



**PENGARUH SUKU BUNGA INTERNASIONAL (LIBOR), NILAI TUKAR
RUPIAH/US\$ DAN INFLASI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM
GABUNGAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2000-2010****Silvia Tesa** ✉Jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:
Diterima September 2012
Disetujui September 2012
Dipublikasikan November
2012

Keywords:
Suku Bunga Libor,
Nilai Tukar Rupiah
(Kurs), Inflasi, VAR

Abstrak

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan salah satu indikator yang digunakan investor untuk melihat kondisi suatu negara. Pergerakan nilai indeks akan menunjukkan situasi pasar yang sedang terjadi. Pasar yang sedang aktif ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan sedangkan yang lesu ditunjukkan dengan penurunan nilai indeks harga saham. Melihat hal ini maka dilakukan penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi IHSG yaitu suku bunga libor, nilai tukar rupiah dan inflasi.

Dari hasil uji kointegrasi menunjukkan bahwa variabel Suku Bunga Libor, Nilai Tukar Rupiah, Inflasi dan IHSG memiliki hubungan jangka panjang. Dari hasil analisa diketahui untuk uji Vector Autoregression menunjukkan variabel yang paling memiliki kontribusi terbesar terhadap variabel Suku Bunga Libor adalah Suku Bunga Libor pada tahun sebelumnya. Untuk variabel Nilai Tukar Rupiah adalah Nilai Tukar Rupiah pada tahun sebelumnya. Sedangkan untuk variabel Inflasi dan IHSG adalah variabel Inflasi dan IHSG itu sendiri pada tahun sebelumnya. Hasil Impulse response function diketahui bahwa stabilitas pertama variabel Suku Bunga Libor, Nilai Tukar Rupiah, Inflasi dan IHSG yaitu pada jangka menengah sedangkan dalam jangka panjang semua variabel akan cenderung mengalami kestabilan. Dari hasil penelitian ini otoritas moneter diharapkan mampu menjaga kestabilan nilai tukar agar tidak terdepresiasi ke level yang lebih rendah. Hal ini dilakukan agar menarik kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

✉ Alamat korespondensi:
Jurusan Ekonomi pembangunan Fakultas Ekonomi UNNES
Email: silphyatesha@gmail.com

© 2012 Universitas Negeri Semarang

PENDAHULUAN

Di era **globalisasi** ini, **hampir** semua negara menaruh perhatian besar terhadap pasar modal karena memiliki peranan strategis bagi penguatan ketahanan ekonomi suatu negara. Terjadinya pelarian modal ke luar negeri bukan hanya merupakan dampak merosotnya nilai rupiah atau tingginya inflasi dan rendahnya suku bunga di suatu negara, tetapi karena tidak tersedianya alternatif investasi yang menguntungkan di negara tersebut, atau pada saat yang sama, investasi portofolio di bursa negara lain menjanjikan keuntungan yang lebih tinggi.

Pasar modal yang ada di Indonesia merupakan pasar yang sedang berkembang yang dalam perkembangannya sangat rentan terhadap kondisi makroekonomi secara umum. Krisis ekonomi yang dimulai tahun 1998 merupakan awal runtuhnya pilar-pilar perekonomian nasional Indonesia. Ini ditandai dengan turunnya kepercayaan masyarakat terhadap perbankan Indonesia dalam bentuk penarikan dana besar-besaran (*rush*) oleh deposan untuk kemudian disimpan di luar negeri. Dampak lain dari menurunnya kepercayaan masyarakat berimbas sampai ke pasar modal. Harga-harga saham menurun secara tajam sehingga menimbulkan kerugian yang cukup

signifikan bagi investor.

Krisis keuangan yang terjadi di Amerika Serikat pada pertengahan tahun 2008 berakibat berantai ke seluruh penjuru dunia dan pada awal Oktober 2008, krisis tersebut meluas dan merambah ke pasar modal dan perbankan. Pada tanggal 6 Oktober 2008, Indeks Harga Saham Dow Jones jatuh sehingga berada di bawah 10.000 dan memberikan efek domino ke seluruh dunia. Indeks harga saham di berbagai pusat keuangan dunia mengikuti hal yang sama dengan yang terjadi di AS seperti KOSPI (Korea Selatan), HSI (Hongkong), Nikkei 225 (Jepang), TWSE (Taiwan), FTSE (London) dan ASX (Australia). Demikian juga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) jatuh secara beruntun sejak tanggal 6 Oktober 2008 pada level 1,256.70 sehingga tanggal 8 Oktober 2008, perdagangan dihentikan sementara karena nilai saham sudah jatuh sejak dibuka sebesar 10,38%. Hal ini dilakukan untuk mencegah kekacauan dan kejatuhan yang lebih besar sehingga investor tidak mengalami kolaps (Bapepam LK).

Rata-rata presentase nilai perdagangan terhadap total perdagangan dapat dilihat dalam tabel 1 sebagai berikut :

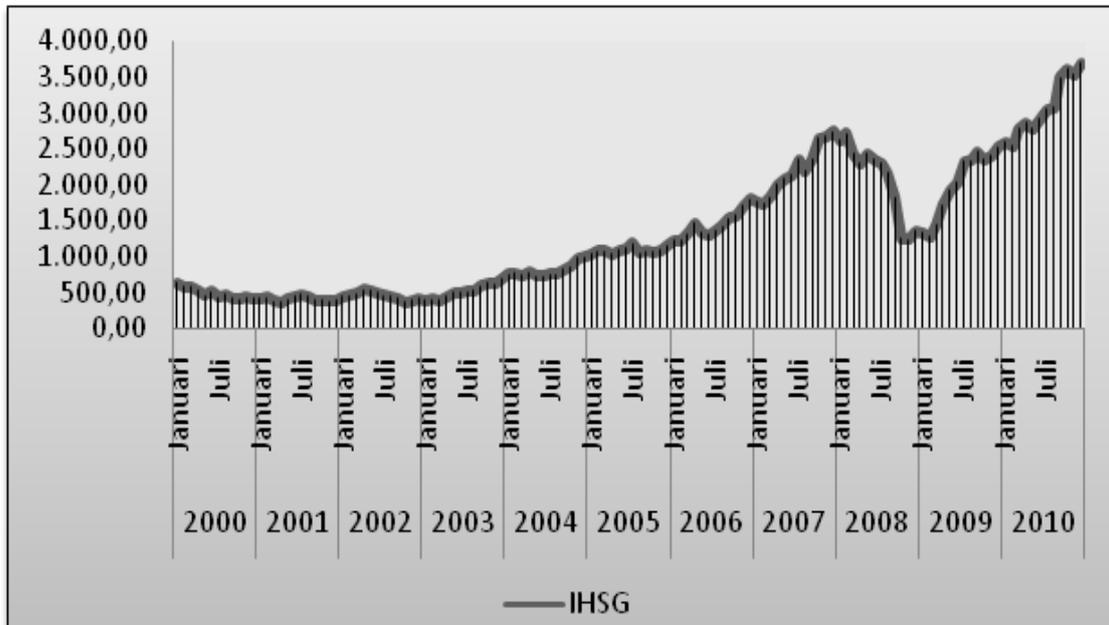
Tabel 1 Persentase Rata-Rata Nilai Perdagangan Terhadap Total Perdagangan (Domestik & Asing)

