

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Lissa Ega Maharani
Tempat, Tanggal Lahit : Lamongan, 4 Maret 1992
N.I.M : 2009210639
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Suku Bunga, Pergerakan Inflasi dan
Nilai Tukar terhadap *Return* Pasar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2008 – 2012.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal :



(Linda Purnama Sari, S.E., M.Si)

Ketua Program Studi S1 Manajemen
Tanggal :



(Melvza Silvy S.E., M.Si)

PENGARUH SUKU BUNGA, PERGERAKAN INFLASI, DAN NILAI TUKAR TERHADAP *RETURN* PASAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Lissa Ega Maharani

STIE Perbanas Surabaya

Email : maharani.lissa@yahoo.com

Jl. Semolowaru Selatan 10 No.6 Surabaya

ABSTRACT

This research aims to see influence of interest rates, moving inflation and exchange rates to return market in the Indonesia Stock Exchange. Independent variables on this study are inflation, interest rates, and exchange rates. Dependent variables are return market IHSG, LQ45, and JII. The Analytical method used in this study is multiple regression analysis performed with SPSS 17. The population in this research is the Indonesia Stock Exchange. This research using a yearly data from 2008-2012.

The results from this research indicate that Exchange rates have significant effect to return market IHSG, LQ45, and JII. While inflation and BI rates have no effect significant to return market IHSG, LQ45, and JII.

Keywords : return market, inflation, interest rates, exchange rates.

PENDAHULUAN

Indonesia sebagai negara berkembang mendapat pengaruh yang cukup besar dari krisis finansial global yang terjadi pada tahun 2008. Berbagai kebijakan diambil pemerintah untuk meredam pengaruh buruk dari krisis tersebut, mulai dari menaikkan tingkat suku bunga, menaikkan bahan bakar minyak, maupun memperketat lalu lintas mata uang asing. Pasar modal merupakan salah satu alternatif pilihan investasi yang dapat menghasilkan tingkat keuntungan optimal bagi investor. Investasi adalah komitmen satu dollar dalam satu periode tertentu, akan mampu memenuhi kebutuhan investor di masa yang akan datang. Perubahan dan perkembangan yang terjadi di berbagai variabel ekonomi suatu negara akan memberikan pengaruh pada pasar modal. Apabila suatu indikator ekonomi makro turun maka akan berdampak buruk bagi perkembangan pasar modal. Tetapi jika sebaliknya suatu indikator ekonomi baik maka akan memberi pengaruh yang baik pula terhadap kondisi pasar modal.

Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks LQ45 dan JII (*Jakarta Islamic Index*) dapat menjadi indikator ekonomi pada suatu negara. IHSG merupakan nilai yang

digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham (perusahaan/emiten) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks LQ45 adalah nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar hal itu merupakan indikator likuiditas. Indeks LQ45, menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks LQ45 akan selalu berubah. JII (*Jakarta Islamic Index*) adalah salah satu indeks saham yang juga turut diperdagangkan dalam Bursa efek Indonesia.

Lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat dilihat dari kondisi variabel makronya. Variabel ekonomi makro tersebut antara lain tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika.

Penelitian yang dilakukan Purwanto Widodo (2007) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return IHSG dan return LQ45, tetapi variabel suku bunga

dan nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham IHSG. Etty Murwaningsari (2008) menemukan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap IHSG sedangkan kurs tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG. Dwi Wahyu Prasetyono (2010) menyimpulkan bahwa dalam jangka pendek variabel pertumbuhan ekonomi dan harga minyak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap saham LQ45, tetapi variabel suku bunga SBI dan nilai tukar tidak signifikan. Dalam jangka panjang semua variabel bebas yang digunakan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap saham LQ45. Septian Prisma Rusbariandi (2012) menemukan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap *Jakarta Islamic Index*, sedangkan kurs dan harga minyak dunia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia.

Oleh karena masih banyak penelitian yang memperoleh hasil berbeda maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “PENGARUH SUKU BUNGA, PERGERAKAN INFLASI DAN NILAI TUKAR TERHADAP RETURN PASAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2008-2012”.

