

DAMPAK INDIKATOR MAKROEKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM SEKTOR PERTANIAN

Satiri dan Augustina Kurniasih
Program Studi Magister Manajemen, Program Pascasarjana, Universitas
Mercubuana
satiri.mk@gmail.com dan augustina.kurniasih@mercubuana.ac.id,

Abstract

This research has objective to examine and analyze the effect of inflation rate, exchange rate (USD), oil price and interest rate to agriculture stock price index at Indonesia Stock Exchange (IDX). The research using monthly time series data for the period of January 2006 to December 2015. The study utilizes Autoregressive Distributed Lag model (ARDL) technique. The result shows in the short-run inflation rate, exchange rate (USD), oil price and interest rate simultaneously are having significant effect to agriculture stock price index. Partially, only oil price has positif and significant effect, while inflation rate, exchange rate (USD) and interest rate are not have significant effect to agriculture stock price index. While in the long-run no one of variables, inflation rate, exchange rate (USD), oil price and interest rate cointegrate to agriculture stock price index.

Keyword : Macroeconomics, exchange rate, oil price, agriculture stock price index. ARDL.

PENDAHULUAN

Sektor pertanian sudah sejak lama menjadi penopang kehidupan masyarakat Indonesia yang terkenal sebagai masyarakat agraris. Indonesia sebagai bangsa yang memiliki penduduk sebesar 249 juta jiwa berdasarkan sensus penduduk tahun 2013 sangat mengandalkan sektor pertanian dalam memenuhi kebutuhan pangan penduduk yang sangat besar. Pertumbuhan penduduk yang tidak dibarengi dengan pertumbuhan bidang pertanian akan sangat menyulitkan negara dalam pemenuhan meningkatnya kebutuhan pangan (BPS, 2014).

Ketersediaan permodalan adalah kendala terbesar bagi sektor pertanian selain kendala-kendala teknik dan kepemilikan lahan sehingga pada umumnya diusahakan dalam skala kecil atau menengah dengan pola pengusahaannya masih dalam bentuk tradisional dan sederhana. Sementara untuk mendapatkan keuntungan yang memadai harus diusahakan dalam skala ekonomi yang besar dan

untuk hal itu dibutuhkan investasi yang besar. Dalam hal ini pengusaha seharusnya bisa memperolehnya dalam bentuk pinjaman baik dari bank atau lembaga keuangan lainnya.

Guna mengatasi kendala tersebut pasar modal dapat berperan untuk menjadi perantara bagi para investor dan perusahaan sektor pertanian. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain.

Meningkatnya aktivitas dan volume perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang diperlukan tersebut adalah indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham. Salah satu data indeks yang disediakan oleh BEI adalah Indeks Harga Saham Sektoral yang didalamnya terdapat Indeks Harga Saham Sektor Pertanian yang akan dipergunakan dalam penelitian ini.

Indeks Sektor Pertanian menggambarkan kinerja saham perusahaan-perusahaan yang dikelompokkan pada sektor pertanian. Peningkatan pada indeks menggambarkan peningkatan pada kondisi usaha sektor pertanian dan juga sebaliknya penurunan pada indeks menggambarkan memburuknya usaha pada sektor pertanian.

Berdasarkan data BEI 2006-2015 Indeks Sektor Pertanian mengalami guncangan karena krisis 2008 dimana pada awalnya memperoleh kenaikan yang signifikan dari Januari 2006 sebesar 500,23 poin hingga Februari 2008 yang menjadi puncaknya dengan nilai indeks 3,387.69 poin. Dalam waktu delapan bulan yaitu pada Oktober 2008 mengalami penurunan yang sangat dalam hingga indeks terkoreksi sebesar 2,649.52 poin atau 78%. Sejak saat itu hingga akhir Desember 2015 indeks tidak lagi dapat mencapai nilai tertingginya. Hal ini

menjadi tantangan tersendiri bagi para investor untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan indeks harga saham sektor pertanian.

Teori Arbitrage Pricing Theory (Ross, 1976) menyatakan indikator makro ekonomi berpengaruh terhadap return saham. Teori ini memprediksi hubungan tingkat pengembalian sebuah portofolio dan pengembalian dari aset tunggal melalui kombinasi linear dari banyak variabel makroekonomi. Penelitian ini menganalisa sejauh mana indikator makroekonomi mempengaruhi indeks harga saham sektor pertanian. Indikator makroekonomi yang diteliti adalah tingkat inflasi, kurs mata uang asing (USD) terhadap rupiah, harga minyak dan tingkat suku bunga.

Pengaruh indikator makroekonomi sebagai variabel bebas terhadap indeks harga saham sektor pertanian sebagai variabel terikat dapat dijelaskan bahwa bila inflasi naik maka akan menurunkan daya beli masyarakat sehingga mempengaruhi penjualan dan akhirnya profitabilitas perusahaan, menurut Kibria et. al (2014) inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap KSE 100 index. Pelemahan kurs rupiah terhadap USD dapat mengakibatkan meningkatnya biaya-biaya perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi profitabilitas, menurut Rohmanda et. al (2014), kurs mata uang asing berpengaruh secara parsial terhadap harga saham pada masing-masing Indeks Sektoral BEI. Kenaikan harga minyak mentah dunia mempengaruhi harga komoditas lain termasuk komoditas pertanian yang dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan, menurut Asteriou et. al (2013) bahwa harga minyak berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham di Australia (negara maju). Kenaikan tingkat suku bunga akan berpengaruh terhadap nilai saham karena para investor akan mengalihkan investasi ke pasar uang, menurut Khan (2014), tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap KSE-100 index.

Berdasarkan latar belakang tersebut dapat diidentifikasi permasalahan terhadap indeks harga saham sektor pertanian yaitu bagaimana pengaruh indikator makroekonomi yang diwakili oleh inflasi, kurs USD, harga minyak dan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor pertanian. Kemudian dari penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat kepada para *stake holder*

sektor pertanian seperti Pemerintah, Investor, Pengusaha dan para Manager bidang keuangan.

