

**ANALISIS DAMPAK NILAI TUKAR RUPIAH-US\$, INFLASI,
SUKU BUNGA BANK INDONESIA TERHADAP TINGKAT
PENGEMBALIAN SEKTOR PERTAMBANGAN PERIODE
2006-2008
(Studi Pada Bursa Efek Indonesia)**

SKRIPSI

Oleh
ENI KURNIA
NIM : 05610045



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2009**

**ANALISIS DAMPAK NILAI TUKAR RUPIAH-US\$, INFLASI,
SUKU BUNGA BANK INDONESIA TERHADAP TINGKAT
PENGEMBALIAN SEKTOR PERTAMBANGAN PERIODE
2006-2008
(Studi Pada Bursa Efek Indonesia)**

S K R I P S I

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)

Oleh
ENI KURNIA
NIM : 05610045



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2009**

SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini, saya:

Nama : Eni Kurnia
NIM : 05610045
Alamat : Dsn. Ringin Sari 1, Kel Asahan, Kec Jabung
Lampung Timur

Menyatakan bahwa "Skripsi" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

ANALISIS DAMPAK NILAI TUKAR RUPIAH-US\$, INFLASI, DAN SUKU BUNGA BANK INDONESIA TERHADAP TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM SEKTOR PERTAMBANGAN PERIODE 2006-2008 (Studi pada Bursa Efek Indonesia)

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan "duplikasi" dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada "klaim" dari pihak lain, bukan menjadi tanggungjawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggungjawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 13 Juli 2009
Hormat saya,

Eni Kurnia
NIM: 05610045

LEMBAR PERSETUJUAN**ANALISIS DAMPAK NILAI TUKAR RUPIAH-US\$, INFLASI,
SUKU BUNGA BANK INDONESIA TERHADAP TINGKAT
PENGEMBALIAN SEKTOR PERTAMBANGAN PERIODE
2006-2008
(Studi Pada Bursa Efek Indonesia)****S K R I P S I**

Oleh
ENI KURNIA
NIM: 05610045

Telah Disetujui 11 Juli 2009
Dosen Pembimbing,

Drs. H. Abdul Kadir Usri, MM., Ak

Mengetahui :
D e k a n,

Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA
NIP 150231828

LEMBAR PENGESAHAN

**ANALISIS DAMPAK NILAI TUKAR RUPIAH-US\$, INFLASI,
SUKU BUNGA BANK INDONESIA TERHADAP TINGKAT
PENGEMBALIAN SEKTOR PERTAMBANGAN PERIODE
2006-2008**

(Studi Pada Bursa Efek Indonesia)

S K R I P S I

Oleh

ENI KURNIA

NIM : 05610045

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada 24 Juli 2009

Susunan Dewan Penguji	Tanda Tangan
1. Ketua <u>H. Ahmad Djalaluddin, Lc., MA</u> NIP 150368783	: ()
2. Sekretaris/Pembimbing Drs. H. Abdul Kadir Usri, MM., Ak	: ()
3. Penguji Utama <u>Prof. Dr. H. Muhammad Djakfar, SH., M.Ag</u> NIP 150203742	: ()

Disahkan Oleh:
Dekan,

Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA
NIP 150231828

PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Puji syukur tidak terhingga atas rahmat yang telah dianugerahkan
Allah SWT hingga satu tanggung jawab telah terlaksana sudah.

Sebuah karya baru saja tercipta

Dengan sentuhan suka duka dan pengorbanan yang terbingkai dalam cinta
dan kasih sayang dari kesetiaan hati yang paling dalam

Sungguh salah satu surga dunia berada di sekeliling orang-orang yang kita
sayangi dan menyayangi kita

Ku Persembahkan karya ini Untuk :

Ayah dan Ibunda tercinta (Darman dan Tumiati)

Atas segala pengorbanan, kasih sayang dan dukungan serta doa tulus yang
tiada henti dan takkan pernah padam sepanjang masa akan terukir indah
dalam relung hati ananda yang paling dalam

Mbakku Tersayang (Mbak Narma, Mbak Nia, Mbak Isti)

yang selalu memberikan keceriaan dalam segala hal dan kasih sayang serta
perhatiannya

Segenap kawan-kawan Ekonomi Periode 2005,

kebersamaan kita adalah saat-saat yang paling indah

Dengan mengenal kalian semua, hidup saya lebih dan sangat berarti

MOTTO

وَالْعَصْرِ ﴿١﴾ إِنَّ الْإِنْسَانَ لِرَبِّهِ لَكَنُفٍ ﴿٢﴾ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ

وَتَوَاصَوْا بِالْحَقِّ وَتَوَاصَوْا بِالصَّبْرِ ﴿٣﴾

“Demi masa. Sesungguhnya manusia itu benar-benar dalam kerugian, Kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal saleh dan nasehat menasehati supaya mentaati kebenaran dan nasehat menasehati supaya menetapi kesabaran.” (Q.S. al- ‘Ashr (103): 1-3)

KATA PENGANTAR

Sebagai awal kata, kiranya tiada sepatah kata pun yang pantas penulis ucapkan kecuali hanyalah panjatkan tasbih dan tahmid keharibaan *Ilahi Rabbi* Dzat yang menguasai semua makhluk dengan segala kebesaran-Nya yang senantiasa melimpahkan rahmat, hidayah serta karunia-Nya kepada diri penulis, sehingga mampu menyelesaikan penyusunan laporan hasil identifikasi kasus (skripsi) dengan penelitian yang berjudul "*Analisis Dampak Nilai Tukar Rupiah-US\$, Inflasi, Dan Suku Bunga Bank Indonesia Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Sektor Pertambangan Periode 2006-2008 (Studi Pada Bursa Efek Indonesia)*" ini dengan dengan baik dan lancar.

Sholawat dan salam penuh kerinduan kepada Insan Agung, Rasulullah SAW atas segala teladannya di medan kehidupan dan di medan dakwah sehingga memacu penulis untuk senantiasa bersemangat demi mencari kebahagiaan dalam kehidupan dunia dan kehidupan akhirat.

Penyelesaian penyusunan skripsi ini tentunya tidak terlepas dari dukungan, semangat dan segenap sumbangsih dari berbagai pihak. Karenanya dalam kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Imam Suprayogo selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang,

2. Bapak Drs. HA. Muhtadi Ridwan, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang,
3. Bapak Drs. H. Abdul Kadir Usri, MM., Ak selaku dosen pembimbing yang telah banyak meluangkan waktu, memberikan kontribusi tenaga dan pikiran, guna memberikan bimbingan dan petunjuk serta pengarahan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat selesai,
4. M. Sulhan, SE., MM selaku dosen statistika yang telah banyak membantu peneliti dalam penemuan model yang tepat dalam penelitian ini. Semoga Allah Swt membalas dengan kebaikan yang berlimpah,
5. Prof. Dr. H. Muhammad Djakfar, SH., M.Ag selaku pembimbing peneliti berkaitan dengan kajian keislaman dan hubungannya dengan teori kontemporer,
6. H. Ahmad Djalaluddin, Lc., MA selaku pembimbing peneliti berkaitan dengan kajian keislaman dan hubungannya dengan teori kontemporer,
7. Bapak dan Ibu dosen Maulana Malik Ibrahim Malang yang dengan ketulusan hati memberikan ilmunya,
8. Bapak Siswanto, SE., M.Si selaku kepala unit Laboratorium Investasi dan Pasar Modal,
9. Seluruh staf Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang,
10. Buat ayah ibunda dan nenekku tercinta dan serta mbak-mbakku yang tiada henti-hentinya mendo'akan dan memotivasi, sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi dengan lancar dan baik,

11. Buat teman – temanku Kuliah (Fatma, Rahma, Jamilah, Titin, Ika, Nia, Elis, Yuyun dan Farida) dan tidak lupa sama temanku Kos (Mbak Wiwit, Mbak Sumi, Mbak Fety, Mbak Heni, Mbak Nikmah, Mbak Diah, Mbak Puput, Mbak Dwi and Ria) yang telah memberi warna dalam hidupku,
12. Anggota Manajemen '05 dan kepada semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang dengan ikhlas menyayangi dan membantu saya.

Penulis mengucapkan terima kasih dan semoga kebaikan semua pihak yang telah memberikan bantuan mendapat balasan pahala dari Allah SWT. Penulis menyadari bahwa setiap karya manusia sesungguhnya hanya menuju kesempurnaan. Penulis mengharapkan saran dan kritik dari berbagai pihak sehingga dapat menjadikan karya ini menjadi lebih baik. Semoga karya ini dapat bermanfaat bagi siapapun yang membacanya untuk perbaikan kehidupan manusia. Amin.

Malang, 13 Juli 2009

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
SURAT PERNYATAAN	iii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iv
HALAMAN PENGESAHAN	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
MOTTO.....	
vii	
KATA PENGANTAR.....	
viii	
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	
xiv	
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	
xvi	
ABSTRAK.....	
xvii	
BAB I : PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian.....	7
D. Manfaat Penelitian	8
BAB II : KAJIAN PUSTAKA	9
A. Penelitian Terdahulu	9
B. Kajian Teoritis	15
1. Valuta Asing	15
2. Nilai Tukar Rupiah	17
a. Pengertian Nilai Tukar	17
b. Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar	17
c. Macam-Macam Sistem Nilai Tukar	20

d. Kebijakan Non-Internasionalisasi Rupiah	23
3. Inflasi.....	25
a. Pengertian Inflasi.....	25
b. Jenis Inflasi	25
4. Suku bunga	28
a. Pengertian Suku Bunga.....	28
b. Fungsi Tingkat Bunga Dalam Perekonomian.....	30
c. Faktor Yang Mempengaruhi Suku Bunga	30
5. Pasar Modal	33
a. Pengertian Pasar Modal	33
b. Bentuk Pasar Modal.....	34
c. Instrumen Pasar Modal	34
6. Investasi Dalam Saham	35
a. Pengertian Saham.....	35
b. Tingkat Pengembalian Investasi Dalam Saham	37
C. Valas, Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Inflasi Dalam Perspektif Islam.....	38
D. Kerangka Konseptual	50
E. Hipotesis	51
BAB III : METODE PENELITIAN	52
A. Lokasi Penelitian	52
B. Jenis Penelitian	52
C. Teknik Pengambilan Sampel dan Populasi.....	53
D. Teknik Pengumpulan Data.....	54
E. Definisi Operasional.....	55

F. Metode Analisis Data dan Uji Hipotesis	57
1. Teknik Pengolahan Data	57
2. Analisis Data	58
3. Uji Hipotesis.....	63

BAB IV : PAPARAN DAN PEMBAHASAN DATA HASIL PENELITIAN

.....	66
A. Paparan Data Hasil Penelitian	66
1. Perkembangan Pasar Modal	66
2. Gambaran Umum Sektor Pertambangan	69
3. Gambaran Fluktuasi Nilai Tukar Rupia-US\$, Inflasi, Suku Bunga SBI	73
4. Deskripsi Hasil Penelitian.....	75
a. Hasil Pengolahan Data	77
b. Analisis Data.....	79
B. Pembahasan Data Hasil Penelitian	94
1. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap <i>Return</i> Saham Sektor Pertambangan.....	98
2. Pengaruh Inflasi Terhadap <i>Return</i> Saham Sektor Pertambangan.....	103
3. Pengaruh Suku Bunga SBI Terhadap <i>Return</i> Saham Sektor Pertambangan.....	106

BAB V : PENUTUP	
113	
A. Kesimpulan	
113	
B. Saran	
114	
DAFTAR PUSTAKA	
116	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel. 2.1 : Penelitian Terdahulu.....	8
Tabel. 4.1 : Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, dan Suku Bunga	73
Tabel. 4.2 : Tingkat Pengembalian Bulanan Investasi Dalam Saham Sektor Pertambangan.....	78
Tabel. 4.3 : Hasil Regresi Untuk Uji Multikolinearitas	82

Tabel. 4.4 : Nilai Koefisien Korelasi untuk Uji Multikolinearitas	83
Tabel. 4.5 : Hasil Regresi untuk Uji Autokorelasi.....	86
Tabel. 4.6 : Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.....	87
Tabel. 4.7 : Hasil Regresi untuk Uji F (Simultan).....	89
Tabel. 4.8 : Hasil Regresi untuk Uji t (Parsial).....	90
Tabel. 4.9 : Hasil Regresi untuk Koefisien Determinasi (R^2).....	90
Tabel. 4.10 : Hasil <i>Standardized Coefficients</i> tiap Variabel.....	93

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 : Kerangka Konseptual.....	50
Gambar 4.1 : Kurva Normal P-P Plot	81
Gambar 4.2 : Hasil Regresi untuk Uji Haeteroskedastisitas	84

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Data Indeks harga Saham Sektor Pertambangan
- Lampiran 2 : Data *input* Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, dan Suku Bunga
- Lampiran 3 : Data *Output* Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, dan Suku Bunga
- Lampiran 4 : *Return* Saham Bulanan
- Lampiran 5 : Data *Input* Regresi
- Lampiran 6 : Surat Keterangan Penelitian
- Lampiran 7 : Bukti Konsultasi

ABSTRAK

Kurnia, Eni 2009 SKRIPSI. Judul: “ Analisis Dampak Nilai Tukar Rupiah-US\$, Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Sektor Pertambangan Periode 2006-2008(Studi Pada Bursa Efek Indonesia) “

Pembimbing : Drs. H. Abdul Kadir Usri, MM., Ak

Kata Kunci : Nilai Tukar, Inflasi, Suku Bunga SBI, *Return*.

Akibat dengan naiknya harga minyak dunia hingga menembus US\$ 135 per barel, dan nilai tukar Rupiah yang terus melemah sehingga membuat tingkat inflasi juga mengalami kenaikan, maka diharapkan Gubernur Bank Indonesia yang baru, mengambil kebijakan yang baik agar Rupiah bisa terus menguat, yaitu dengan menetapkan kenaikan suku bunga acuan (*BI Rate*). Berbagai peristiwa ataupun kebijakan yang dilakukan pemerintah mempunyai dampak terhadap perekonomian dan iklim investasi, dan tentunya akan berpegaruh terhadap *return* saham. Dengan *return* ini akan tercapai tujuan pokok dari investasi yaitu maksimalisasi kemakmuran dengan peningkatan kekayaan.

Jenis metode penelitian yang dilakukan adalah analisis kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Dimana dalam penelitian kuantitatif menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data statistik. Model analisis statistik yang digunakan adalah regresi linear berganda, dan uji hipotesis yaitu: uji-t, uji-f, dan R^2 .

