PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BURSA EFEK INDONESIA DENGAN MENGGUNAKAN *ERROR CORRECTION MODEL* (ECM)

NURUL RIZKI, 20131111056

STIE INDONESIA BANKING SCHOOL

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh dalam jangka pendek dan jangka panjang antara variabel makroekonomi yaitu: GDP, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah (Kurs), Suku Bunga (BI Rate) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling dan sampel dari penelitian ini sebanyak 33 sampel yang merupakan data transaksi triwulanan yang diambil dari transaksi per januari 2009 sampai dengan Maret 2017. Metode analisis menggunakan *Error Correction Model* (ECM) yang dikembangkan oleh *Engel-Garanger*.

Hasil penelitian ini adalah: GDP positif signifikan dalam jangka pendek dan jangka panjang, Inflasi positif tidak signifikan dalam jangka pendek dan jangka panjang, sedangkan Nilai Tukar Rupiah (Kurs) dan Tingkat Suku Bunga negatif signifikan baik dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Kata Kunci : *Gross Domestic Product* (GDP), Inflasi, Kurs Rupiah, Suku Bunga (BI Rate), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

ABSTRACT

This study aims to see the effect in the short and long term between macroeconomic variables, namely: GDP, Inflation, Rupiah Exchange Rate, Interest Rate (BI Rate) on Composite Stock Price Index (IHSG).

The sample selection using purposive sampling method and sample from this research are 33 samples which is quarterly transaction data taken from transactions per january 2009 until March 2017. Analysis method using *Error Correction Model* (ECM) developed by *Engel-Garanger*.

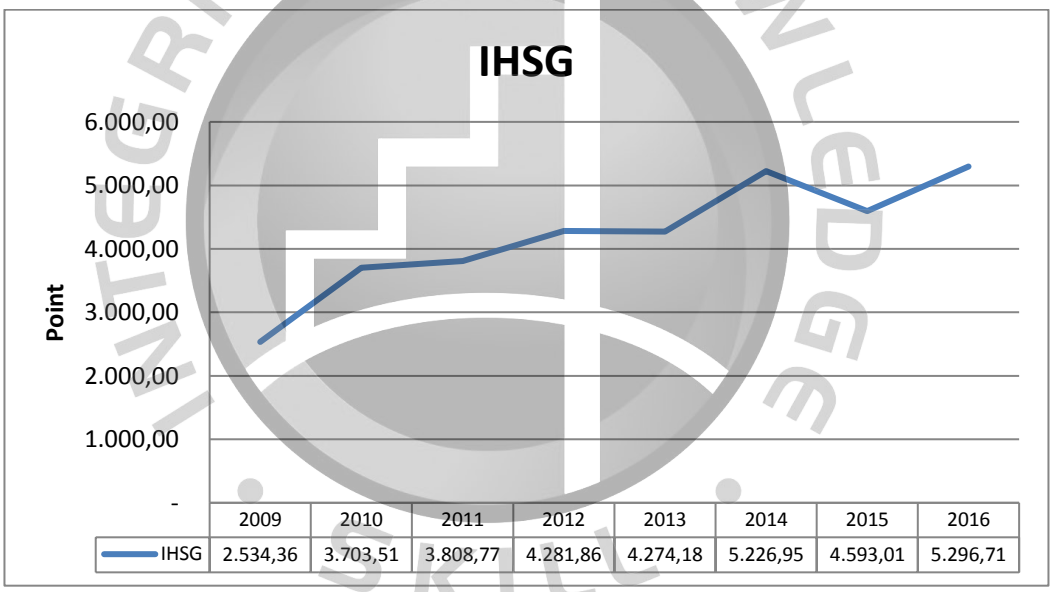
The results of this study are: Positive GDP is significant in the short term and long term, positive inflation is not significant in the short and long term, while the exchange rate of Rupiah (exchange rate) and the negative interest rate is significant both in the short and long term.

Keywords: *Gross Domestic Product* (GDP), Inflation, Rupiah Rate, Interest Rate (BI Rate), Composite Stock Price Index (IHSG).

1. PENDAHULUAN

Pasar modal pada dasarnya bertujuan untuk menjembatani aliran dana dari pihak yang memiliki dana (investor), dengan pihak perusahaan yang memerlukan dana (untuk ekspansi usaha ataupun untuk memperbaiki struktur modal perusahaan). Untuk mewujudkan tujuan pasar modal ada tiga aspek mendasar yang ingin dicapai pasar modal Indonesia, yaitu : (1) Mempercepat proses perluasan partisipasi masyarakat dalam pemilikan saham-saham perusahaan, (2) Pemerataan pendapatan masyarakat melalui pemilikan saham, (3) Menggairahkan masyarakat dalam menggerakkan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif. Pasar modal dianggap sebagai sarana pembentukan modal dan akumulasi dana jangka panjang yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dana guna menunjang pembiayaan pembangunan suatu negara. Pasar modal juga merupakan salah satu instrumen ekonomi yang mengalami perkembangan yang sangat pesat (UU No.8 Tahun 1995). Sehingga di dalam pasar modal terdapat beberapa variabel yang juga ikut serta dalam mempengaruhi harga saham yang kemudian tercemin di dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) antara lain adalah PDB, Tingkat Inflasi, Suku Bunga BI Rate, Nilai Tukar Rupiah/USD. Dapat dilihat pada gambar dan grafik di bawah ini :

Data Perkembangan IHSG
Periode Tahun 2009 – 2016



	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
IHSG	2.534,36	3.703,51	3.808,77	4.281,86	4.274,18	5.226,95	4.593,01	5.296,71

Sepanjang periode di atas, bursa telah menunjukkan prestasi yang sangat menggembirakan. Salah satunya ditunjukkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) BEI yang berhasil mencatat rekor tertinggi pada tahun 2014 di level 5.226,95 poin, dimana faktor variabel makro ekonomi PDB sebesar Rp. 8.564.866.000, Kurs Rupiah/USD yaitu Rp. 12.440 dan Suku Bunga naik dengan angka 7.75% sedangkan terjadinya penurunan inflasi sebesar 8.36%, kemudian tahun 2015 terjadi pelemahan kembali IHSG menjadi anjlok ke level 4.593,01 point, dimana terjadi *Capital outflow* adalah hasil dari ketidak pastian yang parah di tengah ancaman kenaikan tingkat suku bunga AS, ke khawatiran akan ekonomi RRT (terutama setelah melemahnya yuan dalam rangka untuk meningkatkan kinerja ekspor Cina), dan pertumbuhan ekonomi yang lamban di zona euro dan Jepang.