Periode	Nilai Transaksi (Saham) dan Persentase Terhadap Total Perdagangan				
	Total	Indonesia	%	Asing	%
1995	10.646.444.247	4.889.766.003	45,93	5.756.678.244	54,07
1996	29.527.727.838	14.773.032.697	50,03	14.754.695.141	49,97
1997	76.599.170.013	45.209.247.231	59,02	31.389.922.782	40,98
1998	90.620.529.970	64.280.223.056	70,93	26.340.306.914	29,07
1999	178.486.582.779	130.394.665.450	73,06	48.091.917.329	26,94
2000	134.531.333.895	114.176.160.098	84,87	20.355.173.798	15,13
2001	148.381.308.944	133.762.358.771	90,15	14.618.950.173	9,85
2002	171.207.374.315	163.066.134.456	95,24	8.141.239.859	4,76
2003	234.280.810.474	202.897.318.761	86,60	31.383.491.713	13,40
2004	411.768.340.217	330.746.892.601	80,32	81.021.337.471	19,68
2005	401.990.036.588	307.162.866.845	76,41	94.693.322.448	23,56
2006	436.935.587.228	356.573.116.724	81,61	80.362.370.435	18,39
2007	1.039.542.483.055	913.196.484.078	87,85	126.345.998.920	12,15
2008	787.775.856.423	637.861.568.646	80,97	149.984.277.777	19,04
2009	1.477.130.314.956	1.337.235.531.604	90,53	137.374.853.944	9,30
2010	1.547.644.609.799	1.350.017.914.416	87,23	197.626.695.383	12,77

Sumber : Statistik Pasar Modal Tahun 2001-2011.I

Membaiknya kondisi pasar modal Indonesia serta pemulihan kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal kita ditandai dengan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dari tahun ke tahun mengalami kenaikan signifikan yang salah satunya ditunjukkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di

BEI yang berhasil mencatat rekor tertinggi pada 1 Desember 2010 dimana IHSG mencapai level tertinggi yaitu ditutup pada level 3.703,51. Adapun deskripsi pola pergerakan IHSG dan nilai kapitalisasi pasar tahun 2000 - tahun 2010 dapat dilihat pada gambar 1.3 sebagai berikut :



Sumber : Data Diolah dari Statistik Bapem-Lk Tahun 2000-2010

Gambar 1 Pola Pergerakan IHSG Dan Nilai Kapitalisasi Pasar Tahun 2000-2010

Pada gambar 1 menunjukkan pola pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan dan nilai Kapitalisasi Pasar. Pergerakan IHSG yang terus membaik sehingga bisa menembus level 3.703,51 dibulan Desember 2010 dimana itu merupakan nilai tertinggi sepanjang sejarah pasar modal Indonesia.

Hubungan kausalitas atau timbal balik secara teoritis sangat memungkinkan terjadi namun faktanya seringkali hanya merupakan hubungan satu arah saja. Oleh karena itu, kajian ini ditujukan untuk menguji hubungan timbal balik antara *London Inter Bank Offer Rate (LIBOR)* dengan IHSG, Kurs dengan IHSG dan Inflasi dengan IHSG selama kurun waktu 2000 sampai 2010. Dengan memahami hubungan kausalitas tersebut, maka kajian ini diharapkan dapat melahirkan model proyeksi optimal berdasarkan hubungan kausalitas yang ada, melalui model analisis *Vector Auto Regression (VAR)*.

Pasar Modal

Menurut Darmadji (2006;1) pasar modal (*capital market*) adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Dalam Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, pengertian pasar modal yaitu 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.

Pasar modal memberikan banyak manfaat, di antaranya (Darmadji, 2006;3) :

Menyediakan sumber pendanaan atau pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.

Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.

Menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi tren ekonomi negara.

Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.

Menciptakan lapangan kerja baru/profesi yang menarik.

Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dengan prospek yang baik.

Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.

Mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim terbuka, pemanfaatan manajemen profesional, dan penciptaan iklim berusaha yang sehat.

Teori Investasi

Beberapa teori tentang investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

Teori Portofolio merupakan dasar yang rasional mengapa seseorang memegang suatu (beberapa) kekayaan tertentu dalam bentuk uang. Pendapatan riil dari suatu bentuk kekayaan tergantung pada laju inflasi. Suatu bentuk kekayaan yang memberikan pendapatan nominal secara tetap, maka pendapatan riilnya berbanding terbalik dengan laju inflasi. Makin tinggi laju inflasi, maka makin rendah pendapatan riil yang diterimanya. Bentuk kekayaan lain memberikan pendapatan nominal yang naik dengan makin tingginya inflasi sehingga pendapatan riilnya relatif tetap. Bentuk kekayaan ini tidak terpengaruh oleh inflasi. Makin tinggi laju inflasi maka makin banyak orang yang menukarkan kekayaannya yang berupa uang atau surat berharga dengan kekayaan fisik yang sejalan dengan inflasi (Nopirin, 2000;114-115).

Teori Klasik Tentang Tingkat Bunga, dalam teori ini dijelaskan Investasi merupakan fungsi dari tingkat bunga, makin tinggi tingkat bunga, keinginan untuk melakukan investasi makin kecil. Alasannya seorang pengusaha akan menambah pengeluaran investasinya apabila keuntungan yang diharapkan dari investasinya lebih besar dari tingkat bunga yang harus dia bayar untuk dana investasi tersebut yang merupakan ongkos untuk penggunaan dana (*cost of capital*). Makin rendah tingkat bunga, maka pengusaha akan lebih terdorong untuk melakukan investasi, sebab biaya penggunaan dana juga makin kecil (Nopirin, 1992;71). Dari hal ini kita bisa mengetahui bahwa hubungan tingkat bunga dan investasi adalah berbanding terbalik.

Leonable Fund Theory (Teori Fisher), Menurut Fabozzi (1999;204-210) teori ini menyatakan bahwa tingkat suku bunga umum ditentukan oleh interaksi kompleks dari dua faktor. Yang pertama adalah total permintaan dana oleh perusahaan-perusahaan, pemerintah, dan rumah tangga (atau individu-individu) dan yang kedua adalah total penawaran dana dari perusahaan-

perusahaan, pemerintah dan rumah tangga. Total permintaan berhubungan negatif dengan suku bunga sedangkan total penawaran berhubungan positif dengan tingkat suku bunga jika semua faktor ekonomi konstan.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menurut Darmadji (2006;167) Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada saat pasar sedang aktif maupun sedang dalam kondisi lesu. Di BEI terdapat enam jenis indeks, yaitu :

- Indeks Harga Saham Individual (IHSI)
- Indeks Harga Saham Sektoral
- Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
- Indeks LQ-45
- Indeks Syariah atau JII (*Jakarta Islamic Index*)

Indeks Papan Utama dan Papan Pengembang

Pergerakan nilai indeks akan menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi. Pasar yang sedang positif atau terjadi transaksi yang aktif, ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan. Keadaan stabil ditunjukkan dengan indeks harga saham yang tetap, sedangkan yang lesu ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan. Kondisi ini biasanya tidak disukai para investor karena dengan penurunan indeks harga saham akan menurunkan keuntungan mereka. Untuk mengetahui besarnya Indeks Harga Saham Gabungan, digunakan rumus sebagai berikut (Anoraga dan Pakarti, 2001: 102):

