

PENGARUH FAKTOR DALAM DAN LUAR NEGERI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI INDONESIA

Abstract

This study aims to analyze the effect of domestic (i.e. exchange rate and BIRATE) and foreign factor (i.e. KLSE, SET and global financial crisis) on the Jakarta Composite Index (JCI) in Indonesia. This research using secondary data in the form of quarterly from 2005: Q2 to 2016: Q2. This research using multiple regression analysis method. The result of this result show that KLSE and SET has positive and significant effect on JCI, and the exchange rate, BIRATE a significant has negative effect on JCI, while DKG has negative effect but not significant. Simultaneously there are influence between the exchange rate, BIRATE, KLSE, SET, and DKG of the JCI. Based on the results, the authors suggested that the government in this case Bank Indonesia to be careful in deciding the benchmark interest rate (BI Rate) and while maintaining exchange rate stability, so that JCI was able to show a positive trend.

Jul Fahmi Salim

*Magister Ilmu Ekonomi, Program
Pascasarjana Universitas Syiah Kuala
julfahmi25@gmail.com*

Abd. Jamal

*Staf Pengajar Fakultas Ekonomi
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
abdjamal@unsyiah.ac.id*

Chenny Seftarita

*Staf Pengajar Fakultas Ekonomi
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
chenny@unsyiah.ac.id*

Keywords:

*JCI, Exchange rate, and BIRATE, KLSE,
SET, and Global Financial Crisis)*

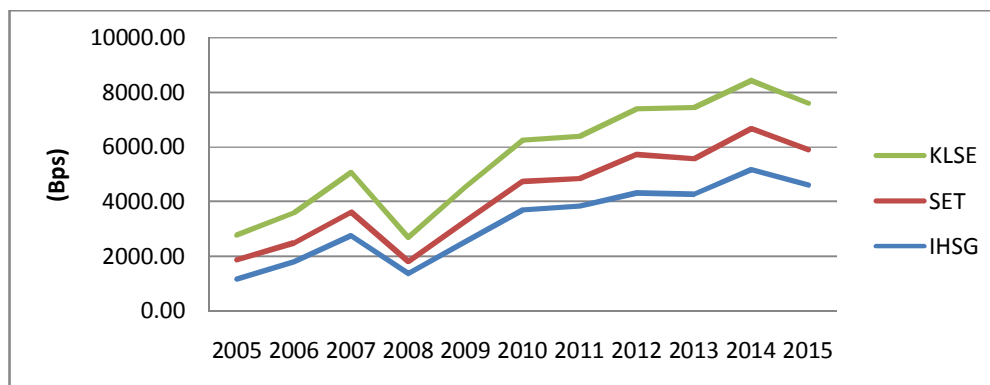
PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

Dalam era globalisasi saat ini kegiatan perekonomian sudah sangat maju. Pada awalnya kegiatan perekonomian antar negara didominasi kegiatan ekspor dan impor barang dan jasa antar negara, sekarang selain barang dan jasa, modal pun dapat dengan mudah berpindah dari satu negara ke negara lain tanpa terkendala batasan jarak. Sehingga tidak mengherankan jika kondisi perekonomian suatu negara maupun global sangat berpengaruh terhadap harga saham di Negara lainnya (Shalini dan Prasanna, 2016 ; Jin dan An, 2016).

Krisis keuangan yang terjadi di Amerika Serikat pada tahun 2007 tidak hanya berdampak pada perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat, krisis tersebut mampu mempengaruhi negara-negara yang berada di sekitar benua Amerika bahkan mampu memicu terjadinya krisis keuangan secara global baik di Eropa, Timur Tengah hingga Asia (Samarakoon, 2012 ; Horta et al, 2014 ; Xu dan Hamori, 2012 ; Chen et al, 2014 ; Grout dan Zalewska, 2015 dan Ruiz , 2015; Shen et al, 2015 ; Velinov dan Chen ; 2015; Ahmad et al, 2016).