Indonesia, secara khusus, sangat rentan terhadap arus keluar modal karena terkendala oleh defisit transaksi berjalan lebar, rupiah yang rapuh, perlambatan pertumbuhan ekonomi dan karena porsi aset negara yang berada di tangan asing relatif besar. (*https://www.indonesia-investments.com*).

Nilai IHSG yang semakin tinggi merupakan bentuk kepercayaan investor atas kondisi ekonomi indonesia semakin kondusif (***Adler Manurung, 2008:1***).

Semakin baik tingkat pertumbuhan perekonomian suatu negara, maka akan semakin baik pula tingkat kemakmuran penduduknya. Dengan tingkat kemakmuran yang semakin tinggi maka akan ditandai terjadinya peningkatan pendapatan masyarakatnya. Adanya peningkatan pendapatan tersebut, maka akan semakin banyak orang memiliki kelebihan dana yang akan dimanfaatkan untuk disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan dalam bentuk surat-surat berharga yang diperdagangkan dalam pasar modal. Setelah terjadinya krisis moneter mengakibatkan perekonomian Indonesia yang sebelumnya mengalami pertumbuhan pesat telah mengalami penurunan yang drastis. Hal ini disebabkan karena melemahnya nilai tukar rupiah dan mengakibatkan terjadinya inflasi. Inflasi akan cenderung meningkatkan biaya produksi dari perusahaan, sehingga margin keuntungan dari perusahaan menjadi lebih rendah. Dampak lanjutan dari hal ini adalah menjadikan harga saham di bursa menjadi turun. Apabila hal ini dialami oleh banyak perusahaan di pasar modal maka kinerja IHSG juga akan menurun. Pengaruh inflasi terhadap kinerja IHSG tidak hanya dilihat pengaruh secara langsung tetapi juga harus dilihat pengaruhnya secara tidak langsung. Pengaruh tidak langsung dalam hal ini yaitu inflasi akan berpengaruh pada tingginya suku bunga dan lebih lanjut suku bunga akan berpengaruh pada kinerja IHSG.

Dampak merosotnya nilai tukar rupiah terhadap dolar memungkinkan berpengaruh negatif terhadap pasar modal, mengingat sebagian besar perusahaan yang go-public di BEI mempunyai hutang luar negeri dalam bentuk valuta asing. Produk-produk yang dihasilkan oleh perusahaan publik tersebut banyak menggunakan bahan yang memiliki kandungan impor tinggi. Pemerintah mempunyai peran penting untuk meredam melemahnya nilai tukar rupiah, misalnya dengan menaikkan suku bunga SBI. Berdasarkan latar belakang tersebut, Pergerakan IHSG yang cenderung mengikuti pertumbuhan ekonomi (GDP), tingkat inflasi, pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS, dan tingkat suku bunga (SBI) menjadi ketertarikan bagi peneliti untuk menelaah lebih lanjut mengenai variabel ekonomi makro, apakah sebenarnya berpengaruh, baik jangka pendek maupun jangka panjang terhadap IHSG dari perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, dalam skripsi peneliti mengambil judul : **"Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *Error Correction Model* (ECM)"**

Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh jangka pendek variabel ekonomi makro yang meliputi pertumbuhan ekonomi (GDP), Inflasi, Kurs Rupiah terhadap Dollar AS dan suku bunga (BI Rate) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan periode Januari 2009 – Maret 2017.
2. Bagaimana pengaruh jangka panjang variabel ekonomi makro yang meliputi pertumbuhan ekonomi (GDP), Inflasi, Kurs Rupiah terhadap Dollar AS dan suku bunga (BI Rate) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan periode Januari 2009 – Maret 2017.

2. LANDASAN TEORI

Signaling Theory (Teori Sinyal)

Signal menurut Brigham dan Houston (2009:444) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah.

Pasar Modal

Undang-undang Pasar Modal (UUPM) tahun 1995 pasal 1 mendifinisikan : " Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan kegiatan umum dan perusahaan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.". Sunariyah (2011: 4) berpendapat bahwa pasar modal adalah: "Suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit pasar modal adalah suatu pasar (tempat) yang memperdagangkan saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan menggunakan jasa perantar pedagang". Pasar modal memiliki peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara lain.

Instrument Pasar Modal

Saham salah satu efek yang pasar umum yang dijual di pasar modal (bursa efek) adalah saham. Saham adalah tanda penyertaan modal pada suatu Perseroan Terbatas (PT). Manfaat yang diperoleh dari pemilikan saham adalah sebagai berikut :

a. *Deviden* : bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemilik saham.
b. *Capital gain* : keuntungan yang diperoleh dari selisih positif harga beli dan harga jual saham.
c. Manfaat nonfinansial, yaitu mempunyai hak suara dalam aktivitas perusahaan.

Indeks Harga Saham

Indeks Harga Saham adalah salah satu indikator utama yang ada di pasar modal, yang menunjukan pergerakan perekonomian sehingga saham digunakan sebagai ukuran. Secara sederhana, indeks harga saham adalah suatu angka yang digunakan untuk membandingkan suatu peristiwa dengan suatu peristiwa lainnya. Angka indeks pada dasarnya merupakan satu angka yang dibuat sedemikian rupa sehingga dapat di pergunakan untuk melakukan perbandingan antara kegiatan yang sama (produksi, ekspor, hasil penjualan, jumlah uang yang beredar dan lainnya) dalam dua waktu yang berbeda. Abdul (2006:12), menyatakan bahwa Indeks Harga Saham merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama tentang kejadian-kejadian ekonomi. Seperti halnya IHSG, di tentukan dengan menggunakan seluruh yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dimana senantiasa digunakan tanggal 10 Agustus 1982 sebagai nilai dasar IHSG.