KAJIAN TEORI

Indeks Saham Sektor Pertanian, kinerja pasar saham biasanya diringkas dalam suatu nilai yg disebut indeks harga saham yang merupakan cerminan dari kinerja saham-saham yang ada di bursa efek (Husnan, 2009). Indeks sektoral BEI adalah sub indeks dari IHSG yang diperkenalkan pada tanggal 02 Januari 1996 dengan nilai awal indeks adalah 100 untuk setiap sektor dan menggunakan hari dasar tanggal 28 Desember 1995. Seperti di mayoritas bursa-bursa dunia, indeks yang ada di BEI dihitung dengan menggunakan metodologi rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat (nilai pasar) atau Market Value Weighted Average Index.

Arbitrage Pricing Theory (Ross, 1976) menyatakan bahwa indikator makro ekonomi berpengaruh terhadap return saham. Teori ini memprediksi hubungan tingkat pengembalian sebuah prorfolio dan pengembalian dari aset tunggal melalui kombinasi linear dari banyak variabel makro ekonomi. Menurut Anantayoga et. al (2014) APT dinilai lebih fleksibel dibandingkan Capital Asset Pricing Model (CAPM) karena dalam membuat model dapat menggunakan berbagai faktor makroekonomi yang beragam dalam menghitung premi risiko suatu aset, atau dalam membentuk suatu model penilaian aset. Faktor makroekonomi dari sebuah model yang dibentuk dapat berubah seiring berjalannya waktu, begitu pula dengan premi risiko yang terkandung di dalamnya.

Efficient Market Hypothesis (Fama, 1970) mendefinisikan bahwa pada pasar yang efisien adalah pasar dimana semua informasi yang relevan termasuk perubahan faktor atau kondisi ekonomi sepenuhnya tercermin dalam harga saham sehingga investor tidak akan mendapatkan keuntungan yang tidak normal (abnormal return) atau dengan istilah lain bahwa harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari semua informasi yang ada.

Ada tiga bentuk efisiensi pasar berdasarkan penyerapan informasinya yaitu weak form, semistrong form dan strong form. Bentuk efisiensi pasar lemah (weak

form) menyatakan bahwa harga saham telah menggambarkan semua informasi mengenai data dan analisis yang berhubungan dengan harga saham termasuk harga historikal. Bentuk efisiensi pasar setengah kuat (semistrong form) menyatakan bahwa informasi historis dan prospek kedepan dari perusahaan telah tergambarkan pada harga saham. Bentuk efisiensi pasar kuat (strong form) menyatakan bahwa harga saham sudah merefleksikan seluruh informasi yang relevan dengan perusahaan bahkan termasuk informasi yang hanya tersedia untuk internal perusahaan, Bodie et. al (2013:238).

Inflasi adalah kenaikan harga atas sebagian besar barang dan jasa secara terus menerus. “When the prices of most goods and services are rising over time, the economy is said to be experiencing inflation” (Abel et. al, 2011:6). Sedangkan menurut Boediono (2005:155), inflasi didefinisikan sebagai kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua macam barang saja tidak dapat dikatakan sebagai inflasi kecuali kenaikan tersebut membawa dampak terhadap kenaikan harga sebagian besar barang-barang lain.

Kurs Mata Uang adalah kurs dimana dua mata uang yang berbeda dapat dipertukarkan (Abel et. al 2011:474), atau Kurs adalah harga dari mata uang asing (Dornbusch et. al 2011:46). Dalam perdagangan internasional tidak semua mata uang dapat langsung dipertukarkan walaupun hampir semua mata uang memiliki kurs. Adalah US Dollar yang selama ini telah menjadi satuan mata uang yang dipergunakan dalam perdagangan internasional.

Minyak sebagai komoditas sumber energy bagi industri dan aktifitas masyarakat menjadi faktor yang sangat berpengaruh dalam perekonomian setiap negara. Apakah negara penghasil minyak atau negara pengimpor minyak sangat memperhitungkan naik turunnya harga minyak. Besarnya ketergantungan setiap negara terhadap minyak menjadikan harga komoditas ini selain dipengaruhi oleh *suplay* dan *demand* juga dipengaruhi oleh kepentingan politik suatu negara. Harga minyak Indonesia menggunakan ICP (*Indonesia Crude Price*) yang dihitung berdasarkan 50:50 untuk Platts dan RIM, Kementerian ESDM (2015).

Tingkat Suku Bunga adalah harga yang harus dibayar oleh peminjam untuk mengamankan sumber pinjaman yang langka dari pemberi pinjaman pada waktu yang telah disepakati (Rose dan Marquis, 2008:119). Atau tingkat pembayaran pada pinjaman atau investasi melebihi atau diatas pembayaran nilai pinjaman, dalam bentuk persentase setahun (Dornbusch et. al 2011:44). Tingkat suku bunga yang rendah akan mendorong masyarakat untuk memilih berinvestasi pada instrument lain atau meningkatkan konsumsi daripada menabung atau cash investment. Sebaliknya meningkatnya suku bunga simpanan akan menyebabkan masyarakat akan lebih senang menabung atau cash investment daripada melakukan investasi pada instrument lain atau meningkatkan konsumsi.

Hipotesa dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham sektor pertanian.

H₂ : Kurs mata uang asing (USD) berpengaruh positif terhadap indeks harga Saham sektor pertanian.

H₃ : Harga minyak berpengaruh positif terhadap Indeks harga saham sektor pertanian.

H₄ : Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham sector pertanian.

METODE PENELITIAN

Menurut Kuncoro (2013:10) penelitian diklasifikasikan: pertama studi kausal yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan sebab-akibat, kedua studi korelasional yang bertujuan untuk mengidentifikasi adanya hubungan antara variabel yang diteliti, ketiga studi deskriptif yang bertujuan untuk mencari tahu tentang siapa, apa dan berapa banyak, keempat studi historis bertujuan mengetahui dampak dari kejadian yang lalu untuk menjelaskan kejadian sekarang.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh variabel-variabel bebas yaitu inflasi, kurs mata uang asing (USD), harga minyak, tingkat suku bunga terhadap variabel terikat yaitu indeks harga saham sektor pertanian. Dengan demikian penelitian ini merupakan penelitian kausalitas yang digunakan untuk menjawab hipotesa penelitian ini.