Berdasarkan latar belakang tersebut diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah : (1) untuk menguji inflasi, suku bunga, dan nilai tukar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* pasar (IHSG, LQ45, dan JII) di BEI, (2) untuk menguji inflasi berpengaruh positif terhadap *return* pasar (IHSG, LQ45, dan JII) di BEI, (3) untuk menguji suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* pasar (IHSG, LQ45, dan JII) di BEI, (4) untuk menguji nilai tukar berpengaruh terhadap *return* pasar (IHSG, LQ45, dan JII) di BEI.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Pengertian Pasar Modal

Pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi,

termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar yang disiapkan guna memperdagangkan saham, obligasi, dan jenis surat berharga dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Sunariyah 2003 : 4). Pasar modal mempunyai peran penting dalam suatu negara. Peranan pasar modal menurut Sunariyah (2004) : (1) Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual belikan, (2) Pasar modal memberikan kesempatan investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan, (3) Pasar modal memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya, (4) Pasar modal menciptakan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian, (5) Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

Return Pasar

Menurut Eduardus Tandelilin (2001:47) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya, sedangkan Jogiyanto(2003:109) menjelaskan bahwa *return* dapat terbagi menjadi dua, yaitu: (1) *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa mendatang. (2) *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga umum untuk naik secara terus-menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut mengakibatkan kenaikan sebagian besar dari harga barang lainnya. Inflasi yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*) (Tandelilin, 2001:212). Kenaikan harga ini dapat diukur dengan menggunakan indeks harga. Beberapa indeks harga yang sering digunakan untuk mengukur inflasi antara lain: indeks biaya hidup/Indeks Harga Konsumen (*Consumer Price Index*), indeks harga perdagangan besar (*Wholesale Price Index*), dan GNP deflator.

Suku Bunga

Suku bunga menurut Sunariyah (2004:80) adalah harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi variabilitas return suatu investasi, perubahan suku bunga juga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, artinya jika suku bunga meningkat maka harga saham akan turun dan sebaliknya. Kondisi seperti ini bisa menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi di saham memindahkan dananya ke deposito (Tandelilin, 2010). Suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga BI rate. Menurut situs Bank Indonesia, BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.

Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan jumlah unit suatu mata uang yang dapat diperoleh dari atas pertukaran dengan satu unit mata uang lainnya. Dornbusch dan Fisher dalam

Agung (2005) mengatakan bahwa pergerakan nilai tukar mempengaruhi daya saing internasional dan posisi neraca perdagangan, dan konsekuensinya juga akan berdampak pada real output dari negara tersebut yang pada gilirannya akan mempengaruhi cashflow saat ini dan masa yang akan datang dari perusahaan dan harga saham perusahaan tersebut.

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar :

Kurs nilai tukar akan berubah sepanjang waktu karena perubahan kurva permintaan dan penawaran. Faktor-faktor yang menyebabkan perubahan kurva permintaan dan penawaran tersebut (Madura, 2006:128-135) adalah : (a) Perubahan tingkat inflasi relative dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan internasional yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran suatu mata uang dan karenanya memengaruhi nilai tukar, (b) Perubahan pada suku bunga relatif memengaruhi investasi pada sekuritas asing, yang akhirnya akan mempengaruhi permintaan dan penawaran mata uang dan juga akan mempengaruhi kurs nilai tukar, (c) Tingkat pendapatan relative juga akan mempengaruhi kurs mata uang. Hal ini dikarenakan pendapatan mempengaruhi jumlah permintaan barang impor, maka pendapatan dapat mempengaruhi kurs mata uang.

Pengaruh Inflasi terhadap Return Pasar

Variabel ini penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana inflasi mempengaruhi pembentukan *return* pasar IHSG, LQ45, dan JII. Hal ini menyebabkan rasio ini menjadi salah satu rasio yang selalu diperhatikan oleh calon investor sebelum menginvestasikan modalnya. Dengan demikian, inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli masyarakat, jika daya beli masyarakat menurun maka angka penjualan perusahaan akan ikut menurun. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat

dinikmati oleh perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan turun dan perusahaan sulit membagikan dividen kepada investor, selain itu investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan, sehingga mengakibatkan permintaan saham menurun dan berdampak pada menurunnya *return* saham dan harga saham. Berdasarkan argument diatas maka hipotesis yang diajukan adalah inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* pasar.

