun 1997-2003 mengakibatkan jumlah uang yang beredar terlalu banyak di masyarakat, karena dengan bertambahnya jumlah uang yang beredar merupakan salah satu penyebab terjadinya kenaikan harga barang-barang secara umum, sehingga tingkat inflasi semakin meningkat. Untuk mengatasi hal ini, maka upaya yang dilakukan pemerintah melalui Bank Indonesia adalah dengan menaikkan suku bunga, hal ini dilakukan Bank Indonesia dengan tujuan untuk menyerap kelebihan likuiditas yang ada di masyarakat, sehingga uang yang dipegang masyarakat tidak digunakan untuk melakukan konsumsi berlebihan. Penurunan *BI rate* yang diikuti dengan penurunan inflasi mendorong keinginan masyarakat untuk lebih cenderung menginvestasikan uang mereka di pasar modal yang akan berdampak pada kenaikan IHSG seperti halnya pada bulan Juli 2011 indeks IHSG mencapai level 4.130,80 *point*, karena masyarakat ingin mendapatkan *return* yang lebih tinggi melalui investasi di pasar modal daripada menabungkan uang mereka pada pasar uang yang memberikan *return* yang rendah.

2. Telaah Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Hubungan *BI rate* dengan Inflasi

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai Bank Sentral. Penerbitan Sertifikat Bank Indonesia dilakukan atas unjuk nama

dengan nominal tertentu dan penerbitan Sertifikat Bank Indonesia biasanya dikaitkan dengan kebijakan pemerintah terhadap operasi pasar terbuka dalam masalah penanggulangan jumlah uang beredar dan tekanan inflasi (Khasmir, 2002). Sejak awal Juli 2005, BI menggunakan mekanisme BI *rate* (suku bunga BI), yaitu BI mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan BI untuk pelelangan pada masa periode tertentu. BI *rate* ini kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan (Sudarjah dan Yusuf, 2008)

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus menerus (Mishkin, 2001). Menurut Samuelson dan Nordhaus (2001), kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan) kepada barang lainnya, secara umum dapat dikatakan bahwa inflasi menunjukkan kenaikan dalam tingkat harga secara umum. *Inflation Targeting Framework* (ITF) merupakan sebuah kerangka kebijakan moneter yang ditandai dengan pengumuman kepada publik mengenai target inflasi yang hendak dicapai dalam beberapa periode ke depan. Sejalan dengan kebijakan moneter tersebut, pengaturan tingkat suku bunga, Bank Indonesia menggunakan BI *rate* dalam rangka stabilitas harga (inflasi) untuk mencapai target pertumbuhan ekonomi (Sudarjah dan Yusuf, 2008).

Menurut Nopirin (2000) dalam Ulfa dan Aliasuddin (2010) menyatakan bahwa bunga berhubungan dengan inflasi terutama jika dikaitkan dengan bunga riil. Bunga riil merupakan selisih antara bunga nominal dengan inflasi. Dengan demikian, bunga berhubungan dengan inflasi. Pertumbuhan ekonomi yang relatif besar dan meningkatnya konsumsi masyarakat akan menyebabkan meningkatnya permintaan terhadap barang dan jasa yang diproduksi dan situasi ini merupakan gejala awal dari terjadinya kenaikan harga atau inflasi. Tingkat suku bunga merupakan suatu gejala keuangan yang tingkatnya ditentukan oleh permintaan terhadap uang dan persediaan akan uang. Tingkat suku bunga merupakan salah satu aspek yang digunakan oleh seseorang untuk menambah atau mengurangi permintaan uang. Tingkat suku bunga dapat digunakan untuk mengatur jumlah uang beredar sekaligus mengatur inflasi. Suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap laju inflasi di Indonesia, yakni jika suku bunga Sertifikat Bank Indonesia naik, maka laju inflasi akan turun, sebaliknya jika suku bunga SBI turun, maka laju inflasi akan naik.

Penelitian Endri (2008) mengungkapkan bahwa dalam perekonomian jangka panjang, inflasi secara signifikan dipengaruhi oleh kebijakan moneter (dalam hal ini adalah tingkat suku bunga SBI), besarnya *outputgap*, dan nilai tukar. Faktor yang perlu diperhatikan adalah tanda koefisien variabel SBI yang positif, yang berarti suatu kenaikan tingkat bunga SBI justru akan meningkatkan laju inflasi. Namun, inflasi juga merupakan indikator yang digunakan untuk menentukan SBI. Jika ada indikasi naiknya inflasi, maka SBI dapat digunakan untuk mengendalikan laju inflasi di Indonesia.

Penelitian Sudarjah dan Yusuf (2008) membuktikan bahwa BI *rate* berpengaruh terhadap inflasi hanya pada periode jangka pendek, sementara pada periode jangka panjang tingkat inflasi tidak dipengaruhi secara signifikan terhadap fluktuasi BI *rate*, untuk jangka waktu yang lebih panjang tingkat inflasi akan berfluktuasi (Amalia dan Utomo, 2006). Dengan demikian, BI *rate* dan inflasi mempunyai hubungan yang saling mempengaruhi. Berdasarkan teori dan temuan tersebut, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Diduga terdapat hubungan timbal balik (kausalitas) antara BI *rate* dengan inflasi

2.2. Hubungan BI *rate* terhadap IHSG

Suku bunga yang tidak terkendali dapat mengakibatkan turunnya *return* saham, karena kenaikan tingkat suku bunga akan berdampak negatif terhadap harga saham (Jones, 2004). Kenaikan tingkat suku bunga menyebabkan investor lebih memilih menanamkan dananya di

pasar uang dari pada di pasar modal, karena lebih memberikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dan akibatnya harga saham pun akan menjadi turun. Dengan menurunnya harga-harga saham suatu perusahaan otomatis akan mempengaruhi IHSG dimana IHSG juga akan menurun. Sebaliknya, menurunnya tingkat suku bunga, akan berdampak positif terhadap harga-harga saham. Penurunan tingkat suku bunga membuat investor lebih memilih menanamkan dananya di pasar modal dari pada di pasar uang, akibatnya harga-harga saham akan naik.