Populasi adalah Indeks Harga Saham Sektor Pertanian pada Bursa Efek Indonesia yang merupakan sub sektor dari IHSG. Penentuan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan sampling jenuh atau sampel sensus, yaitu teknik penentuan sampel dimana semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh jumlah sampel (n) selama periode tahun pengamatan 2006 – 2015 sebanyak 120 sampel data bulanan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang merupakan data runtut waktu (time series) dengan data bulanan dari bulan Januari 2006 sampai dengan Desember 2015. Data Indeks Harga Saham Sektor Pertanian diperoleh dari Bursa Efek Indonesia yang diunduh dari website www.idx.co.id. Data Inflasi diperoleh dari Badan Pusat Statistik yang diunduh dari website www.bps.go.id. Data Harga Minyak diperoleh dari Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral yang diunduh dari website kip.esdm.go.id. Data Kurs Mata Uang Asing (USD) diperoleh dari Bank Indonesia yang diunduh dari website www.bi.go.id. Data Tingkat Suku Bunga diperoleh dari Bank Indonesia dengan mengunduh melalui website www.bi.go.id.

Teknik pengumpulan data yang digunakan oleh peneliti dalam menyelesaikan penelitian ini dengan cara metode riset pustaka (library research), yaitu pengumpulan data sekunder yang berupa data-data tertulis yang berhubungan dengan materi dan objek penelitian baik dari sumber dokumen, buku, koran, majalah, laporan-laporan dan internet.

Dalam penelitian ini digunakan metode analisa kuantitatif dalam mengolah dan menganalisis data. Metode analisa kuantitatif adalah metode analisa yang menggunakan angka-angka, rumus atau model matematika untuk mengetahui dan menganalisa apakah variabel inflasi, kurs mata uang asing, harga minyak dan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor pertanian. Alat yang digunakan untuk membantu analisis data adalah dengan tools yang terdapat pada software statistik Eviews 9.

Penggunaan beberapa model pengolahan data dengan menggunakan OLS biasa terkendala dengan permasalahan otokorelasi, normalitas data, stasioner data

dan kointegrasi maka untuk menganalisis data dalam menguji hipotesis dan menguji pengaruh dan kekuatan variabel-variabel bebas terhadap indeks harga saham sektor pertanian dalam penelitian ini digunakan analisis model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) yang diperkenalkan oleh Pesaran, Shin dan Smith (2001) dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$IHSSP_t = \beta_0 + \beta_1 INF_t + \beta_2 USD_t + \beta_3 OIL_t + \beta_4 INT_t + \epsilon_t \quad (1)$$

Dimana :

IHSSP = Indeks harga saham sektor pertanian

β = Beta faktor

INF = Inflasi

USD = Kurs mata uang asing (USD)

OIL = Harga minyak

INT = Tingkat suku bunga

ϵ_t = Kesalahan residu

Sedangkan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independent terhadap variabel dependent dalam jangka panjang digunakan persamaan sebagai berikut:

$$\Delta IHSSP_t = \delta_0 + \sum \theta_i \Delta IHSSP_{t-1} + \sum \varphi_i \Delta INF_{t-1} + \sum \phi_i \Delta USD_{t-1} + \sum \gamma_i \Delta OIL_{t-1} + \sum \mu_i \Delta INT_{t-1} + \lambda_1 IHSSP_{t-1} + \lambda_2 INF_{t-1} + \lambda_3 USD_{t-1} + \lambda_4 OIL_{t-1} + \lambda_5 INT_{t-1} + \mu_{1t} \quad (2)$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran umum data penelitian pada periode Januari 2006 sampai dengan Desember 2015 disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Satuan	Mean	Maximum	Minimum
Indeks Sektor Pertanian (Y)	Rp	1,863.62	3,387.69	500.23
Inflasi (X1)	%	0.51	3.29	(0.36)
Kurs USD (X2)	Rp/USD	10,160	14,657	8,508
Harga Minyak (X3)	USD/barel	85.16	134.96	38.45
Suku Bunga (X4)	%	7.66	12.75	5.75

Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah data pada masing-masing variabel adalah sebanyak 120 atau data yang digunakan adalah data bulanan dalam periode Januari 2016 sampai dengan Desember 2015.

Indeks Sektor Pertanian memiliki nilai rata-rata sebesar Rp.1.863,62 dengan nilai maksimum sebesar Rp.3.387,69 yang terjadi pada bulan Februari 2008. Sedangkan nilai terendah sebesar Rp.500,23 terjadi pada bulan Januari 2006.

Indeks Sektor Pertanian menunjukkan trend kenaikan yang positif selama periode Januari 2006 sampai Desember 2015 yaitu sebesar 244%. Kenaikan tertinggi dalam waktu yang pendek terjadi pada masa November 2007 sampai Februari 2008 sebesar 88%. Sedangkan penurunan terdalam dalam waktu yang pendek terjadi pada masa Februari 2008 sampai Oktober 2008 sebesar 359%.

Penurunan nilai indeks pada semester kedua tahun 2008 disebabkan oleh krisis ekonomi global yang dimulai oleh krisis keuangan di Amerika yang berlanjut pada kejatuhan pasar modal. Globalisasi pasar modal menyebabkan keterkaitan pengaruh antar bursa diberbagai negara sehingga kejatuhan indeks di hampir semua negara berpengaruh besar terhadap jatuhnya indeks di Bursa Efek Indonesia.

Inflasi memiliki nilai rata-rata sebesar 0,51% dengan nilai maksimum sebesar 3,29% yang terjadi pada bulan Juli 2013. Sedangkan nilai terendah sebesar -0,36% (deflasi) terjadi pada bulan Februari 2015.