Ada beberapa pendekatan atau metode perhitungan yang digunakan untuk menghitung indeks, yaitu : (1) menghitung rata-rata (*arithmetic mean*) harga saham yang masuk dalam anggota indeks, (2) menghitung (*geometric mean*) dari indeks individual saham yang masuk anggota indeks, (3) menghitung rata-rata tertimbang nilai pasar. Umumnya semua indeks harga saham gabungan (*composite*) menggunakan metode rata-rata tertimbang termasuk di Bursa Efek Indonesia (BEI, 2012, www.idx.co.id).

Eficiency Market Hipotesis (EMH)

Eduardus Tandelilin (2010:112) mengungkapkan bahwa pasar efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Jika pasar efisien dan semua informasi bisa didapatkan dengan mudah dan dengan biaya yang murah oleh semua pihak yang ada di pasar, maka tidak seorang-pun investor yang memperoleh abnormal return. Efficient Market Hypothesis bentuk semi kuat menyatakan bahwa harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan emiten (Tandelilin, 2010:223).

Gross Domestic Product (GDP)

Gross Domestic Product (GDP) merupakan jumlah produk berupa barang dan jasa yang dihasilkan oleh unit-unit produksi di dalam batas wilayah negara (domestik) selama satu tahun. Dalam perhitungan PDB ini, termasuk juga hasil produksi barang dan jasa yang dihasilkan oleh perusahaan atau orang asing yang beroperasi di wilayah negara yang bersangkutan. Barang-barang yang dihasilkan termasuk barang modal yang belum diperhitungkan penyusutannya, karenanya jumlah yang didapatkan dari PDB dianggap bersifat bruto (kotor). Menurut Todaro (2009:46), "*Gross Domestic Product measure the total value for final use of output produced by an economy, by both resident and non resident*."

Inflasi

Menurut Mishkin (2009:339) inflasi adalah kondisi kenaikan tingkat harga secara terus menerus. Kenaikan harga-harga barang itu tidaklah harus dengan persentase yang sama, bahkan mungkin dapat terjadi kenaikan tersebut tidak bersamaan yang penting kenaikan harga umum barang secara terus menerus selama suatu periode tertentu. Kenaikan harga barang yang terjadi hanya sekali saja, meskipun dalam persentase yang cukup besar, bukanlah merupakan inflasi (Nopirin, 2007:25). Menurut Mishkin (2009:339) inflasi adalah kondisi kenaikan tingkat harga secara terus menerus. Kenaikan harga-harga barang itu tidaklah harus dengan persentase yang sama, bahkan mungkin dapat terjadi kenaikan tersebut tidak bersamaan yang penting kenaikan harga umum barang secara terus menerus selama suatu periode tertentu. Kenaikan harga barang yang terjadi hanya sekali saja, meskipun dalam persentase yang cukup besar, bukanlah merupakan inflasi (Nopirin, 2007:25).

Metode penghitungan inflasi

1. Indeks Harga Konsumen (IHK)

$$\text{IHK} = \frac{\sum(\text{Pit.Qio})}{\sum(\text{Pio.Qio})} \text{ x } 100\%$$

Keterangan:
Pit = harga barang i pada periode t
Qit = bobot barang i pada periode t
Pio = harga barang i pada periode dasar o
Qio = bobot barang i pada periode dasar o

2. Indeks Harga Produsen (IHP)

$$\boldsymbol{It0 = (Qt/Q0)\ x\ 100\%}$$

Keterangan:
It_0 = indeks produksi pada waktu t dengan waktu dasar 0
Qt = produksi pada waktu t
Q_0 = produksi pada waktu 0

3. GDP Deflator

$$\boldsymbol{GDP\ Deflator = \frac{GDP\ Nominal}{GDP\ Riil}\ x\ 100}$$

Nilai Tukar Rupiah (Kurs)

Nilai tukar Rupiah adalah perbandingan nilai atau harga mata uang Rupiah dengan mata uang lain. Perdagangan antar negara di mana masing-masing negara mempunyai alat tukarnya sendiri mengharuskan adanya angka perbandingan nilai suatu mata uang dengan mata uang lainnya, yang disebut nilai tukar valuta asing atau nilai tukar (Salvatore, 2008:67).

Tingkat Suku Bunga (*Interest Rate*)

Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang dibayarkan kepada kreditur Sunariyah, (2011;82). Menurut Frederic S. Miskhin dialih bahasakan oleh Lana dan Beta (2008;4) mengemukakan bahwa suku bunga (*interest rate*) adalah biaya pinjaman atau harga yang dibayarkan untuk dana pinjaman tersebut (biasanya dinyatakan sebagai persentase pinjaman).

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Suku Bunga

Ada tiga faktor yang dapat mempengaruhi suku bunga domestik suatu negara, yaitu:

1. Kondisi dan perkembangan ekonomi global.
2. Stabilitas ekonomi dalam negeri
3. Stabilitas sosial dan politik dalam dan luar negeri.

Pengaruh GDP terhadap IHSG

Pertumbuhan investasi pasar modal di suatu negara salah satunya akan dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi (GDP) di negara tersebut. Semakin baik tingkat perekonomian suatu negara, maka semakin baik pula tingkat kemakmuran penduduknya. Tingkat kemakmuran yang lebih tinggi ini umumnya ditandai dengan adanya kenaikan tingkat pendapatan masyarakatnya.