Hasil penelitian mendiskripsikan bahwa berdasarkan hasil uji F didapat nilai F_{hitung} sebesar 7,079 lebih besar dari nilai α 0,05, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Dan secara parsial (individu) melalui uji t, didapat nilai t_{tabel} yaitu untuk IR dengan nilai sig sebesar 0,002, dan inflasi sebesar 0,001, sedangkan suku bunga SBI sebesar 0,020. Hasil tersebut membuktikan bahwa variabel bebas (nilai tukar Rupiah-US\$, inflasi, dan suku bunga SBI) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian dalam saham sektor pertambangan. Sedangkan jika dilihat dari nilai koefisien determinasi (R^2) yang hanya sebesar 0,079. menunjukkan bahwa perubahan tingkat pengembalian dalam saham hanya mampu dijelaskan sebesar 7,9%, sedangkan sisanya 92,1% dijelaskan oleh variabel bebas yang lain. Jadi, rendahnya pengaruh antara ketiga variabel terhadap tingkat pengembalian dalam saham sektor pertambangan dikarenakan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi harga saham. Sehingga dalam berinvestasi, seorang investor tidak hanya memperhatikan aspek teknikal, perusahaan juga harus

diperhatikan aspek fundamental, kondisi politik serta kebijakan pemerintah. Hal tersebut selain dilakukan untuk meminimalkan resiko juga untuk memaksimalkan keuntungan yang ingin diraih.

ABSTRACT

Kurnia, Eni. 2009. SKRIPSI. Title: “ An Analysis on The Impacts of Rupiah-US\$ Exchange Rate, Inflation, and Bank Indonesia Rate of Interest to the Rate of Shares Return of Mining Sector at 2006-2008 Period (A Study at Bursa Efek Indonesia)”

Supervisor : Drs. H. Abdul Kadir Usri, MM., Ak

Keywords : Exchange Rate, Inflation, SBI Rate of Interest, Return.

The consequences of the increase of the world price of oil that penetrates US\$ 135 per barrel, and Rupiah exchange rate that continue to become weak until of causes the increase of inflation rate, then it is expected that the new Bank Indonesia Governor makes a policy in order that Rupiah can ever increases, that is by determining the increase of reference interest rate (BI Rate). Various actions or policies conducted by the government have impact to economics and investment climate, and it is of course will affect the shares return. With this return, fundamental target of investment will be achieved that is prosperity maximization by wealth improvement.

The method type of research is quantitative using descriptive approaches. This Quantitative research emphasizes at theories testing by measurement of research variables with numbers and conducts statistical analysis. The model statistic analysis used is multiple linear regression, and the hypothesis tests used are: test-t, test-f, and R^2 .

The research results show that based on test-f results the obtained F_{hitung} value in the amount of 7.079 bigger than α value 0.05, at the level of significance of 0.000. Using partial (individual) t-test, the obtained t_{tabel} value that is IR with significant value in the amount of 0.002, and inflation of 0.001, whereas SBI rate of interest in the amount of 0.020. The results prove that free variables (Rupiah-US\$ exchange rate, inflation, and SBI rate of interest) have significant influence to the rate of return in mining sector shares. Whereas based on determination coefficient value (R^2) that is only as high as 0.079 indicates that rate of shares return change only can be explained as high as 7.9%, while the rest 92.1% is explained by the other free variables. Thus, there is low of influence of the three of variables to the rate of shares return in mining sector because there are still many other factors that influence shares price. So, in investment one not only concerns with technical aspect, but also the fundamental aspect, political condition and government policies. It is conducted for minimizing the possible risk also to maximizing the obtained advantages.

المستخلص

كرنيا، ايني 2009 البحث الجامعي. الموضوع: "تحليل أثر قيمة تبادل روبية - دولار، تضخم النقد، سعر الفائدة لبنك اندونسيا على درجة اعادة السهم قطاع المعادن لفترة 2002-2008 (الدراسة عند سوق الأوراق المالية اندونسي)"
المشرف : الدكتور ندوس الحاج عبد القادر اسري، الماجستير، أك

الكلمات الرئيسية : قيمة التبادل، التضخم المالي، سعر الفائدة SBI، الأعادة أثر نمو ثمن البترول العالم حتى يبلغ 135 دولار امريكا لبرميل واحد، وقيمة تبادل روبية الذي حين بعد حين يضعف حتى يجعل رتبة التضخم المالي كذلك تعلق حين. فيرجى الى والي بنك اندونسيا الجديد ان يأخذ السياسة الطيبة لي جعل روبية يقوي، وهو باثبات ترقية سعر الفائدة المرجع. (BI Rate). انواع الحديثة و انواع السياسة الذي وضعه الحكومة يأتى الى الإقتصاد و اقليم التثمين، وكذلك سيأثر الى اعادة السهم. بوجود الإعادة سينال القصد الضروري من التثمين وهو يتم المعمورية بترقية المال.

نوع طريقة البحث المستعملة هي تحليل كميّ بمدخل تصويري، وهو انّ في البحث الكميّ يعتنى على تمرين النظريات بواسطة قياس متغيرّ البحث بالنمرة و تحليل البيانات الإحصائية. طرز التحليل الإحصائي المستعمل هو نكوص لينير المضعف و التمرين على الفرضية وهو : تمرين - t و تمرين f و تمرين R^2

حاصل البحث يصرّ انه باعتماد حاصل تمرين F حسابي قدر 7.079 اكبر من قيمة α 0.05 مع درجة المعنوي 0.000. و مفصلاً (فرد) بتمرين t ، نال قيمة t جدولي هو IR مع قيمة المعنوي 0.002 و التضخم المالي قدر 0.001 مع سعر الفائدة SBI قدر 0.020. هذا المحصول يدلّ على ان المتغيرّ الحريّ (قيمة تبادل روبية - دولار امريكا، التضخم المالي، و سعر الفائدة SBI) يملك تأثير مهمّ على درجة الإعادة في سهم قطاع المعادن. اما اذا ينظر من قيمة المعامل الجزم (R^2) الذي لا يزيد قدر 0.079 يدلّ انما تغيرّ درجة الإعادة في السهم الذي استطاع بيانه هو 7.9 % اما البقية 92.1% بينه المتغيرّ الحريّ الآخر. فالحاصل انخفاض التأثير بين ثلاثة المتغيرّ على درجة الإعادة في سهم قطاع المعادن لكثرة مسبب آخر الذي يأتى قيمة السهم.

ولذا في عمل التثمين لمتمّر عليه ان لا يعتني بقطاع عملي فقط بل كذلك ان يلاحظ قطاع الأساسي، احوال السياسي، وسياسة الحكومة. وذلك سوى يعمل ليقل المسائل كذلك ليكمل الربح المحصول

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Sejak krisis nilai tukar melanda Indonesia pada minggu ketiga bulan Juni tahun 1997, yang ditandai dengan jatuhnya nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika, hal ini dapat dilihat dari besarnya depresiasi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika. Terjadinya krisis di atas ternyata masih berlanjut hingga sekarang, dimana nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika terus mengalami depresiasi (menurun). Menurunnya nilai tukar Rupiah, membuat indeks harga saham gabungan (IHSG) juga mengalami penurunan hingga 11,60 poin di level 1.076,353. selain itu, akibat dari meningkatnya risiko ketidakpastian di pasar uang mendorong harga saham terus menurun. Hal ini diperkuat dengan data perdagangan valas, yang menyatakan bahwa Rupiah melemah 50 poin ke posisi 9.260 per dolar As. Dengan keadaan tersebut Deputy Gubernur BI Budi Mulyo mengatakan, bahwa pelemahan Rupiah itu terjadi karena

perekonomian Indonesia sangat terintegrasi dengan perekonomian di negara-negara lain. Mata uang Indonesia kemungkinan akan kembali membaik apabila *The Fed* (Bank Sentral AS) jadi menurunkan suku bunga Fed Fund dari 3% menjadi 2,5% (www.bi.go.id).

Berdasarkan kondisi fundamental perekonomian yang cukup kuat, BI tetap mewaspadaai gejolak yang terjadi saat ini dan tetap fokus menjaga nilai rupiah yang tercermin dari inflasi dan nilai tukar. Inflasi yang tinggi sangat berbahaya, karena dapat menurunkan nilai aset yang dimiliki masyarakat golongan bawah. Dan inflasi Indonesia tergolong tinggi, hal ini dapat dilihat dari per September 2008 inflasi mencapai 12,14 persen. Tingginya inflasi tersebut, membuat berkurangnya ketertarikan dari para investor asing dalam menanamkan modalnya di dalam negeri yang mengalami inflasi yang tinggi, selain itu mengakibatkan daya beli konsumen atau masyarakat menurun.

Harga minyak mentah dunia yang tetap cenderung naik terus meningkatkan kekhawatiran terhadap ancaman tingginya inflasi global dan memberikan sentimen negatif terhadap harga batu bara di pasar berjangka, sehingga cenderung melemah akhir-akhir ini. Dalam jangka pendek, kenaikan BI Rate juga untuk menurunkan ekspektasi inflasi yang tinggi dari para pelaku pasar. Ekspektasi inflasi yang tinggi telah

membuat nilai tukar terpelanting melewati batas psikologis Rp 9.500 per dollar AS. Bank Indonesia dalam menjaga nilai tukar rupiah agar tidak berfluktuasi secara tajam. Pelemahan rupiah yang tajam sangat merugikan perekonomian karena inflasi yang berasal dari barang impor akan meningkat. Selain itu, eksportir dan importir juga diliputi ketidakpastian sehingga cenderung *wait and see*.

Berdasarkan berita Kantor Aljazair APS mengutip Khelil, yang juga menteri Pertambangan dan Energi Aljazair, mengatakan, "Harga (minyak mentah) tidak bergerak naik karena kurangnya produksi, namun lebih berdampak spekulasi". Pelaku pasar kembali memburu Dolar AS akibat tingginya harga minyak mentah dunia, sehingga nilai tukar Rupiah menurun menjadi Rp 9.280 atau 9.290 per Dolar AS dibandingkan penutupan akhir pekan lalu (Februari 2008) yang mencapai Rp 9.174 atau 9.253 per Dolar AS atau melemah 106 poin ([Http://opinibebas.epajak.org/search/kurs+rupiah](http://opinibebas.epajak.org/search/kurs+rupiah)).

Sedangkan menurut Menkeu Sri Mulyani menyebutkan bahwa situasi Amerika Serikat saat ini sudah serius, Indonesia pun akan kena getahnya. Dimana harga emas melonjak, dan harga komoditi juga kembali mengalami kenaikan seiring jatuhnya Dolar AS. Sehingga harga emas kembali menembus 1.000 Dolar AS per ounce. Lonjakan harga-harga

komoditas ini terjadi setelah euro mencapai puncak di level 1,58 dolar. Sedangkan dolar AS juga terpuruk hingga di level psikologis 100 yen, atau tepatnya di 96,57 yen. Level tersebut merupakan yang merupakan yang terendah sejak September 1995. Budi juga mengatakan, naiknya harga minyak dunia juga mendorong harga saham pertambangan baik perusahaan penghasil minyak maupun batu bara, serta jasa pertambangan. Kenaikan harga minyak mentah tersebut secara perlahan bias memicu inflasi dan menurunkan kinerja bursa saham (www.sastra-pembebasan-harga-minyak-Dollar-Rupiah.htm). Diakses Selasa, 18-03-08).

Akibat dengan naiknya harga minyak dunia hingga menembus US\$ 135 per barel, dan nilai tukar Rupiah yang terus melemah sehingga membuat tingkat inflasi juga mengalami kenaikan, maka diharapkan Gubernur Bank Indonesia yang baru, mengambil kebijakan yang baik agar Rupiah bisa terus menguat. Dengan kebijakan BI yang menetapkan kenaikan suku bunga acuan (*BI Rate*) dari 8,25% menjadi 8%. Otoritas moneter (BI) tidak memiliki pilihan lain kecuali menaikkan tingkat suku bunga SBI. Langkah otoritas moneter yang merupakan kebijakan uang ketat (*tight money policy*) sarannya adalah untuk menahan laju inflasi dan menahan tekanan terhadap nilai tukar Rupiah. Berdasarkan kebijakan Instrumens BI dengan menaikkan suku bunga sehingga pemerintah pada

Maret (diakses 18-03-2008) lalu dapat menyesuaikan kembali target pertumbuhan ekonomi menjadi 6,4% dengan asumsi inflasi 6,5%, BI Rate 7,5%, nilai tukar Rupiah 9.100/US\$ dan harga minyak US\$ 95/barel.

Inflasi terjadi bila tingkat harga rata-rata dari semua harga dalam suatu perekonomian mengalami kenaikan (Puspopronoto, 2004: 88). Jadi, dapat dikatakan inflasi adalah apabila adanya kenaikan harga-harga secara terus-menerus dalam waktu periode tertentu. Dalam pada itu tingkat suku bunga mencerminkan dari dana pinjaman. Kenaikkan tingkat bunga SBI yang merupakan upaya Bank Indonesia untuk menekan jumlah uang primer yang melampaui target yang ditetapkan *International Monetary Funds* (IMF), jadi tingkat bunga cenderung searah (sejalan) dengan pergerakan inflasi.

Kesimpulannya adalah depresiasi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika, inflasi, suku bunga BI memberikan stimulus positif terhadap perekonomian yang mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan. Dengan diketahuinya reaksi atau respon dan perilaku pelaku pasar modal terhadap sebuah peristiwa ekonomi akan berpengaruh terhadap indeks harga saham yang ada di Bursa Efek Indonesia yang tentunya terhadap *Return* saham dalam sebuah perusahaan. Jadi, investor dalam melakukan investasi akan berusaha menanamkan modalnya pada saham perusahaan

yang mampu memberikan *return* atau keuntungan yang bisa berupa dividend an atau *capital gain*. Dengan *return* ini akan tercapai tujuan pokok dari investasi yaitu maksimalisasi kemakmuran dengan peningkatan kekayaan. Oleh karena itu, perusahaan selalu berusaha memberikan informasi atau sinyal tingkat pengembalian sebagaimana yang diharapkan investor (*return* saham) yang berupa *capital gain* dan dividen tersebut. Perusahaan selalu berusaha menjadikan sahamnya menjadi menarik bagi investor dengan berbagai kebijakan teknis maupun politis.

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapi. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2001: 47). Berbagai peristiwa ataupun kebijakan yang dilakukan pemerintah mempunyai dampak terhadap perekonomian dan iklim investasi, dan jika suatu peristiwa mengakibatkan meningkatnya *return* saham, beberapa peristiwa tersebut direspon positif oleh para pelaku ekonomi atau pelaku pasar, sehingga suatu kebijakan pemerintah menjadi efektif manakala kebijakan tersebut

direspons positif oleh investor. Sebaliknya kebijakan tersebut menjadi tidak efektif, jika kebijakan direspons negatif oleh investor.

Berdasarkan latar belakang seperti yang diuraikan diatas, peneliti terdorong untuk membahasnya dalam kertas karya utama yang berjudul: “ANALISIS DAMPAK NILAI TUKAR RUPIAH-US\$, INFLASI, DAN SUKU BUNGA BANK INDONESIA TERHADAP TINGKAT PENGEMBALIAN SEKTOR PERTAMBANGAN PERIODE 2006-2008 (Studi Kasus Pada bursa Efek Indonesia).

