

PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, KURS, DAN PERTUMBUHAN PDB TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN

Suramaya Suci Kewal

*Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Musi Palembang, Indonesia
suramayasuci@yahoo.com*

Abstract: The Effect of Inflation, interest rate, exchange rate, and GDP growth Toward Indonesia Composite Index. *This research aims to investigate empirically the effect of selected macroeconomic variables, i.e., inflation rate, Bank Indonesia Certificate rate, the exchange rate on IDR, and GDP growth on Indonesia Composite Index at The Indonesia Stock Exchanges (IDX). This paper examines the direct effect of selected macroeconomic variabel on Indonesia Composite Index. The paper employs a regression model analysis. The result indicates that only the exchange rate on IDR significantly effects to Indonesia Composite Index. The inflation rate, Bank Certificate rate, and GDP growth do not effect to Indonesia Composite Index. This research only covers four selected macroeconomic variables. Therefore, further research should examine other potential macroeconomic variables.*

Keywords: macroeconomic variables, Indonesia Composite Index

Abstrak: Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti secara empiris pengaruh variabel-variabel makroekonomi, yaitu : tingkat inflasi, suku bunga sertifikat Bank Indonesia, kurs, dan tingkat pertumbuhan GDP terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitian menemukan bahwa hanya kurs yang berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG, sedangkan tingkat inflasi, suku bunga SBI dan pertumbuhan PDB tidak berpengaruh terhadap IHSG. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel makroekonomi, sehingga penelitian selanjutnya perlu menemukan variabel makroekonomi lain yang diduga berpengaruh terhadap IHSG.

Kata kunci : variabel makroekonomi, IHSG.

Pendahuluan

Lingkungan ekonomi makro merupakan lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Untuk itu, seorang investor harus mempertimbangkan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu investor dalam membuat keputusan

investasinya. Indikator ekonomi makro yang seringkali dihubungkan dengan pasar modal adalah fluktuasi tingkat bunga, inflasi, kurs rupiah, dan pertumbuhan PDB.

Secara teori, tingkat bunga dan harga saham memiliki hubungan yang negatif (Tandelilin, 2010). Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga

akan meningkatkan biaya modal yang akan ditanggung perusahaan dan juga akan menyebabkan return yang diisyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat.

Demikian pula halnya dengan inflasi, tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Disamping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya.

Kurs merupakan variabel makroekonomi yang turut mempengaruhi volatilitas harga saham. Depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Bila permintaan pasar internasional cukup elastis hal ini akan meningkatkan *cash flow* perusahaan domestik, yang kemudian meningkatkan harga saham, yang tercermin pada IHSG. Sebaliknya, jika emiten membeli produk dalam negeri, dan memiliki hutang dalam bentuk dollar maka harga sahamnya akan turun. Depresiasi kurs akan menaikkan harga saham yang tercermin pada IHSG dalam perekonomian yang mengalami inflasi.

Produk Domestik Bruto (PDB) termasuk faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham. Estimasi PDB akan menentukan perkembangan perekonomian. PDB berasal dari jumlah barang konsumsi yang bukan termasuk barang modal. Dengan meningkatnya jumlah barang

konsumsi menyebabkan perekonomian bertumbuh, dan meningkatkan skala omset penjualan perusahaan, karena masyarakat yang bersifat konsumtif. Dengan meningkatnya omset penjualan maka keuntungan perusahaan juga meningkat. Peningkatan keuntungan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut juga meningkat, yang berdampak pada pergerakan IHSG.

Dalam beberapa tahun terakhir, indeks pasar saham Bursa Efek Indonesia menunjukkan adanya peningkatan yang cukup drastis, yaitu dari tingkat 416,32 pada akhir tahun 2000 menjadi 2.534,36 pada akhir tahun 2009 atau meningkat sebesar 508,75 persen. Walaupun pertumbuhan indeks yang tinggi sempat terhambat pada tahun 2008 karena krisis global yang mempengaruhi kinerja pasar saham seluruh dunia termasuk Bursa Efek Indonesia yaitu mengalami penurunan indeks sebesar 50,64 persen dari tahun sebelumnya, namun pertumbuhan kembali pesat terjadi pada tahun 2009 yaitu sebesar 86,98 persen dari tahun 2008.