Dimana :

- Ht : Total harga semua saham pada waktu yang berlaku
- Ho : Total harga semua saham pada waktu dasar

Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian Deddy Azhar Mauliano (2009) dilakukan perbandingan dua metode penelitian yaitu Enter dan Backward sampai menemukan model penelitian paling baik. Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif dengan menggunakan grafik dan tabel kemudian melakukan pengujian regresi linier berganda. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan selama periode Januari 2004 sampai Mei 2009. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah IHSG sebagai variabel dependen dan variabel independennya adalah Indeks Dow Jo-

nes (DJIA), Indeks New York Stock Exchange (NYSE), Indeks Footsie London (FTSE), Indeks Strait Times Singapura (STI), Indeks Nikkei 225 Tokyo (N225), Indeks Hang Seng Hongkong (HSI), Indeks KOSPI Korea (KS11), dan Indeks Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE). Dari pengujian model didapatkan model terbaik yaitu Backward dengan menggunakan model keenam sebagai model yang paling signifikan. Namun di dalam model keenam terjadi reduksi variabel yaitu hanya 7 variabel dari 12 yang diduga berpengaruh terhadap pergerakan IHSG. Variabel tersebut adalah indeks Dow Jones, KOSPI, Hang Seng, KLSE dan Harga Minyak (faktor eksternal) serta Inflasi dan tingkat Suku Bunga SBI (faktor internal) yang memberikan pengaruh sebesar 97,3% sedangkan sisanya 2,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti. Dari ketujuh variabel tersebut indeks KLSE memberikan pengaruh terbesar sebesar 41.25% diikuti oleh indeks Dow Jones 23.58%, indeks Hang Seng 11.79%, indeks KOSPI 4.90% dan Harga Minyak sebesar 12.32%. Sedangkan sisanya sebesar 3.24% dan 2.88% dipengaruhi oleh SBI dan Inflasi. Secara keseluruhan selama periode Januari 2004-Mei 2009 faktor eksternal yang diwakili oleh indeks Dow Jones, KOSPI, Hang Seng, KLSE dan Harga Minyak lebih dominan dalam mempengaruhi pergerakan IHSG sebesar 93.84% dan faktor internal hanya 6.12%.

Hubungan antar variabel

Hubungan Tingkat Suku Bunga Internasional terhadap IHSG

Kenaikan tingkat suku bunga pinjaman dapat meningkatkan beban emiten yang lebih lanjut dapat menurunkan harga saham dan berpengaruh terhadap kondisi bank yang listing di bursa. 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.

Hubungan Nilai Tukar Rupiah/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. Hal ini juga berdampak kepada larinya modal ke luar negeri yang diakibatkan turunnya kepercayaan investor. Para investor menganggap investasi dalam negeri kurang menguntungkan.

Hubungan Inflasi Terhadap IHSG

Kenaikan nilai inflasi akan mempengaruhi pergerakan nilai saham. Jika inflasi tinggi misalnya akan mengakibatkan turunnya kepercayaan investor terhadap kondisi pasar modal sehingga akibatnya para investor akan melakukan penarikan dananya dalam investasi yang membuat nilai saham jadi turun. Turunnya nilai saham akan berakibat pada ruginya investor yang bisa beimbab pada *capital outflow* ke pasar uang ataupun ke pasar modal luar negeri.

METODA PENELITIAN

Jenis dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini mengkaji hubungan timbal balik antara variabel LIBOR, Nilai Tukar Rupiah/US\$, Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Data yang digunakan adalah data sekunder runtut waktu (*time series*) bulanan periode 2000 – 2010 dengan jumlah N= 132. Data ini bersumber dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, Laporan Statistik Ekonomi Bank Indonesia. Metode yang dipakai dalam pengumpulan data adalah melalui studi pustaka (*Library Research*) yaitu mendapatkan informasi melalui catatan, literatur, dokumentasi dan lain-lain yang masih relevan digunakan dalam penelitian ini.

Model Empiris

Model empiris penelitian ini mempergunakan multivariat *vector autoregression* (VAR) dengan spesifikasi model VAR sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 IHSG_t &= a_{10} + a_{11} IHSG_{t-1} + a_{12} LIBOR_{t-1} + a_{13} KURSt_{-1} + a_{14} INF_{t-1} + e_t \\
 LIBOR_t &= a_{20} + a_{21} LIBOR_{t-1} + a_{22} IHSG_{t-1} + a_{23} KURSt_{-1} + a_{24} INF_{t-1} + e_t \\
 KURSt &= a_{30} + a_{31} KURSt_{-1} + a_{32} IHSG_{t-1} + a_{33} LIBOR_{t-1} + a_{34} INF_{t-1} + e_t \\
 INF_t &= a_{40} + a_{41} INF_{t-1} + a_{42} IHSG_{t-1} + a_{43} LIBOR_{t-1} + a_{44} KURSt_{-1} + e_t
 \end{aligned}$$

- dimana
- $IHSG_t$ = data IHSG tahun sekarang (point/bulan)
- $LIBOR_t$ = data LIBOR tahun sekarang (persen/bulan)
- $KURSt_t$ = data KURS tahun sekarang (point/bulan)
- INF_t = data INFLASI tahun sekarang (persen/bulan)
- a,b = koefisien
- c = konstanta
- e_t = kesalahan pengganggu/residual (*error terms*)
- P = panjang lag

Analisis VAR

Vector Auto Regression (VAR) biasanya digunakan untuk memproyeksikan sistem variabel-variabel runtut waktu dan untuk menganalisis

dampak dinamis dari faktor gangguan yang terdapat dalam sistem variabel tersebut. Pada dasarnya Analisis VAR bisa dipadankan dengan suatu model persamaan simultan, oleh karena dalam Analisis VAR kita mempertimbangkan beberapa variabel endogen secara bersama-sama dalam suatu model (Hadi, 2003:109).

Menurut Hadi (2003;109) keunggulan dari Analisis VAR antara lain adalah:

Metode ini sederhana, tidak perlu untuk membedakan variabel endogen dan eksogen;

Estimasinya sederhana, dimana metode OLS biasa dapat diaplikasikan pada tiap-tiap persamaan secara terpisah;

Hasil perkiraan (*forecast*) yang diperoleh dengan menggunakan metode ini dalam banyak kasus lebih bagus dibandingkan dengan hasil yang didapat dengan menggunakan model persamaan simultan yang kompleks sekalipun.

Selain itu, VAR Analysis juga merupakan alat analisis yang sangat berguna, baik di dalam memahami adanya hubungan timbal balik (*interrelationship*) antara variabel-variabel ekonomi, maupun di dalam pembentukan model ekonomi berstruktur.