Inflasi tertinggi yang terjadi pada bulan Juli 2013 dipicu oleh kenaikan harga BBM yang terjadi pada tanggal 22 Juni 2013 dimana harga premium naik dari

Rp.4.500/liter menjadi Rp.6.500/liter dan harga solar dari Rp.4.500/liter menjadi Rp.5.500/liter. Selain karena kenaikan harga BBM juga disebabkan oleh dampak dari kenaikan harga BBM secara tidak langsung seperti biaya transportasi, biaya produksi hingga pada kenaikan harga komoditas.

Rendahnya tingkat inflasi pada Februari 2015 disebabkan oleh efek penurunan harga BBM yang terjadi selama Januari 2015 sebanyak dua kali yaitu pada tanggal 01 Januari 2015 dan 19 Januari 2015 dengan total penurunan sebesar Rp.1.800/liter untuk premium dan Rp.1.100/liter untuk solar yang berdampak terhadap penyesuaian tarif angkutan umum serta sejumlah komoditas lainnya, terutama dari kelompok bahan makanan. Hal ini terlihat dari kelompok pengeluaran yang mengalami deflasi hanya dari kelompok transport, komunikasi dan jasa keuangan dan kelompok bahan makanan.

Kurs rupiah terhadap US dolar memiliki nilai rata-rata sebesar Rp.10.160/USD dengan nilai maksimum sebesar Rp.14.657/USD yang terjadi pada bulan September 2015. Sedangkan nilai terendah sebesar Rp.8.508/USD terjadi pada bulan Juli 2011.

Uji stasioneritas data dilakukan dengan uji akar unit Augmented Dickey-Fuller dengan menggunakan Eviews menunjukkan bahwa variabel indeks, kurs, dan harga minyak tidak stasioner pada level I(0) untuk semua tingkat keyakinan 1%, 5% dan 10% akan tetapi stasioner pada I(1). Sedangkan variabel inflasi stasioner pada level I(0) untuk semua tingkat keyakinan 1%, 5% dan 10%. Kemudian variabel suku bunga tidak stasioner pada level I(0) untuk tingkat keyakinan 1%, stasioner pada tingkat keyakinan 5% dan pada tingkat keyakinan 10%.

Tabel 2. Hasil Uji Stasioner Augmented Dickey-Fuller

Variabel	t-stat value	p-value	t-stat value	p-value
	I(0)	I(0)	I(1)	I(1)
Indeks Sektor Pertanian	-2.834524	0.0565	-10.01619	0.0000
Inflasi	-8.551378	0.0000		
Kurs USD	0.016657	0.9576	-10.19345	0.0000
Harga Minyak	-2.616339	0.0925	-6.292688	0.0000
Suku Bunga	-3.396964	0.0130		

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Indeks Sektor Pertanian pada I(1) dengan nilai absolut t-statistic $10.01619 > 3.486551$ nilai kritis pada tabel MacKinnon pada tingkat kepercayaan 1%, memiliki nilai probabilitas $0.0000 < 0.05$ maka Indeks Sektor Pertanian stasioner pada I(1). Inflasi pada I(0) dengan nilai absolut t-statistic $8.551378 > 3.486551$ nilai kritis pada tabel MacKinnon pada tingkat kepercayaan 1%, memiliki nilai probabilitas $0.0000 < 0.05$ maka Inflasi stasioner pada I(0). Kurs USD pada I(1) dengan nilai absolut t-statistic $10.19345 > 3.486551$ nilai kritis pada tabel MacKinnon pada tingkat kepercayaan 1%, memiliki nilai probabilitas $0.0000 < 0.05$ maka Kurs USD stasioner pada I(1). Harga Minyak pada I(1) dengan nilai absolut t-statistic $6.292688 > 3.486551$ nilai kritis pada tabel MacKinnon pada tingkat kepercayaan 1%, memiliki nilai probabilitas $0.0000 < 0.05$ maka Harga Minyak stasioner pada I(1). Suku Bunga pada I(0) dengan nilai absolut t-statistic $3.396964 > 2.886074$ nilai kritis pada tabel MacKinnon pada tingkat kepercayaan 5%, memiliki nilai probabilitas $0.0130 < 0.05$ maka Inflasi stasioner pada I(0).

Berdasarkan uji kointegrasi Johansen diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Kointegrasi Johansen

Variabel	Trace statistic value	p-value
Inflasi	28.49739	0.0003
Kurs USD	13.35858	0.1023
Harga Minyak	14.23018	0.0768
Suku Bunga	26.07675	0.0009

Inflasi dengan nilai *trace statistic value* $28.49739 > 15.49471$ nilai kritis dan nilai probabilitas $0.0003 < 0.05$ maka Inflasi memiliki kointegrasi. Kurs USD dengan nilai *trace statistic value* $13.35858 < 15.49471$ nilai kritis dan nilai probabilitas $0.1023 > 0.05$ maka Kurs USD tidak memiliki kointegrasi. Harga Minyak dengan nilai *trace statistic value* $14.23018 < 15.49471$ nilai kritis dan nilai probabilitas $0.0768 > 0.05$ maka Harga Minyak tidak memiliki kointegrasi. Suku Bunga dengan nilai *trace statistic value* $26.07675 > 15.49471$ nilai kritis dan nilai probabilitas $0.0009 < 0.05$ maka Suku Bunga memiliki kointegrasi.

Untuk melakukan analisa dengan menggunakan ARDL diperlukan penentuan panjang lag dari setiap variabel. Dengan menggunakan Eviews-9 disediakan tools

untuk memperoleh kombinasi terbaik dari lag pada setiap variabel yang akan dianalisa. Kombinasi yang terbaik adalah yang memiliki nilai terkecil sehingga dari hasil pengolahan Eviews maka kombinasi lag terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah dindeks, inflasi, dkurs, dhargaminyak, dsukubunga.