Pertumbuhan PDB Indonesia dari tahun 2000 sampai tahun 2009 menunjukkan tren naik, walaupun pertumbuhan PDB sempat mengalami penurunan di tahun 2001. Adanya trend naik dari pertumbuhan PDB ini sejalan dengan adanya trend naik dari IHSG. Secara teori dapat dijelaskan bahwa peningkatan PDB dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk-produk perusahaan sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan adanya peningkatan profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan harga saham.

Sangkyun (1997) yang meneliti pengaruh antara variabel makro berupa harga konsumen, GDP, tingkat inflasi dan tingkat bunga terhadap return saham menemukan hasil bahwa hanya GDP yang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan variabel lain tidak berpengaruh. Hooker (2004) juga mendukung hasil penelitian tersebut dimana return pasar dipengaruhi secara positif signifikan oleh pertumbuhan GDP.

Penguatan IHSG disertai dengan adanya peningkatan inflasi tahunan dari tahun 2000 sampai tahun 2008, sedangkan pada tahun 2009 tingkat inflasi menurun sebesar 52,47 persen dari tahun sebelumnya, yaitu sebesar 4,9 persen. Nilai inflasi pada tahun 2000 sebesar 3,8 persen menjadi 10,31 persen di tahun 2008 atau mengalami kenaikan sebesar 171,32 persen. Inflasi yang paling buruk terjadi pada tahun 2006 yaitu sebesar 12,50 persen. Kenaikan inflasi pada tahun 2006 berasal dari lonjakan harga minyak dunia yang mendorong dikeluarkannya kebijakan subsidi harga BBM dan akibat harga komoditi global yang tinggi. Trend inflasi yang berfluktuasi pada tahun 2000 sampai tahun 2009 menunjukkan adanya ketidakstabilan tingkat inflasi di Indonesia. Ketidakstabilan inflasi disertai dengan peningkatan IHSG pada periode pengamatan. Pada beberapa periode pengamatan, kenaikan inflasi disertai dengan adanya kenaikan IHSG, yaitu pada tahun 2004 sampai tahun 2006. Inflasi memiliki hubungan negatif dengan harga saham. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan

harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Jika profit yang diperoleh perusahaan kecil, hal ini akan mengakibatkan para investor enggan menanamkan dananya di perusahaan tersebut sehingga harga saham menurun.

Kurs rupiah terhadap US\$ mengalami trend yang sedikit mengalami kenaikan (rupiah sedikit mengalami depresiasi). Kurs rupiah mengalami sedikit apresiasi pada tahun 2009 yaitu sebesar 1,54 persen (menguat dari akhir tahun 2000 sebesar Rp9.595,00 dan di akhir tahun 2009 sebesar Rp9.447,00). Rupiah sempat mengalami depresiasi pada tahun 2001 yaitu sebesar 8,93 persen dari tahun sebelumnya dan pada tahun 2008 yaitu sebesar 16,26 persen dari tahun sebelumnya. Depresiasi yang terjadi terbesar yaitu pada tahun 2008. Sedangkan apresiasi terbesar terjadi pada tahun 2003 yaitu sebesar 5,32 persen.

Berbeda dengan inflasi yang berfluktuasi tetapi tidak stabil, perkembangan kurs yang terjadi juga berfluktuasi tetapi masih fluktuasi yang terjadi masih cukup stabil. Hubungan antara saham dan kurs mempunyai hasil dan mekanisme yang saling berlawanan. Secara teoretis perbedaan arah hubungan antara kurs dan harga saham dapat dijelaskan dengan pendekatan tradisional dan model *portofolio balance* (Granger et. al, 1998). Pendekatan tradisional mengatakan bahwa hubungan antara kurs dan harga saham adalah positif, di mana perubahan nilai tukar mempengaruhi pendapatan dan biaya operasional perusahaan, yang pada akhirnya menyebabkan perubahan pada harga

saham. Pendekatan “*portofolio balance*” mengasumsikan saham sebagai bagian dari kekayaan sehingga dapat mempengaruhi perilaku nilai tukar melalui hukum *demand for money* yang sesuai dengan model monetaris dari determinasi nilai tukar. Pendekatan ini mengasumsikan terdapat hubungan yang negatif antara harga saham dan nilai tukar, dengan arah kausalitas dari pasar saham ke pasar uang, sesuai dengan interaksi pasar keuangan yang sangat cepat.