Pasar modal selain sebagai penggerak perekonomian suatu negara, indeks harga saham gabungan juga biasa digunakan oleh investor dalam melihat sehat atau tidaknya perekonomian suatu negara. Untuk melihat sehat atau tidaknya kondisi pasar modal suatu negara, ukuran yang dijadikan adalah Indeks Harga Saham Gabungan dari suatu negara. Di Indonesia untuk melihat indeks saham gabungan digunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).



Sumber : www.yahoofinance.com, www.set.or.th, www.bloomberg.com, 2016 (diolah)

Gambar 1
Perkembangan Indeks Harga Saham
Beberapa Negara ASEAN

Pergerakan IHSG dipengaruhi oleh banyak faktor, baik faktor dalam negeri (internal) maupun faktor luar negeri (eksternal). Faktor internal dapat berupa pertumbuhan ekonomi, nilai tukar, inflasi, jumlah uang beredar, tingkat suku bunga, stabilitas keamanan, dan lain sebagainya berpengaruh terhadap ekspektasi dari investor sehingga berpengaruh pada harga Indeks (Husnan, 2000 ; Belke dan Beckmann, 2015 ; Luchtenberg dan Vu, 2015 ; Dimic et al, 2016). Sedangkan faktor eksternal dapat berupa indeks saham luar negeri (Dow Jones, STI, KLSE, Nasdaq dan lain sebagainya), suku bunga luar negeri, pergerakan harga minyak dunia dan lain sebagainya.

Negara-negara di Benua Asia juga tidak akan terlepas dari hantaman gelombang krisis keuangan global, mempengaruhi hampir semua dari kegiatan perekonomian tidak terkecuali Negara-negara di ASEAN. Dari grafik di atas dapat dilihat bahwa beberapa indeks harga saham di beberapa negara ASEAN terlihat memiliki pergerakan yang cenderung kompak. Pada awal periode semua indeks saham mengalami kenaikan, namun ketika terjadi krisis keuangan global yang disebabkan oleh krisis keuangan di Amerika Serikat pada tahun 2007, indeks saham di ASEAN juga serempak mengalami penurunan, ini membuktikan bahwa adanya integrasi ekonomi suatu negara dengan negara sekitarnya (Madjid dan Kasim, 2009 ; Kubo, 2012 dan Lin : 2012).

TINJAUAN TEORITIS

Pasar Modal

Dalam arti sempit, pasar merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi. Artinya pembeli dan penjual langsung bertemu pada suatu lokasi untuk melakukan transaksi (Kashmir : 2007). Pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal (Kashmir : 2007). Menurut UU R.I No. 8 Tahun 1995, Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Triandaru & Budisantoso (2006) mengemukakan pasar modal adalah pasar keuangan untuk dana-dana jangka panjang dan merupakan pasar yang konkret.

Menurut Husnan (2003) pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuitas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat bertemunya pihak yang kelebihan modal dengan pihak yang kekurangan modal untuk bertransaksi dalam rangka memperoleh modal

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indikator dari indeks harga saham yang menggambarkan keadaan bursa yang wajar yang terjadi pada periode waktu tertulis. Selain itu indeks harga saham diartikan sebagai indikator utama yang menggambarkan pergerakan saham (BEI:2008).

Nilai Tukar

Nilai tukar adalah harga satu satuan mata uang dalam satuan mata uang yang lain. Nilai tukar ditentukan oleh pasar valuta asing yaitu pasar dalam tempat berbagai mata uang yang berbeda yang diperdagangkan (Samuelson dan Nordhaus, 2011:305). Kurs juga dapat diartikan sebagai tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk melakukan perdagangan (Mankiw, 2003).

Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga barang yang bersifat umum dan terus-menerus (Rahardja dan Manurung, 2008:165). Selain itu, inflasi dapat didefinisikan sebagai berikut, inflasi adalah naiknya harga-harga komoditi secara umum yang disebabkan oleh tidak sinkronnya antara program sistem pengadaan komoditi (produksi, penentuan harga, pencetakan uang dan lain sebagainya) dengan tingkat pendapatan yang dimiliki oleh masyarakat (Putong, 2009:256)

Suku Bunga

Menurut Samuelson dan Nordhaus (2011), suku bunga adalah harga yang dibayar untuk penggunaan uang. Tingkat suku bunga adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu (Boediono : 2011). Suku Bunga Bank Indonesia (*BI Rate*) adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (Bank Indonesia : 2008)

Penelitian Sebelumnya

Adisetiawan (2009) melakukan penelitian mengenai Hubungan Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Inflasi, Dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan dari penelitian tersebut menunjukkan terdapat hubungan timbal balik yang signifikan antara inflasi dengan suku bungan SBI, namun tidak terdapat hubungan timbal balik yang signifikan antara inflasi dan IHSG.