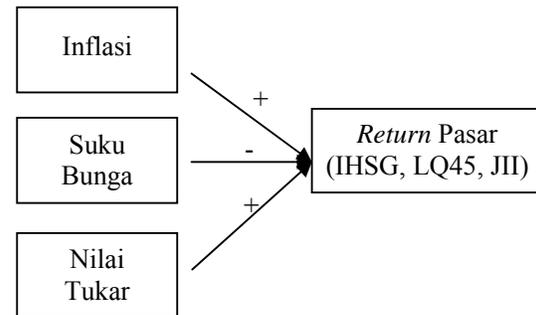
Pengaruh Suku Bunga terhadap *Return* Pasar

Suku bunga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *return*. Biasanya semakin tinggi tingkat suku bunga maka harga saham cenderung menurun yang akan berakibat menurunnya IHS, LQ45, dan JII. Hal ini disebabkan karena para investor cenderung mengalihkan dananya ke bank dari pada dalam bentuk surat berharga yang memiliki risiko lebih tinggi. Berdasarkan argumen diatas maka hipotesis yang diajukan adalah suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* pasar.

Pengaruh Nilai Tukar terhadap *Return* Pasar

Apabila suatu negara nilai tukar mata uangnya mengalami depresiasi maka perusahaan dalam negara tersebut akan membutuhkan uang yang lebih banyak untuk dapat menjalankan bisnisnya. Hal ini terjadi pada saham-saham perusahaan tertentu, misalnya perusahaan-perusahaan yang mempunyai beban utang yang besar dalam mata uang asing atau perusahaan importir yang menyebabkan biaya operasional yang meningkat. Sehingga laba perusahaan akan mengalami penurunan, yang berdampak mempengaruhi para investor untuk menanamkan modalnya pada pasar modal yang mengakibatkan *return* saham menurun. Hal ini akan mempengaruhi pembentukan *return* pasar Indeks Harga Saham Gabungan (IHS), LQ45, dan

Jakarta Islamic Index (JII). Berdasarkan pendapat diatas maka hipotesis yang diajukan adalah nilai tukar mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* pasar. Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian ini merupakan pengujian hipotesis yang telah ditetapkan. Pengujian hipotesis ini menjelaskan fenomena dalam bentuk hubungan antar variabel yang merupakan hubungan kausalitas antar beberapa variabel independent yang mempengaruhi variabel dependen. Adapun objek yang diteliti adalah Bursa Efek Indonesia. Pengujian yang dilakukan menggunakan alat uji statistic regresi berganda.

Identifikasi Variabel

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah disusun, variabel yang digunakan sebagai pedoman pembahasan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

Independen variabel

- a. Inflasi
- b. Suku Bunga
- c. Nilai Tukar

Dependen variable

Return Pasar (IHS, LQ45, dan JII)

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional dan pengukuran variabel untuk masing-masing variabel antara lain sebagai berikut :

Return pasar merupakan tingkat keuntungan pasar atau tingkat IHSG, LQ45, dan JII yang diperoleh dan dinikmati oleh investor atas investasi yang telah dilakukannya. *Return* pasar diukur menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$\text{Return IHSG} : \frac{\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}}{\text{IHSG}_{t-1}} \dots (1)$$

$$\text{Return LQ45} : \frac{\text{LQ45}_t - \text{LQ45}_{t-1}}{\text{LQ45}_{t-1}} \dots (2)$$

$$\text{Return JII} : \frac{\text{JII}_t - \text{JII}_{t-1}}{\text{JII}_{t-1}} \dots (3)$$

Inflasi diukur dengan menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$\text{Inflasi} : \frac{\text{IHK}_t - \text{IHK}_{t-1}}{\text{IHK}_{t-1}} \dots (4)$$