Naiknya harga-harga saham otomatis akan meningkatkan IHSG. Penelitian Adisetiawan (2011) mengungkapkan bahwa tingkat suku bunga (*BI rate*) mempunyai pengaruh negatif terhadap pasar saham, penelitian tersebut konsisten dengan penelitian Hermanto dan Manurung (2002), Theresia (2002), Bernanke dan Kuttner (2004), Valadkhani et al. (2006), Rahardjo (2007), Nugroho (2008), Murwaningsari (2008), Pratikno (2009) dan Witjaksono (2010). Penelitian Adisetiawan dan Hasminidiarty (2011) juga membuktikan bahwa tingkat suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham, hal ini dikarenakan besarnya kenaikan tingkat suku bunga di Indonesia masih di bawah tingkat keuntungan yang didapatkan oleh para investor, sehingga para investor lebih bertahan untuk berinvestasi di pasar saham. Dengan kata lain, perubahan *BI rate* dapat memicu pergerakan di pasar saham Indonesia. Penelitian Lee (1992), Erawati dan Richard (2002), Sitinjak dan Widuri (2003), Utami dan Rahayu (2003) menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu tingkat suku bunga SBI mempunyai pengaruh positif terhadap IHSG, sedangkan penelitian Haruman, Wardoyo, dan Rosmayanti (2005) menunjukkan tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham. Berdasarkan penelitian tersebut, maka rumusan hipotesis pada penelitian ini adalah:

H₂: Diduga terdapat hubungan timbal balik (kausalitas) antara *BI rate* dengan IHSG

2.3. Hubungan Inflasi dengan IHSG

Pertumbuhan ekonomi yang melambat ditandai dengan meningkatnya jumlah uang beredar (*M2*), meningkatnya angka inflasi serta melemahnya nilai tukar, serta kenaikan tingkat suku bunga merupakan faktor-faktor penyebab buruknya kinerja pasar modal (Samsul, 2006 dalam Adisetiawan, 2011). Pada penelitian sebelumnya (Adisetiawan, 2011); Inflasi tidak signifikan dalam mempengaruhi IHSG, hal ini dimungkinkan relatif laju inflasi cukup rendah bahkan tidak sampai dua digit, selain itu banyaknya spekulasi yang terjun di pasar modal tidak memperhatikan besarnya laju inflasi dikarenakan laju inflasi saat ini cukup rendah, hal ini konsisten dengan penelitian Hermanto dan Manurung (2002), Erawati dan Richard (2002), Utami dan Rahayu (2003), Sirait (2004), Widjaja (2004), Jatiningih (2007), dan Nugroho (2008).

Namun pada penelitian yang sama, secara simultan jangka panjang faktor domestik berupa faktor fundamental yaitu laju inflasi, *BI rate*, nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar (*M2*) mempunyai andil terhadap ekspektasi investor yang akhir berpengaruh pada pergerakan indeks saham (Adisetiawan, 2011); hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sudjono (2005), Pasaribu, Wilson dan Adler (2008) dan Pratikno (2009). Turunnya angka inflasi terjadi akibat membaiknya kondisi ekonomi yang dikarenakan pasokan kebutuhan pokok masyarakat terpenuhi dan daya beli yang tidak signifikan mengalami penurunan, dengan kata lain permintaan uang (*demand of money*) dan penawaran uang (*supply of money*) yang relatif seimbang sehingga dapat mengurangi laba yang dihasilkan perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka rumusan hipotesis pada penelitian ini adalah:

H₃: Diduga terdapat hubungan timbal balik (kausalitas) antara inflasi dengan IHSG

2.4. Hubungan Inflasi, BI rate, dan IHSG

Perekonomian Indonesia yang berangsur-angsur pulih dan membaik, memberikan pengaruh yang berarti bagi pasar modal Indonesia yang beberapa tahun terakhir ini menjadi salah satu instrumen investasi yang menarik bagi investor lokal dan asing. Bagi suatu negara, keadaan perekonomian yang baik umumnya diwakili dengan tingkat inflasi yang relatif rendah dan terkendali. (Adisetiawan, 2012). Hal ini terlihat dari perkembangan indikator-indikator di pasar modal itu sendiri seperti indeks LQ45 dan IHSG. Dalam melakukan pemilihan investasi di pasar modal, nilai harga saham menjadi pertimbangan yang penting, oleh karena itu para investor harus sudah menggunakan pertimbangan yang tidak terlepas dari faktor-faktor yang mempengaruhi pasar saham itu sendiri. Faktor-faktor tersebut adalah lingkungan mikroekonomi yang berasal dari dalam perusahaan seperti kinerja perusahaan, kondisi keuangan, dan kebijakan finansial yang diambil.

Faktor lingkungan makroekonomi seperti nilai tukar (kurs), tingkat inflasi, dan indeks saham di pasar modal yang pengaruhnya tidak dapat diabaikan sebagai dampak globalisasi pasar modal yang keadaannya di luar kendali oleh perusahaan emiten atau oleh bursa itu sendiri (Adisetiawan dan Hasminidiarty, 2011). Bersamaan dengan melemahnya nilai tukar rupiah dan tingginya tingkat suku bunga, fenomena inflasi juga dapat mengakibatkan harga saham perusahaan berfluktuasi. Inflasi telah menyebabkan beban perusahaan meningkat sehingga kinerja perusahaan pun menurun yang kemudian akan berdampak pada menurunnya harga saham perusahaan tersebut. Inflasi selain menurunkan penghasilan riil perusahaan dan laba riil perusahaan juga mengakibatkan kenaikan tingkat suku bunga. Mengacu pada penelitian sebelumnya (Adisetiawan dan Hasminidiarty, 2011 dan Adisetiawan, 2012) bahwa berfluktuasinya harga saham yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat disebabkan yang *pertama* adalah perubahan suku bunga terhadap perubahan perilaku investor sehubungan dengan mengalihkan dananya ke pasar uang daripada menanamkan modal di pasar saham atau sebaliknya.