Prasetiono (2010) meneliti mengenai pengaruh fundamental ekonomi makro dan harga minyak terhadap saham LQ45 dalam jangka pendek dan jangka panjang dengan menggunakan model analisis *Error Correction Model*, dari hasil penelitian tersebut ditemukan bahwa dalam jangka pendek variabel pertumbuhan ekonomi dan harga minyak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap saham LQ45, tetapi tidak untuk variabel suku bunga SBI dan kurs yang tidak signifikan.

Dalam jangka panjang semua variabel bebas yang digunakan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap saham LQ45.

Priyanto dan Laksmiwati (2012) meneliti Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Kurs, Inflasi, Indeks KLSE, Indeks PSEI dan Indeks STI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia menemukan hasil bahwa hanya suku bunga SI, kurs dan indeks PSEI yang berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, sedangkan indeks KLSE, indeks STI, Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Neaime (2012) melakukan penelitian dampak krisis keuangan global terhadap negara MENA (Middle East and North Africa) dengan menggunakan model GARCH, memperoleh hasil bahwa setelah krisis keuangan dimulai beberapa negara MENA mengalami kelambanan ekonomi, pasar modal MENA jatuh, resiko investasi meningkat hingga tingkat pertumbuhan ekonomi yang negatif.

Bianconi, Yoshino dan Sousa (2013) meneliti hubungan krisis keuangan di Amerika Serikat dan negara-negara BRIC dengan menggunakan model VAR, menemukan bahwa secara keseluruhan reaksi pasar saham di negara BRIC negatif terhadap krisis keuangan di Amerika Serikat, selain itu efek negatif tersebut juga dapat diakibatkan oleh efek dari suku bunga domestik. Yahnuar (2013) melakukan penelitian tentang dampak variabel internal dan eksternal terhadap indeks harga saham gabungan, hasilnya adalah dalam jangka pendek hanya DJIA (Dow Jones Industrial Average) yang berpengaruh signifikan terhadap IHSG, sedangkan inflasi, PDB dan harga minyak dunia berpengaruh positif tetapi tidak signifikan. Sedangkan dalam jangka panjang inflasi dan PDB berpengaruh negatif terhadap IHSG sedangkan DJIA dan harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap IHSG.

Dengan menggunakan model VAR (*Vector Autoregressive*), Litsois (2013) meneliti tentang pengaruh nilai tukar terhadap pasar saham di Inggris, ia menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dalam jangka panjang. Penelitian yang dilakukan oleh Katti (2014) dengan menggunakan regresi linear berganda menemukan hasil bahwa hanya nilai tukar dan STI (Street Times Index) yang berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sedangkan Widyastuti (2015) dalam penelitiannya berpendapat bahwa variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia tidak signifikan berpengaruh pada model. Sedangkan, variabel inflasi dan kurs signifikan berpengaruh pada model.

Zare dan Azali (2015) melakukan penelitian tentang pengaruh dari kebijakan moneter terhadap harga saham dengan menggunakan model ECM (*Error Correction Model*), mereka menemukan bahwa dalam jangka panjang harga saham, dan kebijakan moneter akan terintegrasi. Huang, Nguyen dan Mollick (2016) melakukan penelitian tentang respon dari harga saham di Amerika Serikat terhadap kebijakan moneter berupa nilai tukar, suku bunga dan harga minyak

dengan menggunakan model VAR (*Vector Autoregressive*). Dari hasil penelitian diperoleh bahwa inflasi, dan suku bunga riil di respon secara negatif oleh harga saham di Amerika Serikat.