Nilai tukar diukur dengan menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$\text{Kurs tengah} : \frac{\text{Kurs Jual} - \text{Kurs Beli}}{2} \dots (5)$$

$$\text{Pergerakan Rupiah Terhadap USD} : \frac{\text{Rp/USD}_t - \text{Rp/USD}_{t-1}}{\text{Rp/USD}_{t-1}} \dots (6)$$

Populasi, Sample, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh saham yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2008 sampai dengan

2012 yang menjadi pembentuk dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), LQ45, dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Pada penelitian ini tidak menggunakan sample dan teknik sampling karena obojek yang akan diteliti adalah Bursa Efek Indonesia.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis deskriptif

Analisis ini merupakan metode untuk menganalisis data kuantitatif sehingga diperoleh gambaran mengenai suatu peristiwa terjadi dalam perusahaan. Tujuan analisis ini adalah untuk menganalisis variabel bebas yang terdiri dari Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar.

Pengujian Hipotesis

Analisis data awalnya dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda yang dibantu program SPSS versi 17 untuk melihat gambaran pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap *return* pasar (IHSG, LQ45, dan JII). Adapun langkah-langkah pengujian hipotesis yang akan dilakukan sebagai berikut :

- $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$
- Y = *Return* Pasar
- A = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi
- X_1 = Inflasi
- X_2 = Suku Bunga
- X_3 = Nilai Tukar
- e = Error

Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan digunakan untuk menguji kebenaran dari hipotesis yang pertama yaitu untuk membuktikan adanya variabel bebas terhadap variabel tergantung secara bersama-sama.

Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial digunakan untuk menguji kebenaran apakah secara parsial variabel bebas secara signifikan mempengaruhi variabel terikat (Y).

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel tergantung. Semakin besar koefisien determinasi (R^2), maka semakin besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantung secara bersama-sama.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Min	Max	Rata-rata	Std. Deviasi
IHSG	60	-0,3142	0,2013	0,0106	0,0764
LQ45	60	-0,3462	0,2072	0,0084	0,0821
JII	60	-0,3237	0,1983	0,0076	0,0808
INFLASI	60	-0,3288	0,0177	-0,0011	0,0432
SUKU BUNGA	60	0,0575	0,0950	0,0693	0,0107
KURS	60	-0,0696	0,1655	0,0008	0,0304

Sumber : data diolah

Berdasarkan pada tabel diatas menunjukkan bahwa :

Return Pasar

Return pasar (IHSG) tertinggi sebesar 0,2013 terjadi bulan April 2009. Hal ini disebabkan adanya perubahan Indeks Harga Saham Gabungan yang meningkat dari harga Rp 1.434,07 mencapai harga Rp 1.722,77. *Return* pasar (IHSG) terendah sebesar -0,3142 terjadi pada bulan Oktober 2008 dikarenakan adanya perubahan IHSG yang mengalami penurunan dari bulan September 2008 ke bulan Oktober 2008 yaitu Rp 1.832,51 turun sebesar Rp 1.256,70 (lampiran 4) selain itu juga disebabkan adanya krisis global 2008 sehingga IHSG sempat turun pada harga Rp 1.241,54 pada bulan November 2008. Nilai rata-rata variabel return pasar (IHSG) adalah 0,0106 sedangkan standar deviasinya adalah 0,076.

Return pasar (LQ45) tertinggi adalah 0,2072 terjadi pada bulan April 2009. Hal ini terjadi dikarenakan adanya perubahan indeks LQ45 yang meningkat dari posisi 341,73 menjadi 373,07. *Return* pasar (LQ45) terendah sebesar -0,3462, terjadi

pada bulan Oktober 2008. Hal ini disebabkan adanya krisis global 2008 sehingga LQ45 turun dari bulan September 2008 sebesar 369,14 ke bulan Oktober 2008 sebesar 241,35. Nilai rata-rata variabel return pasar (LQ45) adalah 0,0084 dan standar deviasinya sebesar 0,082.

Return pasar (JII) tertinggi terjadi pada bulan Juli 2009 sebesar 0,1983. *Return* (JII) terendah terjadi pada bulan Oktober 2008 sebesar -0,3237 terjadi karena adanya krisis financial global 2008 sehingga mengakibatkan penurunan harga pada JII dari bulan September 2008 sebesar 286,39 turun menjadi 193,68 pada bulan Oktober 2008 (lampiran 6). Nilai rata-rata retur (JII) adalah 0,0076 sedangkan standar deviasinya yaitu 0,0808.