Beberapa peneliti telah menngambarkan hubungan PDB dan IHSG diantaranya penelitian oleh Sezgin Acikalin, Rafet Aktas, dan Seyfettin Unal (2008), meneliti Hubungan antara pasar saham dan variable makroekonomi : analisis empiris dari Bursa Efek Istanbul. Hasil penelitian menunjukan ada pengaruh jangka pendek antara pengaruh PDB, Kurs dan Deposito berpengaruh pada indeks ISE. Namun suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks ISE dalam jangka pendek. Untuk penelitian selanjutnya oleh Nadeem Hussain Sohail dan Zakir (2009), meneliti tentang jangka panjang dan jangka pendek hubungan antara variabel makroekonomi dan harga saham dipakistan : studi kasus Bursa Efek. Beberapa variable yang digunakan dalam penelitian ini adalah Inflasi, PDB, Kurs M2 dan Lahore Stock Exchange 25 (LSE25) index. Hasil penelitian menunjukan bahwa ada dampak negatif dari inflasi pada return saham, sedangkan PDB, Kurs dan M2 berpengaruh positif signifikan terhadap return saham di jangka panjang. Maka hipotesisnya sebagai berikut:

Ho1 = GDP tidak berpengaruh positif terhadap IHSG
Ha1 = GDP berpengaruh positif terhadap IHSG

Pengaruh Inflasi terhadap IHSG

Inflasi menunjukkan arus harga secara umum. Inflasi sangat terkait dengan penurunan kemampuan daya beli, baik individu maupun perusahaan. Beberapa peneliti telah menggambarkan hubungan Inflasi dan IHSG diantaranya penelitian tentang hubungan antara inflasi dengan return saham seperti yang dilakukan oleh Widjojo (dalam Almilia, 2004) yang menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Selanjutnya oleh Nadeem Hussain Sohail dan Zakir (2009). Hasil penelitian menunjukan bahwa ada dampak negatif dari inflasi pada return saham, sedangkan PDB, Kurs dan M2 berpengaruh positif signifikan terhadap return saham di jangka panjang. Maka hipotesisnya sebagai berikut :

Ho2 =Inflasi tidak berpengaruh negatif terhadap IHSG
Ha2 = Inflasi berpengaruh negatif terhadap IHSG

Pengaruh Nilai tukar Rupiah (dengan Dollar US) terhadap IHSG

Fluktuasi nilai rupiah terhadap mata uang asing yang stabil akan sangat mempengaruhi iklim investasi di dalam negeri, khususnya pasar modal. Terjadinya apresiasi kurs rupiah terhadap dolar misalnya, akan memberikan dampak terhadap perkembangan pemasaran produk Indonesia di luar negeri, terutama dalam hal persaingan harga. Apabila hal ini terjadi, secara tidak langsung akan memberikan pengaruh terhadap neraca perdagangan, karena menurunnya nilai ekspor dibandingkan dengan nilai impor. Beberapa penelitian telah menggambarkan hubungan antara Nilai Tukar dan IHSG. Penelitian yang di lakukan Novalia, Jennifer (2014). Hasil menunjukan bahwa Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika berpengaruh negatif terhadap IHSG periode 2008-2012. Maka hipotesisnya sebagai berikut :

Ho3 = Nilai Tukar Rupiah tidak berpengaruh negatif terhadap IHSG

Ha3 = Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG

Pengaruh Suku Bunga SBI (BI Rate) terhadap IHSG

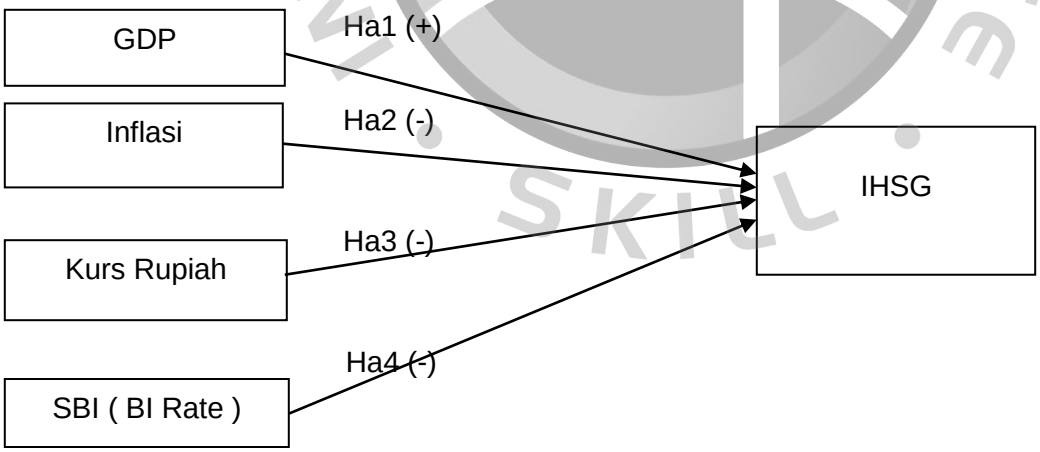
Kenaikan tingkat suku bunga dapat meningkatkan beban perusahaan (emiten) yang lebih lanjut dapat menurunkan harga saham. Kenaikan ini juga potensial mendorong investor mengalihkan dananya ke pasar uang atau tabungan maupun deposito sehingga investasi di lantai bursa turun dan selanjutnya dapat menurunkan harga saham. Hal ini telah dibuktikan oleh Muhammad Zuhdi Amin (2010) bahwa tingkat bunga berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian yang di lakukan Novalia, Jennifer (2014). Hasil menunjukan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap IHSG periode 2008-2012. Maka hipotesisnya sebagai berikut :

Ho4 = Suku Bunga SBI tidak berpengaruh negatif terhadap IHSG

Ha4 = Suku Bunga SBI berpengaruh negatif terhadap IHSG

Untuk mencapai hasil penelitian, maka terdapat gambaran singkat mengenai penelitian yang akan dilakukan seperti pada gambar sebagai berikut :

Diagram Kerangka Pemikiran



Sumber : Diolah Penulis

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh antara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap *Gross Domestic Product* (GDP), Inflasi, nilai tukar Rupiah terhadap Dollar US dan suku bunga (BI Rate). Pada penelitian ini, objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode Januari 2009 - Maret 2017.

Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini yaitu: 1) Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di BEI per hari periode Januari 2009-Maret 2017. 2) Laju Pertumbuhan PDB Indonesia per triwulan selama periode Januari 2009-Maret 2017. 3) Laju pertumbuhan inflasi per bulan selama periode Januari 2009-Maret 2017. 4) Nilai tukar Rupiah terhadap Dollar US per hari periode Januari 2009-Maret 2017. 5) Tingkat suku bunga (BI *Rate*) per bulan selama periode Januari 2009-Maret 2017.