Bila suku bunga mengalami kenaikan, maka investor akan lebih memilih untuk mengalihkan dananya ke dalam surat berharga atas unjuk yang diterbitkan oleh Bank Indonesia, hal ini tentu akan berdampak pada aktivitas perdagangan saham di bursa efek; yang *kedua* adalah berfluktuasinya kurs yang berpotensi mengakibatkan kerugian maupun keuntungan bagi investor asing yang membeli dan menjual saham dengan menggunakan rupiah. Jika mata uang suatu terapresiasi (rupiah menguat) atau terdepresiasi (rupiah melemah) terhadap mata uang asing lainnya, oleh pasar hal ini dapat diinterpretasikan bahwa tingkat perekonomian suatu negara membaik ataupun memburuk. Keadaan ini pada akhirnya akan dapat mempengaruhi permintaan dan penawaran saham yang beredar di bursa efek; yang *ketiga* adalah mengenai tingkat inflasi suatu negara yang diikuti dengan tingginya biaya produksi karena naiknya harga barang, hal ini akan berpengaruh pada kinerja perusahaan dan nantinya akan mempengaruhi harga saham yang *listing* di BEI; dan yang *keempat* adalah globalisasi ekonomi yang menuntut kegiatan perdagangan antar negara menjadi tanpa batas, sehingga perubahan indeks global berpengaruh kepada IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan mengacu penelitian Rahardjo (2007) dan Ruhendi dan Arifin (2003) yang melakukan pengujian secara simultan, apakah seluruh variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham gabungan, maka rumusan hipotesis keempat adalah:

H₄: Diduga terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel Inflasi dan BI rate terhadap IHSG

3. Metode Penelitian

Data penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari website Bank Indonesia (www.bi.go.id) berupa data inflasi dan BI rate; Statistik Pasar Modal dari website Bapepam (www.bapepam.go.id) berupa *closing price* IHSG, sehingga semua data tergolong data historis.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh data *BI rate*, inflasi, dan data IHSG dengan sampel data yang diambil selama periode pengamatan yaitu periode 1995.1-2012.3. Penentuan sampel penelitian ini menggunakan teknik *judgment sampling*, dimana sampel yang digunakan sengaja dipilih agar dapat mewakili populasinya dan dapat memenuhi tujuan penelitian (Jatiningsih, 2007).

Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis *Granger Causality test* dan *Multiple Linear Regression test*. Menurut Hadi (2003), langkah-langkah dari analisis Kausalitas Granger, diantaranya (a) uji stasioneritas dengan uji akar unit, uji akar ini digunakan agar *mean-nya* stabil dan *random error-nya* sama dengan nol, sehingga model yang diperoleh mempunyai kemampuan prediksi yang lebih tepat, selain itu variabel ekonomi pada umumnya *nonstationery* (Gujarati, 2003 dalam Sudjono, 2005). Uji stasioneritas dalam penelitian dilakukan dengan menggunakan *Augmented Dickey-Fuller Test* (ADF). Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai t-hitung yang dihasilkan oleh regresi dengan nilai t-kritis yang diperoleh dari tabel McKinnon. Bila nilai t-hitung yang diperoleh lebih besar daripada nilai t-kritis, maka data tersebut dikatakan telah stasioner; (b) penentuan model *Vector Auto Regression* (VAR) yang paling sesuai dengan cara penentuan *lag* optimum, pemilihan model dilakukan menggunakan *lag* yang meminimumkan kriteria *Akaike Information Criterion* (AIC), kriteria *Schwarz Information Criterion* (SIC), kriteria *Hannan-Quinn Information Criterion* (HQ), kriteria *Final Prediction Error* (FPE) dan memaksimumkan kriteria dari uji *Likelihood Ratio* (LR) (Novita, Nachrowi dan Djalal, 2005); dan (c) uji diagnosis dari sisa (residu), dalam penelitian ini akan dilakukan dengan (i) uji normalitas yang bertujuan untuk melihat apakah variabel sisa dari model berdistribusi normal yang ditunjukkan melalui uji *Jarque-Bera* (JB); jika probabilitas dari $JB < \chi^2$ tabel ($\alpha = 1\%$); menandakan data berdistribusi normal (Auzairy dan Ahmad, 2009); (ii) uji multikolinearitas menganalisa kemungkinan adanya interdependensi antara variabel independen yang menyebabkan hasil OLS (*Ordinary Least Square*) memiliki varian dan kovarian yang besar, sehingga sulit dipakai sebagai alat estimasi, selain itu multikolinearitas menyebabkan interval estimasi cenderung lebar dan nilai statistik uji-t akan kecilyang menyebabkan variabel independen tidak signifikan secara statistik dalam mempengaruhi variabel dependen.

Uji multikolinearitas dilakukan dengan cara membandingkan nilai *R-squared* hasil OLS dengan nilai signifikansi parameter pada masing-masing variabel independen; (iii) autokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara anggota sampel yang diurutkan dengan waktu. Penyimpangan ini muncul pada observasi yang menggunakan data *time series*. Konsekuensi dengan adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varians sampel tidak dapat menggabungkan varians populasinya, uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji *Breusch-Godfrey*, jika probabilita dari nilai $Obs * R\text{-squared} < \alpha$ (0,01); maka data tidak mengandung masalah autokorelasi; (iv) uji heteroskedastik, adanya heteroskedastisitas dalam pengolahan data pada penggunaan model OLS dapat mengakibatkan estimator metode kuadrat terkecil tidak mempunyai varian yang minimum dan perhitungan standar *error* tidak dapat dipercaya, sehingga uji-F tidak dapat lagi dipercaya; oleh karena itu pada pengujian ini menggunakan model OLS diusahakan data tidak mengandung masalah heteroskedastisitas. Untuk menguji adanya heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *White*, jika probabilitas dari $Obs * R\text{-squared} < \alpha$ (0,01); menandakan data tidak terdapat heteroskedastik pada regresi (Auzairy dan Ahmad, 2009). (d) Uji kausalitas Granger. Tes ini menguji apakah suatu variabel meningkatkan kinerja peramalan dari variabel lain yaitu dengan menunjukkan adanya hubungan kausalitas (Shewhart, 2004).