Tahapan dan Cakupan Analisis VAR

Pada dasarnya, Analisis VAR meliputi :

Uji akar unit (Unit Root Test)

Uji akar unit ini digunakan untuk melihat apakah data yang diamati stationer atau tidak. Test ini sebenarnya hanya merupakan pelengkap dari analisis VAR, mengingat tujuan dari analisis VAR adalah untuk menilai adanya hubungan timbal balik di antara variabel-variabel yang diamati, akan tetapi apabila data yang diamati adalah stationer, hal ini akan meningkatkan akurasi dari analisis VAR (Hadi, 2003;110). Model pengujian unit root pada penelitian ini menggunakan model pengujian Augmented Dickey-Fuller (ADF Test).

Uji Hipotesis

Likelihood Ratio Test (Penentuan Lag Optimal)

Test ini digunakan untuk menguji hipotesis mengenai jumlah lag yang sesuai untuk model penelitian.

Granger Causality Test

Merupakan suatu kondisi di mana suatu variabel runtut waktu berubah secara konsisten dan terprediksi sebelum variabel lain ditentukan demikian. Jika suatu variabel mendahului variabel yang lain, kita tetap tidak dapat memastikan bahwa variabel pertama tersebut menyebabkan variabel lain berubah namun kita hampir dapat memastikan bahwa kebalikannya adalah bukan hal itu. (Granger dalam Sarwoko, 2005;194-195).

Innovation Accounting

IRF (Impulse response Function)

Sims (dalam Ajija, 2011:168) menjelaskan bahwa fungsi IRF menggambarkan ekspektasi k-periode ke depan dari kesalahan prediksi suatu variabel akibat inovasi dari variabel yang lain. Dengan demikian, lamanya pengaruh dari shock suatu variabel terhadap variabel lain sampai pengaruhnya hilang atau kembali ke titik keseimbangan dapat dilihat atau diketahui.

Variance Decomposition

Variance decomposition atau disebut juga *forecast error variance decomposition* merupakan perangkat pada model VAR yang akan memisahkan variasi dari sejumlah variabel yang diestimasi menjadi komponen-komponen shock atau menjadi variabel *innovation*, dengan asumsi bahwa variabel-variabel *innovation* tidak saling berkorelasi. Kemudian, *variance decomposition* akan memberikan informasi mengenai proporsi dari pergerakan pengaruh shock pada sebuah variabel terhadap shock variabel lainnya pada periode saat ini dan periode yang akan datang (Ajija dkk, 2011:168).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Unit Root

Untuk melihat stasioneritas dengan menggunakan uji DF atau ADF dilakukan dengan membandingkan t-statistik dari variabel lag variabel dependen dengan nilai kritis DF atau ADF dalam tabel. Hasil pengujian stasioneritas data untuk semua variabel amatan adalah sebagai berikut :

Tabel 2 Hasil Pengujian Akar-akar unit dengan Level

Variabel	Nilai Augmented Dickey Fuller	Nilai Kritis Mc Kinnon pada Tingkat Signifikansi 1%	Prob	Kesimpulan
LIBOR	-1.293028	-4.030157	0.8852	Tidak stasioner
KURS	-3.736362	-4.030157	0.0233	Tidak stasioner
INF	-4.588827	-4.030157	0.0016	Stasioner
IHSG	-2.468305	-4.031309	0.3433	Tidak Stasioner

Sumber: Pengujian Unit Root Test dengan Eviews

Tabel 3 Hasil Pengujian Akar-akar unit dengan *First Difference*

Variabel	Nilai Augmented Dickey Fuller	Nilai Kritis Mc Kinnon pada Tingkat Signifikansi 1%	Prob	Kesimpulan
LIBOR	-8.877404	-4.030157	0.000	Stasioner
KURS	-8.618251	-4.030729	0.000	Stasioner
INF	-10.26814	-4.030157	0.000	Stasioner
IHSG	-8.897830	-4.030157	0.000	Stasioner

Sumber: Pengujian Unit Root Test dengan Eviews

Berdasarkan keterangan pada tabel dapat dinyatakan bahwa:

Semua data LIBOR, KURS, INF dan IHSG tidak memiliki akar unit (*unit root*) atau dinyatakan stasioner.

Terbukti bahwa data LIBOR, KURS dan IHSG stasioner pada derajat satu (*first difference*) kecuali variabel INF yang stasioner pada tingkat level karena memiliki t-statistik *Dickey Fuller* yang lebih besar daripada nilai kritis Mc Kinnon dengan derajat kepercayaan 1%.

Penentuan Panjang Lag

Estimasi VAR sangat peka terhadap panjang lag data yang digunakan, maka perlu ditentukan jumlah lag yang optimal. Penentuan panjang lag dimanfaatkan untuk mengetahui lamanya periode keterpengaruhannya suatu variabel terhadap variabel masa lalunya maupun variabel lainnya. Penentuan lag dapat digunakan dengan beberapa pendekatan antara lain *Likelihood Ratio (LR)*, *Final Prediction Error (FPE)*, *Akaike Information Criterion (AIC)* dan *Schwarz Information Criterion (SC)*. Hasil *VAR Lag Order Selection*.

Berdasarkan hasil output Eviews 6 di dapatkan hasil bahwa HQ, SC dan LR menunjukkan panjang lag berbeda, sedangkan FPE dan AIC menunjukkan panjang lag yang sama yaitu tiga. Karena dua kriteria memberikan hasil yang sama, maka dipilih panjang optimum dalam penelitian ini adalah tiga.

Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas granger ini bertujuan untuk melihat bagaimana pola hubungan antar variabel dalam penelitian ini.

Tabel 4 Uji Kausalitas Granger

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LIBOR does not Granger Cause IHSG	129	1.92540	0.1290
IHSG does not Granger Cause LIBOR		4.58220	0.0045
KURS does not Granger Cause IHSG	129	2.04347	0.1113
IHSG does not Granger Cause KURS		5.41049	0.0016
INF does not Granger Cause IHSG	129	0.41690	0.7412
IHSG does not Granger Cause INF		0.87834	0.4544
KURS does not Granger Cause LIBOR	129	1.58541	0.1964
LIBOR does not Granger Cause KURS		2.42925	0.0686
INF does not Granger Cause LIBOR	129	0.71658	0.5439
LIBOR does not Granger Cause INF		0.06997	0.9759
INF does not Granger Cause KURS	129	0.55770	0.6440
KURS does not Granger Cause INF		1.38363	0.2510

Sumber: Data diolah dengan Eviews

Berdasarkan uji kausalitas pada tabel di atas diketahui bahwa terdapat hubungan satu arah dan tidak ada sama sekali hubungan diantara variabel. Berikut hasil lengkapnya.

Hubungan Suku Bunga LIBOR dan IHSG. Terdapat hubungan satu arah yaitu antara IHSG terhadap Suku Bunga LIBOR.

Hubungan Kurs dan IHSG. Terdapat hubungan satu arah yaitu antara IHSG terhadap Kurs.

Hubungan Inflasi dan IHSG. Tidak terdapat hubungan satu dengan yang lainnya.

Hubungan Kurs dan Suku Bunga Libor. Terdapat hubungan satu arah yaitu antara Suku Bunga Libor terhadap Kurs.

Hubungan Inflasi dan Suku Bunga Libor. Tidak terdapat hubungan satu dengan yang lainnya.

Hubungan Inflasi dan Kurs. Tidak terdapat hubungan antara satu dengan yang lainnya.