Inflasi

Nilai inflasi tertinggi sebesar 0.0177 yang terjadi pada bulan Januari 2008 disebabkan adanya nilai Indeks Harga Konsumen (IHK) yang mengalami peningkatan dari bulan Desember 2007 ke bulan Januari 2008 yaitu 155,50 menjadi 158,26. Selain itu penyebab meningkatnya nilai inflasi dikarenakan meningkatnya harga komoditas pangan dunia (kebutuhan bahan pangan impor seperti kedelai, jagung dan terigu), sejak akhir tahun 2007 yang otomatis meningkatkan biaya pokok produksi perusahaan juga memberikan kontribusi angka inflasi yang sangat besar. Nilai terendah sebesar -0,3288 terjadi bulan Juni 2008 disebabkan adanya nilai Indeks Harga Konsumen (IHK) mengalami penurunan yang cukup tinggi dari bulan Mei 2008 sebesar 164,01 menjadi 110,08 pada Juni 2008. Pada periode tersebut merupakan IHK terendah dibandingkan dengan IHK lainnya selama periode penelitian. Nilai rata-rata variable inflasi adalah -0,0011 sedangkan standar deviasinya sebesar 0,0432.

Suku Bunga

Nilai suku bunga tertinggi sebesar 0,0950 terjadi pada bulan Oktober 2008 sampai November 2008. Nilai suku bunga sekian ini ditetapkan oleh Bank Indonesia setelah mencermati dan mempertimbangkan dengan seksama perkembangan keuangan dan ekonomi global akhir-akhir ini dan kemungkinan dampaknya terhadap perekonomian nasional. Bank Indonesia juga mencermati secara mendalam prospek perkembangan permintaan domestik, neraca pembayaran dan resiliensi sektor keuangan dalam negeri dalam konteks perubahan lingkungan global. Nilai terendah sebesar 0,0575 terjadi secara berturut-turut pada bulan Februari 2012 sampai Desember 2012. Penurunan tersebut disebabkan karena keputusan dari Bank Indonesia karena BI lebih mempertimbangkan tren inflasi jangka panjang dan melihat penyebab faktor utama tren inflasi.

Nilai Tukar

Nilai tukar tertinggi sebesar 0,1655 terjadi pada bulan November 2008 hal ini dikarenakan bulan Oktober 2008 nilai rupiah terhadap dolar melemah yang diakibatkan adanya kondisi bursa dan pasar keuangan secara global telah mengalami tekanan, akibat adanya kerugian yang terjadi di pasar perumahan (*suprime mortgages*) yang berimbas ke sektor keuangan Amerika Serikat juga ke Negara-negara lainnya, baik di Asia, Eropa, Australia, maupun Timur Tengah. Indeks harga saham di bursa global juga mengalami keterpurukan indeks harga saham bursa di AS, bahkan di Asia, termasuk Indonesia. Nilai terendah sebesar -0,0696 terjadi bulan April 2009 karena pihak Bank Indonesia cukup bijaksana dalam menetapkan kebijakan moneter untuk menekan penurunan rupiah dan menjaga stabilitas rupiah terhadap dolar AS. Meskipun kebijakan tersebut bersifat jangka pendek, dan jangka panjang berpotensi memperkuat nilai tukar.

Tabel 2
Hasil Uji F pada masing-masing Model

Return Pasar	F hitung	F tabel	Sig.	R square	Kesimpulan
IHSG	6,660	2,2754	0,001	0,263	Ho ditolak
LQ45	5,900	2,2754	0,001	0,240	Ho ditolak
JII	4,857	2,2754	0,005	0,206	Ho ditolak

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 2 dapat diperoleh bahwa F hitung *return* pasar IHSG sebesar 6,660 lebih besar daripada F tabel sebesar 2,2754, nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang artinya inflasi, suku bunga, dan nilai tukar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. Nilai R^2 sebesar 0,263 yang berarti bahwa 26,3% dari nilai *return* pasar dapat dijelaskan oleh ketiga variabel bebas yaitu inflasi, nilai tukar, dan suku bunga sedangkan sisanya sebesar $(100\% - 26,3\% = 73,7\%)$ kemungkinan dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel penelitian.