Setelah variabel-variabel penelitian memenuhi uji prasyarat, selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t, uji F dan koefisien determinasi (*Adjusted R²*). Uji t merupakan pengujian parsial regresi yang dimaksudkan untuk melihat apakah variabel bebas secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas dengan

asumsi variabel lainnya konstan. Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen atau terikat. Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Gujarati, 2003).

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Uji Stasioneritas

Hasil uji stasioneritas dengan uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) dengan menggunakan E-views 7.1 menunjukkan bahwa data inflasi, BI rate dan IHSG yang digunakan tidak stasioner pada level, tetapi stasioner pada nilai *first difference*, dimana nilai level merupakan nilai nominal dari variabel tersebut, sedangkan nilai *first difference* merupakan nilai perubahan pertama dari variabel tersebut (Sudarjah dan Yusuf, 2008). Hasil uji stasioneritas dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil uji unit Root dengan ADF test pada tingkat *first difference*

Variabel	Nilai t-hitung	Nilai kritis		
		1%	5%	10%
Inflasi	-13,98936	-3,462253	-2,875468	-2,574271
BI rate	-6,288001	-3,464643	-2,876515	-2,574831
IHSG	-10,54854	-3,462412	-2,875538	-2,574309

Hasil pengujian ADF test pada Tabel 1 membuktikan bahwa ketiga variabel utama yang digunakan dalam model, yaitu tingkat inflasi, BI rate dan IHSG stasioner pada nilai *first difference* dilihat dari t-statistik ADF lebih besar dari nilai t-kritis *Mackinnon* untuk semua tingkat keyakinan.

4.2. Uji Asumsi Klasik

Hasil uji asumsi klasik dengan menggunakan Eviews 7.1 dan pada tingkat keyakinan 99% ($\alpha = 0,01$) dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas, Multikolinearitas, Heteroskedastisitas, dan Autokorelasi

Keterangan	Inflasi ↔ BI rate	BI rate ↔ IHSG	Inflasi ↔ IHSG
<i>Jarque-Bera</i>	352,0170	16,07438	12,66335
<i>R-squared</i>	0,333352	0,523326	0,132168
<i>n*R-squared White Heteroskedasticity</i>	6,686406	65,91297	62,05339
<i>Obs*R-squared Breusch-Godfrey LM Test</i>	149,8477	197,3721	197,4532
<i>Probability</i>	0,000000	0,000000	0,000000

Tabel 2 menjelaskan bahwa hasil uji normalitas dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS) pada model penelitian yang diajukan diperoleh bahwa nilai *Jarque-Bera* $> \chi^2$ (6,635); sehingga dapat dikatakan bahwa residual pada model penelitian berdistribusi tidak normal. Hasil pengujian dengan metode OLS juga diperoleh bahwa nilai *R-squared* lebih tinggi dari nilai signifikansi parameter pada masing-masing variabel penelitian, ini berarti model regresi terbebas dari gangguan multikolinearitas. Uji Autokorelasi dengan uji *Breusch-Godfrey* pada model penelitian diperoleh bahwa nilai *Obs*R-squared* sebesar 0,000 yang lebih kecil daripada derajat signifikansinya sebesar 1%; sehingga dapat dikatakan bahwa model penelitian yang diajukan tidak memiliki masalah autokorelasi. Uji heteroskedastisitas dengan uji *White* diperoleh bahwa hubungan antar variabel memiliki nilai *n*R-squared* $> \chi^2$; berarti tidak terdapat gejala heteroskedastik pada hubungan model tersebut.

4.3. Menentukan Panjang Lag Optimal

Sebelum uji *Granger Causality* dilakukan, terlebih dahulu dilakukan pengujian panjang *lag* dengan tujuan untuk mengetahui pada *lag* ke berapa dapat dilakukan uji *Granger Causality*. Uji panjang *lag* ini dilakukan dengan metode *Vector Auto Regressive* (VAR). Melalui metode ini dapat dilakukan pendekatan struktural atas model persamaan simultan untuk menggambarkan hubungan antara variabel yang diinginkan. Dari perhitungan VAR diperoleh hasil masing-masing koefisien yang diestimasi, standar *error* maupun *t*-statistik. Untuk menentukan model empirik yang terbaik digunakan *Akaike Information Criterion* (AIC), *Final Prediction Error* (FPE), *Schwarz* (SC), *Hannan Quin* (HQ). Hasil selengkapnya dapat dilihat pada Tabel 3. Berdasarkan Tabel 3 diketahui bahwa panjang *lag* yang paling optimal adalah pada *lag*10, karena dari 6 kriteria statistik pada *lag* 10, yang signifikan pada level 1% terdapat 3 kriteria.