Roboredo, Castro dan Ugolini (2016) meneliti tentang resiko dari nilai tukar dan harga saham dengan menggunakan model ARMA (*Autoregressive and Moving Average*) hasilnya adalah nilai tukar berpengaruh positif terhadap harga saham pada perekonomian yang sedang berkembang.

METODOLOGI PENELITIAN

Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini adalah bidang ekonomi internasional mengenai faktor dalam dan luar negeri yang mempengaruhi IHSG. Pemilihan masalah penelitian ini berdasarkan pada isu krisis global yang melanda seluruh dunia yang mengakibatkan terganggunya perekonomian hampir diseluruh Negara-negara di dunia.

Sumber dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari berbagai sumber resmi baik cetak maupun elektronik. Data yang digunakan dalam bentuk runtun waktu kuartalan dari tahun 2005:Q2 sampai 2016:Q2.

Metode Analisis

Model yang digunakan untuk menganalisisnya adalah model regresi linear berganda. Bentuk umum dari model regresi linear berganda adalah (Gudjarati, 2011) :

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_n X_n + \varepsilon_t \dots \dots \dots (1)$$

untuk memudahkan analisis, semua variabel dalam penelitian di transformasikan ke dalam bentuk persamaan :

$$DIHSG_t = \beta_0 + \beta_1 DLKURS + \beta_2 DBIRATE + \beta_3 DLKLSE + \beta_4 DLSET + \beta_5 DDKG + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2)$$

Dimana :

- IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia
- β_0 : Konstanta
- $\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5$: Koefisien Regresi
- D : *First Difference*
- Kurs : Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD
- BIRATE : Suku Bunga Bank Indonesia
- KLSE : Indeks Harga Saham Gabungan Malaysia
- SET : Indeks Harga Saham Gabungan Thailand
- DKG : Dummy Krisis Keuangan Global
- ε : *Error Term*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Sebelum menggunakan model regresi linear berganda, perlu dilakukan penujian asumsi klasik terhadap model yang akan digunakan agar hasil yang akan di dapat tidak bias dan sesuai dengan ketentuan, sehingga hasil yan diperoleh dari dari menggunakan model OLS tersebut dapat dipertanggungjawabkan.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas dengan menggunakan evIEWS, maka di peroleh hasil bahwa nilai korelasi antar variabel independen dalam penelitian (kurs, birate, klse, set dan dkg) semua berada di bawah batas yang di tentukan yaitu 0,8. Seingga dapa disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinearitas dalam model.

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji LM (metode Bruesch Godfrey), metode uji ini dilihat berdasarkan nilai F dan Probabilitas Obs*R-Squared, dengan ketentuan jika nilai Probabilitas Obs*R-Squared > 0,55 maka terjadi gejala autokorelasi dalam model sedangkan jika Probabilitas Obs*R-Squared > 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala autokorelasi dalam model. Karena nilai Probabilitas Obs*R-Squared (0,7261) > 0,0 maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala autokorelasi dalam model.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan uji heteroskedastisitas dengan metode white, maka didapat nilai P-value Obs*R-Squared sebesar 0,0798, nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model.

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan melihat nilai probabilitas Jarque-bera sebesar 0.738 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan residual data dalam penelitian terdistribusi secara normal.

Karena semua kriteria uji asumsi klasik telah dipenuhi oleh penelitian ini, maka model regresi linear berganda dapat diterapkan pada penelitian ini.

Regresi Linear Berganda

Berdasarkan hasil pengolahan data yang dilakukan dengan menggunakan model regresi linear berganda maka model regresinya dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{IHSG} = 0.024933 - 0.585942 \text{ KURS} - 0.019570 \text{ BIRATE} + 0.526112 \text{ KLSE} \\ + 0.393627 \text{ SET} - 0.075758 \text{ DKG}$$