B. Rumusan Masalah

1. Apakah nilai tukar Rupiah-US\$, inflasi, dan suku bunga BI berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham sektor pertambangan?
2. Dari ketiga variabel tersebut, variabel apa yang berpengaruh dominan terhadap tingkat pengembalian saham sektor pertambangan?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh nilai tukar Rupiah-US\$, inflasi, dan suku bunga BI terhadap tingkat pengembalian saham sektor pertambangan.

2. Untuk mendeteksi dari ketiga variabel tersebut, variabel apa yang berpengaruh dominan terhadap tingkat pengembalian saham sektor pertambangan.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Penulis

Menambah wawasan ataupun pengetahuan tentang pengaruh nilai kurs, inflasi, dan suku bunga terhadap kinerja perusahaan yang tentunya akan memengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan dalam berinvestasi di pasar modal.

2. Bagi Masyarakat

Penelitian ini diharapkan masyarakat, khususnya pelaku pasar modal dapat memperoleh informasi yang berkaitan dengan perubahan indeks harga saham terhadap reaksi pasar yaitu: reaksi terhadap nilai tukar rupiah, inflasi, dan suku bunga BI yang akan memberikan *return* atas investasi yang telah ditanamkan.

3. Bagi Akademis

Dapat menjadi sumbangan bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan perbandingan penelitian dimasa datang.

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini sebelumnya dilakukan oleh Ari Kusumawati (2005) dalam skripsinya yang berjudul : "Pengaruh Laporan Arus Kas Terhadap Return Saham Di Pasar Modal Pada Perusahaan Go Publik Yang Tergabung Di Jakarta Islamic Indeks (JII)" (Pada Periode Tahun 2002-2004). Dapat diambil kesimpulan berdasarkan hasil pengujian hipotesis melalui uji F, bahwa dari perubahan laba bersih dan total arus kas secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat *return* saham. Dan kedua, dengan pengujian hipotesis melalui uji t, menyatakan bahwa variabel bebas secara parsial mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap variabel terikat *return* saham.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Leonardy (2003) dengan judul: "Analisis pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Tingkat Pengembalian Investasi Saham Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta (Periode

Februari-Juli 2001). Dapat diambil kesimpulan, bahwa dari persamaan linear regresi sederhana menunjukkan perubahan yang diperkirakan tingkat pengembalian harian yang diharapkan dari investasi saham LQ45 di pengaruhi oleh nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika. Sedangkan dari uji t, menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika berpengaruh signifikan terhadap pengembalian investasi saham LQ45 pada periode Februari-Juli 2001. dan koefisien determinasi menunjukkan nilai tukar Rupiah pada Dollar Amerika berpengaruh signifikan, tetapi hanya sebesar 5,4% saja.

Dan apabila dibentuk dalam tabel adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul Penelitian	Variabel	Pendekatan, Pengumpulan Data, dan Analisis Data	Hasil Penelitian
1	Leonardy (2003)	Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Tingkat Pengembalian Investasi Dalam Saham Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta (Periode Februari-Juli 2001)	Y=Tingkat Pengembalian Saham X=Nilai Tukar Rupiah	Penelitian Kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Data dikumpulkan dengan teknik Dokumentasi. Dengan menggunakan metode analisis data: 1. Regresi Linear Sederhana. 2. Uji t hitung 3. Koefisien Determinasi	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dari Persamaan Regresi Linear Sederhana Menunjukkan Perubahan Yang Diperkirakan Tingkat Pengembalian Harian Yang Diharapkan Dari Investasi Dalam Saham LQ45 Dipengaruhi Oleh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika. 2. Dari uji t, menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah pada Dollar Amerika berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi dalam saham LQ45 periode Februari-Juli 2001. 3. Koefisien determinasi menunjukkan nilai tukar Rupiah pada Dollar Amerika berpengaruh signifikan, tetapi hanya sebesar 5,4%.
2	Ari Kusumawati (2005)	Pengaruh Laporan Arus Kas Terhadap Return Saham Pasar	Y=Return Saham	Penelitian Kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Data	<ol style="list-style-type: none"> 1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis melalui uji F, bahwa dari perubahan laba bersih dan total arus

		Modal Pada Perusahaan Go Publik Yang Tergabung Di Jakarta Islamic Indeks (JII) Periode Tahun 2002-2004	X=Laporan Arus Kas	dikumpulkan dengan teknik Dokumentasi. Dengan menggunakan metode analisis data: 1. Regresi Linear Sederhana. 2. Uji t hitung 3. Uji F-Test 4. Koefisien Determinasi	kas secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat <i>return</i> saham. 2. Dengan pengujian hipotesis melalui uji t, menyatakan bahwa variabel bebas secara parsial mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap variabel terikat <i>return</i> saham.
3	Elma karunia Agustya (2006)	Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Tingkat Pengembalian Investasi Dalam Saham-Saham Indeks LQ45 Yang Listing Di BEJ (Periode 2002-2004)	Y=Tingkat Pengembalian Saham X=Nilai Tukar Rupiah	Penelitian Kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Data dikumpulkan dengan teknik Dokumentasi. Dengan menggunakan metode analisis data: 1. Regresi Linear Sederhana. 2. Uji t hitung 3. Koefisien Determinasi	1. Dari Persamaan Regresi Linear Sederhana Menunjukkan Terdapat Pengaruh Antara Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika Dengan Tingkat Pengembalian Investasi Dalam Saham LQ45 Pada Periode Februari 2002 - Desember 2004. 2. Dari Model Yang Terbentuk Menunjukkan Adanya Hubungan Yang Kuat Antara Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika dengan tingkat pengembalian investasi saham LQ45, dengan hubungan yang positif.

					3. Tingkat pengembalian investasi dalam saham selain dipengaruhi oleh nilai tukar Rupiah juga dapat dijelaskan oleh salah satu faktor ekonomi mikro
4	Roynal Chrintian Pasaribu (2007)	Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah-US Dollar, Suku Bunga Bank Indonesia, Indeks harga Saham Gabungan, dan Produk Domestik Bruto terhadap Loan To Deposito Ratio (Studi Pada Bank Umum Indonesia)	Y=Loan To Deposito Ratio X1=Inflasi X2=Nilai Tukar Rupiah-US X3=Suku Bunga Bank Indonesia X4=IHSG X5=PDB	Penelitian Kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Data dikumpulkan dengan teknik Dokumentasi. Dengan menggunakan metode analisis data: 1. Regresi Linear Sederhana. 2. Uji t hitung 3. Koefisien Determinasi	1. Hasil penelitian membuktikan bahwa inflasi (X1), kurs Rupiah-US (X2), suku bunga SBI (X3), IHSG (X4), dan PDB (X5) secara bersama-sama maupun parsial memiliki hubungan dan pengaruh yang signifikan terhadap LDR Bank Umum Indonesia.
5	Eni Kurnia	Analisis Dampak Nilai Tukar Rupiah-US\$, Inflasi, dan Suku Bunga Bank Indonesia Terhadap Tingkat	Y=Tingkat Pengembalian Saham X2=Nilai Tukar	Penelitian Kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Data dikumpulkan dengan teknik Dokumentasi.	Berdasarkan uji t dan f yang telah dilakukan oleh peneliti, diperoleh nilai sig. sebesar 0,000, menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan. jika dilihat dari nilai koefisien determinasi (R^2) yang hanya sebesar 0,079.

		Pengembalian Saham sektor Pertambangan (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia)	Rupiah-US X1=Inflasi X3=Suku Bunga Bank Indonesia	Dengan menggunakan metode analisis data: 1. Regresi Linear Berganda. 2. Uji t hitung 3. Uji F-test 4. Koefisien Determinasi	menunjukkan bahwa perubahan tingkat pengembalian dalam saham hanya mampu dijelaskan sebesar 7,9%, sedangkan sisanya 92,1% dijelaskan oleh variabel bebas yang lain. Jadi, rendahnya pengaruh antara ketiga variabel terhadap tingkat pengembalian dalam saham sektor pertambangan dikarenakan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi harga saham sehingga akan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian dalam saham tersebut.
--	--	--	---	---	--

Sumber: Penelitian terdahulu yang diolah oleh peneliti

Adapun perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ari Kusumawati (2005) dalam skripsinya yang berjudul: "Pengaruh Laporan Arus Kas Terhadap Return Saham Pasar Modal Pada Perusahaan Go Publik Yang Tergabung Di Jakarta Islamic Indeks (JII) Periode Tahun 2002-2004 , adalah terletak pada variabel yang digunakan, yaitu Laporan Arus Kas yang meliputi laporan perubahan laba dan total arus kas. Selain itu studi kasus yang dilakukan penelitian terdahulu adalah di perusahaan yang listing di Jakarta Islamic Indeks (JII). Dan penelitian sekarang yang berjudul: "Analisis Dampak Nilai Tukar Rupiah-US\$, Inflasi, dan Suku Bunga Bank Indonesia Terhadap Tingkat Pengembalian Saham sektor Pertambangan (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia), dimana variabel bebasnya adalah Nilai Tukar Rupiah-US\$, Inflasi dan Suku bunga SBI. Dengan menggunakan metode analisis regresi linear berganda, uji t hitung, uji f-test, dan koefisien determinasi.

B. Kajian Teori

1. Valuta Asing

Valuta asing atau *foreign currency* diartikan sebagai mata uang asing dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk melakukan

atau membiayai transaksi ekonomi keuangan internasional dan yang mempunyai catatan kurs resmi pada Bank Sentral (Hamdy, 1997: 15). Valuta asing di bagi menjadi dua, yaitu:

a. *Hard Currency*

Adalah mata uang yang sering digunakan sebagai alat pembayaran dan kesatuan hitung dalam transaksi ekonomi dan keuangan internasional. Mata uang ini nilainya relatif stabil dan kadang-kadang mengalami apresiasi atau kenaikan nilai dibandingkan dengan mata uang negara lainnya. Pada umumnya, mata uang ini merupakan mata uang negara-negara industri maju, seperti Dollar Amerika, Yen-Jepang, Poundsterling-Inggris, Deutsche Mark-Jerman, dan lainnya.

b. *Soft Currency*

Adalah mata uang yang jarang digunakan sebagai alat pembayaran dan kesatuan hitung karena nilainya relatif tidak stabil dan sering mengalami deperesiasi atau penurunan nilai dibandingkan dengan mata uang negara lainnya. *Soft Currency* pada umumnya berasal dari negara-negara sedang berkembang, seperti: Peso-Filipina, Rupee-India, Bath-Thailand, Rupiah-Indonesia, dan lainnya.

2. Nilai Tukar

a. Pengertian Nilai Tukar

Nilai tukar adalah harga dimana suatu mata uang sebuah negara dapat dipertukarkan dengan mata uang negara lain. Perubahan-perubahan dalam kegiatan ekonomi suatu negara akan mempengaruhi nilai tukar mata uang dari negara tersebut dengan mata uang negara lainnya. Harga mata uang tersebut (nilai tukar) ditentukan oleh interaksi antara penawaran dan permintaan dalam pasar valuta asing. Dalam hal ini keseimbangan kurs tersebut tidak dapat selamanya terjadi, hal ini disebabkan oleh perubahan-perubahan yang terjadi oleh satu atau lebih variabel yang mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta asing yang bersangkutan yang mengakibatkan kurs valuta asing tersebut berfluktuasi setiap saat.

b. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar

Keseimbangan nilai tukar akan berubah seiring dengan perubahan atas permintaan dan penawaran valuta asing yang bersangkutan. Menurut Madura (2006: 128) adapun faktor-faktor yang mempengaruhi keseimbangan nilai tukar adalah sebagai berikut:

1) Tingkat Inflasi

Perubahan dalam laju inflasi dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan internasional, karena mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta, dengan demikian mempengaruhi nilai tukar. Naiknya harga-harga secara umum pada suatu negara dibandingkan dengan negara lainnya akan menyebabkan naiknya permintaan barang-barang dari negara lainnya dan permintaan atas mata uang tersebut. Dengan naiknya permintaan valuta asing tersebut akan menaikkan harga mata uang negara tersebut dibandingkan mata uang negara sendiri, akibatnya terjadilah depresiasi nilai mata uang negara tersebut.

2) Tingkat Suku Bunga

Perubahan pada suku bunga relatif mempengaruhi investasi pada sekuritas asing, yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran mata uang. Jadi, naiknya tingkat suku bunga di suatu negara dibandingkan negara lainnya, maka akan menyebabkan naiknya permintaan atas mata uang negara yang bersangkutan. Dengan demikian harga mata uang negara tersebut akan menguat dibandingkan dengan mata uang negara lainnya.

3) Tingkat Pendapatan

Apabila tingkat pendapatan suatu negara meningkat karena adanya tambahan kemampuan untuk memasok, maka nilai mata uang negara tersebut akan meningkat. Dan sebaliknya, apabila tingkat pendapatan suatu negara meningkat karena permintaan dari dalam negeri, maka nilai mata uang tersebut akan menurun.

4) Peraturan Pemerintah

Peraturan pemerintah yang mempengaruhi keseimbangan nilai tukar mata uang dengan cara sebagai berikut:

- a) Penentuan batas-batas nilai tukar
- b) Penentuan batas-batas perdagangan luar negeri
- c) Intervensi dalam pasar valuta asing
- d) Perubahan-perubahan variabel makro seperti: inflasi, tingkat suku bunga, dan lain-lain.

5) Pengharapan atau Ekspektasi

Faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai tukar adalah ekspektasi akan nilai tukar dimasa depan. Pasar valuta asing bereaksi cepat terhadap setiap berita yang memiliki dampak ke depan. Sebagai contoh, berita akan melonjaknya inflasi Indonesia, akan menyebabkan pedagang valuta asing akan menjual Rupiah untuk

mengantisipasi turunnya nilai Rupiah di masa datang. Respon tersebut akan benar-benar membuat nilai tukar Rupiah mengalami penurunan.

c. Macam-Macam Sistem Nilai Tukar

Sistem nilai tukar dapat diklasifikasikan menurut seberapa jauh nilai tukar dikendalikan oleh pemerintah. Macam-macam sistem nilai tukar mata uang secara garis besar dapat di klasifikasikan sebagai berikut (Madura, 2006: 220):

1) Sistem Nilai tukar Tetap (*Fixed Exchange Rate System*)

Dalam sistem nilai tukar tetap, dimana nilai tukar dibuat konstan atau hanya dibiarkan berfluktuasi dalam batas-batas yang sangat sempit. Dan jika nilai tukar bergerak terlalu tajam atau jauh, pemerintah dapat melakukan intervensi untuk memperhatikan dalam batas-batas yang telah disepakati.

2) Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas (*Freely Floating Exchange Rate System*)

Dalam sistem nilai tukar mengambang bebas, nilai tukar ditentukan oleh kekuatan pasar saja tanpa campur tangan pemerintah. Sama halnya dengan harga sekuritas di pasar-pasar

keuangan lainnya, harga atau nilai valuta asing sangat dipengaruhi oleh informasi atau rumor yang beredar di pasar valuta asing.