Berdasarkan tabel 2 dapat diperoleh bahwa F hitung *return* pasar LQ45 sebesar 5,900 lebih besar daripada F tabel sebesar 2,2754, nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang artinya inflasi, nilai tukar dan suku bunga secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* pasar di Bursa Efek Indonesia. Nilai R^2 sebesar 0,263 yang berarti bahwa 24% dari nilai *return* pasar (LQ45) dipengaruhi oleh ketiga variabel bebas yaitu inflasi, nilai tukar, dan suku bunga sedangkan sisanya sebesar $(100\% - 24\% = 74\%)$ kemungkinan dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel penelitian.

Berdasarkan tabel 2 dapat diperoleh bahwa Nilai R^2 sebesar 0,206 yang berarti bahwa 20,6% dari nilai *return* pasar dapat dijelaskan oleh ketiga variabel bebas yaitu inflasi, nilai tukar, dan suku bunga sedangkan sisanya sebesar $(100\% - 20,6\% = 79,4\%)$ kemungkinan dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel penelitian.

Tabel 3
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Var. Independ	t tabel	IHS			LQ45			JII			Kesimpulan
		B	t hit	Sig.	B	t hit	Sig.	B	t hit	Sig.	
Inf	16,741	(+)	0,226	0,822	(+)	0,224	0,824	(-)	-0,116	0,908	Ho diterima
SB	16,741	(-)	-1,701	0,094	(-)	-1,630	0,109	(-)	-1,943	0,057	Ho diterima
NT	20,057	(-)	-3,487	0,001	(-)	-3,261	0,002	(-)	-2,630	0,011	H ₀ ditolak

Sumber : data diolah

1. Penjelasan Pengaruh Variabel Independen terhadap Return Pasar (IHS)

a. Pengaruh Inflasi terhadap Return Pasar (IHS)

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa inflasi mempunyai signifikansi sebesar 0,822 lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05 maka hasil ini dapat dikatakan tidak signifikan.

b. Pengaruh Suku Bunga terhadap return pasar (IHS).

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa suku bunga mempunyai signifikansi sebesar 0,094 lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05 maka hasil ini dapat dikatakan tidak signifikan.

c. Pengaruh Nilai tukar terhadap return pasar (IHS)

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai tukar mempunyai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan pada penelitian ini yaitu sebesar 0,05, maka hasil ini dapat dikatakan signifikan.

2. Penjelasan Pengaruh Variabel Independen terhadap Return Pasar (LQ45)

a. Pengaruh Inflasi terhadap Return Pasar (LQ45)

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa inflasi mempunyai signifikansi sebesar 0,084 lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05 maka hasil ini dapat dikatakan tidak signifikan

b. Pengaruh Suku Bunga terhadap return pasar (LQ45).

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa suku bunga mempunyai signifikansi sebesar 0,109 lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05 maka hasil ini dapat dikatakan tidak signifikan.

c. Pengaruh Nilai tukar terhadap return pasar (LQ45)

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai tukar mempunyai signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan pada penelitian ini yaitu sebesar 0,05, maka hasil ini dapat dikatakan signifikan

3. Penjelasan Pengaruh Variabel Independen terhadap Return Pasar (JII)

a. Pengaruh Inflasi terhadap Return Pasar (JII)

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa inflasi mempunyai signifikansi sebesar 0,908 lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05 maka hasil ini dapat dikatakan tidak signifikan.

b. Pengaruh Suku Bunga terhadap return pasar (JII).

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa suku bunga mempunyai signifikansi sebesar 0,057 lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05 maka hasil ini dapat dikatakan tidak signifikan

c. Pengaruh Nilai tukar terhadap return pasar (JII)

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai tukar mempunyai signifikansi sebesar 0,011 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan pada penelitian ini yaitu sebesar 0,05, maka hasil ini dapat dikatakan signifikan.