Tabel 3. Panjang Lag dengan Metode Varians Autoregressive

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	5,548283	NA	0,000196	-0,025871	0,024127	-0,005631
1	865,3118	1684,613	3,47E-08	-8,663064	-8,463072	-8,582106
2	923,7630	112,7485	2,10E-08	-9,165107	-8,815120*	-9,023430
3	935,2049	21,72220	2,05E-08	-9,189898	-8,689917	-8,987502
4	943,8608	16,16931	2,06E-08	-9,186404	-8,536429	-8,923289
5	957,2529	24,60897	1,97E-08	-9,230994	-8,431026	-8,907161
6	969,4743	22,08533	1,91E-08	-9,263699	-8,313736	-8,879147
7	1006,946	66,57471	1,43E-08	-9,552755	-8,452798	-9,107484
8	1026,548	34,22900	1,29E-08	-9,660390	-8,410440	-9,154401
9	1042,009	26,52621	1,21E-08	-9,725979	-8,326035	-9,159271*
10	1055,696	23,06599*	1,15E-08*	-9,773561*	-8,223622	-9,146134

4.4. Uji Kausalitas Granger

Hasil pengujian kausalitas Granger pada *lag* 10 untuk variabel *BI rate* dan inflasi dapat dilihat pada Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4. Nilai Probabilitas Hasil Uji Kausalitas Granger antara Inflasi dengan BI rate

<i>Null Hypothesis</i>	<i>Obs</i>	<i>F-statistic</i>	<i>Probability</i>
SBI does not Granger Cause INFLASI	197	3,17963	0,00090
INF does not Granger Cause SBI		10,4494	9,0E-14

Dari Tabel 4, terlihat hubungan antara *BI rate* dengan Inflasi, nilai *F*-hitung untuk *BI rate* terhadap Inflasi sebesar 3,17963 dengan probabilitas $0,0009 < \alpha$ (0,01); berarti *BI rate* berpengaruh terhadap Inflasi. Nilai *F*-hitung untuk Inflasi terhadap *BI rate* sebesar 10,4494 dengan probabilitas $0,000 < \alpha$ (0,01); berarti Inflasi berpengaruh terhadap *BI rate*. Dengan demikian, terdapat kausalitas antara *BI rate* dengan Inflasi di Indonesia selama periode 1995.1-2012.3. Hasil pengujian kausalitas Granger pada *lag* 10 antara variabel *BI rate* dan IHSG dapat dilihat pada Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5. Nilai Probabilitas Hasil Uji Kausalitas Granger antara BI rate dengan IHSG

<i>Null Hypothesis</i>	<i>Obs</i>	<i>F-statistic</i>	<i>Probability</i>
SBI does not Granger Cause IHSG	197	2,90981	0,00215
IHSG does not Granger Cause SBI		5,27701	8,8E-07

Dari Tabel 5, terlihat hubungan antara *BI rate* dengan IHSG, nilai *F*-hitung untuk *BI rate* terhadap IHSG sebesar 2,90981 dengan probabilitas $0,000 < \alpha$ (0,01); berarti *BI rate* berpengaruh terhadap IHSG. Nilai *F*-hitung untuk IHSG terhadap *BI rate* sebesar 5,27701 dengan probabilitas $0,000 < \alpha$ (0,01); berarti IHSG berpengaruh terhadap *BI rate*. Dengan demikian, terdapat kausalitas antara *BI rate* dengan IHSG di Bursa Efek Indonesia selama periode 1995.1-2012.3.

Sedangkan Hasil pengujian kausalitas Granger pada lag 10 antara variabel inflasi dan IHSG dapat dilihat pada Tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6. Nilai Probabilitas Hasil Uji Kausalitas Granger antara Inflasi dengan IHSG

<i>Null Hypothesis</i>	<i>Obs</i>	<i>F-statistic</i>	<i>Probability</i>
INFLASI <i>does not Granger Cause</i> IHSG	197	3,51851	0,00030
IHSG <i>does not Granger Cause</i> INFLASI		2,82780	0,00279

Dari Tabel 6, terlihat hubungan antara inflasi dengan IHSG, nilai F-hitung untuk Inflasi terhadap IHSG sebesar 3,51851 dengan probabilitas $0,000 < \alpha (0,01)$; berarti Inflasi berpengaruh terhadap IHSG. Nilai F-hitung untuk IHSG terhadap Inflasi sebesar 2,82780 dengan probabilitas $0,002 < \alpha (0,01)$; berarti IHSG berpengaruh terhadap Inflasi. Dengan demikian, terdapat kausalitas antara inflasi dengan IHSG di Bursa Efek Indonesia selama periode 1995.1-2012.3.

4.5. Regresi Linier Berganda

Dengan menggunakan metode regresi berganda dihasilkan persamaan untuk mengukur pengaruh variabel inflasi dan BI rate terhadap IHSG adalah sebagai berikut:

$$IHSG = 0,087(\text{Inflasi}) - 1,152(\text{BI rate})$$

Hasil pengujian secara parsial (uji t) menjelaskan bahwa pada tingkat keyakinan 99% ($\alpha = 0,01$) terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara variabel BI rate terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia selama periode 1995.1-2012.3, karena dari hasil pengujian nilai t-hitung > t-tabel dan nilai sig. t < $\alpha (0,01)$. Jika uji t merupakan pengujian variabel bebas secara parsial mempengaruhi variabel terikat, maka uji F menguji apakah variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel terikat. Dari hasil pengujian Anova menghasilkan F-hitung (113,974) > F-tabel (4,71) dan nilai sig. F (0,000) < $\alpha (0,01)$; maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi indeks harga saham Indonesia (IHSG), dengan kata lain secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel inflasi dan BI rate terhadap indeks harga saham Indonesia (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 1995.1-2012.3.