Penelitian yang dilakukan oleh Gupta et.al. (1997) menemukan bahwa nilai tukar memiliki hubungan sebab akibat yang rendah dengan harga saham. Wangbangpo dan Sharma (2002) menemukan bahwa nilai tukar memiliki hubungan positif dengan harga saham di negara Indonesia, Malaysia dan Filipina, sebaliknya berhubungan negatif di Singapura dan Thailand. Hasil penelitian Wangbangpo dan Sharma (2002) didukung pula oleh penelitian yang dilakukan oleh Kandir (2008) dimana nilai kurs mempengaruhi secara positif terhadap return dari semua portofolio yang ada. Sebaliknya, Mok (1993) yang meneliti hubungan sebab akibat antara tingkat bunga, nilai tukar dan harga saham pada pasar saham terbuka dan tertutup di Hong Kong menunjukkan hasil bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara tingkat bunga, nilai tukar dengan harga saham.

Suku bunga SBI mengalami fluktuasi pada tahun 2000 sampai dengan tahun 2009. Terjadi penurunan suku bunga SBI dari sebesar 14,31 persen pada tahun 2000 menjadi 6,59 persen pada tahun 2009. Suku bunga SBI sempat mengalami peningkatan yang cukup tinggi pada tahun 2001, 2005 dan 2008 yaitu masing-masing sebesar

17,63 persen, 12,83 persen, dan 11,08 persen. Suku bunga SBI mengalami titik terendah pada tahun 2004 sebesar 7,29 persen.

Adanya trend penurunan suku bunga SBI disertai dengan peningkatan IHSG. Kontraksi moneter yang mendorong peningkatan suku bunga dapat menambah *cost of capital* bagi perusahaan. Selain itu, peningkatan suku bunga membuat nilai imbal hasil dari deposito dan obligasi menjadi lebih menarik, sehingga banyak investor pasar modal yang mengalihkan portofolio sahamnya. Meningkatnya aksi jual dan minimnya permintaan akan menurunkan harga saham dan sebaliknya (Prastowo, 2008:9).

Hooker (2004) juga menemukan bahwa tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap return pasar. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh Chiarella dan Gao (2004). Gjerde dan Sættem (1999) dalam penelitiannya yang mengkaji hubungan sebab akibat antara return saham dengan variabel makroekonomi memperoleh hasil perubahan suku bunga riil berpengaruh secara negatif dengan harga saham, di sisi lain perubahan suku bunga riil juga mempengaruhi tingkat inflasi. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut konsisten dengan dengan hasil yang diperoleh di Jepang dan Amerika. Hasil ini juga didukung oleh hasil penelitian Kandir (2008) dimana tingkat bunga mempengaruhi secara negatif return semua portofolio yang diteliti. Wongbangpo dan Sharma (2002) menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara harga saham dan tingkat bunga di negara Filipina, Singapura, dan Thailand, sedangkan hubungan positif

terjadi di negara Indonesia dan Malaysia. Hasil yang diperoleh Gupta, Chevalier dan Sayekt (1997) bahwa terlihat dari trend, dibandingkan dengan nilai tukar, tingkat bunga lebih memiliki hubungan sebab akibat dengan harga saham.

Mengingat masih adanya pertentangan dalam kajian sebelumnya, maka dirasakan perlu untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh inflasi, suku bunga SBI, kurs rupiah, dan pertumbuhan PDB terhadap harga saham perusahaan-perusahaan di sektor-sektor ekstraktif (sektor pertambangan, sektor pertanian), sektor-sektor industri pengolahan (sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi), dan sektor-sektor industri jasa (sektor properti dan real estate, sektor transportasi dan infrastruktur, sektor keuangan, sektor perdagangan, jasa dan investasi) dan indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia. Alasan pengambilan kedua sektor tersebut adalah karena sektor-sektor tersebut dipengaruhi oleh keempat variabel yang akan diteliti, yaitu : tingkat inflasi, suku bunga SBI, kurs rupiah, dan pertumbuhan PDB.

Inflasi didefinisikan sebagai suatu gejala di mana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus (Nanga, 2001 : 241). Berdasarkan definisi tersebut, kenaikan tingkat harga umum (*general price level*) yang terjadi sekali waktu saja, tidaklah dapat dikatakan sebagai inflasi. Ada tiga komponen yang harus dipenuhi agar dapat dikatakan telah terjadi inflasi, komponen tersebut yaitu: a) Adanya kecenderungan harga-harga untuk meningkat, yang berarti