Estimasi VAR

Tabel 5 Hasil Estimasi VAR dengan Lag 3

	DIHSG	DLIBOR	DKURS	DINF
DIHSG(-1)	1.248790	0.000731	-0.961114	-0.001806
	(0.09656)	(0.00026)	(0.27794)	(0.00199)
	[12.9328]	[2.80694]	[-3.45793]	[-0.90705]
DIHSG(-2)	-0.152345	-5.32E-06	0.645126	-0.000433
	(0.15857)	(0.00043)	(0.45645)	(0.00327)
	[-0.96072]	[-0.01244]	[1.41336]	[-0.13244]
DIHSG(-3)	-0.096520	-0.000764	0.342104	0.002267
	(0.10755)	(0.00029)	(0.30959)	(0.00222)
	[-0.89741]	[-2.63154]	[1.10502]	[1.02238]
DLIBOR(-1)	2.301845	1.155133	86.19222	0.439209
	(35.1034)	(0.09470)	(101.044)	(0.72384)
	[0.06557]	[12.1983]	[0.85302]	[0.60678]
DLIBOR(-2)	79.65008	-0.120914	-274.8963	0.081817
	(53.7868)	(0.14510)	(154.824)	(1.10910)
	[1.48085]	[-0.83333]	[-1.77554]	[0.07377]
DLIBOR(-3)	-85.09021	-0.058935	208.8224	-0.476796
	(33.3997)	(0.09010)	(96.1401)	(0.68871)
	[-2.54763]	[-0.65410]	[2.17206]	[-0.69230]
DKURS(-1)	0.063257	0.000149	1.044115	0.000248
	(0.03340)	(9.0E-05)	(0.09613)	(0.00069)
	[1.89405]	[1.65295]	[10.8610]	[0.36037]
DKURS(-2)	-0.036136	-0.000273	-0.329518	0.000267
	(0.04759)	(0.00013)	(0.13700)	(0.00098)
	[-0.75925]	[-2.12454]	[-2.40523]	[0.27256]
DKURS(-3)	0.010013	5.53E-05	0.163848	0.000151
	(0.03144)	(8.5E-05)	(0.09050)	(0.00065)
	[0.31847]	[0.65197]	[1.81050]	[0.23367]
DINF(-1)	-3.781402	0.004083	-20.50419	0.879466
	(4.49718)	(0.01213)	(12.9450)	(0.09273)
	[-0.84084]	[0.33659]	[-1.58395]	[9.48386]
DINF(-2)	-0.013974	0.005545	19.52822	-0.088083
	(6.03456)	(0.01628)	(17.3703)	(0.12443)
	[-0.00232]	[0.34061]	[1.12423]	[-0.70787]
DINF(-3)	1.169177	0.003961	-3.146722	-0.072503
	(4.30371)	(0.01161)	(12.3881)	(0.08874)
	[0.27167]	[0.34119]	[-0.25401]	[-0.81700]
C	-299.7429	0.580290	1115.309	-4.115297
	(136.496)	(0.36822)	(392.901)	(2.81459)
	[-2.19598]	[1.57594]	[2.83865]	[-1.46213]
R-squared	0.986852	0.981475	0.849017	0.711393
Adj. R-squared	0.985480	0.979542	0.833262	0.681278
Sum sq. Resids	1327921.	9.663630	11002633	564.6251
S.E. equation	107.4576	0.289882	309.3139	2.215803
F-statistic	719.2882	507.7339	53.88951	23.62216
Akaike AIC	12.28810	0.457341	14.40262	4.525134
Schwarz SC	12.57776	0.747001	14.69228	4.814793

Dari hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel di atas, dengan menggunakan dasar lag = 3 terlihat bahwa adanya hubungan antara LIBOR, KURS, INF dan IHSG dengan lag 3, hal ini dapat disimpulkan bahwa dengan mengamati t-statistik dari masing-masing koefisien, hubungan antara variabel LIBOR, KURS, INF dan IHSG dapat dilihat di bawah ini :

Variabel LIBOR : Kontribusi yang paling besar dan positif terhadap LIBOR adalah variabel itu sendiri (LIBOR) pada lag 1 yaitu sebesar 12,19 kemudian diikuti oleh IHSG sebesar 2,81 (pada lag 1). Sedangkan inflasi dan kurs memiliki kontribusi yang rendah terhadap LIBOR.

Variabel KURS : Kontribusi yang paling besar dan positif terhadap kurs adalah variabel itu sendiri (kurs) Pada lag 1 sebesar 10,86 kemudian diikuti oleh LIBOR sebesar 2,17 (pada lag 3). Sedangkan IHSG dan inflasi memiliki kontribusi yang rendah terhadap kurs.

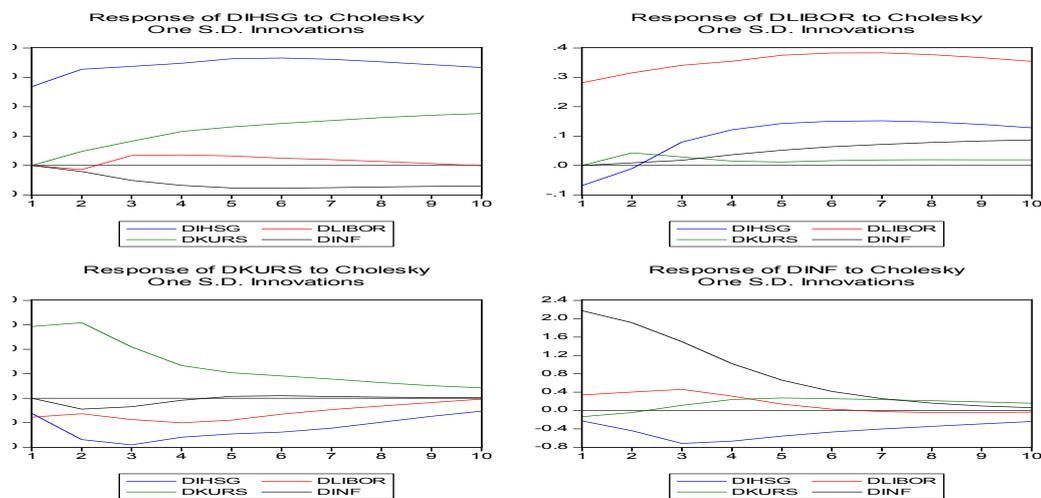
Variabel Inflasi (INF) : Kontribusi yang paling besar terhadap inflasi adalah variabel itu sendiri (inflasi) pada lag 1 sebesar 9,48 kemudian diikuti oleh IHSG (pada lag 3) sebesar 1,02. Sedangkan LIBOR dan kurs memiliki kontribusi yang rendah terhadap inflasi.

Variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) : Kontribusi yang paling besar dan positif terhadap IHSG adalah variabel itu sendiri (IHSG) pada lag 1 sebesar 12,93 kemudian diikuti oleh kurs sebesar 1,89 (pada lag 1). Sedangkan inflasi dan LIBOR memiliki kontribusi yang rendah terhadap IHSG.