3) Sistem Nilai Tukar Mengambang Terkendali (*Managed Float Exchange Rate System*)

Sistem nilai tukar sejumlah valuta yang ada sekarang berada di sistem nilai tukar tetap dan sistem nilai tukar mengambang bebas. Sistem tersebut menyerupai sistem mengambang bebas, karena nilai tukar dibiarkan berfluktuasi setiap hari dan tidak ada batasan resmi. Selain itu, sistem ini serupa dengan sistem nilai tukar tetap, di mana dalam hal ini pemerintah kadang-kadang melakukan intervensi untuk mencegah mata uangnya berfluktuasi secara tajam.

4) Sistem Nilai Tukar Terkait (*Pegged Exchange Rate System*)

Sistem nilai tukar ini ditetapkan dengan cara mengaitkan nilai tukar mata uang suatu negara dengan nilai tukar mata uang negara lain atau sejumlah mata uang tertentu. Dan sejumlah negara menggunakan sistem nilai tukar ini, dimana valuta mereka dikaitkan ke suatu valuta lain.

Nilai tukar Rupiah-US\$ adalah harga Rupiah terhadap mata uang Dolar Amerika, dan kebijakan nilai tukar mata uang Rupiah dilakukan

untuk mengendalikan transaksi pembayaran. Menurunnya nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dolar Amerika, memiliki pengaruh yang negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Sedangkan meningkatnya nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing akan meningkatkan suku bunga. Dan jika perusahaan tidak memiliki pendapatan dari penjualan ekspor atau jika ada tidak cukup berarti, maka profitabilitas perusahaan akan menurun, dan hal ini memberikan pengaruh yang negatif terhadap bursa saham.

Fenomena perkembangan kurs Rupiah yang terus menguat memberikan indikasi bahwa variabel nonekonomi (terutama politik) berkurang dominasi pengaruhnya terhadap pergerakan kurs Rupiah. Menguatnya nilai kurs Rupiah lebih melonggarkan Bank Indonesia dalam menurunkan suku bunga SBI. Hal ini diharapkan dapat mendorong perbankan nasional untuk meningkatkan intermediasi keuangan pada sektor rill dengan tingkat bunga kredit yang lebih akseptable dibandingkan saat ini. Dan jika sektor rill dapat bergairah kembali, akan membawa dampak positif terhadap kondisi perekonomian secara makro.

Bagi investor sebelum melakukan investasi di pasar modal diharapkan bisa mengidentifikasi penyebab perubahan kurs

Rupiah, dan mengetahui pengaruhnya terhadap dinamika harga saham, misalnya perputaran uang dan faktor-faktor lainnya. Pelaku pasar modal bukan hanya orang domestik, tapi juga dari pihak asing, yang tujuannya adalah untuk meminimalisir pengaruh resiko kurs Rupiah terhadap mata uang asing dan biasanya depresiasinya mata uang Rupiah direspon negatif dengan dinamika harga saham.

d. Kebijakan Non-Internasionalisasi Rupiah

Untuk meredam gejolak nilai tukar Rupiah akibat ulah spekulasi bank-bank di luar negeri, Bank Indonesia mengambil langkah untuk melakukan internasionalisasi atau non-internasionalisasi Rupiah dengan mengeluarkan Peraturan Bank Indonesia (PBI) No.3/3/PBI/2001 tanggal 12 Januari 2001. isi PBI tersebut diantaranya berupa larangan transfer Rupiah ke bank di luar negeri dan membatasi transaksi derivatif Rupiah kepada *nonresident* maksimum US\$ 3(tiga) juta.

Pada awal PBI tersebut mempunyai dampak terhadap menurunnya volume transaksi Rupiah terhadap Dollar AS, dan seiring dengan volatilitas Rupiah menjadi menurun berkisar antara Rp 9.550-Rp 9.625. Akan tetapi, stabilitas yang terbentuk mulai terguncang lagi akibat adanya berita negatif mengenai berbagai peristiwa, yaitu semakin

buruknya hubungan Pemerintah RI dengan Dana Moneter Internasional (IMF), kerusuhan sampit, dan digunakannya transaksi *Non-Delivery Forward* (NDF) Rupiah di Singapura. Dalam sistem NDF ini, kewajiban Rupiah pada saat jatuh tempo dikonversikan ke dalam Dollar AS dengan menggunakan *spot rate* yang terjadi pada saat jatuh tempo tersebut. Jadi, yang dibayar bukan lagi dalam bentuk Rupiah tetapi dalam bentuk Dollar AS.

Menurunnya nilai tukar Rupiah perlu dilihat dari pengaruh ekonomi dan non-ekonomi. Faktor ekonomi yang mempengaruhi nilai tukar Rupiah adalah membanjirnya barang impor yang dibutuhkan devisa, dimana sebagian besar devisa hasil ekspor ditempatkan di luar negeri. Besarnya kewajiban membayar hutang luar negeri sektor swasta yang jatuh tempo, investor asing yang enggan masuk ke Indonesia karena tingginya *country risk*, dan *panic buying* terhadap Dollar dari para pengusaha. Faktor-faktor ekonomi tersebut mengakibatkan ketidakseimbangan antara pasokan dan permintaan akan Dollar jauh melebihi pasokannya. Sistem pelaporan dan monitoring lalu lintas devisa yang diterapkan tahun sebelumnya (2000) dianggap sudah terlambat karena dilakukan setelah terjadi krisis yang menyebabkan hilangnya kepercayaan terhadap pemerintah. Sedangkan faktor-faktor

non-ekonomi yang berpengaruh adalah tidak menentukannya kondisi politik dalam negeri dan berbagai pertikaian baik horizontal maupun vertikal di beberapa daerah yang merusak citra Indonesia di luar negeri.

3. Inflasi

a. Pengertian Inflasi

Menurut Nopirin (2002: 25) inflasi adalah proses kenaikan harga-harga barang secara terus menerus selama suatu periode tertentu. Ini tidak berarti bahwa barang-barang berbagai macam itu naik dengan persentasi yang sama. Dan bisa mungkin dapat terjadi kenaikan tersebut tidak bersamaan.

Kenaikan ini diukur dengan menggunakan indeks harga. Beberapa indeks harga yang sering digunakan untuk mengukur inflasi antara lain:

- 1) Indeks biaya hidup (*Consumer Price Indeks*).
- 2) Indeks harga perdagangan besar (*Wholesale Price Indeks*).
- 3) GNP Deflator

b. Jenis Inflasi

Menurut Nopirin (2002: 26) jenis inflasi dapat digolongkan menjadi dua, yaitu menurut sifatnya dan menurut sebabnya.

1) Jenis Inflasi Menurut Sifatnya

Laju inflasi dapat berbeda antara satu negara dengan negara lain atau dalam satu negara untuk waktu yang berbeda. Atas dasar besarnya laju inflasi, maka inflasi dapat dibagi ke dalam tiga kategori, yaitu:

a) Infalsi Merayap (*Creeping Inflasi*)

Biasanya *Creeping Inflasi* ditandai dengan laju inflasi yang rendah (kurang dari 10% pertahun). Kenaikan harga berjalan secara lambat dengan porsentase yang kecil serta dalam jangka yang lama.

b) Inflasi Menengah (*Galloping Inflasi*)

Galloping Inflasi ditandai dengan kenaikan harga yang cukup besar (biasanya *double digit* atau bahkan *tripel digit*), dan kadang-kadang berjalan dalam waktu yang relatif pendek serta mempunyai sifat akselerasi. Artinya, harga-harga minggu atau bulan ini lebih tinggi dari minggu atau bulan lalu.

c) Inflasi Tinggi (*Hyper Inflasi*)

Hyper Inflasi merupakan inflasi yang paling parah akibatnya harga-harga naik sampai 5 atau 6 kali. Masyarakat tidak lagi berkeinginan menyimpan uang, karena uang menurun dengan tajam.

2) Jenis Inflasi Menurut Sebabnya

Menurut teori kuantitas sebab utama timbulnya inflasi adalah kelebihan permintaan yang disebabkan karena penambahan jumlah uang yang beredar. Inflasi ini dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:

a) *Demand Pull Inflation*

Inflasi ini bermula dari adanya kenaikan permintaan total (*Aggregate Demand*), sedangkan produksi telah berada pada keadaan kesempatan kerja penuh.

b) *Cost Push Inflation*

Berbeda dengan *demand pull inflation*, *cost push inflation* biasanya ditandai dengan kenaikan harga serta turunnya produksi. Jadi, inflasi yang bersamaan dengan resensi.

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*Overheated*). Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*Purchasing Power Of Money*). Disamping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya, jika suatu inflasi di suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor, seiring dengan turunnya resiko daya beli uang dan resiko penurunan pendapatan riil.

4. Suku Bunga

a. Pengertian Suku Bunga

Suku bunga merupakan salah satu variabel dalam perekonomian yang senantiasa diamati secara cermat, karena dampaknya yang sangat luas. Bunga bank sendiri dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh bank yang berdasarkan prinsip konvensional kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya. Bunga bank juga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar nasabah kepada bank (Kasmir, 2002: 133)

Menurut Marunung, dkk (2005: 13) tingkat bunga merupakan pengembalian asset yang mempunyai resiko dekat dengan nol. Umumnya tingkat bunga ini mempunyai hubungan negatif dengan bursa saham. Dan apabila pemerintah mengumumkan tingkat bunga akan naik, maka investor akan menjual sahamnya dan menggantikannya dengan instrumen berpendapatan tetap (*fixed income securities*) yang memberikan tingkat suku bunga yang tinggi.

Seorang pakar, Edmister, RO (1986: 75-76) mengemukakan tiga istilah yang berkaitan dengan suku bunga, yaitu: *stated rate*, *annual percentage rate*, dan *yield*, yang masing-masing didefinisikan sebagai berikut:

- 1) *Stated Rate*, adalah tingkat bunga satu periode dikalikan jumlah pokok pinjaman untuk menghitung beban bunga.
- 2) *Annual Percentage Rate*, adalah tingkat bunga disetahunkan dengan menyesuaikan *stated rate* untuk jumlah periode per tahun dan jumlah pokok yang benar-benar dipinjamkan.
- 3) *Yield*, adalah tingkat bunga yang ekuivalen dengan satu kontrak keuangan yang memenuhi tiga syarat: (a) jumlah seluruhnya yang benar-benar dipinjam (dipinjamkan), (b) pada awal tahun, (c) kemudian dibayar kembali pada akhir tahun beserta bunganya.

Standar perbandingan adalah tingkat bunga sederhana (*simple interest rate*), yang dimaksud dengan tingkat bunga sederhana adalah bunga yang dibebankan bagi penggunaan uang untuk jangka waktu tepat satu tahun dan dibayar pada akhir tahun. Amak suku bunga sederhana dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$i = C/P = R$$

Dari rumus di atas, besarnya suku bunga sederhana sama dengan kupon bunga dibagi pokok pinjaman. Dalam hal ini suku bunga i sama dengan *yield* R .

b. Fungsi Tingkat Bunga Dalam Perekonomian

Tingkat bunga mempunyai beberapa fungsi atau peran penting dalam perekonomian, yaitu (Puspopronoto, 2000: 71)

- 1) Membantu mengalirkan tabungan berjalan ke arah investasi guna mendukung pertumbuhan perekonomian.
- 2) Mendistribusikan jumlah kredit yang tersedia.
- 3) Menyeimbangkan jumlah uang yang beredar dengan permintaan akan uang dari suatu Negara.
- 4) Merupakan alat penting menyangkut kebijakan pemerintah melalui pengaruhnya terhadap jumlah tabungan dan investasi.

c. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Suku Bunga

Faktor-faktor utama yang mempengaruhi besar kecilnya penetapan suku bunga secara garis besar sebagai berikut (Kasmir, 2002: 134):

- 1) Kebutuhan dana.
- 2) Persaingan.
- 3) Kebijakan pemerintah.
- 4) Target laba yang diinginkan.
- 5) Jangka waktu.
- 6) Kualitas pinjaman.

- 7) Reputasi perusahaan.
- 8) Produk yang kompetitif.
- 9) Hubungan baik.
- 10) Jaminan pihak ketiga.

d. Metode Penentuan Tingkat Bunga

Tingkat bunga selain sebagai ukuran untuk investasi beresiko nol, tingkat suku bunga juga dijadikan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari investor. Pendapatan yang diharapkan dari investor pada investasi saham seringkali dipengaruhi oleh pendapatan yang diperoleh investor pada alternatif investasi yang lain.

Menurut Brigham dan Houston (2001: 161) berpendapat bahwa tingkat bunga mempengaruhi harga saham dengan dua cara, yaitu:

- 1) Tingkat bunga mempengaruhi laba perusahaan, karena tingkat bunga merupakan *cost of capital*, maka semakin tinggi tingkat bunga semakin besar pula biaya bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan, sehingga akan mengurangi laba perusahaan.

- 2) Tingkat suku bunga mempengaruhi tingkat aktivitas ekonomi. Dan aktivitas ekonomi berpengaruh terhadap laba perusahaan dan berpengaruh pada pemberian deviden dan manajemen keuangan.

Tingkat bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia), deposito ataupun obligasi merupakan tingkat bunga yang biasanya digunakan oleh para investor untuk memutuskan apakah ia akan menginvestasikan dananya dalam bentuk saham atau dalam bentuk lainnya.

Dari perkembangan tingkat bunga di Indonesia setelah tiga tahun terpukul dalam multikrisis, otoritas moneter (BI) tidak memiliki pilihan lain kecuali menaikkan tingkat suku bunga SBI. Langkah otoritas moneter yang merupakan kebijakan uang ketat (*tight money policy*) sasarannya adalah untuk menahan laju inflasi dan menahan tekanan terhadap nilai tukar Rupiah. Kenaikan tingkat bunga SBI yang merupakan upaya Bank Indonesia untuk menekan uang primer yang melampaui target yang ditetapkan *International Monetary Funds* (IMF). Jadi, dapat dikatakan bahwa tingkat bunga cenderung searah (sejalan) dengan pergerakan inflasi.

5. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Dalam arti luas, pasar modal merupakan suatu sistem keuangan yang terdiri atas sub sistem bursa efek dan pelaku pasar modal lain yang menyalurkan kelebihan dana dari *surplus-saving units* (unit ekonomi yang memiliki kelebihan tabungan di atas investasi pada *real assets*) ke *deficit saving units* (unit yang mengalami kekurangan dana karena investasi di *real assets* yang lebih besar dari pada tabungannya), (Horne, 1988: 539). Dan dalam arti sempit, pasar modal didefinisikan sebagai bursa efek yang merupakan suatu lokasi yang memperdagangkan surat-surat berharga yang dikeluarkan emiten (Husnan, 1993: 6).