bisa saja tingkat harga yang terjadi pada waktu tertentu turun atau naik dibandingkan dengan sebelumnya, tetapi tetap menunjukkan tendensi yang meningkat. b) Bahwa kenaikan tingkat harga tersebut berlangsung secara terus menerus (*sustained*), yang berarti bukan terjadi pada suatu waktu saja, akan tetapi bisa beberapa waktu lamanya. c) Bahwa tingkat harga yang dimaksud disini adalah tingkat harga secara umum, yang berarti tingkat harga yang mengalami kenaikan itu bukan hanya pada satu atau beberapa komoditi saja, akan tetapi untuk harga barang secara umum. Suatu kenaikan harga dalam inflasi dapat diukur dengan menggunakan indeks harga. Ada beberapa indeks harga yang dapat digunakan untuk mengukur laju inflasi antara lain: a) *Consumer price index* (CPI), indeks yang digunakan untuk mengukur biaya atau pengeluaran rumah tangga dalam membeli sejumlah barang bagi keperluan kebutuhan hidup. b) *Produsen price index* (PPI), indeks yang lebih menitik beratkan pada perdagangan besar seperti harga bahan mentah, bahan baku, atau bahan setengah jadi. c) *Gross National Product (GNP) deflator*, merupakan jenis indeks yang berbeda dengan dengan indeks CPI dan PPI, dimana indeks ini mencakup jumlah barang dan jasa yang termasuk dalam hitungan GNP.

Hooker (2004) menemukan bahwa tingkat inflasi mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham. Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya

produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Jika profit yang diperoleh perusahaan kecil, hal ini akan mengakibatkan para investor enggan menanamkan dananya di perusahaan tersebut sehingga harga saham menurun.

Tingkat suku bunga menyatakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, di atas perjanjian pembayaran kembali, yang dinyatakan dalam persentase tahunan (Dornbusch, et.al., 2008 : 43). Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan. Suku bunga juga merupakan sebuah harga yang menghubungkan masa kini dengan masa depan, sebagaimana harga lainnya maka tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran.

Suku bunga mempengaruhi laba perusahaan dalam dua cara yaitu: a) Karena bunga merupakan biaya, maka makin tinggi suku bunga, makin rendah laba perusahaan apabila hal lain tetap konstan. b) Suku bunga mempengaruhi tingkat aktivitas ekonomi sehingga mempengaruhi laba perusahaan.

Suku bunga yang mempengaruhi laba perusahaan, dapat mempengaruhi harga saham (*common stock*) dengan tiga cara yaitu: a) Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi kondisi perusahaan, kondisi bisnis secara umum dan tingkat profitabilitas perusahaan yang tentunya akan mempengaruhi harga saham di pasar modal. b) Perubahan suku bunga juga akan mempengaruhi hubungan perolehan dari

obligasi dan perolehan dividen saham, oleh karena itu daya tarik yang relatif kuat antara saham dan obligasi. c) Perubahan suku bunga juga akan mempengaruhi psikologis para investor sehungan dengan investasi kekayaan, sehingga mempengaruhi harga saham.

Tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Tingkat suku bunga yang meningkat akan meningkatkan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu saham. Di samping itu, tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito. Weston dan Brigham (1994) mengemukakan bahwa tingkat bunga mempunyai pengaruh yang besar terhadap harga saham. Suku bunga yang makin tinggi memperlesu perekonomian, menaikkan biaya bunga dengan demikian menurunkan laba perusahaan, dan menyebabkan para investor menjual saham dan mentransfer dana ke pasar obligasi.

Kurs atau nilai tukar adalah harga harga dari mata uang luar negeri (Dornbusch, et.al., 2008 : 46). Kenaikan nilai tukar (kurs) mata uang dalam negeri disebut apresiasi atas mata uang (mata uang asing lebih murah, hal ini berarti nilai mata uang asing dalam negeri meningkat). Penurunan nilai tukar (kurs) disebut depresiasi mata uang dalam negeri (mata uang asing menjadi lebih mahal, yang berarti mata uang dalam negeri menjadi merosot).

Nilai tukar atau disebut juga kurs valuta dalam berbagai transaksi ataupun jual beli valuta asing, dikenal ada empat jenis, yaitu:

1. *Selling rate* (kurs jual), yaitu kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu.
2. *Middle rate* (kurs tengah), yaitu kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang ditetapkan oleh Bank Central pada suatu saat tertentu.
3. *Buying rate* (kurs beli), yaitu kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.
4. *Flat rate* (kurs flat), yaitu kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli *bank notes* dan *traveler cheque*, di mana dalam kurs tersebut telah diperhitungkan promosi dan biaya lain-lain.