Tabel 1
Hasil Estimasi

Nama Variabel	Koefisien Estimasi	Standart error	t-ratio	Probability
C	0.024933	0.007849	3.176476	0.0030
D(LKURS)	-0.585942	0.150784	-3.885954	0.0004
D(BIRATE)	-0.019570	0.011330	-1.727299	0.0922
D(LKLSE)	0.526112	0.144053	3.652222	0.0008
D(LSET)	0.393627	0.112663	3.493862	0.0012
D(DKG)	-0.075758	0.054842	-1.381387	0.1752
R² = 0,8556		Prob. F = 0,0000	T_{tabel} = 1,681	
Adj. R² = 0,8366		F_{hitung} = 53,2865	N = 44	

Sumber: Data output Eviews7, 2016

Berdasarkan model regresi di atas maka dapat dijelaskan bahwa :

1. Nilai konstanta sebesar 0.024933, menunjukkan bahwa jika semua variabel bebas (kurs, BIRATE, KLSE, SET dan DKG) dianggap tetap maka IHSG akan meningkat sebesar 0,024933 bps, dengan asumsi variabel lain tetap.
2. Nilai koefisien Kurs sebesar -0.585942 menunjukkan bahwa jika kurs meningkat sebesar 1 Rupiah akan menurunkan IHSG sebesar 0.585942 bps dengan asumsi variabel lain tetap.
3. Nilai koefisien BIRATE sebesar -0.019570 menunjukkan bahwa jika BIRATE meningkat sebesar 1 persen maka akan menurunkan IHSG sebesar 0.019570 bps. dengan asumsi variabel lain tetap.
4. Nilai koefisien KLSE sebesar 0.526112 menunjukkan bahwa jika KLSE meningkat sebesar 1 bps maka akan meningkatkan IHSG sebesar 0.526112 bps dengan asumsi variabel lain tetap.
5. Nilai koefisien SET sebesar 0.393627 menunjukkan bahwa jika SET meningkat sebesar 1 bps maka akan meningkatkan IHSG sebesar 0.393627 bps dengan asumsi variabel lain tetap.
6. Nilai koefisien DKG sebesar -0.075758 menunjukkan bahwa ketika krisis keuangan global terjadi maka akan menurunkan IHSG sebesar 0.075758 bps dengan asumsi variabel lain tetap.

Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit*)

Kesesuaian model dapat dilihat dari nilai R² adj nya, semakin besar nilainya maka model tersebut semakin baik. Dari hasil pengolahan data di atas dapat dilihat bahwa nilai R² adj = 0,8366 artinya kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sebesar 83,88 persen sedangkan 16,34 persen lagi dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini sudah layak.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Hasil uji signifikansi secara simultan diperoleh nilai 0,000 artinya variabel KURS, BIRATE, KLSE, SET dan DKG secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG.

Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Hasil uji signifikansi secara parsial dilihat dari nilai t_{hitung} dan dibandingkan dengan nilai t_{tabel} , dengan ketentuan jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka variabel tersebut berpengaruh secara signifikan sedangkan jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan.

Berdasarkan tabel *output* pengolahan data di atas maka dapat diketahui nilai t_{hitung} kurs sebesar -3,885. Nilai t_{hitung} (-3,885) > t_{tabel} (1,681) sehingga dapat disimpulkan kurs berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai tukar maka IHSG akan menurun secara signifikan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Huang, Nguyen dan Mollick (2016). Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sui dan Sun (2016) dan Roboredo, Castro dan Ugolini (2016) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham.

Nilai t_{hitung} BIRATE = -1,722 > t_{tabel} (1,681), ini berarti bahwa Suku Bunga bank Indonesia berpengaruh signifikan terhadap pergerakan IHSG. Koefisien BIRATE yang negatif menunjukkan bahwa semakin tingginya tingkat BIRATE akan mengakibatkan menurunnya nilai IHSG di pasar saham, hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Bhargava (2014) dan Kontonikas et al (2013) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

Nilai t_{hitung} KLSE = 3,652 > t_{tabel} (1,681), ini berarti bahwa KLSE berpengaruh signifikan terhadap pergerakan IHSG. Koefisien KLSE yang positif menunjukkan bahwa semakin tingginya tingkat KLSE akan mengakibatkan meningkatnya nilai IHSG di pasar saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil yang diperoleh Madjid dan Kasim, 2009; Kubo, 2012 dan Lin : 2012.