Pembahasan

Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Secara Simultan terhadap Return Pasar

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan sebelumnya, terbukti bahwa variabel inflasi, suku bunga, dan nilai tukar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return pasar (IHSG, LQ45, dan JII). Hal ini sesuai dengan penelitian Purwanto Widodo (2007) yang menemukan bahwa variabel makro ekonomi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* pasar.

Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Secara Parsial terhadap Return Pasar

1. Pengaruh Inflasi terhadap Return Pasar

Berdasarkan pada pengujian yang telah dilakukan sebelumnya, variabel inflasi memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* pasar (IHSG dan LQ45). Secara teori, semakin tinggi inflasi investor akan meminta return yang tinggi untuk investasi yang ditanamkan agar bisa menutup kenaikan harga-harga barang. Demikian juga dengan investasi di pasar modal. Namun, variabel inflasi tidak mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* pasar (JII). Pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan, hal tersebut dikarenakan variabel dependennya positif dan variabel independennya negatif sehingga hasil yang diperoleh tidak signifikan. Berikut merupakan beberapa sampel dari penelitian ini yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan. Salah satu contoh pada penelitian ini yaitu Nilai inflasi April 2009 sebesar -0,0031 sedangkan rata-rata return pasar IHSG April 2009 sebesar 0,2013. Maret 2011 sebesar 0,0363. Hasil dari pengujian hipotesis kedua ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwanto Widodo (2007) yang menyatakan bahwa inflasi tidak

berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG dan LQ45. Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Septian Prima (2012) yang menyimpulkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).

2. Pengaruh Suku Bunga terhadap Return Pasar

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan sebelumnya, variabel suku bunga memiliki pengaruh negative namun tidak signifikan terhadap *return* pasar IHSG, LQ45, maupun JII berarti jika tingkat suku bunga tinggi belum tentu return pasar akan turun, begitu juga sebaliknya. Hal ini disebabkan investor yang memiliki investasi di pasar modal tidak langsung memindahkan dananya ke sektor perbankan dikarenakan suku bunganya tinggi, karena para investor berfikir bahwa kemungkinan keuntungan yang diperoleh di pasar modal akan lebih tinggi dibandingkan dengan sektor perbankan. Alasan lain yaitu perusahaan emiten yang memberikan deviden cukup tinggi bagi pemegang sahamnya menjadi ketertarikan bagi investor untuk berinvestasi di saham dibandingkan di dunia perbankan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Purwanto Widodo (2007) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* pasar.

3. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Pasar

Berdasarkan pada pengujian yang dilakukan sebelumnya, variabel nilai tukar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* pasar IHSG, LQ45, dan JII. Dapat dilihat pada tabel 3 yang menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* pasar IHSG, LQ45, dan JII. Hal tersebut berarti semakin kuat kurs rupiah terhadap US \$ (rupiah terapresiasi) maka akan meningkatkan harga saham, dan sebaliknya. Penguatan nilai tukar bisa disebabkan karena kondisi perekonomian

disuatu negara membaik. Kondisi perekonomian yang baik merupakan dampak dari kinerja perusahaan yang semakin meningkat maka laba perusahaan juga naik sehingga deviden yang dibagikan kepada investor cukup besar. Hal ini akan mendorong investor untuk berinvestasi di pasar modal sehingga akan berdampak pada naiknya *return* pasar.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwanto Widodo (2007) bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Septian Prima (2012) yang menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap *return* pasar JII, namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi Wahyu (2010) yang menemukan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap LQ45 dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

KESIMPULAN, SARAN, DAN KETERBATASAN.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh suku bunga, pergerakan inflasi dan nilai tukar terhadap *return* pasar di BEI selama periode 2008 – 2012.

Berdasarkan analisis penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan, maka dapat diambil suatu kesimpulan sebagai berikut: (1) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa secara simultan variabel inflasi, suku bunga, dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* pasar, (2) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa secara parsial variabel inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* pasar IHSG, LQ45, maupun JII, (3) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa secara parsial suku bunga berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *return* pasar IHSG, LQ45, maupun JII, (4) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa secara parsial nilai tukar

berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* pasar IHSG, LQ45, maupun JII.