Hubungan antara saham dan kurs yang didasarkan pada pendekatan keseimbangan portofolio. Para investor mengalokasikan kekayaan mereka diantara aset-aset alternatif termasuk uang domestik, sekuritas domestik maupun asing. Peran nilai tukar adalah untuk menyeimbangkan antara pemenuhan (*supply*) dan kebutuhan (*demand*) aset yang ada. Oleh karena itu setiap perubahan kebutuhan dan pemenuhan dari aset akan mengubah keseimbangan nilai tukar. Sebagai contoh, terjadinya penambahan harga saham domestik akan menambah kekayaan dan kebutuhan akan uang dan konsekuensinya tingkat suku bunga akan meningkat. Tingginya tingkat suku bunga pada gilirannya, akan menaikkan modal asing, dan hasilnya adalah peningkatan kurs

domestik dan suatu peningkatan nilai tukar riil.

Menurut Granger, et. al (1998) secara teoretis perbedaan arah hubungan antara kurs dan harga saham dapat dijelaskan dengan pendekatan tradisional dan model *portofolio balance*. Pendekatan tradisional mengatakan bahwa hubungan antara kurs dan harga saham adalah positif, di mana perubahan nilai tukar mempengaruhi kompetitifnya suatu perusahaan. Hal ini sebagai efek dari fluktuasi nilai tukar yang mempengaruhi pendapatan dan biaya operasional perusahaan, yang pada akhirnya menyebabkan perubahan pada harga sahamnya. Dengan kata lain, pergerakan nilai tukar mempengaruhi nilai pembayaran (penerimaan) masa depan suatu perusahaan yang didenominasi oleh mata uang luar negeri. Berlawanan dengan pendekatan tradisional, pendekatan "*portofolio balance*" mengasumsikan saham sebagai bagian dari kekayaan sehingga dapat mempengaruhi perilaku nilai tukar melalui hukum *demand for money* yang sesuai dengan model monetaris dari determinasi nilai tukar. Pendekatan ini mengasumsikan terdapat hubungan yang negatif antara harga saham dan nilai tukar, dengan arah kausalitas dari pasar saham ke pasar uang, sesuai dengan interaksi pasar keuangan yang sangat cepat. Hal ini terjadi karena hubungan antara kedua pasar terjadi dalam periode waktu yang pendek.

Menurut pendekatan produksi, Produk Domestik Bruto (PDB) adalah jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh berbagai unit produksi di wilayah suatu negara dalam jangka waktu setahun. Produk

domestik bruto dapat pula diartikan sebagai nilai barang-barang dan jasa-jasa yang diproduksi oleh faktor-faktor produksi milik warga negara tersebut dan negara asing dalam satu tahun tertentu.

Produk domestik bruto dinilai menurut harga pasar dan dapat didasarkan kepada harga yang berlaku dan harga tetap. Formula PDB yaitu $PNB - PF$ dari LN. PNB merupakan produk nasional suatu negara. PF dari LN merupakan pendapatan faktor-faktor produksi yang diterima dari luar negeri dikurangi dengan pendapatan faktor-faktor produksi yang dibayarkan keluar negeri. Dalam menghitung pendapatan nasional diperlukan adanya produk domestik bruto.

Meningkatnya PDB merupakan sinyal yang baik (positif) untuk investasi dan sebaliknya. Meningkatkan PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Adanya peningkatan permintaan terhadap produk perusahaan akan meningkatkan profit perusahaan dan pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Sangkyun (1997), Hooker (2004), Chiarella dan Gao (2004) menemukan hasil bahwa GDP berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Peningkatan PDB mencerminkan peningkatan daya beli konsumen di suatu negara. Adanya peningkatan daya beli konsumen menyebabkan peningkatan permintaan masyarakat terhadap barang dan jasa perusahaan yang nantinya akan meningkatkan profit perusahaan. Peningkatan profit perusahaan akan mendorong peningkatan harga saham.

Berdasarkan pada kajian di atas dapat ditemukan hipotesis bahwa terdapat pengaruh negatif tingkat inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI; terdapat pengaruh negatif suku bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI; terdapat pengaruh negatif kurs rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI; terdapat pengaruh positif pertumbuhan Produk Domestik Bruto terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI; dan terdapat pengaruh tingkat inflasi, suku bunga SBI, kurs rupiah, pertumbuhan Produk Domestik Bruto terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI.