Nilai t_{hitung} SET = 3,652 > t_{tabel} (1,681), ini berarti bahwa SET berpengaruh signifikan terhadap pergerakan IHSG. Koefisien SET yang positif menunjukkan bahwa semakin tingginya tingkat SET akan mengakibatkan meningkatnya nilai IHSG di pasar saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil yang diperoleh Madjid dan Kasim, 2009; Kubo, 2012 dan Lin : 2012.

Nilai t_{hitung} DKG = -1,381 < t_{tabel} (1,681), ini berarti bahwa krisis keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan IHSG. Koefisien DKG yang negatif menunjukkan bahwa krisis keuangan global akan mengakibatkan menurunnya nilai IHSG di pasar saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Seftarita dan Fahmi (2013).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil estimasi dan analisis di atas maka terdapat beberapa kesimpulan, yaitu :

1. Nilai $adjR^2 = 0,8366$ artinya kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sebesar 83,88 persen sedangkan 16,34 persen lagi dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model.
2. Hasil uji signifikansi secara simultan (uji F) menunjukkan bahwa secara bersama-sama seluruh variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG.
3. Hasil uji parsial (Uji t) menunjukkan bahwa variabel kurs, suku bunga bank Indonesia, KLSE, dan SET berpengaruh signifikan terhadap IHSG sedangkan Dummy Krisis keuangan Global tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG.

Saran

Berdasarkan hasil analisis dari penelitian yang telah dilakukan maka penulis menyarankan beberapa hal, yaitu :

1. Bank Indonesia sebagai otoritas moneter sebaiknya mampu menjaga nilai tukar lebih baik dan mempertimbangkan sebaik mungkin dalam menentukan tingkat suku bunga Bank Indonesia.
2. Investor sebaiknya memperhatikan pergerakan nilai tukar, BI Rate serta Indeks saham asing yang dapat dikombinasikan untuk dijadikan bahan untuk memprediksi pergerakan IHSG dan dalam mengambil keputusan yang berhubungan dengan kegiatan investasinya.
3. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan untuk menggunakan variabel tambahan yang belum terdapat dalam penelitian ini serta menggunakan model yang lebih kompleks sehingga mendapatkan hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Adisetiawan. 2009. *Hubungan Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Inflasi, Dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)*. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol. 13, No. 1, Hal : 23 ó 33.
- Ahmad, W., Sehgal, S., dan Bhanumurthy, N.R., 2013. *Eurozone Crisis And Briicks Stock Markets: Contagion Or Market Interdependence?*. *Economic Model*. Hal : 2096225.
- Ajija, Shochrul.R et al. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Salemba Empat. Jakarta
- Bank Indonesia. 2008. *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia*, Jakarta

- Belke, Ansgar dan Beckmann, Joscha. (2015). *Monetary Policy And Stock Prices – Cross-Country Evidence From Cointegrated VAR Models*. *Journal of Banking & Finance*. Hal : 254-265.
- Bhargava, Alok. 2014. *Firms Fundamentals, Macroeconomic Variables And Quarterly Stock Prices in the US*. *Journal of Econometrics*. Hal : 241-250.
- Bianconi, M., Yoshino, J., A., Sousa, M., O., M., D. 2013. *BRIC and the U.S. Financial Crisis : An Empirical Investigation of Stock and Bond Markets*. *Emerging Market Review*. Hal : 76-109.
- Boediono. 2011. *Ekonomi Moneter*. BPFE. Yogyakarta.
- Burzala, M., M. 2016. *Contagion Effects In Selected European Capital Markets During The Financial Crisis Of 2007–2009*. *Research in International Business and Finance*. Hal : 1-16.
- Chen, M., M., Chen, P., F. dan Lee, C. 2014. *Frontier Stock Market Integration And The Global Financial Crisis*. *North American Journal of Economics and Finance*. Hal : 84-103.
- Dimic, N., Kiviahio, J., Piljak, V., dan Aijo, J. 2016. *Impact of Financial Market Uncertainty And Macroeconomic Factors On Stock–Bond Correlation In Emerging Markets*. *Research in International Business and Finance*. Hal : 41-51.
- Divianto. 2013. *Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Dan Nilai Kurs Dollar AS USD Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan IHSG Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi*. Vol.2, No.3. Hal : 165-197.
- Grout, P., A., dan Zalewska, A. 2015. *Stock Market Risk In The Financial Crisis*. *International Review of Financial Analysis*.
- Gudjarati, Damodar N. 2010. *Dasar-dasar Ekonometrika, Edisi Kelima*. Salemba Empat. Jakarta
- Horta, P., Lagoa, S., dan Martin, L. 2014. *The Impact Of The 2008 And 2010 Financial Crises On The Hurst Exponents Of International Stock Markets: Implications For Efficiency And Contagion*. *International Review of Financial Analysis*. Hal : 140-153.
- Huang, W., Mollick, A.V., dan Nguyen, K., H. 2016. *U.S. Stock Markets and The Role of Real Interest Rates*. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. Hal: 231-242.
- Husnan, S. 2000. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas di Pasar Modal*. UPP AMP YKPN : Yogyakarta
- Informasi Indeks Harga Saham Kuala Lumpur Composite Index. Diakses dari <http://www.bloomberg.com/quote/FBMKLCI:IND>.
- Informasi Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia. Diakses dari <http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EJKSE&a=05&b=30&c=2005&d=11&e=31&f=2015&g=m>.