Berdasarkan hasil analisa *Vector Autoregression* diketahui bahwa hasil estimasi di atas membuktikan bahwa hanya ada hubungan searah antara variabel LIBOR, Kurs, Inflasi dan IHSG dengan demikian hipotesa adanya hubungan timbal balik antara LIBOR, Kurs, Inflasi dan IHSG sebagai variabel yang diamati dalam penelitian ini tidak terbukti.

4.5 Analisis *Impulse Response Function (IRF)*

Impulse response function ini digunakan untuk melihat pengaruh perubahan dari satu variabel pada variabel itu sendiri atau variabel lainnya. Estimasi yang dilakukan untuk IRF ini dititikberatkan pada respon suatu variabel pada perubahan satu standar deviasi dari variabel itu sendiri maupun dari variabel lainnya yang terdapat dalam model.



Gambar 2 *Impulse Response Function*

Pada gambar di atas diketahui bahwa respon kenaikan satu standar deviasi Libor pada periode pertama akan menaikkan membawa efek terhadap Kurs, Inflasi dan IHSG. Kemudian pada periode berikutnya Libor terus mengalami kenaikan sampai pada periode 7 dan seterusnya. Sedangkan kurs mengalami penurunan pada periode 2 dan mengalami kenaikan kembali pada periode 5 dan seterusnya. Pada IHSG mengalami keadaan stabil, dan inflasi terus menerus mengalami kenaikan. Hal ini berarti bahwa bila

suku bunga Libor mengalami perubahan maka akan berpengaruh terhadap Indeks harga saham gabungan karena berhubungan dengan pinjaman para emiten yang list di bursa. Namun kenaikan Libor akan membuat penurunan pada nilai tukar. Jika suku bunga Libor mengalami kenaikan maka bisa mempengaruhi inflasi tetapi dalam taraf yang kecil.

Respon kenaikan satu standar deviasi kurs pada periode pertama akan menurunkan kurs sendiri, inflasi dan IHSG sedangkan Libor men-

galami peningkatan. Pada periode berikutnya responnya masih sama dengan periode pertama. Respon perubahan kurs terhadap Libor dan IHSG adalah negatif. Hal ini berarti jika nilai tukar mengalami kenaikan maka akan berdampak pada turunnya indeks harga saham gabungan. Sedangkan respon perubahan kurs terhadap inflasi adalah positif yang berarti bahwa jika kurs mengalami kenaikan maka inflasi juga mengalami kenaikan.

Respon kenaikan satu standar deviasi dari inflasi dapat direspon oleh Kurs, Libor, dan IHSG. Nilai standar deviasi inflasi terus mengalami penurunan dari periode pertama sampai periode ke 10. Sedangkan pada variabel IHSG mengalami penurunan dari periode pertama namun pada periode ke 3 mengalami peningkatan terus menerus. Hal ini berarti bahwa jika inflasi mengalami kenaikan maka akan mengakibatkan turunnya nilai saham karena krisis kepercayaan yang dialami investor. Jika inflasi naik maka akan mengakibatkan kenaikan pada nilai tukar juga dikarenakan jumlah uang yang beredar semakin banyak dan harga-hargapun semakin tinggi. Sedangkan respon kenaikan satu standar deviasi IHSG pada periode pertama akan menaikkan indeks IHSG itu sendiri dan kurs, sedangkan Libor mengalami penurunan pada periode pertama dan pada periode kedua mengalami kenaikan kemudian mengalami penurunan perlahan-lahan. Pada variabel inflasi mengalami penurunan dari periode pertama lalu pada periode ketujuh mengalami kenaikan perlahan-lahan.

Analisis Variance Decomposition (VD)

Variance Decomposition bertujuan untuk mengukur perkiraan varians error suatu variabel, yaitu seberapa besar perbedaan sebelum dan sesudah *shocks*, baik yang berasal dari variabel sendiri maupun dari variabel lain. Dengan menggunakan metode *variance decomposition* dalam Eviews diperoleh hasil sebagai berikut :

Libor pada periode 1, perkiraan *error variance* seluruhnya (94,42%) dijelaskan oleh Libor itu sendiri dan sisanya (5,57%) dijelaskan oleh IHSG sedangkan variabel lainnya tidak terpengaruh. Pada periode kedua seluruh variabel terpengaruh. Perkiraan *error variance* lain yang paling mempengaruhi Libor adalah IHSG sampai pada periode ke 10 yaitu sebesar 10,35%. Hasil ini menyimpulkan bahwa fluktuasi dari Libor lebih banyak dipengaruhi oleh Libor itu sendiri sedangkan IHSG, kurs, dan Inflasi memiliki pengaruh yang kecil atau sedikit saja mempengaruhi fluktuasi.

Kurs pada periode pertama, perkiraan *er-*

ror variance seluruhnya (89,78%) dijelaskan oleh kurs itu sendiri dan selebihnya dipengaruhi oleh Libor dan IHSG masing-masing sebesar 6,22% dan 3,99%, sedangkan inflasi tidak terpengaruh sama sekali. Namun pada periode kedua perkiraan *error variance* inflasi mempengaruhi inflasi itu sendiri sebesar 80,34%, diikuti oleh IHSG sebesar 14,36%, Libor 4,41% dan inflasi sebesar 0,88%. Perkiraan *error variance* lain yang paling mempengaruhi kurs adalah IHSG yaitu sebesar 34,03% pada periode 10. Jadi IHSG merupakan variabel yang paling mempengaruhi *error variance* terhadap kurs di Indonesia.

Inflasi pada periode pertama, perkiraan *error variance* seluruhnya (96,24%) dijelaskan oleh Inflasi itu sendiri. Namun pada periode 2 perkiraan *error variance* Inflasi mempengaruhi Inflasi itu sendiri sebesar 93,92% diikuti oleh Libor sebesar 3,08%, IHSG sebesar 2,75% dan kurs sebesar 0,22%. Perkiraan *error variance* variabel lain yang mempengaruhi Inflasi adalah IHSG yaitu 13,94% pada periode 10. Hasil ini menyimpulkan bahwa fluktuasi dari Inflasi lebih banyak dipengaruhi oleh Inflasi itu sendiri sedangkan IHSG, Libor dan Kurs mempunyai pengaruh yang kecil atau hampir tidak berpengaruh.

IHSG pada periode pertama, perkiraan *error variance* seluruhnya (100%) dijelaskan oleh IHSG itu sendiri sedangkan variabel lain tidak terpengaruh. Namun pada periode kedua, perkiraan *error variance* IHSG mempengaruhi IHSG itu sendiri sebesar 98,41%, diikuti oleh Kurs sebesar 1,24% kemudian Inflasi sebesar 0,23% dan Libor sebesar 0,10%. Perkiraan *error variance* variabel lain yang paling mempengaruhi IHSG adalah kurs sampai periode 10 yaitu sebesar 12,34%. Hal ini berarti bahwa fluktuasi dari IHSG dipengaruhi oleh IHSG itu sendiri sedangkan Libor, Kurs, dan Inflasi mempunyai pengaruh yang sangat kecil.