Metode

Jenis data penelitian termasuk ke dalam data kuantitatif dengan periode pengamatan dari tahun 2000 sampai tahun 2009. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data yang mendukung variabel penelitian. Data dari variabel independen dalam penelitian ini, yaitu : tingkat inflasi, tingkat bunga SBI, kurs rupiah, dan pertumbuhan PDB. Data dari variabel dependen adalah IHSG. Objek penelitian, yaitu Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian dari tahun 2000 sampai tahun 2009. Data diperoleh dari informasi dan laporan dari Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia dan Biro Pusat Statistik.

Penelitian ini melibatkan satu variabel dependen yaitu IHSG yang merupakan perubahan atau pergerakan harga saham seluruh emiten di BEI yang diukur pada setiap akhir bulan. Sedangkan variabel independennya adalah tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, kurs rupiah terhadap Dollar Amerika dan pertumbuhan PDB. Pengukuran laju inflasi

berasal dari Laju Inflasi yang tercatat dan diterbitkan oleh BPS tiap akhir bulan, tingkat bunga SBI dihitung dari rata-rata SBI tiga bulanan, sementara itu kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika yang digunakan adalah kurs tengah rupiah, sedangkan pertumbuhan PDB dihitung dari data pertumbuhan PDB yang digunakan 3 bulanan.

Metode analisis data yang digunakan dengan adalah analisis regresi berganda. Pengujian hipotesis menggunakan uji t, sedangkan pengujian model regresi menggunakan uji F. Taraf signifikansi yang digunakan adalah 5%.

Hasil dan Pembahasan

Data penelitian sebanyak 120 data berhasil dikumpulkan per bulan selama 10 tahun dari tahun 2000 sampai tahun 2009. Tingkat inflasi memiliki nilai minimum sebesar -0,36%, nilai maksimum sebesar 7,93%, *mean* sebesar 0,68% dan deviasi standar sebesar 0,87%. Suku bunga memiliki nilai minimum sebesar 6,50%, nilai maksimum sebesar 17,67%, *mean* sebesar 10,63% dan deviasi standar sebesar 3,28%. Kurs rupiah memiliki nilai minimum sebesar Rp7.425,00, nilai maksimum sebesar Rp12.151,00, *mean* sebesar Rp9.378,62 dan deviasi standar sebesar Rp846,58. Pertumbuhan PDB memiliki nilai minimum sebesar -2,79%, nilai maksimum sebesar 17,54%, *mean* sebesar 4,22% dan deviasi standar sebesar 2,15%. IHSG memiliki nilai minimum sebesar 358,23, nilai maksimum sebesar 2.745,3, *mean* sebesar 1.160,00 dan deviasi standar sebesar 739,11.

Untuk melihat pengaruh seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan diperoleh nilai F sebesar 5,231 dengan

$p=0,001$. Oleh karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,001 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh tingkat inflasi, suku bunga SBI, kurs rupiah, pertumbuhan PDB secara simultan terhadap IHSG di BEI. Oleh karena secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan, maka perlu diuji pengaruh masing-masing variabel bebas secara parsial. Pengujian dilakukan dengan uji t.

Hasil pengujian secara parsial pengaruh tingkat inflasi terhadap IHSG ditemukan nilai koefisien regresi sebesar -1,897 dengan $t = -0,305$ dan $p = 0,761$. Oleh karena tingkat signifikansi yang ditemukan lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial tingkat inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG.

Hasil yang diperoleh ini serupa dengan penelitian yang dilakukan Sangkyun (1997) dan Mok (2004) yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Namun, hasil yang diperoleh berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hooker (2004) yang menemukan bahwa tingkat inflasi mempengaruhi secara positif dan signifikan terhadap harga saham. Serkan Yilmaz Kandır (2008) juga menemukan bahwa tingkat inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap tiga dari dua belas portofolio yang diteliti dan berpengaruh secara positif.

Berdasarkan data inflasi pada statistik deskriptif, rata-rata tingkat inflasi selama periode penelitian sebesar 0,68. Pasar masih bisa menerima jika tingkat inflasi di bawah 10 persen. Namun, bila inflasi menembus angka 10 persen, pasar modal akan terganggu. Bila inflasi menembus angka 10 persen maka BI akan meningkatkan BI *rate* yang mengakibatkan investor cenderung

mengalihkan modalnya di sektor perbankan. Selain itu, suku bunga SBI yang tinggi juga akan mengganggu sektor riil.