Informasi Indeks Harga Saham Gabungan Malaysia. Diakses dari <http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EKLSE&a=05&b=30&c=2005&d=11&e=3&f=2015&g=m>.

Informasi Indeks Harga Saham Gabungan Singapura. Diakses dari <http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5ESTI&a=05&b=30&c=2005&d=11&e=31&f=2015&g=m>

Infomasi Nilai Tukar Rupiah. Diakses dari <http://www.bi.go.id/id/moneter/informasikurs/transaksi-bi/Default.aspx>.

Informasi Suku Bunga Bank Indonesia. Diakses dari <http://www.bi.go.id/id/moneter/birate/data/Default.aspx>.

Informasi Indeks harga Saham Thailand Stock Exchange Thailand. Diakses dari http://www.set.or.th/en/market/market_statistics.html.

Huang, W. Mollick, A. V, dan Nguyen, K. H. 2016. "U.S. Stock Markets And The Role Of Real Interest Rates". *The Quarterly Review of Economics and Finance*. Hal : 231-242.

Jin, Xiaoye dan An. Ximeng. 2016. "Global Financial Crisis And Emerging Stock Market Contagion: A Volatility Impulse Response Function Approach". *Research in International Business and Finance*. Hal : 1796195.

Kasmir. 2007. Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya. Raja Grafindo. Jakarta

Katti, S., W., B. 2014. "Analisis Faktor Makro Ekonomi, Indeks Bursa Global, dan Kepemilikan Saham Asing Terhadap Pergerakan Harga Saham di Bursa Efek Indonesia". *Ekomaks*. Vol 3.

Kontonikas, A., Macdonald, R., dan Saggi, A. 2013. "Stock Market Reaction To Fed Funds Rate Surprises: State Dependence And The Financial Crisis". *Journal of Banking & Finance*. Hal : 402564037.

Kubo, Akihiro. 2012. "The US Tech Pulse, Stock Prices, and Exchange Rate Dynamics: Evidence From Asian Developing Countries". *Journal of Asian Economics*. Hal : 6806687.

Lin, Chen, Hsiu. 2012. "The Comovement Between Exchange Rates and Stock Prices In The Asian Emerging Markets". *International Review of Economics and Finance*. Hal : 1616172.

Litsios, Ioannis. 2013. "Exchange Rate Determination and Equity Prices : Evidence From The UK". *The Journal of Economic Asymmetries*. Hal : 1156128.

Luchtenberg, K., F., dan Vu, Q., V, 2015. "The 2008 Financial Crisis: Stock Market Contagion And Its Determinants". *Research in International Business and Finance*. Hal : 1786203.

Mahmud, Syamsuddin. 2004. Teori Moneter dan Ekonomi Indonesia. Badan Penerbit Universitas Syiah Kuala. Banda Aceh.