Pembahasan

Estimasi variabel-variabel penelitian dengan menggunakan model VAR untuk meneliti hubungan Libor dengan IHSG menghasilkan hubungan satu arah. Hasil estimasi menunjukkan bahwa secara signifikan IHSG dapat mempengaruhi Libor. Penurunan indeks saham akan mengakibatkan investor mengalami kerugian sehingga mereka memilih untuk mengalihkan dananya ke pasar uang atau tabungan deposito. Penurunan indeks saham juga bisa disebabkan karena kenaikan tingkat suku bunga pinjaman sehingga dapat meningkatkan beban emiten yang lebih lanjut dapat dan berpengaruh terhadap kondisi bank yang listing di bursa. Bank-bank yang mela-

kukan kredit pada bank-bank internasional akan sangat peka terhadap fluktuasi suku bunga Libor karena suku bunga ini merupakan patokan yang digunakan pada berbagai negara. Jika nilai IHSG terus menerus menurun akan berakibat pada melemahnya nilai tukar rupiah. Investor menganggap bahwa kondisi perekonomian di Indonesia sudah tidak menguntungkan sehingga mereka memindahkan dananya pada indeks saham negara lain yang dirasa menguntungkan.

Hasil *Impulse Response* juga menunjukkan bahwa apabila terjadi shock terhadap indeks harga saham gabungan maka Libor akan merespon setelah tahun pertama yaitu pada bulan Mei tahun kedua yaitu tahun 2001 dan lebih cenderung stabil pergerakannya. Sementara hasil *variance decomposition* menunjukkan bahwa shock terhadap IHSG direspon baik oleh Libor.

Model VAR ini juga menghasilkan hubungan satu arah antara IHSG terhadap kurs. Bila nilai IHSG mengalami penurunan maka akan berdampak pada penurunan nilai tukar rupiah karena hilangnya kepercayaan investor terhadap kondisi perekonomian di Indonesia yang menyebabkan *capital outflow*. Dengan kondisi seperti ini Indonesia akan mengalami kekurangan dana yang bisa menyebabkan penurunan nilai ekspor dan peningkatan nilai impor. Bila nilai impor naik maka ini akan menggerus cadangan devisa Indonesia yang akan berpengaruh kepada neraca pembayaran Indonesia yang akan mengalami defisit. Bila neraca pembayaran Indonesia mengalami defisit maka Indonesia akan mencari sumber dana lain untuk menutupi defisit neraca pembayaran salah satunya dengan meminjam dana pada negara lain. Hal ini akan membuat kondisi perekonomian Indonesia menjadi semakin jatuh dan terpuruk.

Hasil *Impulse Response* juga menunjukkan bahwa apabila terjadi shock terhadap indeks harga saham gabungan maka kurs akan merespon setelah tahun pertama yaitu pada bulan Maret di periode kedua yaitu tahun 2001 dimana shock itu timbul dan setelah tahun ke empat akan menuju keseimbangan. Sementara hasil *variance decomposition* menunjukkan bahwa shock terhadap IHSG dapat dijelaskan baik oleh IHSG sendiri maupun dijelaskan oleh kurs.

Model VAR ini juga menghasilkan hubungan satu arah antara suku bunga Libor terhadap kurs. Jika suku bunga Libor mengalami kenaikan maka dapat mengakibatkan penurunan nilai tukar rupiah. Investor menganggap bahwa kondisi perekonomian di Indonesia sudah tidak menguntungkan sehingga mereka memindahkan dananya pada indeks saham negara lain yang dirasa lebih

menguntungkan. Investor akan mengalihkan dananya pada sektor yang lain contohnya pada pasar uang dalam bentuk tabungan dan deposito. Dengan naiknya nilai tukar rupiah akan berdampak pada naiknya biaya produksi sehingga produsen akan mengurangi jumlah produksinya yang bisa mengakibatkan pada pengurangan jumlah karyawan.

Hasil *Impulse Response* juga menunjukkan bahwa apabila terjadi shock terhadap suku bunga Libor maka kurs akan merespon setelah tahun pertama yaitu pada bulan April tahun 2001 dimana shock itu timbul dan cenderung stabil. Sementara hasil *variance decomposition* menunjukkan bahwa shock terhadap suku bunga Libor dapat dijelaskan oleh variabel Libor itu sendiri dan juga kurs.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

Hasil estimasi dengan menggunakan VAR menunjukkan adanya pengaruh antara Libor, Kurs dan Inflasi terhadap perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan lag 3. Berdasarkan hasil output t-statistik maka variabel yang paling memiliki pengaruh terhadap IHSG adalah variabel IHSG itu sendiri diikuti oleh Kurs, Inflasi dan Libor. Hasil yang sama juga diperlihatkan oleh output dari *impulse response* dan *variance decomposition*. Hasil yang didapat menyimpulkan bahwa perubahan fluktuasi dari IHSG direspon oleh Kurs, Inflasi dan Libor dengan pengaruh yang kecil namun dalam jangka panjang pengaruhnya semakin besar.

Hasil estimasi dengan menggunakan VAR menunjukkan adanya pengaruh antara Libor, Kurs dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap perubahan Inflasi dengan lag 3. Berdasarkan hasil output t-statistik maka variabel yang paling memiliki pengaruh terhadap Inflasi adalah variabel Inflasi itu sendiri diikuti oleh IHSG, Libor dan Kurs. Hasil yang sama juga diperlihatkan oleh output dari *impulse response* dan *variance decomposition*. Hasil ini menyimpulkan bahwa fluktuasi dari Inflasi lebih banyak dipengaruhi oleh Inflasi itu sendiri sedangkan IHSG, Libor dan Kurs mempunyai pengaruh yang kecil. Dalam jangka panjang prosentase pengaruh dari variabel itu sendiri tergeser dengan variabel lain.

Hasil estimasi dengan menggunakan VAR menunjukkan adanya pengaruh antara Libor, Inflasi dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

terhadap perubahan Kurs dengan lag 3. Berdasarkan hasil output t-statistik maka variabel yang paling memiliki pengaruh terhadap Kurs adalah variabel kurs itu sendiri diikuti oleh Libor, IHSG dan Inflasi. Hasil yang sama juga diperlihatkan oleh output dari *impulse response* dan *variance decomposition*. Hasil yang didapat menyimpulkan bahwa fluktuasi dari Kurs direspon oleh Libor, IHSG dan Inflasi dengan nilai yang kecil. Dalam pengaruh jangka panjang mulai memperlihatkan prosentase pengaruh Libor, Inflasi dan IHSG yang semakin besar.

Hasil estimasi dengan menggunakan VAR menunjukkan adanya pengaruh antara Kurs, Inflasi dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap perubahan Libor dengan lag 3. Berdasarkan hasil output t-statistik maka variabel yang paling memiliki pengaruh terhadap Libor adalah variabel Libor itu sendiri diikuti oleh IHSG, Inflasi dan Kurs. Hasil yang sama juga diperlihatkan oleh output dari *impulse response* dan *variance decomposition*. Hasil ini menyimpulkan bahwa fluktuasi dari Libor lebih banyak dipengaruhi oleh Libor itu sendiri sedangkan IHSG, Kurs, dan Inflasi memiliki pengaruh yang kecil atau sedikit saja mempengaruhi fluktuasi namun dalam jangka panjang pengaruh ketiga variabel tersebut prosentasenya mulai semakin besar.