Variabel dan Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Formulasi	Skala Ukur
1	IHSG (Y)	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau juga dikenal dengan Jakarta Composite Index (JKSE), mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEJ, Sri Hermuningsih, (2012:117)	$IHSG = \frac{Ht}{Ho} \times 100$	Rasio
2	PDB/GDP (X1)	Menurut Todaro (2009: 46), "*Gross Domestic Product measure the total value for final use of output produced by an economy, by both resident and non resident*."	$GDP\ Rill = \frac{GDP\ Nominal}{GDP\ Deflator} \times 100\%$	Rasio
3	Inflasi (X2)	Menurut Mishkin (2009:339) inflasi adalah kondisi kenaikan tingkat harga secara terus menerus	$LI\ (Laju\ Inflasi) = \frac{IHKt - IHKt\text{-}1}{IHKt\text{-}1} \times 100\ \%$	Rasio
4	Kurs Mata Uang/USD (X3)	Operasional variabel kurs IDR diambil dengan ketetapan kurs tengah rupiah dengan alasan bahwa baik kurs jual maupun kurs beli mempunyai	$Kurs\ Tengah\ Rupiah = \frac{Kurs\ Jual + Kurs\ Beli}{2}$	Rasio

No	Variabel	Definisi	Formulasi	Skala Ukur
		peran yang sama terhadap perekonomian makro.		
5	Suku Bunga (BI Rate) (X3)	BI Rate adalah suku bunga instrumen sinyaling Bank Indonesia yang ditetapkan pada RDG (Rapat Dewan Gubernur) triwulanan untuk berlaku selama triwulan berjalan (satu triwulan), kecuali ditetapkan berbeda oleh RDG bulanan dalam triwulan yang sama. (Bank indonesia dalam Inflation Targeting Framework).	$r = i - \pi$	Rasio

(Sumber: Diolah Penulis)

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian ini merupakan Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *Error Correction Model* (ECM). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data time series yang diolah menjadi data triwulan dari bulan Januari 2009 sampai dengan Maret 2017 mengenai GDP, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah terhadap USD, Suku Bunga SBI (BI Rate) dan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia.

Statistik Deskriptif

Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	IHSG__Y_	PDB__X1_	INF__X2_	KRS__X3_	SB__X4_
Mean	4092.850	1865823.	1.326061	10803.60	6.591515
Median	4347.080	1993632.	1.030000	9996.550	6.580000
Maximum	5419.450	2428570.	4.430000	13850.88	8.250000
Minimum	1350.740	528056.5	0.360000	7077.250	4.750000
Observations	33	33	33	33	33

Sumber : Diolah Penulis

Pada tabel diatas nilai minimum Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 1350.740 pada tahun 2009 kuartal satu dan nilai maksimum sebesar 5419.450 pada tahun 2015 kuartal satu. Nilai minimum *Gross Domestic Product* (GDP) sebesar 528056.5 pada tahun 2009 kuartal satu dan nilai maksimum sebesar 2428570 pada tahun 2016 kuartal ketiga. Nilai minimum Inflasi sebesar

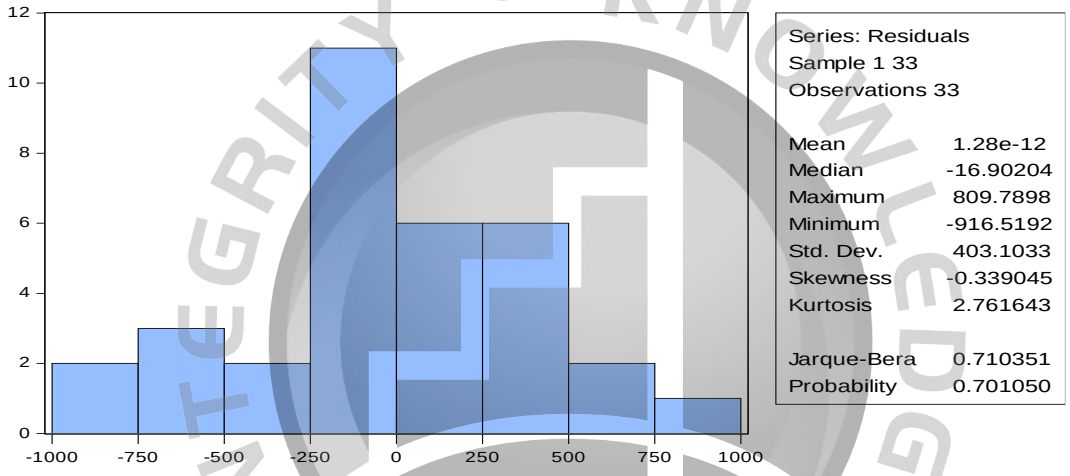
0.360000 pada tahun 2009 kuartal satu dan nilai maksimum sebesar 4.430000 pada tahun 2014 kuartal keempat. Nilai minimum Nilai Tukar Rupiah terhadap USD (KURS) sebesar 7077.250 pada tahun 2009 kuartal dua dan nilai maksimum sebesar 13850.88 pada tahun 2015 kuartal ketiga. Nilai minimum Suku Bunga SBI (BI Rate) sebesar 4.750000 pada tahun 2016 kuartal keempat dan pada tahun 2017 kuartal satu, dan nilai maksimum sebesar 8.250000 pada tahun 2009 kuartal satu.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal Ghozali (2009:110). Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal (Gujarati, 2012:228).
Ho = Residual data berdistribusi normal

Ha = Residual data berdistribusi tidak normal

Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data diolah penulis

Gambar diatas menunjukkan bahwa residual data telah berdistribusi secara normal, hal tersebut tercermin pada gambar dimana memiliki nilai probabilitas yaitu sebesar 0.701050 yang berada diatas α = 0.05. Berdasarkan gambar diatas dapat disimpulkan bahwa residual data berdistribusi normal dengan nilai signifikansi yang dihasilkan probabilitas lebih dari 0,05 atau 5%.

Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji bagaimana antar variabel independen saling berkorelasi linier. Salah satu syarat didalam uji asumsi klasik adalah bahwa tidak boleh ditemukannya data bermasalah multikolinearitas. Cara untuk melihat masalah di dalam multikolinieritas adalah dengan menggunakan *correlation matrix* seperti tabel dibawah ini:

Hasil Uji Multikolinearitas

	PDB	INF	KRS	SB
PDB	1.000000	0.057940	0.561398	-0.235367
INF	0.057940	1.000000	-0.091143	0.100488
KRS	0.561398	-0.091143	1.000000	0.130345
SB	-0.235367	0.100488	0.130345	1.000000

Sumber: Data diolah penulis

Ketentuan yang menentukan adanya multikolineraitas apabila terdapat variabel yang bernilai lebih dari 0.85 (Gujarati, 2007). Apabila diatas 0.85 maka terdapat masalah multikolinearitas. Hasil yang didapat dari *correlation matrix* diatas menunjukkan tidak terdapat unsur multikolinearitas. Pengaruh antar variabel Kurs terhadap Suku Bunga sebesar 0.130345 yang mempunyai korelasi terkuat. Sementara pengaruh Suku Bunga terhadap Inflasi sebesar 0.100488 yang mempunyai korelasi terlemah dari variabel lainnya.

Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain Ghozali (2009:105). Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Ho = Tidak terjadi heteroskedastisitas

Ha = Terjadi heteroskedastisitas

Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.745252	Prob. F(14,18)	0.7084
Obs*R-squared	12.10917	Prob. Chi-Square(14)	0.5975
Scaled explained SS	7.678747	Prob. Chi-Square(14)	0.9054

Sumber: Data diolah penulis

Dari gambar diatas dapat dilihat bahwa dalam model ini nilai probabilitas sebesar 0.5975 dengan Obs*R2 sebesar 12.10917, yaitu diatas 5% (0,050). Hal ini berarti dalam model tidak terdapat adanya heteroskedastisitas yang berarti Ho diterima.

Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) Ghozali (2009:95).

Ho = Tidak terjadi autokorelasi

Ha = Terjadi autokorelasi

Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.392765	Prob. F(2,26)	0.0491
Obs*R-squared	6.829918	Prob. Chi-Square(2)	0.0329

Sumber: Data diolah penulis

Dari gambar diatas pada tabel uji LM dapat dilihat bahwa nilai probabilitas Chi-Square 0.0329 atau lebih kecil dari α = 0.05. Hal ini berarti dalam model ini tidak terdapat adanya autokorelasi, yang berarti Ho ditolak.

Uji Akar Unit

Uji akar unit dipandang sebagai uji stasioneritas karena pengujian ini pada prinsipnya bertujuan untuk mengamati apakah koefisien tertentu dari model otoregresif yang ditaksir mempunyai nilai satu atau tidak
Ho = Data tidak stasioner

Ha = Data stasioner

Hasil Uji Akar Unit *Augmented Dicky Fuller* test

No	Variabel	Level		1st Difference	
		ADF	Prob	ADF	Prob
1	IHSG	-4,281	0.002	-4, 572	0.001
2	GDP	-1,199	0.660	-9,600	0.000
3	INFLASI	-6,575	0.000	-10,418	0.000
4	KURS	-0,410	0.895	-3,580	0.012
5	(BI Rate)	-2,309	0.175	-3,140	0.033

Sumber: Data diolah penulis

Dari gambar diatas menunjukan kestasioneran dan ketidak stasioneran pada data di tingkat Level. Kesimpulan dari hasil data yang diolah adalah untuk variabel IHSG, PDB, Inflasi, Kurs dan Suku Bunga (BI Rate) adalah Ho ditolak artinya data tersebut bersifat stasioner pada uji 1st Difference karena ADF test statistic > ADF tabel, sehingga harus dilanjutkan pada tingkat berikutnya di uji kointegrasi.

Uji Kointegrasi

Pendekatan kointegrasi merupakan isu statistik yang tidak dapat diabaikan yang berkaitan dengan pengujian terhadap kemungkinan adanya hubungan jangka panjang antara variabel-variabel ekonomi seperti yang dikehendaki teori ekonomi. Pendekatan ini dapat pula dianggap sebagai uji teori ekonomi dan merupakan bagian penting dalam perumusan dan estimasi sebuah model dinamis.

Ho = Tidak terdapat hubungan jangka panjang antara variabel independen dengan variabel dependen

Ha =Terdapat hubungan jangka panjang antara variabel independen dengan variabel dependen

Hasil Uji Kointegrasi

Null Hypothesis: ECT has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.657732	0.0099
Test critical values:	1% level	-3.653730	
	5% level	-2.957110	
	10% level	-2.617434	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(ECT)
Method: Least Squares
Date: 09/18/17 Time: 13:44
Sample (adjusted): 2009Q2 2017Q1
Included observations: 32 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ECT(-1)	-0.578746	0.158225	-3.657732	0.0010
C	19.97635	63.74147	0.313397	0.7561

R-squared	0.308421	Mean dependent var	21.43113
Adjusted R-squared	0.285369	S.D. dependent var	426.5280
S.E. of regression	360.5692	Akaike info criterion	14.67371
Sum squared resid	3900304.	Schwarz criterion	14.76531
Log likelihood	-232.7793	Hannan-Quinn criter.	14.70407
F-statistic	13.37900	Durbin-Watson stat	1.633465
Prob(F-statistic)	0.000969		

Sumber: Data diolah penulis

Dari gambar diatas menunjuan nilai ADF test > CV 5% yaitu -3.657732 > -2.957110 dengan probabilitas 0.0099 sehingga Ho ditolak. Artinya adalah residual dari persamaan telah stasioner. Sehingga setiap variabel dikatakan terkointegrasi atau terdapat adanya indikasi hubungan dalam jangka panjang.

Adanya indikasi hubungan keseimbangan dalam jangka panjang belum dapat digunakan sebagai bukti bahwa terdapat hubungan antara variabel-variabelnya dalam jangka pendek dan jangka panjang. Sehingga untuk menentukan variabel mana yang menyebabkan perubahan pada variabel lainya, maka digunakan perhitungan *Error Corection Model* (ECM).

Uji *Error Corection Model (ECM)*

Setelah model ECM terbebas/lulus dari uji stasioner, uji drajat integrasi, uji kointegritas dan uji asumsi klasik, maka model ECM layak dipakai dan kemudian dilakukan analisis ECM. ECM merupakan salah satu pendekatan untuk menganalsis model times series yang digunakan untuk melihat konsistensi antara hubugan jangka pendek dengan hubungan jangka panjang dari variabel-variabel yang di uji.