Bounds Testing dilakukan untuk menguji apakah ada hubungan jangka panjang (*long-run*) antara variabel bebas dengan variabel terikat dalam penelitian ini. Hasil dari pengujian bounds test menunjukkan bahwa nilai F-statistik sebesar 1.938065 lebih kecil dari nilai kritis bounds test pada tingkat keyakinan 10% sampai tingkat keyakinan 1% baik pada orde I(0) atau I(1). Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan jangka panjang (*long-run*) antara variabel bebas dengan variabel terikat.

Hasil pengolahan data dengan menggunakan ARDL diperoleh nilai koefisien dari variabel independent, nilai R^2 dan nilai F-statistic berikut ini:

Tabel 4. Hasil Pengujian Parameter dengan ARDL

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	183.5124	0.700189	0.4853
Inflasi	40.17982	1.18226	0.2397
Kurs USD	0.01856	0.283191	0.0539*
Harga Minyak	1.405106	0.324626	0.0067***
Suku Bunga	-25.4508	-0.201237	0.1630
R-squared	0.888958		
F-statistic	110.0767		
Prob(F-statistic)	0.00000		

Keterangan: * signifikan pada $\alpha = 10\%$
 ** signifikan pada $\alpha = 5\%$
 *** signifikan pada $\alpha = 1\%$

Mengacu Tabel 4 model persamaan regresi yang diperoleh adalah INDEKS = 183.5124 + 40.17982*INFLASI + 0,01856*KURS + 1.405106*HARGAMINYAK - 25,4508*SUKUBUNGA

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai $R^2 = 89\%$. Nilai koefisien determinansi tersebut menunjukkan bahwa variabel inflasi, kurs, harga minyak dan suku bunga

secara bersama-sama mampu menerangkan 89% terhadap pergerakan indeks saham sektor pertanian dan sisanya sebesar 11% diterangkan oleh variabel lain.

Hasil uji simultan atau Uji F diperoleh bahwa nilai F_{hitung} sebesar 110 dengan prob (F_{stat}) sebesar $0,000 < 5\%$. Nilai *probability* lebih kecil dari 5% menunjukkan bahwa model persamaan regresi yang disusun adalah sesuai (*fit*).

Hasil uji partial atau uji t sebagaimana disajikan pada Tabel 3 menunjukkan bahwa variabel harga minyak berpengaruh secara signifikan tetapi untuk variabel lainnya yaitu inflasi, kurs dan suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan pada alfa 5%. Jika tingkat kesalahan dilonggarkan menjadi 10% maka kurs berpengaruh signifikan terhadap pergerakan indeks saham sektor pertanian.

- Konstanta memiliki nilai koefisien sebesar 183.31 dengan probabilitas sebesar 0.4853. Nilai probabilitas $0.4853 > 0.05$ maka nilai konstanta tidak signifikan.
- Inflasi memiliki nilai koefisien sebesar 40.18 dengan probabilitas sebesar 0.2397. Nilai probabilitas $0.2397 > 0.05$ maka pengaruh inflasi tidak signifikan.
- Kurs USD memiliki nilai koefisien sebesar 0.019 dengan probabilitas sebesar 0.0539. Nilai probabilitas $0.0539 > 0.05$ maka kurs USD tidak berpengaruh signifikan, kecuali jika tingkat keyakinan dinaikkan menjadi 10% maka pengaruhnya menjadi signifikan.
- Harga Minyak memiliki nilai koefisien sebesar 1.41 dengan probabilitas sebesar 0.0067. Nilai probabilitas $0.0067 < 0.05$ maka harga minyak berpengaruh signifikan.
- Suku Bunga memiliki nilai koefisien sebesar -25.45 dengan probabilitas sebesar 0.163. Nilai probabilitas $0.163 > 0.05$ maka nilai suku bunga tidak signifikan.

Mengacu persamaan regresi yang dihasilkan dapat dijelaskan hal-hal sebagai berikut.

- Inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kibria et. al (2014), yang menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks saham. Hasil penelitian Zohrevand dan Ebrahimi (2015) menunjukkan bahwa tingkat inflasi memiliki hubungan terbalik dengan harga saham. Hasil penelitian Mousa et al.

- (2012) menyatakan bahwa korelasi antara inflasi dan harga saham mungkin negatif atau positif. Sementara Bai (2014) menyatakan bahwa inflasi memiliki dampak kecil pada harga saham. Hasil penelitian Omran dan Pointon (2001) menunjukkan bahwa tingkat inflasi secara umum memiliki dampak pada kinerja pasar saham.
- Pengaruh kurs USD positif dan signifikan pada tingkat kesalahan 10%. Hal ini serupa dengan hasil penelitian Rohmanda (2014) bahwa kurs rupiah berpengaruh secara parsial terhadap harga saham pada masing-masing Indeks Sektoral BEI dan hasil penelitian Ramanujam dan Leela (2014) bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Temuan penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Khaparde dan Buthe (2014) yang menyatakan bahwa perubahan nilai tukar berdampak negatif pada indeks saham serta hasil penelitian Sanningammanavara et al. (2014) yang juga menyatakan bahwa penurunan nilai kurs telah menyebabkan penurunan harga saham dan memiliki dampak negatif pada harga saham. Anantayoga et al. (2014) menjelaskan bahwa kurs dollar merupakan faktor yang paling tepat dalam mengukur sensitivitas return kelompok saham sektoral.
 - Harga minyak berpengaruh positif dan signifikan. Jika harga minyak naik sebesar USD 1 per barrel maka Indeks saham sektor pertanian akan naik sebesar 1,41 poin. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian Asteriou et. al (2013) bahwa harga minyak berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham di negara maju. Juga serupa dengan hasil penelitian Arouri et. al (2010) yang menemukan bahwa harga minyak berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham di negara Oman. Penelitian Caporalea (2014) menemukan bahwa volatilitas harga minyak mempengaruhi return saham secara positif. Namun demikian hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Broadstock dan Filis (2014) yang menyatakan bahwa korelasi antara guncangan harga minyak dan return saham secara jelas dan sistematis dengan waktu yang bervariasi berpengaruh berbeda secara luas di seluruh sektor industri.
 - Suku Bunga BI berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian Khan (2014) yang menyatakan bahwa tingkat suku

bunga berdampak negatif namun tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Artha et al (2014) yang menyatakan bahwa BI rate memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham sektor pertanian, juga berbeda dengan penelitian Lukisto dan Anastasia (2014) yang menyatakan bahwa suku bunga SBI berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham. Penelitian Ladan et. al (2014) menunjukkan bahwa ada koefisien korelasi tinggi antara semua variabel indeks saham dan makroekonomi. Sementara Hunjra et. al (2014) menjelaskan bahwa tidak ada hubungan antara variabel tingkat suku bunga dengan nilai saham dalam jangka pendek akan tetapi terdapat hubungan yang kuat dalam jangka panjang.