Hasil pengujian regresi pada penelitian ini juga diperoleh nilai *adjusted R square* sebesar 0,523; yang berarti bahwa pola pergerakan indeks saham (IHSG) di pasar modal Indonesia (BEI) dapat dijelaskan oleh variasi variabel makroekonomi, diantaranya laju inflasi dan BI rate, sedangkan sisanya sebesar 47,7% dijelaskan oleh perubahan variabel makroekonomi lain di luar model penelitian ini. Nilai koefisien korelasi (R) diperoleh sebesar 0,726 menunjukkan bahwa hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen adalah signifikan (kuat) yaitu sebesar 72,6%. Hasil pengujian regresi berganda dengan menggunakan SPSS 19.0 dapat dijelaskan pada Tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Analisis Regresi

Variabel	Koefisien	t-hitung	Signifikansi	Tolerance	VIF
<i>Constant</i>	4,113	52,563	0,000		
Inflasi	0,087	1,378	0,170	0,667	1,500
BI rate	-1,152	-13,071	0,000	0,667	1,500
R		0,726	F-hitung		113,974
R-squared		0,528	Sig. F		0,000
Adjusted R-square		0,523	DW test		0,577

4.6. Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Hasil uji stasioneritas data dengan menggunakan uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) menunjukkan data variabel inflasi, *BI rate*, dan IHSG telah stasioner pada bentuk *first difference* atau berintegrasi pada derajat satu (I(1)). Hal ini sesuai dengan hasil uji akar unit pada umumnya yang menunjukkan bahwa data variabel makroekonomi tidak stasioner pada tingkat level dan baru bersifat stasioner pada tingkat *first difference* (Gujarati, 2003 dalam Sudjono, 2005).

Hipotesa pertama (H_1) yang menyatakan diduga terdapat hubungan timbal balik antara Inflasi dengan *BI rate* selama periode Januari 1995 hingga Maret 2012 terbukti, karena dari hasil uji *Granger Causality* didapatkan ada hubungan timbal balik antara inflasi dengan *BI rate*. Pada saat terjadinya inflasi yang tinggi, maka Bank Indonesia (BI) selaku pemerintah akan menaikkan *BI rate* untuk menekan laju inflasi, dan untuk menarik minat masyarakat agar mau menginvestasikan dana yang dimilikinya ke Bank. Seperti halnya dalam 5 tahun terakhir ini, angka inflasi dimulai dari bulan September 2005 hingga mencapai level cukup tinggi pada bulan Nopember 2005 yaitu pada level 18,38% yang diantisipasi oleh Bank Indonesia (BI) dengan menaikkan *BI rate* sebesar 12,75% sehingga sampai Juni 2006, inflasi terus mengalami penurunan hingga mencapai level 5,77%.

Kemudian inflasi kembali terjadi, mulai dari bulan Mei 2008 hingga sampai pada akhir tahun 2008 dan mencapai level cukup tinggi pada bulan September 2008 yaitu sebesar 12,14%, hal ini kemudian diantisipasi kembali oleh Bank Indonesia (BI) dengan menaikkan *BI rate* pada bulan yang sama pada bulan Mei 2008, yaitu sebesar 8,25% hingga pada bulan Oktober dan Nopember 2008 Bank Indonesia menaikkan *BI rate* mencapai 9,50%, kemudian inflasi mulai menurun pada awal tahun 2009 yang juga diikuti suku bunga SBI yang mulai diturunkan oleh Bank Indonesia secara perlahan hingga Januari 2012 mencapai level 6,00%. Samuelson dan Nordhaus (2001) menyatakan bahwa langkah menaikkan suku bunga adalah dengan penurunan tingkat inflasi, suku bunga digunakan pemerintah untuk mengendalikan tingkat harga, ketika tingkat harga tinggi dimana harga barang-barang secara umum meningkat, maka masyarakat membutuhkan lebih banyak uang ditangan untuk memenuhi kebutuhan hidup, sehingga hal tersebut akan mengakibatkan peningkatan jumlah uang yang beredar di masyarakat, hal itu akan diantisipasi oleh pemerintah dengan menetapkan tingkat suku bunga yang tinggi. Dengan tingkat suku bunga yang tinggi diharapkan kemudian adalah konsumsi masyarakat akan berkurang. Dengan berkurangnya konsumsi masyarakat akan mengurangi jumlah uang yang beredar, sehingga kenaikan harga atau inflasi bisa teratasi (Prasetiantono, 2000). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Dritsaki (2005), Ulfa dan Aliasuddin (2008) dan Banjarahor (2008) yang menyatakan adanya kausalitas antara inflasi dengan tingkat suku bunga.

Hipotesa kedua (H_2) yang menyatakan diduga terdapat hubungan timbal balik antara *BI rate* dengan IHSG selama periode Januari 1995 hingga Maret 2012 terbukti, karena dari hasil uji *Granger Causality* didapatkan hubungan timbal balik antara *BI rate* dengan IHSG, yaitu *BI rate* mempengaruhi IHSG selama periode Januari 1995 hingga Maret 2012. Penurunan *BI rate* oleh Bank Indonesia terlihat mulai bulan Mei 2007 hingga April 2008, kemudian Januari 2009 hingga Januari 2012 *BI rate* mengalami stagnan. Tingkat suku bunga yang tinggi pada akhirnya akan membawa dampak pada indeks saham. Pada saat terjadi kenaikan suku bunga, para investor akan berupaya untuk memindahkan investasinya pada asset yang mampu memberikan *return* yang lebih besar, dengan cara menarik investasinya dari pasar modal dan menanamkan pada pasar uang (Madura, 2003). Penurunan minat investor untuk berinvestasi di pasar modal akan berakibat pada menurunnya harga-harga saham, yang selanjutnya akan berimbas pada menurunnya indeks pasar (Gitman, 2001).

Hipotesa ketiga (H_3) yang menyatakan diduga terdapat hubungan timbal balik antara Inflasi dengan IHSG selama periode Januari 1995 hingga Maret 2012 terbukti, karena dari hasil uji *Granger Causality* didapatkan ada hubungan timbal balik antara inflasi dengan IHSG. Tandelilin (2007) menyatakan Inflasi adalah suatu variabel makroekonomi yang dapat sekaligus

menguntungkan dan merugikan suatu perusahaan, peningkatan inflasi secara relatif merupakan signal negatif bagi pemodal di pasar modal, karena peningkatan inflasi akan meningkatkan biaya 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. Secara tidak langsung inflasi mempengaruhi lewat perubahan tingkat bunga. Jadi dengan kata lain, inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar modal, sementara inflasi yang sangat rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi sangat lamban, yang pada akhirnya harga saham juga bergerak dengan lamban (Samsul, 2006).