Hasil Uji Regresi *Error Correction Model (ECM)* Jangka Pendek

Dependent Variable: IHSG_Y_
Method: Least Squares
Date: 09/29/17 Time: 11:16
Sample (adjusted): 2009Q2 2017Q1
Included observations: 32 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1059.541	431.5431	2.455239	0.0225
PDB_X1_	0.000169	0.000277	0.612597	0.5464
INF_X2_	24.52932	52.13365	0.470508	0.6426
KRS_X3_	-0.029945	0.054564	-0.548814	0.5887
SB_X4_	-291.3221	140.7279	-2.070109	0.0504
PDB_X1_(-1)	0.001291	0.000242	5.332408	0.0000
INF_X2_(-1)	117.7352	55.00922	2.140282	0.0437
KRS_X3_(-1)	0.121704	0.051292	2.372749	0.0268
SB_X4_(-1)	171.9075	146.6730	1.172045	0.2537
ECT(-1)	0.806692	0.123038	6.556439	0.0000

R-squared	0.958472	Mean dependent var	4178.541
Adjusted R-squared	0.941483	S.D. dependent var	957.5831
S.E. of regression	231.6425	Akaike info criterion	13.97857
Sum squared resid	1180482.	Schwarz criterion	14.43662
Log likelihood	-213.6572	Hannan-Quinn criter.	14.13040
F-statistic	56.41763	Durbin-Watson stat	1.832203
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah penulis

Dari hasil gambar 4.3.4 maka diperoleh persamaan jangka pendek ECM sebagai berikut :

$$\Delta IHSGt = 1059.54+0.0016\Delta PDBt+24.5293\Delta INFt+-0.029945\Delta KRSt+ -291.3221\Delta SBt+0.001291PDBt-1+117.7352INFt-1+0.121704KRSt-1+0.121704KRSt-1+171.9075SBt-1+0.806692+ECT(-1)$$

Dari nilai $F_{statistik}$ 56.41>2.21 signifikan pada level 10% berarti bahwa secara bersama-sama variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat yakni IHSG. *Error Corectiona Term (ECT)* berpengaruh positif dengan besar koefisien 0.80 terhadap IHSG dan signifikan pada derajat seginifinasi 5%. Hal ini menunjukan bahwa proporsi kperubahan pada IHSG dalam satu periode triwulan telah terkoreksi pada periode berikutnya sebesar 0.80 oleh *equilibrium error* sehingga arah pengaruh dari variabel bebas dalam jangka pendek di harapkan konsisten dengan arah pengaruh variabel bebas dalam jangka panjang.

Hasil Uji Regresi *Error Correction Model (ECM)* Jangka Panjang

Dependent Variable: IHSG_Y_
Method: Least Squares
Date: 09/29/17 Time: 11:43
Sample (adjusted): 2009Q2 2017Q1
Included observations: 32 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	839.0042	643.6260	1.303559	0.2038
PDB_X1_	0.001308	0.000188	6.964171	0.0000
INF_X2_	4.481127	73.31819	0.061119	0.9517
KRS_X3_	0.134910	0.048205	2.798677	0.0095
SB_X4_	-94.12668	84.64744	-1.111985	0.2763
ECT(-1)	0.452627	0.171578	2.638023	0.0139

R-squared	0.872594	Mean dependent var	4178.541
Adjusted R-squared	0.848093	S.D. dependent var	957.5831
S.E. of regression	373.2210	Akaike info criterion	14.84958
Sum squared resid	3621641.	Schwarz criterion	15.12440
Log likelihood	-231.5933	Hannan-Quinn criter.	14.94068
F-statistic	35.61432	Durbin-Watson stat	1.404339
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah penulis

Dari hasil gambar 4.3.4 maka diperoleh persamaan jangka panjang ECM sebagai berikut :

IHSG = 839.0042 +0.001308PDB + 4.481127INF + 0.134910KRS - 94.12668 + 0.452627ECT(-1)

Hasil estimasi jangka panjang menunjukkan bahwa ketika tidak ada pengaruh dari variabel bebas, dalam hal ini bersifat konstan maka IHSG akan bernilai 839.0042.

Analisis Pengaruh GDP terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Dalam jangka pendek mempunyai korelasi 0.000169 artinya 1% peningkatan GDP akan menguatkan IHSG 0.000169. Namun tidak signifikan karena dalam jangka pendek perilaku pasar modal tidak banyak ditentukan oleh fundamental jangka panjang seperti GDP. Dalam jangka panjang 1% peningkatan GDP akan direspon IHSG menguat 0.001308. Ketahanan Indonesia dalam menghadapi krisis global akan dinilai positif oleh investor atas stabilitas pasar modal domestik dalam jangka panjang.

Analisis Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Dalam jangka pendek, 1% kenaikan inflasi akan menguatkan IHSG 24.52932 dan 4.481127 dalam jangka panjang. Korelasi positif ini sesuai pendapat Reilly dengan asumsi inflasi yang terjadi adalah *demand pull inflation* dimana pada kondisi demikian kenaikan biaya produksi akan lebih besar dibebankan ke masyarakat sehingga perusahaan masih dapat menikmati peningkatan keuntungan yang berdampak positif pada laporan keuangan dan kemampuan pembayaran *deviden*. Sehingga menimbulkan ekspektasi positif pada saham perusahaan.selain itu, investor juga bisa memperoleh *capital gain* dari selisih pembelian saat sebelum inflasi dengan harga saham ketika inflasi yang cenderung naik.

Analisis Pengaruh Kurs Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Dalam jangka pendek ketika rupiah terdepresiasi sebesar 1 rupiah maka IHSG akan melemah sebesar -0.029945. Pengaruh jangka panjang perubahan kurs rupiah terhadap dollar setiap 1 rupiah akan direspon pelemahan IHSG sebesar 0.134910. Hasil ini telah membuktikan bahwa melemahya nilai mata uang domestik tidak memberikan keuntungan bagi pasar modalnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Keterkaitan yang kuat antara nilai tukar dan harga saham sesungguhnya merefleksikan hubungan subtitusi diantara pasar valas dan pasar modal yang memungkinkan pergerakan dana diantara keduanya.

Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI (BI Rate) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Dalam jangka pendek koefisien yang ditunjukkan sebesar -291.3221 artinya bahwa setiap terjadi peningkatan tingkat suku bunga SBI, IHSG akan melemah -291.3221 sedangkan hubungan jangka panjang sebesar -94.12668 dengan arah berlawanan dan tidak signifikan. Penemuan ini sesuai teori Keynes dimana tingkat suku bunga dan harga saham mempunyai hubungan berlawanan karena menimbulkan efek subtitusi dengan pasar uang.

Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *Error Correction Model* (ECM) dimana pada hasil penelitian jangka pendek untuk variabel GDP berpengaruh positf namun tidak signifikan terhadap IHSG, variabel Inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG, variabel Kurs Rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG, dan variabel Suku Bunga SBI (BI Rate) berpengaruh negatif terhadap IHSG, sehingga dapat dikatakan bahwa IHSG tidak dapat dijadikan sebagai acuan dalam menentukan tingkat GDP dan Inflasi disuatu negara.

Pada hasil penelitian jangka panjang untuk variabel GDP berpengaruh positif terhadap IHSG, variabel Inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG, variabel Kurs Rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG, dan variabel Suku Bunga SBI (BI Rate) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG, sehingga dapat dikatakan bahwa IHSG dapat dijadikan sebagai acuan dalam menentukan BI Rate dan Nilai Kurs Rupiah.

Dalam penelitian ini, variabel makroekonomi (GDP, Inflasi, Nilai Kurs Rupiah, dan Suku Bunga SBI) terbukti berpengaruh terhadap pergerakan harga saham, maka perlu adanya upaya dari pemerintah dan otoritas moneter untuk menjaga kestabilan variabel makro ekonomi tersebut supaya pergerakan indeks harga saham terkendali dan sesuai dengan yang diharapkan. Karena terbukti berpengaruh terhadap pergerakan indeks harga saham, investor diharapkan memperhatikan variabel-variabel makroekonomi dalam keputusan investasi di pasar modal.

Implikasi yang ditujukan bagi pemerintah, dan pelaku pasar (investor) dalam menjalankan kegiatan investasi di pasar modal antara lain: pemerintah harus bijak dalam mengendalikan kondisi-kondisi makroekonomi agar perekonomian tetap stabil dan sehat, sehingga dapat meningkatkan investasi di dalam negeri. Penggunaan kebijakan pengendalian stabilitas IHSG ke arah peningkatan sebaiknya dilakukan dengan mengutamakan kondisi ekonomi domestik, karena konsumsi domestik masyarakat Indonesia terus tumbuh.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Dapat disimpulkan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut : 1) Hasil penelitian pada jangka pendek untuk variabel GDP berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap IHSG, variabel Inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG, variabel Kurs Rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG, dan variabel suku bunga SBI (BI Rate) berpengaruh negatif terhadap IHSG, sehingga dapat dikatakan bahwa IHSG tidak dapat dijadikan sebagai acuan dalam menentukan tingkat GDP dan inflasi di suatu negara. 2) Hasil penelitian pada jangka panjang untuk variabel GDP berpengaruh

positif terhadap IHSG, variabel inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG, variabel kurs rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG, dan variabel suku bunga SBI (BI Rate) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG, sehingga dapat dikatakan bahwa IHSG dapat dijadikan sebagai acuan dalam menentukan BI Rate dan nilai kurs rupiah.

Berdasarkan hasil penelitian serta kesimpulan di atas, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut : 1. a) Bagi pemerintah harus bijak dalam mengendalikan kondisi-kondisi makroekonomi agar perekonomian tetap stabil dan sehat, sehingga dapat meningkatkan investasi didalam negeri . b) Bagi investor hendaknya lebih cermat dalam mengambil keputusan investasi dengan memperhatikan perubahan kondisi ekonomi makro dan kebijakan moneter yang diambil pemerintah, guna mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham perusahaan sehingga bisa meminimalisir risiko yang akan dihadapi. 2. Bagi peneliti jadi lebih mengetahui hubungan antara jangka pendek dan jangka panjang variabel makroekonomi (GDP, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Suku Bunga SBI) terhadap indeks harga saham gabungan dengan metode *Error Correction Model* (ECM). 3. Bagi peneliti selanjutnya dengan topik serupa diharapkan dapat memperluas batasan-batasan yang ada pada penelitian ini, seperti memperpanjang periode penelitian, menambah variabel makro lainnya (M1 dan M2) terhadap indeks harga saham lainnya dengan metode yang berbeda dan mempertimbangkan faktor-faktor lain, seperti kondisi politik Indonesia dan pengaruh lainnya yang datang dari dalam maupun luar negeri.

DAFTAR PUSTAKA

Gujarati, D.N. (2012). Dasar-dasar Ekonometrika, Terjemahan Mangunsong, R.C. Salemba Empat, buku 2. Edisi 5. Jakarta.

Jennifer, Novalia. (2014). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, dan Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012.

Mishkin, Frederic S. (2009). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*: Jakarta: Salemba Empat.

Nadeem Hussain Sohail dan Zakir. (2009). *"Jangka panjang dan jangka pendek hubungan antara variabel makroekonomi dan harga saham di pakistan: studi kasus Bursa Efek."* Pakistan Economic and Social Review Volume 47, No.2 (Winter 2009), pp. 183-198.

Nopirin. (2007). *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE

Salvatore, Dominick. (2008). *Ekonomi Internasional*. Edisi Kelima. Penerbit Erlangga,Jakarta.

Seyfettin Unal, Rafet Aktas, Sezgin Acikalin. Hubungan antara pasar saham dan variabel makroekonomi : analisis empiris dari Bursa Efek Istanbul.

Sri Hermuningsih. (2012). Pengantar Pasar Modal Indonesia. Yogyakarta: UPP, STIM YKPN.

Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi 6, Yogyakarta: UPP AMP YKPN

Todaro, Michalle P and Stephen C. Smith. (2009)."Economic Development", Pearson USA.

Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius.

Undang Undang Pasar Modal (UUPM) tahun 1995.

www.bi.go.id

www.idx.co.id