- Majid, M., A., dan Kassim, S.,H.(2009). *“Impact of The 2007 US Financial Crisis On Emerging Equity Markets”*. *International of Emerging Markets*. Vol.4 No. 4 : 341-357.
- Mankiw, N.Gregory. 2003. *Teori Makroekonomi*, Edisi Kelima, Terjemahan, Jakarta : Erlangga.
- Manurung, Mandala dan Pratama Rahardja. 2008. *Teori Ekonomi Makro*. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Neaime, Simon. 2012. *“The Global Financial Crisis, Financial Linkages And Correlations In Returns And Volatilities In Emerging MENA Stock Markets”*.*Emerging Market Review*. Hal 268-282.
- Priyanto, Sugeng dan Laksmiwati, Mia. 2012. *“Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Kurs, Inflasi, Indeks KLSE, Indeks PSEI dan Indeks STI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia”*. Skripsi. Universitas Budi Luhur : Jakarta.
- Roboredo, J., C., Castro, M., A., R., dan Ugolini, Andrea. 2016. *“Downside And Upside Risk Spillovers Between Exchange Rates And Stock Prices”*.*Journal of Banking and Finance*.Hal : 76-96.
- Ruiz, Javier. 2015. *“Response Of Spanish Stock Market To Ecb Monetary Policy During Financial Crisis”*.*The Spanish Review of Financial Economics*.Hal : 41-47.
- Samarakoon, L., P. 2102. *“Stock Market Interdependence, Contagion, and the U.S. Financial crisis: The Case Of Emerging And Frontier Markets”*.*International Financial Markets, Inst. and Money*.Hal : 7246742.
- Samuelson, P., A., dan Nordhaus, W., D. 2001. *Makro-Ekonomi*, Edisi Keempat belas.Erlangga. Jakarta.
- Seftarita, Chenny dan Fahmi, Jul. 2013. *“Krisis Global, Variabel Moneter dan Indeks Harga Saham Gabungan IHSG di Indonesia”*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.Hal : 82-90.
- Shen, P., L., Li, W., Wang, X., T., dan Su, C., W. 2015. *“Contagion Effect Of The European Financial Crisis On China's Stock Markets: Interdependence And Pure Contagion”*. *Economic Modelling*.Hal : 1936199.
- Shalini, Velappan dan Prasanna, Krishna. 2016. *“Impact Of The Financial Crisis On Indian Commodity Markets: Structural Breaks And Volatility Dynamics”*.*Energy Economics*.Hal : 406 57.
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuitas*, UPP-AMP YPKN, Yogyakarta.

- Sui, Lu dan Sun, Lijuan. 2016. *Spillover Effects Between Exchange Rates and Stock Prices: Evidence from BRICS Around The Recent Global Financial Crisis*. *Research in International Business and Finance*. Hal : 459-471.
- Triandaru, Sigit dan Budisantoso, Totok. 2006. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain, Salemba Empat*, Jakarta.
- Velinov, Anton dan Chen, Wenjuan. 2015. *Do Stock Prices Reflect Their Fundamentals? New Evidence In The Aftermath Of The Financial Crisis*. *Journal of Economics and Business*. Hal : 1620.
- Widyastuti, Marta. 2015. *Analisi Pengaruh Inflasi, Kurs dan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia Terhadap Indeks harga Saham Gabungan Menggunakan Regresi Linear Berganda Bayes*. Skripsi. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Xu, H, dan Hamori, S.,. 2012. *Dynamic Linkages Of Stock Prices Between The BRICs and The United States: Effects of the 2008–09 Financial Crisis*. *Journal of Asian Economics*. Hal : 344-352.
- Yanuar, Adhi Yunanto. 2013. *Dampak Variabel Internal dan Eksternal Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan IHSG*. Skripsi. Universitas Brawijaya: Malang.
- Zare, R., dan Azali, M. 2015. *The Association Between Aggregated And Disaggregated Stock Prices With Monetary Policy Using Asymmetric Cointegration And Error-Correction Modeling Approaches*. *Review of development Finance*. Hal : 64-69.