Sedangkan menurut Koetin (1997: 1) pasar modal atau bursa efek adalah salah satu jenis pasar dimana para modal bertemu untuk menjual atau membeli surat-surat berharga atau efek. Jadi, pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, baik perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, maupun lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

b. Bentuk Pasar Modal

Adapun dua bentuk pasar modal, adalah sebagai berikut:

- 1) Pasar perdana, adalah penawaran efek yang pertama kali dilakukan oleh para penjamin emisi dengan bantuan para agen penjualan yang menjadi anggota bursa dan ditunjuk oleh penjamin pelaksana emisi.
- 2) Pasar sekunder, merupakan pasar dimana saham atau obligasi diperdagangkan setelah saham atau obligasi tersebut listing.

c. Instrumen Pasar Modal

- 1) Saham, adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.
- 2) Obligasi dan obligasi konversi, adalah sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan yang menyatakan bahwa investor tersebut atau pemegang obligasi telah meminjam sejumlah uang kepada perusahaan.
- 3) Reksadana, adalah sekumpulan saham, obligasi, serta efek-efek lain yang dibeli oleh sekelompok investor dan dikelola sebuah perusahaan investasi yang profesional.

6. Investasi Dalam Saham

a. Pengertian Saham

Investasi dalam saham adalah kepemilikan atau pembelian saham suatu perusahaan oleh perusahaan lain atau perseorangan dengan tujuan untuk memperoleh pendapatan. Investasi dalam saham terdiri dari dua jenis, yaitu:

- 1) Investasi yang bersifat sementara yang didasarkan pada harapan dan kemungkinan mendapatkan hasil yang sangat besar dalam waktu yang singkat yaitu *capital gain*.
- 2) Investasi yang bersifat permanen, adalah yang bertujuan mendapatkan deviden dan *capital gain* jangka panjang, serta untuk menguasai perusahaan lain.

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan (Rusdin, 2006: 68).

Sedangkan saham biasa merupakan jenis efek yang paling sering dipergunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat dan juga merupakan jenis yang paling populer dari pasar modal. Saham biasa memiliki karakteristik sebagai berikut:

- 1) Hak klaim terakhir atas aktiva perusahaan jika perusahaan dilikuidasi.
- 2) Hak suara proposional pada pemilihan direksi serta keputusan lain yang ditetapkan pada rapat umum pemegang saham.
- 3) Deviden, jika perusahaan memperoleh laba dan disetujui di dalam rapat umum pemegang saham.
- 4) Hak tanggung jawab terbatas.
- 5) Hak memesan efek terlebih dahulu sebelum efek tersebut ditawarkan kepada masyarakat.

Adapun resiko investasi pada saham adalah sebagai berikut (Rusdin, 2006 74):

- 1) Tidak ada pembagian deviden.
- 2) *Capital loss*, hal ini terjadi jika harga beli lebih besar dari harga jual.
- 3) Resiko likuiditas.
- 4) Saham delisting dari bursa.

Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap resiko dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu (Halim, 2005: 42):

- 1) Investor yang menyukai resiko atau pencari resiko (*risk seeker*).
- 2) Investor yang netral terhadap resiko (*risk neutral*).

- 3) Investor yang tidak menyukai resiko atau menghindari resiko (*risk averter*).

b. Tingkat Pengembalian Investasi Dalam Saham

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan tingkat pengembalian (*return*), tanpa melupakan faktor resiko investai yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2001: 47).

Sumber-sumber *return* investasi terdiri atas dua komponen utama, yaitu: *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodic dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* yang merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas. Perlu diketahui bahwa *yield* hanya berupa angka nol (0) dan positif (+), sedangkan *capital gain (loss)* bisa merupakan angka

minus (-), nol (0), dan positif (+). Secara matematis *return* total suatu investasi bisa dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Return total} = \text{yield} + \text{capital gain (loss)}$$

C. Valas, Nilai tukar, Inflasi, dan Suku Bunga Dalam Perspektif Islam

1. Perdagangan Valuta Asing

Dewan Syari'ah Nasional sepakat untuk menganggap bahwa sistem perdagangan *forex* sama dengan sistem jual beli mata uang atau dalam istilah sering disebut *Bai Al-Sharf*. Dan Dewan Syari'ah Nasional memutuskan bahwa jual beli mata uang pada prinsipnya boleh dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Tidak untuk spekulasi (untung-untungan).
- b. Ada kebutuhan transaksi atau untuk berjaga-jaga (simpanan).
- c. Apabila transaksi dilakukan terhadap mata uang sejenis, maka nilainya harus sama dan tunai.
- d. Apabila berlainan jenis, maka harus dilakukan dengan nilai mata uang yang berlaku pada saat transaksi dilakukan secara resmi.

Sedangkan menurut Antonio (2001: 197) norma-norma syari'ah dalam perdagangan valuta asing yang harus dipegang adalah:

- a. Pertukaran tersebut harus dilakukan dengan kontan.
- b. Motif pertukaran tersebut harus dalam rangka mendukung transaksi komersial, bukan dalam transaksi spekulasi.
- c. Harus dihindari adanya jual beli bersyarat.
- d. Transaksi berjangka harus dilakukan antara pihak-pihak yang dapat dipastikan mampu menyediakan valuta asing yang dipertukarkan.

Sebagaimana yang berlaku dalam pasar uang, di pasar valuta asing (*foreign exchange market*) juga diperdagangkan surat berharga jangka pendek. Akan tetapi, tidak sebagaimana di pasar uang, surat yang diperdagangkan tidak dalam mata uang yang sama. Di pasar valuta asing, surat berharga dalam suatu mata uang selalu dipertukarkan dengan surat berharga dalam mata uang lain. Seperti di pasar uang, di pasar valuta asing pun unsure waktu kapan transaksi itu ditutup merupakan salah satu unsure yang harus diperhatikan.

Pasar valuta asing, berdasarkan unsur waktu itu, dibedakan menjadi dua yaitu:

- a. *Spot market*, yaitu untuk pertukaran valuta asing dengan waktu penyerahan dalam dua hari kerja.

- b. *Forward market*, yaitu untuk penyerahan pada suatu tanggal tertentu dimasa mendatang. Secara teknis, waktu penyerahan itu disebut tanggal valuta (*value date*).

Perdagangan valuta asing dapat dianalogikan dengan pertukaran antara emas dengan perak (*sharf*). Harga atas pertukaran itu dapat ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjual dan pembeli. Diriwayatkan oleh Abu Ubadah ibnush-Shamid bahwa Rasulullah saw. telah bersabda:

بِيعُوا الْاَلْدُّهُبَ بِالْفِضَّةِ كَيْفَ شِئْتُمْ يَدًا بِيَدٍ

Artinya: “Juallah emas dengan perak sesuka kalian, dengan (syarat harus kontan)” (HR. Tirmidzi: 1161).

Arahan Rasulullah saw. hadist ini mengindikasikan :

- a. Emas dengan perak sebagai mata uang tidak boleh dengan sejenis (*Rupiah to Rupiah* atau *Dollar to Dollar*) kecuali sama jumlahnya.
- b. Bila berbeda jenis, *Rupiah to Yen*, dapat ditukarkan (*exchange*) sesuai dengan *market rate* dengan catatan harus *naqdan* atau *spot*.

Dengan memperhatikan beberapa batasan tersebut, terdapat beberapa tingkah laku perdagangan yang dewasa ini biasa dilakukan di pasar valuta asing konvensional yang harus dihindari, yaitu antara lain:

- a. Perdagangan tanpa penyerahan (*future non-delivery trading* atau *margin trading*).

- b. Jual beli valas bukan transaksi komersial (*arbitrage*), baik *spot* maupun *forward*.
- c. Melakukan penjualan melebihi jumlah yang dimiliki atau dibeli (*oversold*).
- d. Melakukan transaksi *swap*.

2. Nilai Tukar

Konsep dari nilai tukar dalam sistem ekonomi Islam yaitu mengharamkan penetapan harga komoditi perdagangan (Al-Maliki, 2001: 130). Disamping itu kurs pertukaran adalah nilai tukar antara dua mata uang dengan nilai tertentu, dan memaksa mereka untuk menjalankannya. Hal ini bertentangan dengan tabiat harga-harga barang, baik mata uang maupun harga komoditi. Sehingga diterapkannya hukum jual beli atas jual beli pertukaran mata uang. Dan jika jenis uang yang dipertukarkan sama, maka nilai yang dipertukarkan harus sama.

Sedangkan dalam kaitannya dengan pertukaran mata uang hukum Islam memandang pertukaran mata uang asing dengan mata uang dalam negeri sebagai transaksi yang mengandung akad transaksi jual beli dan pertukaran mata uang. Pada keduanya terdapat dua aktivitas, yakni aktivitas pertukaran dan jual beli yang dikategorikan *sharf* yang

diperbolehkan. *Sharf* ini diperbolehkan atas dasar hukum hadist Nabi yang menganjurkan untuk menjual emas dengan perak, dengan syarat harus kontan. Bahkan dalam hadist yang diriwayatkan Ubadah bin Dhamit dikemukakan:

نهى رسول الله صل عن الذهب والورق بالورق والبر بالبر والشعير بالشعير والتمر بالتمر إلا مثلاً بمثل يداً بيد، وأمرنا أن نبيع الذهب بالورق بالذهب والبر بالشعير يداً بيد كيف شئنا

Artinya: “Rasulullah Saw melarang menjual emas dengan emas, dirham dengan dirham, bur dengan bur (gandum), syair dengan syair (sefamili dengan gandum), dan kurma dengan kurma, kecuali sama antara yang satu dengan lainnya, dan secara kontan. Beliau memerintahkan ksmi menjual emas dengan dirham, dirham dengan emas, bur dengan syair secara kontan sesuka kamu” (HR. Tirmidzi: 1161).

Ini adalah hukum pertukaran mata uang, dan transaksi moneter antara dua mata uang yang berbeda dilakukan oleh dua Negara yang mubah sesuai dengan hadist di atas. Berdasarkan fatwa Dewan Syariah nasional MUI No 28/DSN-MUI/III/2002, tentang jual beli mata uang, berdasarkan hal di atas maka apa yang dinamakan mata uang kertas atau sistem moneter yang berlaku adalah *mubah*, menurut syara’ bahwa tidak terdapat larangan di dalamnya.

Penyebab dari apresiasi atau depresiasi (fluktuasi) nilai tukar suatu mata uang di dalam Islam juga digolongkan ke dalam dua kelompok, yaitu: a) *natural*, b) *Human Error*. Selain itu, bahwa kebijakan nilai tukar uang dalam Islam dapat dikaitkan menganut sistem “*Managed Floating*”

dimana nilai tukar adalah hasil dari kebijakan-kebijakan pemerintah. Jadi bisa dikatakan bahwa suatu nilai tukar yang stabil adalah merupakan hasil dari kebijakan pemerintah yang tepat. Teori nilai tukar dalam Islam menyebutkan bahwa fluktuasi sebuah mata uang yang terjadi di dalam negeri disebabkan oleh *Natural Exchange Rate Fluctuation* dan *Human Error Exchange Rate Fluctuation* (Karim, 2007: 168).

3. Suku Bunga

Dalam bukunya Wirduyaningsih (2005: 22) *interest* adalah sejumlah uang yang dibayar atau untuk penggunaan modal. Jumlah tersebut, misalnya dinyatakan dengan tingkat atau presentasi modal yang bersangkutan paut dengan yang dinamakan suku bunga modal. Adapun beberapa pendapat yang menganggap bahwa hanya bunga yang berlipat ganda saja yang dilarang, adapun suku bunga yang “wajar” dan tidak menzalimi diperkenankan. Sebagaimana yang telah dijelaskan dalam firman Allah yang berbunyi:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لَا تَأْكُلُوْا الرِّبَاۤ اَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللّٰهَ
لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُوْنَ ﴿١٣٠﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan Riba dengan berlipat ganda, dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan”. (Ali-Imron: 130)

Pola berlipat ganda ini tidak dianggap sebagai kriteria (syarat) pelarangan riba. Yang dimaksud Riba di sini ialah Riba nasi'ah. Menurut sebagian besar ulama bahwa Riba nasi'ah itu selamanya haram, walaupun tidak berlipat ganda. Riba itu ada dua macam: nasiah dan fadhl. Riba nasiah ialah pembayaran lebih yang disyaratkan oleh orang yang meminjamkan. Riba fadhl ialah penukaran suatu barang dengan barang yang sejenis, tetapi lebih banyak jumlahnya karena orang yang menukarkan mensyaratkan demikian, seperti penukaran emas dengan emas, padi dengan padi, dan sebagainya. Selanjutnya mengenai *riba al fadl* menurut M. Umer Chapra dalam bukunya Wirduyaningsih (2005: 31) juga diharamkan untuk menghilangkan semua bentuk eksploitasi melalui pertukaran yang "tidak adil" dan menutup semua pintu bagi riba. Khalifah Umar bin Khatab bahkan mengingatkan: "bukan saja jauhkan riba tetapi juga jauhkan *ribah* (yang diragukan atau yang dicuragai)".

Di dalam hadist lain Rasulullah bersabda: "Ketika seseorang memberikan pinjaman orang lain dan peminjam memberikan makanan atau tumpangan hewan, dia tidak boleh menerimanya kecuali keduanya terbiasa saling memberikan pertolongan". (*sunan al Bai-haqi, kitab al Buyu, Bab Kullu qardin jarra manfaatan fa huwa riban*). Dengan demikian Rasulullah melarang mengambil hadiah, jasa, pertolongan sekecil apa pun

sebagai syarat atas pinjaman. Tambahan yang tidak sama dengan praktik yang ditunjukkan tersebut tidak termasuk riba yang diharamkan.

Dari hadits disebut di atas, dapat disimpulkan bahwa sesuatu tambahan tidak termasuk riba apabila:

- a. Tambahan itu tidak diisyaratkan di muka atau dijanjikan terlebih dahulu.
- b. Tambahan itu inisiatifnya datang dari peminjam, dan
- c. Inisiatif memberikan tambahan itu timbul pada waktu jatuh tempo.

Dengan demikian, cukup jelas bahwa bunga bank termasuk praktik riba yang ditunjukkan tersebut di atas, karena bunga diisyaratkan di muka pada waktu menerima pinjaman, atas inisiatif pemberi pinjaman yang timbul pada awal akan diberikannya pinjaman.

Fatwa ulama tentang ribanya bunga sebenarnya telah ditetapkan dalam suatu pertemuan Penelitian Islam yang dihadiri oleh para ulama terkemuka dalam konferensinya yang kedua bulan Muharram 1385 H atau Mei 1965 di Kairo, Mesir. Isi fatwa yang disepakati secara aklamasi adalah sebagai berikut:

“Keuntungan atas berbagai macam pinjaman semua merupakan riba yang diharamkan. Tidak ada bedanya antara yang dinamakan pinjaman konsumsi maupun pinjaman produksi, baik yang bunganya banyak maupun yang sedikit. Semua sama saja haramnya. Pinjaman dengan riba itu hukumnya haram, tidak dibenarkan, walaupun dengan alasan kebutuhan mendesak atau dalam keadaan

darurat. Perhitungan berjangka, meminta kredit dengan bunga dan segala macam kredit yang berbunga, semua termasuk praktik riba yang diharamkan”.