Adapun keterbatasan penelitian yang dihadapi peneliti adalah (1) Variabel makro yang digunakan hanya mencakup inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Disarankan peneliti selanjutnya menggunakan variabel lain seperti isu-isu politik, harga minyak, dan variabel makro lainnya. Karena dilihat dari hasil R square menunjukkan bahwa 26,3% dipengaruhi oleh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar sedangkan sisanya yaitu 73,7% dipengaruhi oleh variabel lain, (2) Periode yang digunakan dalam penelitian ini hanya 5 tahun yaitu tahun 2008 – 2012, (3) Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data bulanan, (4) Dalam penelitian ini pengukuran variabel suku bunga tidak dihitung pergerakan rata-ratanya.

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka untuk penelitian selanjutnya, disarankan : (1) untuk menambah jumlah variabel yang akan diteliti seperti tingkat pendapatan nasional, harga minyak, isu-isu politik dan faktor-faktor lain yang tidak disebutkan dalam penelitian ini, (2) untuk menggunakan data mingguan, karena semakin pendek interval akan lebih bervariasi data yang diperoleh dan akan berpengaruh terhadap hasil yang diharapkan (3) Pengukuran variabel suku bunga sebaiknya dihitung pergerakan rata-ratanya, sehingga akan diperoleh hasil yang lebih baik dari penelitian ini, (4) Bagi investor yang ingin melakukan investasi di Bursa Efek dapat menjadikan nilai tukar menjadi salah satu pertimbangan sebagai alat pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Mengingat dalam penelitian ini variabel tersebut berpengaruh signifikan.

DAFTAR RUJUKAN

- Agus Sartono. 2003. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4. BPFE, Yogyakarta.
- Ajayi, R.A dan M. Mougoue. 1996. *On The Dynamic Relation Between Stock Prices and Exchange Rate*. Journal Of Finance Research. 19:193-207
- Ang, Robert (1997), Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Jakarta, Mediasoft Indonesia
- Darmadji Tjipono dan Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat. Jakarta
- Gozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Jogiyanto, H.M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Tiga, BPFE, Yogyakarta.
- Khalwaty, tajul. 2000. *Inflasi dan Solusinya*. PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Madura, Jeff. 2006. *Keuangan Perusahaan Internasional*, eight edition. Salemba Empat, Jakarta.
- Mamduh M Hanafi. (2003). *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: BPFE
- Mudrajad, Kuncoro. 2009. *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi*. Edisi 3. Jakarta: Erlangga.
- Murwaningsih. 2008. Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Deposito, dan Kursterhadap IHSG beserta Prediksi IHSG (Model Garch dan Arima). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol.23, No.2: 178-195.
- Purwanto Widodo. 2007. Pengaruh Pergerakan Variabel Ekonomi Makro terhadap Return IHSG dan LQ45. *Jurnal Madani*. Vol. 1 No. 1: 43-64.
- Sadono Sukirno. (2003). Pengantar Teori Mikroekonomi. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga, Jakarta.
- Shapiro, A. 1996. *Multinational financial management*. 5th Edition, Prentice-Hall International
- Sigit, T. 2006. *Badan dan Lembaga Keuangan*. Salemba 4, Jakarta.
- Sudjono. 2002. Analisis Keseimbangan dan Hubungan Simultan Antara Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham di BEJ dengan Metode VAR (Vector Auto regression) dan ECM (Error Correction Model). *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*. Vol.2.no. 3: 154-172
- Sunariyah, 2003, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Penerbit AMP YKPN, Yogyakarta
- Sunariyah. 2004. *Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi ke empat. UPP AMP YKPN. Yogyakarta
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPEE- Yogyakarta. <http://economy.okezone.com> di akses pada 10 Juli 2013
- <http://setneg.go.id> di akses pada 11 Juli 2013
- <http://finance.detik.com> diakses pada 11 Juli 2013
- www.finance.yahoo.com di akses pada 3 April 2013
- www.bi.go.id di akses pada 6 April 2013
- www.bps.go.id di akses pada 12 juni 2013
- www.rutacs.wordpress.com di akses pada 10 Juli 2013
- www.bisnis.news.viva.co.id di akses pada 10 Juli