Sebagian besar produk dari sektor pertanian seperti minyak sawit (CPO) dan turunannya (misalnya olein dan stearin), juga kakao dan karet merupakan komoditas ekspor. Komoditas ekspor akan berkaitan dengan nilai tukar mata uang asing. Jika terjadi kenaikan nilai mata uang USD penghasilan perusahaan akan meningkat. Sebaliknya jika terjadi pelemahan nilai tukar rupiah akan meningkatkan daya saing perusahaan-perusahaan Indonesia karena harga komoditas menjadi lebih murah jika dibandingkan dengan negara-negara penghasil produk yang sama (seperti Malaysia dalam produk kelapa sawit dan Brazil dalam produk kakao). Selain itu CPO dan kakao adalah komoditas yang harganya ditentukan di bursa komoditi internasional. Harga internasional tersebut dijadikan acuan oleh para produsen dalam menjual hasil produksinya. Oleh karena itu fluktuasi kurs mata uang asing (USD) akan memengaruhi tingkat penjualan komoditas pertanian dan pada akhirnya memengaruhi indeks harga saham perusahaan di sektor pertanian.

Pengaruh Harga Minyak terhadap Indeks Saham Sektor Pertanian adalah positif dan signifikan. Secara umum ini menunjukkan bahwa jika harga minyak naik maka indeks saham sektor pertanian akan naik dan sebaliknya jika harga minyak turun maka indeks sektor pertanian juga akan turun. Sebagai sumber energi terbesar minyak bumi sangat kuat menggambarkan kondisi real perekonomian dunia. Dalam periode penelitian yaitu pada semester kedua tahun 2008 terjadi krisis keuangan yang berlanjut pada krisis ekonomi dunia. Krisis tersebut menurunkan aktivitas perekonomian dan produksi yang berarti

menurunkan kegiatan perusahaan, hal tersebut sangat kuat tergambar pada trend fluktuasi harga minyak. Fluktuasi harga minyak yang disebabkan oleh demand yang menurun diinterpretasikan oleh para investor sebagai gambaran perekonomian yang menurun, sehingga mempengaruhi psikologis investor di pasar modal. Sebaliknya ketika ada kenaikan harga minyak karena meningkatnya permintaan diinterpretasikan sebagai peningkatan kegiatan produksi atau perbaikan ekonomi yang akan meningkatkan permintaan terhadap komoditas lain termasuk komoditas pertanian.

Selain itu keterkaitan perubahan harga minyak terhadap indeks harga saham sektor pertanian disebabkan oleh hubungan substitusi dari hasil utama sektor pertanian dari perusahaan terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia yaitu Crude Palm Oil (CPO). Ketika kebutuhan bahan bakar minyak meningkat dan terjadi kenaikan harga maka permintaan pasar terhadap CPO untuk digunakan sebagai bio fuel ikut meningkat dan sebaliknya ketika terjadi penurunan permintaan terhadap bahan bakar minyak maka permintaan terhadap CPO juga ikut menurun. Kenaikan dan penurunan permintaan tersebut ikut mempengaruhi harga yang selanjutnya mempengaruhi pendapatan perusahaan sektor pertanian yang selanjutnya mempengaruhi keuntungan dan nilai saham perusahaan sektor pertanian.

PENUTUP

Beberapa kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Secara parsial Inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham sektor pertanian. Ini berarti bahwa jika inflasi naik maka indeks saham sektor pertanian juga akan naik dan begitu sebaliknya jika inflasi turun maka indeks saham sektor pertanian juga akan turun.
2. Secara parsial Kurs USD berpengaruh positif akan tetapi kurang signifikan terhadap pergerakan indeks saham sektor pertanian. Hal tersebut berarti bahwa jika kurs rupiah terhadap USD naik atau terjadi penguatan terhadap nilai USD maka akan terjadi kenaikan pada indeks saham sektor pertanian. Sebaliknya jika terjadi pelemahan terhadap nilai tukar USD terhadap rupiah maka akan terjadi penurunan pada indeks saham sektor pertanian.

3. Secara parsial Harga Minyak berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan indeks saham sektor pertanian. Hal ini menunjukkan bahwa jika harga minyak naik maka indeks saham sektor pertanian akan naik dan sebaliknya jika harga minyak turun maka indeks sektor pertanian juga akan turun.
4. Secara parsial Suku Bunga berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap indeks saham sektor pertanian. Hal tersebut berarti jika tingkat suku bunga naik maka akan terjadi penurunan pada indeks saham sektor pertanian. Sebaliknya jika terjadi penurunan tingkat suku bunga maka akan terjadi peningkatan pada indeks saham sektor pertanian.
5. Secara simultan atau bersama-sama variabel independen yang terdiri dari inflasi, kurs USD, harga minyak dan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap pergerakan indeks harga saham sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan dapat disampaikan beberapa saran yang bisa menjadi masukan adalah kurs dan harga minyak perlu diperhatikan investor dan calon investor dalam berinvestasi di saham sektor pertanian. Pada saat inflasi meningkat sebaiknya melakukan pelepasan/penjualan saham dan melakukan pembelian saham pada saat inflasi menurun. Ketika harga minyak naik dapat dilakukan pelepasan/penjualan saham. Sebaliknya ketika harga minyak turun dilakukan pembelian saham sektor pertanian.