Fatwa DSN pertama yang dikeluarkan adalah No. 01/DSN-MUI/IV/2000 tentang GIRO, tanggal 12 Dzulhijjah 1420 H atau 1 April 2000 M, yang memutuskan bahwa giro yang tidak dibenarkan secara syari’ah, yaitu giro yang berdasarkan perhitungan bunga, kemudian No. 02/DSN-MUI/IV/2000 tentang TABUNGAN, tanggal 26 Dzulhijjah 1420 H atau 1 April 2000 M, yang memutuskan bahwa tabungan yang tidak dibenarkan secara syari’ah, yaitu tabungan yang berdasarkan perhitungan bunga.

Fatwa Dewan Syari’ah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) tahun 2000, menyatakan bahwa bunga bank tidak sesuai dengan syari’ah (Wirduyaningsih, 2005: 45). Jadi, tidak ada alasan bagi pihak untuk memesan fatwa yang menghalalkan bunga, sedangkan para ulama sepakat (ijma) menetapkan hukum bunga adalah riba. Adapun batasan riba yang diharamkan oleh Al-Qur’an itu sebenarnya tidak memerlukan penjelasan yang rumit. Karena, tidak mungkin Allah mengharamkan sesuatu bagi manusia, padahal Allah telah berfirman:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ
 الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ^ج ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ
 اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا^ج فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا
 سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ^ط وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا

خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

Artinya: “Orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan), dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya”. (Al-Baqarah: 275)

Maksudnya: orang yang mengambil Riba tidak tenteram jiwanya seperti orang kemasukan syaitan. Riba yang sudah diambil (dipungut) sebelum turun ayat ini, boleh tidak dikembalikan.

4. Inflasi

Menurut para ekonomi Islam, inflasi berakibat sangat buruk bagi perekonomian karena (Karim, 2007: 139):

- a. Menimbulkan gangguan terhadap fungsi uang, terutama terhadap fungsi tabungan (nilai simpan), fungsi dari pembayaran dimuka, dan fungsi dari unit perhitungan.
- b. Melemahkan semangat menabung dan sikap terhadap menabung dari masyarakat.
- c. Meningkatkan kecenderungan untuk berbelanja terutama untuk kebutuhan non-primer dan barang-barang mewah.
- d. Mengarahkan investasi pada hal-hal yang non-produktif, yaitu penumpukan kekayaan seperti: tanah, bangunan, logam, mata uang asing.

Sedangkan menurut ekonom Islam Taqiuddin Ahmad ibn Al-Maqrizi (1364-1441M), merupakan salah satu murid dari Ibn Khaldun, menggolongkan inflasi ke dalam di golongan, yaitu (Karim, 2001: 67):

- a. *Natural Inflation*, inflasi ini diakibatkan oleh sebab-sebab alam dimana orang tidak mempunyai keadilan atasnya. Ibn al-Maqrizi, mengatakan bahwa inflasi ini adalah inflasi yang diakibatkan oleh turunnya penawaran Agregatif (AS) atau naiknya permintaan Agregatif (AD). Hal ini diakibatkan oleh uang yang masuk dari luar negeri terlalu banyak, dimana ekspor ($X \uparrow$) sedangkan impor ($M \downarrow$), sehingga *net export* nilainya sangat besar, maka mengakibatkan

naiknya permintaan agregatif ($AD\uparrow$). Sedangkan akibat turunnya tingkat produksi ($AS\downarrow$) karena terjadi paceklik, perang, ataupun embargo dan *boycott*.

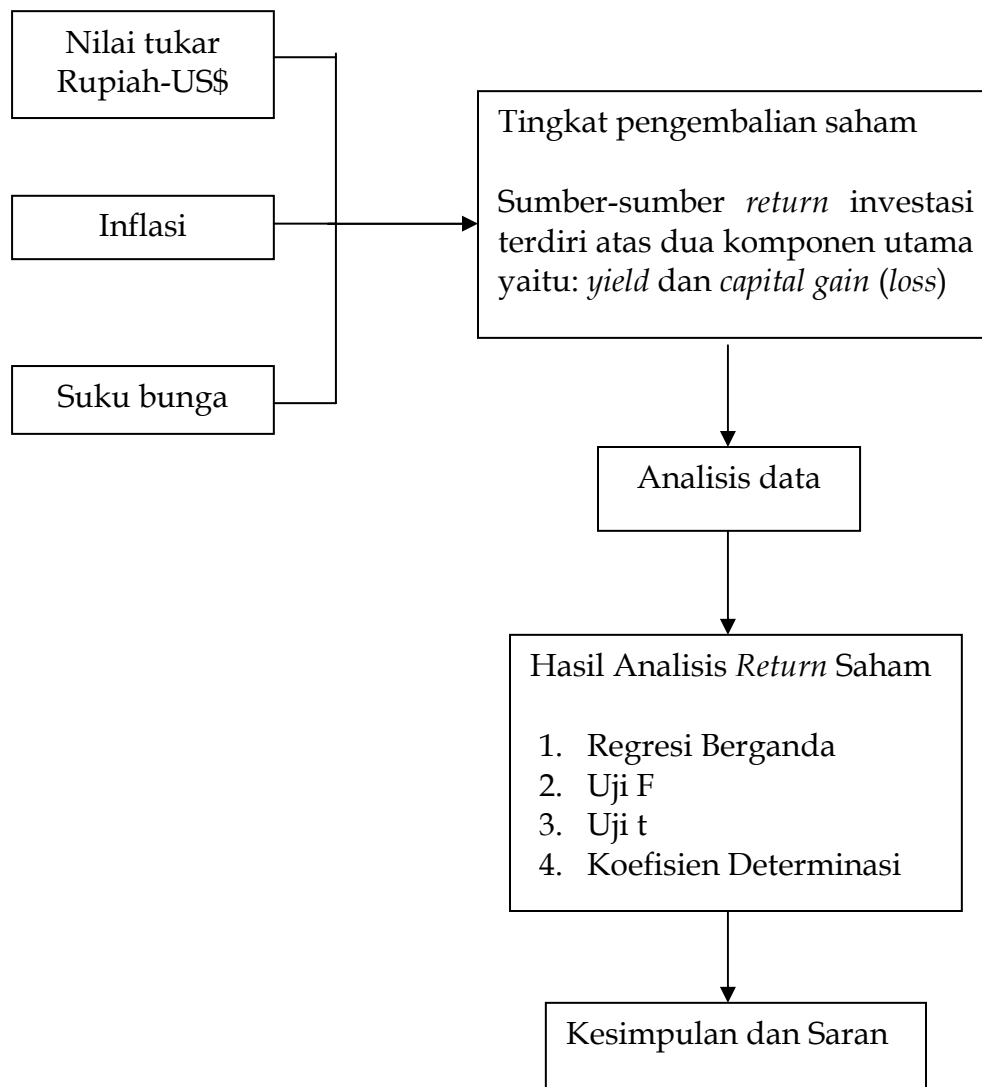
b. *Human Error Inflation*, inflasi ini diakibatkan oleh kesalahan dari manusia itu sendiri. *Human Error Inflation* dapat dikelompokkan menurut penyebab-penyebabnya sebagai berikut:

- 1) Korupsi dan administrasi yang buruk.
- 2) Pajak yang berlebihan.
- 3) Pencetakan uang dengan maksud menarik keuntungan yang berlebihan.

D. Kerangka Konseptual

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

**Analisis Dampak Nilai Tukar Rupiah-US\$, Inflasi, Dan Suku Bunga
Bank Indonesia Terhadap Tingkat Pengembalian Saham
Sektor Pertambangan Periode 2006-2008
(Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia)**



E. Hipotesis

Menurut Hasan (2002: 50) hipotesis adalah jawaban yang bersifat sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya masih lemah. Sehingga harus diuji secara empiris (hipotesis berasal dari kata "*Hypo*" yang berarti di bawah dan "*thesa*" yang berarti kebenaran. Jadi, hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara dan permasalahan penelitian yang biasa dirumuskan dalam bentuk yang dapat diuji secara empirik.

Dalam penelitian ini, peneliti memberikan hipotesis sebagai berikut:

1. Diduga terdapat pengaruh antara nilai tukar Rupiah-US\$, inflasi, dan suku bunga bank Indonesia terhadap tingkat pengembalian saham sektor pertambangan.
2. Diduga bahwa faktor yang paling dominan yang mempengaruhi tingkat pengembalian saham sektor pertambangan adalah suku bunga Bank Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di industri yang bergerak di sektor pertambangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2006-2008, dengan pengambilan data dilakukan di Pojok Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Dipilihnya sektor pertambangan karena sektor tersebut notabannya paling tinggi pada periode ini.

B. Jenis penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Dimana dalam penelitian kuantitatif menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data statistik (Indiantoro, 2002: 170).

Pendekatan deskriptif adalah mengadakan kegiatan pengumpulan data dan analisis data dengan tujuan untuk membuat deskriptif, gambaran secara sistematis, aktual, dan akurat mengenai fakta-fakta, serta hubungan antara fenomena yang diselidiki (Arikunto, 2002: 86).

C. Teknik Pengambilan Sampel dan Populasi

Populasi yang dijadikan obyek penelitian ini adalah saham-saham sektor pertambangan yang mencatat sahamnya di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008. Sedangkan mata uang yang dijadikan populasi penelitian ini adalah semua mata uang asing yang diperjual belikan oleh Bank Indonesia.

Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampel*, yaitu suatu teknik pengambilan sampel secara acak, dimana setiap unit analisis dari populasi punya kesempatan yang sama untuk dipilih menjadi sampel. Dalam *purposive sampel* yang dimaksud adalah metode pemilihan saham berdasarkan kriteria dan pertimbangan tertentu (Sugiono, 2002: 62). Sedangkan sampel dari penelitian ini sebanyak 7 perusahaan yaitu:

1. Bumi Resources Tbk (BUMI)
2. International Nikel Ind. Tbk (INCO)
3. Timah Tbk (TINS)
4. Petrosea Tbk (PTRO)
5. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA)
6. Medco Energi Internasional Tbk (MEDC)
7. Apexindo Pratama Tbk (APEX)

Dan yang dijadikan sampel adalah Dolar Amerika Serikat (US\$), suku bunga Bank Indonesia, dan inflasi. Adapun Dolar Amerika Serikat (US\$) yang dikaitkan dengan mata uang Rupiah. Alasan peneliti memilih US\$ sebagai obyek penelitian adalah karena pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar akhir-akhir ini begitu tidak menentu, serta hampir seluruh transaksi valuta asing terjadi dalam mata uang US\$.

D. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling strategis dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data (Sugiyono, 2008: 224). Jenis data yang diperlukan peneliti untuk mengadakan penelitian adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh peneliti secara langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data ini diperoleh dari data-data yang sudah ada baik dari literatur-literatur lainnya.

Data yang diperlukan dalam penelitian ini antara lain berupa:

1. Harga saham sektor pertambangan, yaitu harga saham penutup bulanan dalam periode 2006-2008 yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Nilai tukar Rupiah yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia.

3. Inflasi dan suku bunga Bank Indonesia yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia.

Data tersebut di atas, kemudian dikumpulkan dengan teknik dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan cara melihat dan memanfaatkan dokumen, catatan serta laporan yang terdapat di instansi-instansi atau pihak-pihak yang terkait dengan obyek penelitian.

Dalam penelitian ini, mengenai nilai tukar Rupiah dikaitkan dengan US\$, dicatat atau didokumentasikan oleh penulis dari laporan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia yang dipublikasikan melalui www.bi.go.id. Dan data inflasi dan suku bunga bank Indonesia didokumentasikan oleh penulis dari laporan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Sedangkan tentang harga saham sektor pertambangan, didokumentasikan oleh penulis dari laporan yang dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Jakarta (BEI).

E. Definisi Operasional

1. Nilai tukar rill (X_1) adalah rasio harga-harga di luar negeri dengan harga domestik yang diukur dengan mata uang yang sama (Dornbusch, 2004: 281). Dan dalam penelitian ini adalah nilai mata uang Rupiah yang dikurskan dengan nilai mata uang negara lain, yaitu Dolar Amerika Serikat (US\$) periode 2006-2008. US\$ dipilih

karena mata uang ini merupakan salah satu dari *hard currency*, yaitu mata uang yang sering dipergunakan sebagai alat pembayaran dan kesatuan hitung dalam transaksi keuangan ekonomi dan keuangan internasional.

2. Inflasi (X2) adalah kenaikan harga secara terus menerus. Jadi, tingkat inflasi adalah kenaikan harga umum dan diukur dari perubahan indeks harga konsumen (IHK). Dan dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data inflasi bulanan dari periode 2006-2008.
3. Tingkat bunga (X3) merupakan jumlah bunga tertentu yang harus dibayarkan peminjam kepada pemberi pinjaman atas sejumlah uang tertentu untuk membiayai investasi dan konsumsi. Tingkat bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga Bank Indonesia (SBI). SBI adalah surat berharga yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan hutang. Dan suku bunga SBI yang digunakan adalah tingkat bunga bulanan periode 2006-2008.
4. *Return* saham (Y) merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2001: 47). Sumber-sumber *return* investasi terdiri atas dua komponen utama, yaitu: *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan

komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

F. Metode Analisis Data dan Uji Hipotesis

1. Teknik Pengolahan Data

Sebelum dilakukan analisis data, maka dilakukan dahulu pengolahan data melalui tahapan-tahapan sebagai berikut:

- a. Menguji data mengenai harga saham sektor pertambangan yang diolah untuk memperoleh tingkat pengembalian bulanan investasi dalam saham. Tingkat pengembalian aktual bulanan dari masing-masing saham sektor pertambangan dapat dihitung dengan rumus

(Jones, 1996: 136):

$$R_{ij} = \frac{(P_t - P_{t-i})}{P_{t-i}}$$

Keterangan: R : tingkat pengembalian saham pada periode t

P_i : harga saham pada periode t

P_{t-I} : harga saham pada periode $t-i$

- b. Mencari tingkat pengembalian bulanan investasi dalam saham sektor pertambangan yang dihitung dengan rumus (Husnan, 1998: 51):

$$E(R_{it}) = \frac{\sum_{t=1}^N R_{it}}{N}$$

- c. Tingkat pengembalian bulanan investasi saham dijadikan dalam persen, yaitu setiap pengembalian per bulan dikalikan 100% (Jogiyanto, 2003: 112).

2. Analisis data

Analisis data merupakan kegiatan setelah tahap pemilihan dan pengumpulan data (Indriantoro, 2002: 166). Untuk menganalisis data peneliti menggunakan analisis statistik. Model analisis statistik yang digunakan adalah regresi linear berganda, dan uji hipotesa yaitu: uji-t, uji-f, dan R^2 . variabel dependent yang dipakai adalah *return* saham pertambahan, sedangkan variabel independennya adalah nilai tukar Rupiah, inflasi, dan suku bunga SBI. Tahap-tahap analisis regresi yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang baik adalah model regresi yang memenuhi asumsi-asumsi dasar agar hasilnya tidak bias. Oleh karena itu digunakan uji asumsi klasik sebagai berikut:

a. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti antara variabel independen yang satu dengan variabel independen yang lain dalam model regresi saling berkorelasi linear, biasanya korelasi mendeteksi sempurna (koefisien korelasinya tinggi atau mendekati 1). Akibat adanya multikolinieritas dalam model regresi dapat menyebabkan pengaruh masing-masing variabel independen sulit dideteksi atau sulit dibedakan. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independent atau bebas dari gejala multikolinieritas.

Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dalam penelitian ini adalah (Santoso, 2001: 206):

- 1) Besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan tolerance. Pedoman suatu model regresi yang bebas multiko adalah:
 - a) Mempunyai nilai VIF disekitar angka 1-10
 - b) Mempunyai angka tolerance mendekati 1
- 2) Besaran korelasi antara variabel independen. Pedoman suatu model regresi yang bebas multiko adalah: koefisien korelasi antara variabel independent haruslah lemah (di bawah 0,5)

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residu satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residu satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari gejala heteroskedastisitas. Adapun cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah dengan cara melihat grafik *Scatterplot*, dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut (Santoso, 2001: 210):

- 1) Jika terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Normalitas

Menurut Dajan (1986: 172) distribusi normal merupakan distribusi teoritis dari variabel random kontinyu. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi,

variabel dependent, variabel independent, atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah regresi yang mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Adapun cara untuk mendeteksi normalitas suatu distribusi adalah dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal probability, dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut (Santoso, 2001: 214):

- 1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar terlalu jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

d. Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi linear ada kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi kolerasi, maka dinamakan adanya problem autokolerasi. Adanya gejala autokolerasi dalam regresi menyebabkan model yang dihasilkan tidak dapat dipergunakan untuk menduga nilai variabel dependen dari variabel independen tertentu. Model regresi yang

baik adalah regresi yang bebas dari gejala autokolerasi. Untuk mendeteksi autokolerasi adalah dengan melihat besaran Durbin Watson dengan kriteria sebagai berikut (Santoso, 2001: 219):

- 1) Angka Durbin-Watson di bawah -2 sampai +2, berarti ada autokolerasi positif.
- 2) Angka Durbin-Watson diantara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokolerasi.
- 3) Angka Durbin-Watson di atas -2 sampai +2, berarti ada autokolerasi negatif.

2. Model Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda adalah regresi di mana variabel terikat (Y) dihubungkan atau dijelaskan lebih dari variabel, bisa dua, tiga atau empat dan seterusnya variabel bebas ($X_1, X_2, X_3, X_4, \dots, X_n$).

Persamaan umum regresi yang menggunakan lebih dari dua variabel bebas adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana: Y = variabel terikat (tingkat pengembalian saham)

a = konstanta

X_1 = Nilai Tukar Rupiah-US\$

- X_2 = Inflasi
 X_3 = Suku Bunga SBI
 e = Kesalahan pengganggu (residu)

Dimana Y (variabel dependen) merupakan variabel yang akan diramalkan (*return* saham pertambangan). Sedangkan X_1, X_2, X_3 adalah variabel independen yang diketahui akan dijadikan dasar dalam membuat ramalan tersebut (nilai tukar Rupiah-US\$, inflsi, dan suku bunga SBI).

3. Uji Hipotesis

a. Uji F (Simultan)

Untuk mengetahui apakah semua variabel bebas secara bersama-sama (simultan) dapat berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Nilai t-hitungnya ditentukan terlebih dahulu dengan cara sebagai berikut:

$$F\text{-hitung} = \frac{R^2 (N-m-1)}{(1-R^2) (m)}$$

Dimana: R^2 = Koefisien determinasi yang menunjukkan besarnya sumbangan pengaruh secara bersama-sama variabel bebas terhadap variabel terikat.

$N-m-1 =$ Derajat bebas

Sebelum dilakukan uji-F ditentukan dulu hipotesisnya, langkah-langkahnya adalah sebagai berikut (Algifari, 2003:232):

1) Perumusan Hipotesis

H_0 = variasi perubahan nilai variabel bebas tidak dapat menjelaskan variasi perubahan nilai variabel terikat.

H_a = variasi perubahan nilai variabel bebas dapat menjelaskan variasi perubahan nilai variabel terikat.

2) Menghitung F_{tabel} dengan tingkat signifikansi (α) dan derajat bebas $((k - 1);(n-k))$. Dimana k adalah jumlah variabel dan n adalah jumlah populasi.

3) Menghitung F_{hitung} , dapat diketahui dari hasil penghitungan SPSS.

4) Kesimpulan, jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $Sig. < 0,05$ maka H_0 ditolak dan sebaliknya. Apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $Sig. > 0,05$ maka H_0 diterima.

b. Uji t (Parsial)

Untuk mengetahui apakah variabel bebas secara individu (parsial) berpengaruh terhadap nilai variabel terikat.

Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut (Algifari, 2003:230):

1) Perumusan Hipotesis

$$H_0 : \beta_1 = 0 \quad H_a : \beta_1 \neq 0$$

$$H_0 : \beta_2 = 0 \quad H_a : \beta_2 \neq 0$$

Variabel bebas berpengaruh tidak nyata apabila nilai koefisiennya sama dengan nol, sedangkan variabel bebas akan berpengaruh nyata apabila nilai koefisiennya tidak sama dengan nol.

2) Menghitung t_{tabel} dengan tingkat signifikansi ($\alpha/2$) dan derajat bebas (n-k).

3) Menghitung t_{hitung} , dapat diketahui dari hasil penghitungan SPSS.

4) Kesimpulan, jika $-t_{\text{tabel}} < t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ atau $\text{Sig.} > 0,05$ maka H_0 diterima dan juga sebaliknya. Apabila nilai $t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$ atau $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ atau $\text{Sig.} < 0,05$ maka H_0 ditolak.

c. Menentukan Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk mengetahui besarnya prosentase pengaruh semua variabel bebas (*independen*) terhadap nilai variabel terikat (*dependen*). Besarnya koefisien determinasi di antara 0 dan 1. Nilai koefisien regresi mendekati 0, maka semakin kecil pengaruh semua variabel bebas terhadap nilai variabel terikat. Sebaliknya, jika nilai mendekati satu maka pengaruhnya semakin kuat.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN DATA HASIL PENELITIAN

A. Paparan Data Hasil Penelitian

1. Perkembangan Pasar Modal Indonesia

Sejarah pasar modal Indonesia bermula pada tahun 1912 dengan Bursa Efek yang didirikan oleh Belanda di Batavia dengan nama *Vereniging Voor De Effecten*. Kemudian dilanjutkan dengan didirikannya bursa di Surabaya dan Semarang pada tahun 1925. Namun akibat Perang Dunia II, semua bursa ditutup. Pada tahun 1950 diaktifkan kembali dan kembali diberhentikan pada tahun 1958. Pada tanggal 10 Agustus 1977 pasar modal kembali diaktifkan. Saham pertama yang diperdagangkan adalah saham PT Semen Cibinong.

Pada 13 Juli 1992, BEJ diprivatisasi dengan dibentuknya PT. Bursa Efek Jakarta. Dan tahun 1995, mulai diberlakukan sistem JATS (*Jakarta Automatic Trading System*). Suatu system perdagangan di lantai bursa yang secara otomatis *me-match* kan antara harga jual dan beli saham. Sebelum diberlakukannya JATS, transaksi dilakukan secara manual. Misalnya dengan menggunakan “papan tulis” sebagai papan untuk memasukkan

harga jual dan beli saham. Perdagangan saham berubah menjadi *scripless trading*, yaitu perdagangan saham tanpa warkat (bukti fisik kepemilikan saham) lalu dengan seiring kemajuan teknologi, bursa kini menggunakan sistem *Remote Trading*, yaitu sistem perdagangan jarak jauh.

Kemudian pada 1995, perdagangan elektronik di BEJ dimulai. Setelah sempat jatuh ke sekitar 300 poin pada saat krisis, BEJ mencatat rekor tertinggi baru pada awal tahun 2006 setelah mencapai level 1.500 poin berkat adanya sentimen positif dari dilantikannya presiden baru, Susilo Bambang Yudhoyono. Peningkatan pada tahun 2004 ini sekaligus membuat BEJ menjadi salah satu bursa saham dengan kinerja terbaik di Asia pada tahun tersebut.

Dalam rangka memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik, BEJ telah menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Satu indikator pergerakan harga saham tersebut adalah Indeks harga saham. BEJ mempunyai 6 macam Indeks saham:

- a. IHSG, menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen kalkulasi Indeks.

- b. Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang masuk dalam setiap sektor.
- c. Indeks LQ45, menggunakan 45 saham terpilih setelah melalui beberapa tahapan seleksi.
- d. Indeks Individual, yang merupakan Indeks untuk masing-masing saham didasarkan harga dasar.
- e. Jakarta Islamic Index, merupakan Indeks perdagangan saham syariah.
- f. Indeks Kompas100, menggunakan 100 saham pilihan harian Kompas.

Pada tanggal 1 Desember 2007, pasar modal Indonesia menambah satu lagi lembaran sejarahnya, yaitu PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan PT Bursa Efek Surabaya (BES) secara resmi bergabung. Nama kedua bursa pun perlahan terhapus, dan akan digantikan dengan entitas baru bernama PT Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*). Hari Senin, 3 Desember 2007, merupakan hari pertama perdagangan efek di bawah bendera BEI. Penggabungan ini menjadikan Indonesia hanya memiliki satu pasar modal.

Kehadiran entitas baru yang mencerminkan kepentingan pasar modal secara nasional akan memfasilitasi perdagangan saham (*equity*), surat utang (*fixed income*), maupun perdagangan derivatif (*derivative*

instruments). Hadirnya bursa tunggal ini diharapkan akan meningkatkan efisiensi industri pasar modal di Indonesia dan menambah daya tarik untuk berinvestasi (<http://indeks-kompas100.blogspot.com/>).

2. Gambaran Umum Industri Pertambangan

Dalam dunia pertambangan, Indonesia memang dikenal sebagai negara yang kaya dengan kandungan mineral yang siap diangkat kapan saja. Sektor pertambangan, sebagai salah satu sektor sumber daya alam, sangat penting untuk menopang perekonomian Indonesia. Bahkan salah satu sub-sektor, yakni pertambangan minyak dan gas bumi, pernah menjadi soko guru perekonomian pemerintah. Meskipun Indonesia menempati posisi produsen terbesar kedua untuk komoditas timah, posisi terbesar keempat untuk komoditas tembaga, posisi kelima untuk komoditas nikel, posisi terbesar ketujuh untuk komoditas emas, dan posisi kedelapan untuk komoditas batubara, tetap saja terbelit beban utang yang tidak sedikit dan rasio orang miskinnya pun mencapai 17 juta jiwa. Kekayaan tambang Indonesia yang sudah dikeruk puluhan tahun ternyata hanya menghasilkan 11 persen dari pendapatan ekspor dan menyumbang 2,5 dari Pendapatan Domestik Bruto (PDB).

Sektor pertambangan dan energi merupakan sektor andalan yang menyediakan sumber energi, bahan baku industri dan sumber penerimaan negara. Pada tahun 1980-an pangsa sektor pertambangan memberikan sumbangan yang tertinggi karena pada saat itu, Indonesia mengalami oil boom dimana kenaikan produksi pertambangan, khususnya migas dan juga diikuti dengan tingginya harga minyak internasional. Setelah era oil boom sampai dengan saat ini, pangsa dan pertumbuhan sektor pertambangan khususnya migas cenderung menurun, sementara konsumsi energi dalam negeri terus mengalami kenaikan. Sehingga ketergantungan terhadap impor juga cenderung meningkat. Meskipun demikian, sektor non migas justru mengalami peningkatan secara perlahan bahkan cukup potensial untuk meningkatkan kinerja sektor pertambangan secara umum. Sektor pertambangan juga diperkirakan memiliki keterkaitan (*linkage*) yang erat dengan sektor lain, baik derajat kepekaan (*backward linkage*) maupun daya kepekaan (*forward linkage*). Di sisi lain, sektor pertambangan merupakan sektor yang memiliki produktivitas tenaga kerja yang tertinggi dibandingkan sektor lainnya.

Saham sektor pertambangan batu bara dalam tiga bulan terakhir menjadi fokus perhatian investor karena mendominasi pasar melalui tingginya volume dan nilai transaksi, serta menjadi penggerak pasar di tengah-tengah melemahnya saham-saham unggulan sektor perbankan dan telekomunikasi.

Bahkan, kapitalisasi pasar PT Bumi Resources Tbk (BUMI) berhasil menggantikan saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) di urutan teratas. Kinerja saham sektor pertambangan batu bara tersebut terutama disebabkan faktor meningkatnya harga komoditas batu bara di pasar internasional, dipicu tingginya permintaan dari China dan India. Menguatnya harga minyak mentah dunia dari USD100 per barel hingga mendekati USD150 per barel selama enam bulan terakhir juga mengangkat harga batu bara sebagai bahan bakar substitusi secara signifikan, dari sekitar USD55 per ton menjadi hampir dua kali lipatnya dalam periode yang sama.

Konsumsi energi final di Indonesia mayoritas berasal dari BBM kemudian disusul oleh gas bumi, listrik, batubara dan LPG. Dalam perkembangannya sumbangan BBM sebagai sumber energi semakin menurun sementara sumbangan batubara semakin meningkat sedangkan

lainnya relatif tetap. Sehingga untuk kedepan peranan batubara kedepan sebagai penyedia energi dapat ditingkatkan dan dapat dijadikan sebagai alternatif atas penurunan peranan BBM.

Selain itu, harga berbagai jenis logam yang ditambang di Indonesia seperti nikel, timah, emas, perak, tembaga, bauksit dan tembaga cenderung mengalami peningkatan dalam beberapa tahun, terutama sejak tahun 2005. Tercatat pada tahun itu harga jual timah dunia rata-rata US\$ 7.507 per metrik ton, bahkan pada awal 2007 telah mencapai US\$ 13.700 per metrik tonnya. Begitu juga realisasi harga rata-rata nikel dalam matte yang dialami PT INCO pada triwulan keempat 2006 adalah US\$ 24.725 per ton (US\$ 11.21 per pound), berarti meningkat 148,5% dibanding periode yang sama tahun sebelumnya seharga US\$ 9.950 per ton (US\$ 4,51 per pound). Demikian juga dengan harga emas, perak, dan tembaga mengalami kondisi yang sama, yang cenderung naik di sepanjang tahun 2006.

Penguatan harga batu bara dunia dan meningkatnya volume penjualan kuartal pertama 2008 karena tingginya permintaan dalam dan luar negeri telah memberikan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan-perusahaan tambang batu bara, sebut saja PT Tambang

Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA), BUMI, dan PT Indo Tambang Raya Megah Tbk (ITMG), yang mencatatkan peningkatan laba.

Pergerakan harga saham-saham emiten pertambangan batu bara sempat mengalami kenaikan yang signifikan, terlihat dari pergerakan saham BUMI yang mengalami penguatan 80 persen pada periode April-Juni 2008, PTBA mengalami penguatan 91 persen, dan ITMG mengalami penguatan 107 persen, pada periode yang sama. Penguatan harga saham-saham batu bara tersebut juga berhasil menahan penurunan indeks lebih dalam akibat sentimen negatif dari tingginya tingkat inflasi dalam negeri, serta faktor ekonomi global yang cenderung negatif karena ancaman tingkat inflasi dan krisis di sektor keuangan.