Hipotesa keempat (H_4) yang menyatakan diduga terdapat pengaruh secara simultan antara Inflasi dan BI rate terhadap IHSG selama periode Januari 1995 hingga Maret 2012 terbukti, karena dari hasil uji F (secara simultan) didapatkan pengaruh yang signifikan antara variabel inflasi dan BI rate terhadap IHSG, sedangkan dari hasil uji t (secara parsial), variabel BI rate memberikan pengaruh dominan terhadap IHSG. Hal ini menandakan fluktuasi yang terjadi di pasar modal terkait dengan perubahan yang terjadi pada berbagai variabel makroekonomi, salah satunya adalah suku bunga. Suku bunga akan dipengaruhi oleh perubahan makroekonomi ataupun kebijakan makroekonomi yang dilakukan oleh pemerintah dan ini akan mempengaruhi stabilitas harga (inflasi) dan indeks saham. Pengaruh dari suku bunga terhadap indeks harga saham dapat dilihat dari meningkatnya suku bunga yang akan menyebabkan investor cenderung untuk lebih berinvestasi di pasar uang dibandingkan di pasar modal, karena pasar uang pada saat suku bunga meningkat akan memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar dibandingkan jika investor berinvestasi di pasar modal. Begitu juga sebaliknya, jika suku bunga menurun, maka investor akan lebih cenderung untuk lebih berinvestasi di pasar modal dibandingkan di pasar uang. Hasil penelitian mendukung hasil penelitian sebelumnya yang mengungkapkan secara simultan variabel inflasi dan BI rate mempunyai pengaruh terhadap indeks harga saham.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan pada tingkat keyakinan 99% ($\alpha = 0,01$), maka dapat disimpulkan bahwa selama periode 1995.1-2012.3 terdapat hubungan timbal balik (*causal*) antara Inflasi dengan BI rate, BI rate dengan IHSG; dan IHSG dengan inflasi. Pada periode yang sama juga menunjukkan bahwa variabel inflasi dan BI rate memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan pada penelitian ini terbukti bahwa BI rate mempunyai pengaruh dominan dan berkoefisien negatif terhadap indeks pasar modal Indonesia.

Penelitian ini, mempunyai perbedaan dengan penelitian sebelumnya, dimana periode pengamatan yang dilakukan (1995.1-2012.3) adalah periode yang menunjukkan keadaan makroekonomi Indonesia sebelum dan pada saat mengalami krisis, masa pemulihan negara dari krisis dan bahkan masa setelah mengalami krisis. Keterbatasan penelitian ini adalah mengenai jumlah variabel yang dipergunakan dalam model penelitian, sehingga disarankan untuk penelitian selanjutnya untuk dapat menambah jumlah variabel yang akan digunakan.

Daftar Pustaka

- Adisetiawan, R., 2012, Analisa Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Mata Uang Terhadap Return saham LQ45, *Jurnal Ekonomi*, 27/1, 86-96.
- Adisetiawan, R., 2011, Keseimbangan Jangka Panjang antara Variabel Makroekonomi, *Jurnal Ekonomi: Trikonomika*, 10/2, 72-84.
- Adisetiawan, R., dan Hasminidiarty, 2011, Analisis Pengaruh Variabel-Variabel Makroekonomi dan Mikroekonomi Terhadap Risiko Investasi Saham, *Jurnal Ekonomi*, 26/2, 159-174.
- Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Mediasoft Indonesia.

- Auzairy dan Ahmad, 2009, The Impact of Subsequent Stock Market Liberalization on the Integration of Stock Markets in ASEAN-4 + South Korea, *World Academy of Science, Engineering and Technology*, 58/4, 103-118.
- Amalia, L.S., dan Wahyu Utama, 2006, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Suku Bunga Deposito Berjangka pada Bank Umum di Indonesia, *Jurnal Ekonomi Bisnis: Antisipasi*, 10/1, 1-27.
- Bernanke, Ben S., dan Kenneth N. Kuttner, 2004, What Explain the Stock Market's Reaction to Federal Reserve Policy, *Journal of Finance*, 60/3, 1221-1257.
- Banjanahor, N.R., 2008, Mekanisme Suku Bunga SBI sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter dan Variabel Makroekonomi Indonesia: Januari 1990 – April 2007, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 11/1, 21-49.
- Dritsaki, M., 2005, Linkage between Stock Market and Macroeconomic Fundamentals: Case Study of Athens Stock Exchange, *Journal of Financial Management and Analysis*, 18/1, 38-47.
- Endri, 2008, Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Inflasi di Indonesia, *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 13/1, 1-13.
- Erawati, Neny, dan Richard Llewelyn, 2002, Analisa Pergerakan Suku Bunga dan Laju Ekspektasi Inflasi untuk Menentukan Kebijakan Moneter di Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 4/1, 98-107.
- Gitman, L.J., 2001, *Fundamental of Investing*, Australia: Longman.
- Gujarati, Damodar N., 2003, *Basic Econometrics*, 4th ed., New York: McGraw-Hill, Inc.
- Hermanto dan Adler Manurung, 2002, Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Kurs Dollar Amerika, Jumlah Uang Beredar (M2), Pembelian Bersih Investor Asing di BEJ terhadap IHSG di BEJ Periode 1998-Maret 2002, *Usahawan*, 33/2, 112-127.
- Haruman, Wardoyo dan Rosmayanti, 2005, Pengaruh Nilai Tukar Rupiah per dollar AS, Tingkat Suku Bunga SBI, dan Inflasi Harga Konsumen (IHK) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi*, 16/2, 85-105.
- Hadi, Yonathan S., 2003, Analisis Vector Autoregression (VAR) Terhadap Korelasi antara Pendapatan Nasional dan Investasi Pemerintah di Indonesia, 1983/1984-1999/2000, *Jurnal Keuangan dan Moneter*, 6/2, 59-72.
- Iswardono, 1997, *Uang dan Bank*, Yogyakarta: BPFE.
- Jatiningsih, Oksiana, 2007, Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap IHSG di BEJ, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 5/1, 18-25.
- Jones, C.P., 2004, *Investment: Analysis and Management*, 9th ed., USA: John Willey and Son.
- Khasmir, 2002, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, ed. 4, Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Lee, S.B., 1992, Causal Relations among Stock Return, Interest Rates, Real Activity, and Inflation, *Journal of Business Finance and Accounting*, 17/2, 55-70.
- Madura, J., 2003, *Financial Market and Institution*, 6th ed., South Western: Division of Thomson Learning.
- Mishkin, F.S., 2001. *The Economics of Money, Banking, and Financial Market*, 6th ed., USA: Pearson Education International.
- Murwaningsari, Ety, 2008, Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Deposito dan Kurs terhadap IHSG beserta Prediksi IHSG (Model GARCH dan ARIMA), *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 23/3, 178-195.
- Nugroho, Heru, 2008, Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks LQ45 periode 2002-2007, *Tesis MM*, Semarang: Universitas Diponegoro.
- Nopirin, 2000, *Ekonomi Moneter*, Buku I, ed. 4, Yogyakarta: BPFE.
- Novita, Mila dan Nachrowi, 2005, Dynamic Analysis of the Stock Price Index and the Exchange Rate Using Vector Autoregression (VAR): An Empirical Study of the Jakarta Stock