Secara bersama-sama, indikator makroekonomi berupa inflasi, kurs USD, harga minyak dan tingkat suku bunga dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para pihak yang berkepentingan dengan pergerakan indeks saham sektor pertanian seperti pengusaha, investor dan pemerintah dalam mengambil kebijakan dan keputusan.

Bagi para akademisi atau peneliti yang akan melakukan penelitian mengenai pengaruh indikator makroekonomi terhadap indeks harga saham sektor pertanian disarankan untuk:

1. Mengubah atau menambah variabel indikator makroekonomi yang lain seperti pertumbuhan ekonomi, cadangan devisa, faktor komoditas seperti harga emas, faktor perekonomian global seperti indeks saham USA, Jepang atau Singapura,

pertumbuhan ekonomi USA, Uni Eropa atau China dan lain-lain yang memungkinkan bisa memberikan pengaruh yang lebih signifikan pada variabel dependen.

2. Rentang waktu penelitian sebaiknya diperpanjang agar bisa mendapatkan hasil dan analisa yang lebih akurat karena semakin banyak data yang digunakan hasilnya akan mendekati kenyataan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abel, Andrew B., Ben S. Bernanke, dan Dean Croushore. 2011. *Macroeconomics*. Seventh Edition. Pearson Education, Inc. Boston, USA.
- Aisyah, Siti Mustafa, Roslily Ramlee, dan Salina Hj. Kassim. 2015. "Behaviour of the Islamic Stock Market in a Prolonged Downturn in the Global Market: Empirical Evidence from Malaysia". *Journal of Islamic Finance*, Vol. 4 No. 2 (2015) 067 – 076.
- Anantayoga, I Gede Widya, Noer Azam Achsani, dan Tubagus Nur Ahmad Maulana. 2014. "Penggunaan Arbitrage Pricing Theory Dalam Mengukur Return Kelompok Saham Sektoral". *Widyariset Manajemen dan Bisnis IPB*. Volume 17, Nomor 1. 115–124.
- Arouri, Mohamed El Hédi, Amine Lahiani, dan Makram Bellalah. 2010. "Oil Price Shocks and Stock Market Returns in Oil-Exporting Countries: The Case of GCC Countries". *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 2, No. 5. 133-139.
- Artha, Danika Reka, Noer Azam Achsani, dan Hendro Sasongko. 2014. "Analisis Fundamental, Teknikal Dan Makroekonomi Harga Saham Sektor Pertanian". *Program Pascasarjana Manajemen Bisnis Institut Pertanian Bogor*. JMK, Vol. 16, No. 2. 175–184
- Asteriou, Dimitrios, Augustinos Dimitras, dan Andrea Lendewig. 2013. "The Influence of Oil Prices on Stock Market Returns: Empirical Evidence from Oil Exporting and Oil Importing Countries". *International Journal of Business and Management*; Vol. 8, No. 18; 101-120.
- Badan Pusat Statistik 2014. Statistik Indonesia 2014. <http://www.bps.go.id/index.php /publikasi/326>. (Diakses tanggal 30 September 2015).
- Bai, Zhongqiang. 2014. "Study on the Impact of Inflation on the Stock Market in China". *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 5, No. 7. 261-271.
- Blanchard, Olivier dan David R. Johnson. 2013. *Macroeconomics*. Sixth Edition. Pearson Education, Inc. Essex, England.
- Bodie, Zvi., Alex Kane dan Alan J. Marcus. 2013. *Essentials of Investments*. Ninth Edition. Mc Graw-Hill. New York, USA.

- Boediono. 1999. *Ekonomi Makro*. Edisi 4. BPFE – Yogyakarta. Yogyakarta.
- Broadstocka, David C. dan George Filis. 2014. “Oil price shocks and stock market returns: New evidence from the United States and China”. *Research Institute of Economics and Management (RIEM)*.
- Bursa Efek Indonesia. Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia. <http://www.idx.co.id/Portals/0/Information/ForInvestor/StockMarketIndices/FileDownload/Buku%20Panduan%20Indeks%202010.pdf> (Diakses tanggal 15 Oktober 2015).
- Caporale, Guglielmo Maria. Faek Menla Ali dan Nicola Spagnolo. 2014. “Oil Price Uncertainty and Sektoral Stock Returns in China: A Time-Varying Approach”. *Department of Economics and Finance, Brunel University, London, UK. Economics and Finance Working Paper Series*, No. 14-15.
- Chia, Ricky Chee Jiun dan Shiok Ye Lim. 2015. “Malaysia stock price and macroeconomic variables: Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Bounds Test”. *Kajian Malaysia*, Vol.33, Supp.1. 85-103.
- Dornbusch, Rudiger., Stanley Fischer dan Richard Startz. 2011. *Macroeconomics*. Eleventh Edition. Mc Graw-Hill. New York, USA.
- Fama, Eugene . 1970. “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work”. *The Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2, *Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association New York, N.Y. December, 28-30, 1969*.
- Giles, David E., 2013, *ARDL Models - Part II - Bounds Tests*. <http://davegiles.blogspot.co.id/2013/06/ardl-models-part-ii-bounds-tests.html> (Diakses tanggal 12 Mei 2016).
- Gujarati, Damodar N. 2006. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Edisi Ketiga. Penerbit Erlangga. Ciracas, Jakarta.
- Hunjra, Ahmed Imran., Muhammad Irfan Chani., Muhammad Shahzad., Muhammad Farooq, dan Kamran Khan. 2014. “The Impact of Macroeconomic Variabels on Stock Prices in Pakistan”. *International Journal of Economics and Empirical Research*. MPRA Paper No. 60791. 13-21.
- Husnan, Suad. 2009. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. UPP STIM YKPN, Yogyakarta
- Joshi, Pooja dan Giri A.K. 2015. “Cointegration and Causality Between Macroeconomic Variables and Stock Prices : Empirical Analysis from Indian Economy”. *Macrothink Institute, Business and Economic Research*. Vol. 5, No. 2. 327-345.
- Kementrian Energi dan Sumber Daya Mineral. Definisi ICP. <http://kip.esdm.go.id/pusdatin/index.php/data-informasi/data-energi/minyak-dan-gas-bumi/harga-minyak-mentah-icp/definisi-icp> (Diakses tanggal 03 Oktober 2015).
- Kemenkeu (Kementrian Keuangan Republik Indonesia) 2015. Budget in Brief – APBN 2015. <http://www.kemenkeu.go.id/Publikasi/budget-brief-apbn-p-2015> (Diakses tanggal 03 Oktober 2015).
- Khan, Muhammad Salman. 2014. “Macroeconomic Variabels & Its Impact on KSE-100 Index”. *Universal Journal of Accounting and Finance* 2(2). 33-39.