Penelitian ini juga menemukan bahwa secara parsial suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap IHSG. Nilai koefisien regresi yang ditemukan adalah sebesar -15,779 dengan $t = -0,903$ dan $p = 0,368$. Hasil ini didukung oleh hasil penelitian Sangkyun (1997) dan Mok (2004) yang menemukan bahwa suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Hasil yang diperoleh berbeda dengan Hooker (2004) dan Chiarella dan Gao (2004) yang menemukan bahwa tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap return pasar, Gjerde dan Sættem (1999) yang memperoleh hasil perubahan suku bunga riil berpengaruh secara negatif dengan harga saham, Kandır (2008) yang menemukan tingkat bunga mempengaruhi secara negatif return semua portofolio yang diteliti, Wongbangpo dan Sharma (2002) juga menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara harga saham dan tingkat bunga di negara Filipina, Singapura, dan Thailand, sedangkan hubungan positif terjadi di negara Indonesia dan Malaysia, dan Gupta, et.al., (1997) memperoleh hasil tingkat bunga memiliki hubungan sebab akibat dengan harga saham.

Variabel suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap IHSG dapat disebabkan karena tipe investor di Indonesia merupakan investor yang senang melakukan transaksi saham dalam jangka pendek (*trader/spekulan*), sehingga investor cenderung melakukan aksi *profit taking* dengan harapan memperoleh *capital gain* yang cukup tinggi di pasar modal dibandingkan berinvestasi di SBI

(Manullang, 2008). Selain itu, perusahaan-perusahaan emiten yang memberikan dividen yang cukup tinggi bagi pemegang sahamnya juga menjadi salah satu stimulus bagi investor untuk berinvestasi di saham dibandingkan dalam bentuk surat berharga di pasar uang. Di sisi lain, suku bunga SBI berfluktuatif, namun kecenderungan tendensi menurun dari tahun 2000 sampai tahun 2009.

Penelitian ini menemukan bahwa kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap IHSG dengan koefisien regresi sebesar -0,081, $t = -4,331$, dan $p = 0,000$. Hasil yang diperoleh berbeda dengan penelitian sebelumnya. Gupta, et.al., (1997) menemukan bahwa nilai tukar memiliki hubungan sebab akibat yang rendah dengan harga saham. Wangbangpo dan Sharma (2002) menemukan bahwa nilai tukar memiliki hubungan positif dengan harga saham di negara Indonesia, Malaysia dan Filipina, sebaliknya berhubungan negatif di Singapura dan Thailand. Hasil penelitian Wangbangpo dan Sharma (2002) didukung pula oleh penelitian yang dilakukan oleh Kandır (2008) dimana nilai kurs mempengaruhi secara positif terhadap return dari semua portofolio yang ada.

Pengaruh variabel kurs rupiah terhadap IHSG menunjukkan hasil yang negatif dan signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antara kurs rupiah dan harga saham berlawanan arah, artinya semakin kuat kurs rupiah terhadap US \$ (rupiah terapresiasi) maka akan meningkatkan harga saham, dan sebaliknya. Hasil yang diperoleh ini konsisten dengan teori, di mana menguatnya kurs rupiah terhadap US

\$ merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi (Tandelilin, 2001). Menguatnya kurs rupiah terhadap US \$ akan menurunkan biaya produksi terutama biaya impor bahan baku dan akan diikuti menurunnya tingkat bunga yang berlaku, hal ini akan memberikan dampak positif pada laba perusahaan yang akhirnya menaikkan pendapatan per lembar saham (EPS).

Temuan lain dari penelitian ini adalah pertumbuhan PDB tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG. Nilai koefisien regresi yang ditemukan adalah 2,915 dengan $t = 0,698$ dan $p = 0,487$. Hasil yang diperoleh berbeda dengan penelitian Sangkyun (1997) yang menemukan bahwa GDP yang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap return saham. Hooker (2004) juga mendukung hasil penelitian tersebut di mana return pasar dipengaruhi secara positif signifikan oleh pertumbuhan GDP.

Peningkatan PDB dalam suatu negara mengindikasikan adanya peningkatan kesejahteraan masyarakat di negara tersebut. Adanya peningkatan kesejahteraan masyarakat akan mendorong masyarakat untuk melakukan konsumsi terhadap barang dan jasa sehingga memperluas perkembangan investasi di sektor riil. Adanya perkembangan investasi di sektor riil tidak diikuti adanya peningkatan investasi pada pasar modal. Faktor lain yang perlu diperhatikan adalah pemerataan kesejahteraan masyarakat. Peningkatan PDB belum tentu meningkatkan pendapatan per kapita setiap individu sehingga pola investasi di pasar modal tidak terpengaruh oleh adanya peningkatan PDB.