Exchange 2001-2004, *Journal of Economics and Finance in Indonesia (EFI)*, 53/3, 263-278.

- Prasetyantono, A.T., 2000, *Keluar dari Krisis*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka.
- Pratikno, Dedy., 2009, Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi, SBI, dan Indeks Dow Jones terhadap Pergerakan IHSG di BEI, *Tesis*, Universitas Sumatera Utara.
- Pasaribu, Pananda, Tobing, Wilson L., Manurung, Adler Haymans, 2008, Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap IHSG, *Working Paper*, Universitas Indonesia.
- Rahardjo, Mukti, 2007, Analisis Tingkat Suku Bunga, Kurs US\$ Terhadap Rupiah, dan Inflasi dalam Memprediksi Harga Saham pada Industri Rokok di BEJ periode September 2001-September 2006, *Jurnal Manajemen*, 11/2, 204-216.
- Ruhendi dan Arifin, Johan, 2003, Dampak Perubahan Kurs Rupiah dan Indeks Saham Dow Jones di New York Stock Exchange terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ, *Wahana*, 6/1, 45-55.
- Sirait, Hisar, 2004, Analisis Kointegrasi Variabel Ekonomi Makro dan Bursa Asing terhadap Indeks Saham Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, 11/1, 173-188.
- Samsul, M., 2006, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga.
- Samuelson, P.A., dan William D. N., 2001, *Economics*, 17th ed., USA: Mcgraw-Hill.
- Sudjono, 2005, Analisis Keseimbangan dan Hubungan Simultan Antara Variabel Ekonomi Makro terhadap Indeks Harga Saham di Bursa Efek Jakarta dengan Metode VAR (Vector Autoregressive), dan ECM (Error Correction Model), *Jurnal Ekonomi Teleskop*, 4/7, 101-116.
- Shewhart, Walter A. dan Wilks, Samuel S., 2004, *Applied Econometric Time Series*, USA: John Wiley and Sons, Inc.
- Sudarjah, Gugum Mukdas dan Yusuf, H. Anwar, 2008, Pengaruh Kebijakan Moneter (BI rate) pada Stabilitas Harga (Inflasi), *Jurnal Ekonomi: Trikonomika*, 7/2, 153-162.
- Sitinjak, Elyzabeth Lucky Maretha dan Kurniasari, Widuri, 2003, Indikator-indikator Pasar Saham dan Pasar Uang yang Saling Berkaitan Ditinjau dari Pasar Saham sedang Bullish dan Bearish, *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, 3/3, 156-177.
- Tandelilin, Eduardus, 2007, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, ed. 2, Yogyakarta: BPFE.
- Theresia, Puji Rahayu, 2002, Analisis Pengaruh Nilai Tukar dan Suku Bunga terhadap IHSG di BEI, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 2/21, 294-312.
- Therik, Helmi, 2004, Stabilitas dan Kredibilitas Kebijakan Moneter, *Kompas Cyber Media*, <http://www.kompas.co.id/kompas-cetak/0402/12/finansial/854658.htm>.
- Ulfa, Maria dan Aliasuddin, 2010, Suku Bunga Bank Indonesia dan Inflasi: Hubungan Kausalitas, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 9/1, 53-70.
- Utami, Mudji, dan Rahayu, Mudjilah, 2003, Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi, dan Nilai Tukar dalam mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi, *Jurnal Manajemen and Kewirausahaan*, 5/1, 123-131.
- Valadkhani, A., Chancharat, S., dan Harvie, C., 2006, The Interplay Between the Thai And Several Other International Stock Markets, *Working Paper*, Department of Economics, University of Wollongong, 6-18.
- Witjaksono, Ardian Agung, 2010, Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG (Penelitian Kasus pada IHSG di BEI selama periode 2000-2009), *Tesis*, Program Pascasarjana MM, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Widjaja, Emilia, 2004, Analisis Pengaruh Inflasi terhadap Tingkat Risiko Saham (Penelitian Kasus pada Saham-saham Kategori LQ45 tahun 2001-2002), *Kinerja: Ekonomi dan Bisnis*, Atmajaya, 46/1, 55-67.