- Khan, Ayaz. 2014. "How Does Stock Prices Respond to Various Macroeconomic Factors?" - A Case Study of Pakistan. *Journal of Management Info* 4(1). 75-95.
- Khaparde, Ruta. Dan Anjali Bhute. 2014. "Role of Macroeconomic Performance on Stock Market Volatility: An Indian Perspective". *International Journal Management Research & Business Strategy*. Vol. 3, No. 1. 48-54.
- Kibria, Umar, Yasir Mehmood, Muhammad Kamran, Muhammad Usman Arshad, Rehana Perveen dan Muhammad Sajid. 2014. "The Impact of Macroeconomic Variabels on Stock Market Returns: A Case of Pakistan". *Research Journal of Management Sciences*. Vol. 3(8). 1-7.
- KKP (Kementrian Kelautan dan Perikanan). 2015. Berita KKP: KKP Dorong Peningkatan PNBPN Sektor Perikanan. <http://www.kkp.go.id/index.php/berita/kkp-dorong-peningkatan-pnbp-sektor-perikanan/> (Diakses tanggal 26 Desember 2015).
- Kuncoro, Mudrajad. 2013. *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi, Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis*. Edisi 4. Penerbit Erlangga. Ciracas, Jakarta.
- Ladan, M.S., A.M. Karim dan K.S. Adekeye. 2014. "Multiple Regressions on Some Selected Macroeconomic Variabels on Stock Market Returns From 1986 – 2010". *Advances in Economics and International Finance – AEIF*. Vol. 1(1), pp. 1-11.
- Liew, V. K. S. (2004). "Which lag length selection criteria should we employ?" *Economics Bulletin*, 3(33), 1-9.
- Lukisto, Johnson dan Njo Anastasia. 2014. "Dampak Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti Di Indonesia Periode Tahun 1994-2012". *Program Manajemen, Program Studi Manajemen Keuangan Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra*. Jurnal Analisa Vol. 3 No. 2. pp. 9-12.
- Mishra, Alok Kumar., Niranjan Swain, dan D.K. Malhotra. 2007. "Volatility Spillover between Stock and Foreign Exchange Markets: Indian Evidence" *International Journal of Business*, 12(3), 344-359.
- Mousa, Shukairi Nori., Waleed Al Safi., Abdul Baset Hasonah, dan Marwan Mohammad Abo-orabi. 2012. "The Relationship Between Inflation and Stock Prices (A Case of Jordan)". *IJRRAS*. Volume 10, Issue 1. 46-52.
- Nachrowi, Nachrowi D. dan Hardius Usman. 2006. *Pendekatan Popouler dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Lembaga Penerbit FEUI.
- Omran, Mohammed, dan John Pointon. 2001. "Does the inflation rate affect the performance of the stock market?" The case of Egypt. *Emerging Markets Review*. 2 (2001). 263-279.
- Ozlen, Serife dan Ugur Ergun. 2012. "Macroeconomic Factors and Stock Returns". *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*. September 2012, Vol. 2, No. 9. 315-343.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). "Bounds testing approaches to the analysis of level relationships". *Journal of Applied Econometrics*, 16(3). 289-326.
- Ramanujam, V., dan L.Leela. 2014. "The Effect of Macroeconomic Variabels on Stock Prices in Emerging Stock Market : Empirical Evidence From India". *Indian Journal of Applied Research*. Volume : 4. 1-4.

- Rohmanda, Deny, Suhadak dan Topowijono. 2014. "Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi dan BI Rate Terhadap Harga Saham (Studi pada Indeks Sektoral Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2013)". *Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 13 No. 1. 1-10.
- Rose, S. Peter., dan Milton H. Marquis. 2008. *Money and Capital Markets*. Tenth Edition. Mc Graw-Hill. New York, USA.
- Ross, Stephen. 1976. "Arbitrage Theory of Capital Pricing Asset". *Journal Of Economic Theory* 13, 341-360.
- Sanningammanavara, Kantesha, Kiran Kumar K V, dan Rakesh H M. 2014. "Macro-Economic Forces and Indian Stock Market: An Empirical Relation". *IRACST – International Journal of Commerce, Business and Management (IJCBM)*. Vol. 3, No. 3. 457-465.
- Sukirno, Sadono. 2015. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Edisi Ketiga. PT. Rajagrafindo Persada. Kelapa Gading Permai, Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio Dan Investasi – Teori Dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Kanisius, Yogyakarta.
- Yun, Xiao, dan Seong-Min Yoon. 2015. "The Influence of Crude Oil Price on Chinese Stock Market". *Advances in Business and Economic Development Journal*. 155-170.
- Zohrevand, Sadegh., dan Monia Ebrahimi. 2015. "Identifying the Effect of Money Stock, Inflation Rate and Exchange Rate on the Stock Price Index in Iran During 2001-2008". *Jurnal UMP Social Sciences and Technology Management*, Vol. 3, Issue. 2, 2015. 381-388.
- Widarjono, Agus., 2013. *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi Keempat. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Winarno, Wing Wahyu., 2015. *Analisa Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Edisi Keempat. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.