Kesimpulan

Penelitian ini menemukan bahwa tingkat inflasi, suku bunga SBI dan pertumbuhan PDB tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, sedangkan kurs rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Riset ini membuktikan bahwa variabel kurs rupiah mempengaruhi secara negatif signifikan terhadap IHSG yang artinya semakin kuat kurs rupiah terhadap US \$ (rupiah terapresiasi) maka akan meningkatkan harga saham, dan sebaliknya. Hal ini memberikan implikasi teoretis bahwa secara empiris temuan ini semakin memperkuat teori menguatnya kurs mata uang suatu negara memberikan sinyal positif bagi perekonomian negara tersebut. Sehingga secara praktis temuan ini mengimplikasikan bahwa pemerintah harus selalu mengambil langkah-langkah strategis untuk memperkuat tingkat kurs mata uangnya.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain adanya krisis global dalam periode pengamatan yang dikhawatirkan akan mempengaruhi hasil penelitian, dan dari hasil penelitian membuktikan bahwa dari keempat variabel makroekonomi yang diuji, hanya variabel kurs yang signifikan mempengaruhi IHSG. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian terhadap setiap sektor yang ada di pasar modal sehingga hasil yang diperoleh semakin baik.

Daftar Pustaka

Chiarella C. and Gao S. (2004) "The Value of The S&P 500 – A Macro View of The

- Stock Market Adjustment Process". *Global Finance Journal*. 15; 171-196
- Dornbusch, R., Fischer, S., and Richard Starz (2008) *Makro Ekonomi*. Terjemahan oleh : Roy Indra Mirazudin, SE. Jakarta: PT Media Global Edukasi
- Gjerde, Oystein & Frode Sættem (1999) "Causal Relations Among Stock Returns and Macroeconomic Variables in A Small, Open Economy". *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 9:61-74
- Granger C. W., Huang B. and Yang C. (1998) "A Bivariate Causality Between Stock Prices And Exchange Rates: Evidence from Recent Asian Flu". *The Quarterly Review Of Economics And Finance*. Volume 40:337-354
- Gupta, Chevalier dan Sayekt (1997) *The Causality Between Interest Rate, Exchange Rate And Stock Price in Emerging Markets : The Case Of The Jakarta Stock Exchange*.
- Haryanto dan Toto Sugiharto (2003) "Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Minuman di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* No. 3, Jilid 8. Hal 141-152
- Hondroyannis G., Papapetrou E. 2001. "Macroeconomic Influences On The Stock Market". *Journal of Economics and Finance*, 25(1):33-49
- Hooker, Mark A. (2004) "Macroeconomic Factors and Emerging Market Equity Returns: A Bayesian Model Selection Approach". *Emerging Markets Review*. 5:379-387.
- Indonesia Stock Exchange (2010) *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia Tahun 2010*. Indonesia Stock Exchange, Jakarta. (<http://www.idx.co.id> diakses 20 Februari 2011)
- Kandir, Serkan Yilmaz (2008) "Macroeconomic Variables, Firm Characteristics and Stock Returns: Evidence from Turkey". *International Research Journal of Finance and Economics* ISSN 1450-2887 Issue 16
- Mok, Henry MK (1993) "Causality of Interest Rate, Exchange rate, and Stock price at Stock Market Open and close in Hong Kong". *Asia Pacific Journal of Management*. Vol.X. Hal 123-129
- Nanga, Muana (2001) *Makroekonomi, Edisi 1*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada
- Prastowo, Nugroho Joko (2008) *Dampak BI Rate Terhadap Pasar Keuangan: Mengukur Signifikansi Respon Instrumen Pasar Keuangan Terhadap Kebijakan Moneter*. Working Paper No. 21, Bank Indonesia, (<http://www.bi.go.id> diakses 6 Januari 2011)
- Sangkyun, Park (1997) "Rationality of negative Stock Price Responses to Strong Economics Activity". *Journal Financial Analyst*, Sept/Oct 1997
- Tandelilin, Eduardus (2010) *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*. Edisi 1. Yogyakarta: Kanisius
- Weston J. Fred and Brigham F. Eugene (1994) *Essential Of Managerial Finance, Tenth Edition*. New York: The Dryden Press
- Wongbangpo, Praphan dan Subhash C. Sharma (2002) "Stock Market and Macroeconomic Fundamental Dynamic Interaction : ASEAN-5 Countries". *Journal of Asian Economics* 13:27-51.