Saran

Indeks harga saham merupakan indikator yang banyak digunakan oleh investor untuk melihat kondisi perekonomian suatu negara. Penurunan indeks harga saham yang nilainya signifikan akan membuat kepercayaan investor juga menurun, oleh karena itu para emiten yang menerbitkan saham harus menjaga dan meningkatkan kinerja perusahaannya. Hal ini akan mengembalikan kepercayaan kepada investor bahwa saham masih menjadi salah satu alternatif investasi yang memberikan return yang menjanjikan.

Kurs merupakan salah satu variabel yang memiliki kontribusi besar terhadap IHSG sehingga Bank Indonesia selaku Otoritas moneter diharapkan mampu menjaga kestabilan nilai kurs agar tidak terdepresiasi ke level yang lebih rendah. Bank Indonesia bisa menaikkan tingkat bunga dengan harapan pihak asing akan menanamkan dollarnya ke Indonesia, sehingga dollar melimah. Dengan melimpahnya jumlah dollar maka nilainya akan turun sehingga rupiah bisa menguat/terapresiasi.

Pergerakan suku bunga internasional harus secara cepat diperhatikan. Perubahan suku bunga internasional yang tidak direspon cepat oleh suku bunga dalam negeri akan mempengaruhi aliran

modal, baik aliran modal masuk maupun keluar. Otoritas moneter hendaknya meningkatkan suku bunga domestik daripada suku bunga internasional agar kurs tetap terjaga kestabilannya sehingga aktivitas pasar modal tetap terjaga stabil.

Otoritas moneter bisa mengendalikan laju inflasi dengan menstabilkan nilai tukar rupiah dengan jalan melakukan penjualan surat berharga seperti SUN dan SBI. Dengan penjualan surat berharga tersebut akan bisa menghimpun dana dari masyarakat sehingga berdampak pada pengurangan jumlah uang yang beredar. Terjaganya jumlah uang beredar membuat laju inflasi dalam kondisi stabil.

DAFTAR PUSTAKA

Abustan. 2009. *Analisis Vector Auto Regressive (VAR) terhadap korelasi antara Belanja Publik dan Pertumbuhan Ekonomi di Sulawesi Selatan, Tahun 1985 – 2005*. Dalam Jurnal Ekonomi Pembangunan, Volume 10, No. 1 Hal 1 – 14. Juni 2009. Bogor: Institut Pertanian Bogor.

Ajija, R Shochrul, Sari, W Dyah, Setianto, H Rahmat, Primanti R Marta. 2011. *Cara cerdas menguasai Eviews*. Cetakan Pertama. Salemba Empat: Jakarta.

Anoraga, Panji dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.

Bank Indonesia. *Statistik Ekonomi dan keuangan Indonesia*. Berbagai terbitan 2000 – 2010. Jakarta: Bank Indonesia.

Bapepam – LK. *Statistik Pasar Modal*. Berbagai terbitan 2000 – 2010. Jakarta: Bapepam – Lk.

Bapepam-Lk. 2008. *Studi Tentang Analisis Hubungan Kointegrasi dan Kausalitas serta Hubungan Dinamis antara Aliran Modal Asing, Perubahan Nilai Tukar dan Pergerakan IHSG di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Departemen Keuangan.

Boediono. 1990. *Ekonomi Moneter*. Edisi ketiga. Cetakan kelima. Yogyakarta. BPFE

Darmadji, Tjiptono, dan Fakhruddin, Hendy M. 2006. *Pasar Modal di Indonesia :Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat : Jakarta.

Diulio, Eugene A. 1990. *Teori Dan Soal-Soal:Uang Dan Bank*. Terjemahan Dari Theory And Problem Of Money And Banking (Schaum

- Series). Penerbit Asli McGraw-Hill, Inc. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Fabozzi, Frank J., Modigliani, Franco, dan Ferri, Michael G. 1999. *Pasar dan Lembaga Keuangan*. Terjemahan Chaerul Djakman. Jakarta: Salemba Empat.
- Gregory, N Mankiw. 2006. *Principles Of Economics (Pengantar Ekonomi Makro)*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Hadi, Yonathan S. 2003. *Analisis Vector Auto Regression (VAR) terhadap Korelasi antara Pendapatan Nasional dan Investasi Pemerintah di Indonesia, 1983/1984 – 1999/2000*. Dalam Jurnal Keuangan dan Moneter, Volume 6 No. 2. Jakarta: Badan Analisa Fiskal Depkeu.
- Imansyah, Dr Muhammad Handry. 2009. *Krisis Keuangan Di Indonesia :Dapatkah Diramalkan?.*Jakarta :PTGamedia.
- Ingrid. 2006. *Sektor Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia : Pendekatan Kausalitas dalam Multivariate Vector Error Correction Model (VECM)*. Dalam Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol. 8, No.1. Universitas Kristen Petra Surabaya.
- Kuncoro, Mudrajad. 1996. *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: BPFE.
- Madura, Jeff. 2006. *International Corporate Finance (Keuangan Perusahaan Internasional)*. Buku 1 Edisi Kedelapan. Jakarta : Salemba Empat.
- Manulang, Poltak. *Pengaruh Kurs Mata Uang Rupiah Atas Dollar AS Dan Kepemilikan Saham Oleh Investor Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan(IHSG)*. Dalam Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Volume 2 No.2, Oktober 2008. Bandung: Universitas Advent Indonesia.
- Mauliano, Deddy Azhar. 2009. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: Universitas Gunadarma.
- Mishkin, S Frederic. 2008. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Terjemahan Lana Soelistianingsih dan Beta Yulianita G. Buku 1 Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat.
- Mishkin, S Frederic. 2008. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Terjemahan Lana Soelistianingsih dan Beta Yulianita G. Buku 2 Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat.
- Nopirin. 1992. *Ekonomi Moneter*. Buku I Edisi ke 4. Cetakan Pertama. BPFE UGM: Yogyakarta.
- Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter*. Buku II Edisi ke 1. Cetakan Kesepuluh. BPFE UGM: Yogyakarta.
- Ocktavia, Ana. 2007. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah /US\$ dan Tingkat Suku Bunga Sbi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Rusiadi. 2009. *Analisis Pasar Keuangan Global dan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Program Pasca Sarjana, Universitas Sumatera Utara: Medan.
- Sarwoko. 2005. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Supranto, J. 2004. *Statistik Pasar Modal Keuangan dan Perbankan*. Pt. Rineka Cipta : Jakarta.
- Sudjono. 2005. *Analisis Keseimbangan dan Hubungan Simultan antara Variabel Ekonomi Makro terhadap Indeks Harga Saham di Bursa Efek Jakarta dengan Menggunakan Metode VAR (Vector Autoregressive), dan ECM (Error Correction Model)*. Dalam Jurnal Ekonomi Teleskop STIE Y.A.I, Volume 4 Edisi 7. Hal 101 – 116.
- Sunariyah.2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi kelima. UPP-STIM YKPN ; Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama Cetakan Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Website Indonesia Stock Exchange. www.idx.co.id
- Website Bursa Efek Indonesia. www.bei.go.id
- Website Jakarta Stock Exchange. www.jsx.co.id
- Website British Banker's Asosiation. www.bbalibor.org.com