3. Gambaran Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah-US\$, Inflasi, dan Suku Bunga SBI

Tabel 4.1
Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah-US\$, Inflasi, dan Suku Bunga SBI

Tahun	IR		Inflasi		Suku bunga	
2006	Januari	9.972	Januari	17.03	Januari	12,75
	Februari	9.753	Februari	17.92	Februari	12.74
	Maret	9.672	Maret	15.74	Maret	12.73
	April	9.437	April	15.40	April	12.74
	Mei	9.485	Mei	15.60	Mei	12.50
	Juni	9.863	Juni	15.53	Juni	12.50
	Juli	9.625	Juli	15.15	Juli	12.25

	Agustus	9.594	Agustus	14.90	Agustus	11.75
	September	9.643	September	14.55	September	11.25
	Oktober	9.687	Oktober	6.29	Oktober	10.75
	November	9.635	November	5.27	November	10.25
	Desember	9.587	Desember	6.60	Desember	9.75
2007	Januari	9.568	Januari	6.26	Januari	9.50
	Februari	9.568	Februari	6.30	Februari	9.25
	Maret	9.664	Maret	6.52	Maret	9.00
	April	9.597	April	6.29	April	9.00
	Mei	9.344	Mei	6.01	Mei	8.75
	Juni	9.484	Juni	5.77	Juni	8.50
	Juli	9.567	Juli	6.06	Juli	8.25
	Agustus	9.867	Agustus	6.51	Agustus	8.25
	September	9.806	September	6.95	September	8.25
	Oktober	9.607	Oktober	6.88	Oktober	8.25
	November	9.804	November	6.71	November	8.25
	Desember	9.834	Desember	6.59	Desember	8.00
2008	Januari	9.903	Januari	7.36	Januari	8.00
	Februari	9.681	Februari	7.40	Februari	7.93
	Maret	9.685	Maret	8.17	Maret	7.96
	April	9.709	April	8.96	April	7.99
	Mei	9.791	Mei	10.38	Mei	8.31
	Juni	9.796	Juni	11.03	Juni	8.73
	Juli	9.663	Juli	11.90	Juli	9.23
	Agustus	9.649	Agustus	11.85	Agustus	9.28
	September	9.840	September	12.14	September	9.71
	Oktober	10.548	Oktober	11.77	Oktober	10.98
	November	11.628	November	11.68	November	11.24
	Desember	11.825	Desember	11.06	Desember	10.83

Sumber: Data sekunder diolah, Lampiran

Berdasarkan tabel 4.1 di atas, didapat bahwa nilai tukar Rupiah-US\$ tertinggi pada bulan Desember tahun 2008 yaitu sebesar Rp 11.825 dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Dan data inflasi tertinggi pada

saat bulan bulan Februari tahun 2007 yang mencapai hingga 17,92%, dibandingkan bulan-bulan setelah itu yang hanya sebesar 5,77% pada bulan November tahun 2007, dan pada tahun 2008 inflasi terendah sebesar 7,36%, namun pada tahun 2008 inflasi meningkat mencapai 12,14 persen per September. Hal ini dikarenakan pada akhir bulan Desember tahun 2008 harga minyak dunia terus mengalami peningkatan, sehingga memicu tingginya inflasi. Sedangkan untuk suku bunga Bank Indonesia, tingkat bunga yang tertinggi mencapai 12,75% pada awal bulan 2006, namun pada tahun 2008 tingkat suku bunga menurun sebesar 10,83 pada akhir bulan dibandingkan sebelumnya.

4. Deskripsi Hasil Penelitian

Perusahaan yang telah *go public* di BEI sektor pertambangan sampai tahun 2009 sebanyak 20 perusahaan, dan yang diambil sebagai sample dalam penelitian ini tercatat sebanyak 7 perusahaan yang telah memenuhi syarat kriteria sampel. Alasannya adalah karena peneliti mengambil perusahaan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*, artinya sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu yaitu perusahaan yang sudah *go publik* di BEI sektor

pertambangan dan perusahaan perusahaan tersebut aktif diperdagangkan di BEI.

Analisis data merupakan kegiatan setelah tahap pemilihan dan pengumpulan data. Teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling strategis dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data. Pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi.

Setelah data dikumpulkan, maka langkah selanjutnya adalah dilakukan pengolahan data. Hasil pengolahan data berupa informasi untuk menguji apakah nilai tukar Rupiah-US\$, Inflasi, dan suku bunga SBI mempunyai pengaruh atau sinyal tertentu yang menyebabkan pasar bereaksi lebih dari keadaan normal, sehingga akan berpengaruh terhadap indeks harga saham yang ada di Bursa Efek Jakarta yang tentunya terhadap *return* saham yang akan diterima dalam sebuah perusahaan. Dengan *return* ini akan tercapai tujuan pokok dari investasi yaitu maksimalisasi kemakmuran dengan peningkatan kekayaan. Oleh karena itu, perusahaan selalu berusaha memberikan informasi atau sinyal tingkat pengembalian sebagaimana yang diharapkan investor (*return* saham) yang berupa *capital gain* dan dividen tersebut.

a. Hasil Pengolahan Data

Tingkat pengembalian bulanan dalam saham sektor pertambangan.

Return merupakan salah satu yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Besarnya tingkat pengembalian bulanan investasi dalam saham-saham sektor pertambangan dihitung dengan menggunakan rumus:

$$E(R_{ij}) = \frac{\sum_{t=1}^N R_{ij}}{N}$$

Keterangan: $E(R_{ij})$ = Tingkat pengembalian bulanan investasi saham sektor pertambangan.

R_{ij} = Tingkat pengembalian aktual bulanan dari masing-masing saham sektor pertambangan.

N = Jumlah sampel saham

Setelah didapat tingkat pengembalian bulanan investasi, kemudian tingkat pengembalian tersebut dikalikan dengan 100% untuk mendapatkan tingkat pengembalian bulanan investasi saham dalam bentuk persen.

Dengan menggunakan alat bantu komputer melalui program Microsoft excel, maka besarnya tingkat pengembalian bulanan investasi dalam saham sektor pertambangan dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.2
Tingkat Pengembalian Bulanan Investasi Dalam Saham
Sektor Pertambangan

2006		2007		2008	
Bulan	Rate of Return	Bulan	Rate of Return	Bulan	Rate of Return
Januari	-1,46	Januari	11,11	Januari	-18,23
Februari	4,14	Februari	9,37	Februari	7,03
Maret	10,60	Maret	11,01	Maret	-14,84
April	18,38	April	5,30	April	6,78
Mei	-7,98	Mei	10,61	Mei	17,44
Juni	-4,12	Juni	9,20	Juni	3,61
Juli	6,37	Juli	9,31	Juli	-11,44
Agustus	-1,97	Agustus	-10,01	Agustus	-17,28
September	-0,45	September	15,88	September	-22,27
Oktober	7,29	Oktober	26,76	Oktober	-30,75
November	1,23	November	12,42	November	-4,90
Desember	18,47	Desember	0,34	Desember	-1,53

Sumber: Data sekunder diolah, Lampiran

Berdasarkan Tabel di atas, bahwa tingkat pengembalian bulanan dari perusahaan sektor pertambangan yang dijadikan sampel pada tahun pengamatan terus mengalami fluktuasi. Dapat dilihat sepanjang tahun pengamatan mulai dari tahun 2006 hingga 2008 tingkat pengembalian yang paling tinggi adalah pada akhir bulan yaitu bulan tahun 2007 yang mencapai 26,76%, dibandingkan pada tahun sebelumnya yaitu pada

bulan Desember tahun 2006 nilai tertinggi 18,47%, dan tahun 2008 tingkat pengembalian saham dalam perusahaan hanya mencapai 17,44%. Namun, tentunya tingkat pengembalian yang diberikan perusahaan tidak selalu mengalami keuntungan, akan tetapi juga mengalami kerugian, seperti pada tahun 2008 bulan September tingkat pengembalian mengalami -22,27%. Hal ini dipengaruhi oleh semakin tidak menentunya nilai tukar Rupiah serta inflasi dan suku bunga yang di Indonesia.

b. Analisis Data

Langkah pertama sebelum pengolahan data lanjutan (analisis data) adalah dengan mempertimbangkan tingkat kenormalan data. Sebuah penelitian dikatakan baik bila model tersebut memenuhi asumsi normalitas data dan terbebas dari asumsi-asumsi klasik statistik, baik multikolinieritas heterokedastisitas, dan autokorelasi.

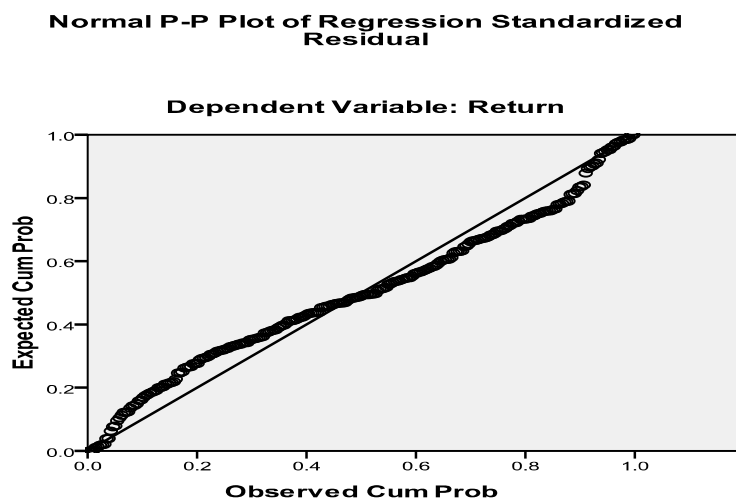
Pengujian menggunakan bantuan *SPSS 17.00 for windows*. Program ini dipilih karena selain sudah cukup familiar penggunaannya di Indonesia, juga relatif mudah dipahami baik operasional ataupun analisis data dibanding dengan program lain:

1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen dan variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Pada gambar 4.1 kurva Normal P-P Plot menunjukkan bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal atau mengikuti garis diagonal, hal ini menunjukkan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

Gambar 4.1
Kurva Normal P-P Plot



Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan gambar Kurva P-P Plot di atas, hasil dari pengujian normalitas data dengan menggunakan alat bantu komputer melalui program SPSS, maka dapat disimpulkan bahwa pengujian tersebut bersifat normal, hal tersebut dapat dilihat berdasarkan data yang menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.

2) Uji Asumsi Klasik

a) Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah variabel independen yang satu dengan variabel independen yang lain dalam model regresi saling berkorelasi linear. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi korelasi. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Faktor*) dan nilai *tolerance*, dengan ketentuan:

- (1) Mempunyai nilai VIF disekitar angka 1-10,
- (2) Mempunyai angka *tolerance* mendekati 1.

Tabel 4.3
Hasil Regresi untuk Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	t	Sig.	Collinearity Statistik	
			Tolerance	VIF
IR	-3.076	.002	.974	1.027
Inflasi	-3.329	.001	.315	3.173
Suku bunga	2.340	.020	.313	3.198

R = 0,281
R Square = 0,079
Adjusted R Square = 0,068
F Statistik = 7,079
Sig. F = 0,000

Sumber: Data sekunder diolah

Tabel 4.4
Nilai Koefisien Korelasi untuk Uji Multikolinearitas

Model	Suku Bunga	IR	INFLASI
1 Correlatio ns Suku Bunga	1.000	-.089	-.824
IR	-.089	1.000	-.004
INFLASI	-.824	-.004	1.000

Sumber: Data sekunder diolah

Dari tabel 4.5, di atas tampak bahwa variabel bebas memiliki nilai *tolerance* mendekati 1 dan nilai VIF berkisar angka 1-9. Artinya, bahwa dalam model regresi tidak terdapat multikolinearitas antar variabel bebas, sehingga persamaan regresi

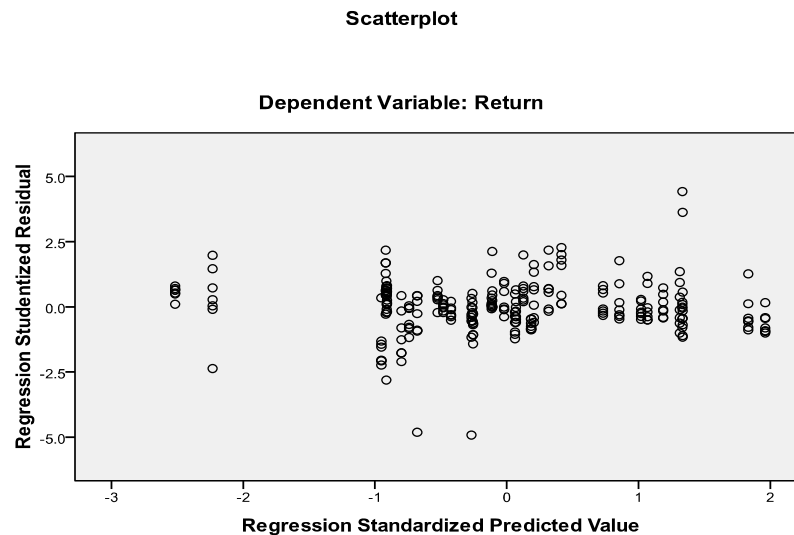
yang dibentuk dapat digunakan untuk menganalisis data selanjutnya.

b) Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Sedangkan model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki persamaan varians dari residual untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lain (homokedastisitas). Dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- (1) Jika terdapat data pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi heterokedastisitas,
- (2) Jika tidak terdapat pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Gambar 4.2
Hasil Regresi untuk Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan gambar 4.2 *scatterplot* hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa titik-titik pada data *scatterplot* di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0 pada sumbu Y, serta tidak membentuk pola yang jelas. Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi.

c) Autokorelasi

Uji autokolerasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah dalam regresi linear ada kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Dapat dikatakan model regresi yang baik adalah apabila regresi bebas dari autokolerasi.

Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilihat dari besaran Durbin-Watson, dengan ketentuan sebagai berikut:

- (1) Angka Durbin-Watson di bawah -2, berarti terdapat autokorelasi positif,
- (2) Angka Durbin-Watson di antara -2 sampai +2, berarti tidak terdapat autokorelasi,
- (3) Angka Durbin-Watson di atas +2, berarti terdapat autokorelasi negatif.

Tabel 4.5
Hasil Regresi untuk Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.281 ^a	.079	.068	.1887498	1.443

Sumber: Data sekunder diolah

Pada tabel 4.4 uji autokorelasi di atas, dapat dilihat bahwa berdasarkan hasil pengujian SPSS menunjukkan nilai DW sebesar 1,443. Dapat diambil kesimpulan angka tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi model regresi.

3) Regresi Linier Berganda

Setelah metodologi penelitian dan uji hipotesis dirumuskan, langkah selanjutnya adalah melakukan proses analisis data untuk

mendapatkan persamaan regresi. Dalam hal ini model regresi diperlukan untuk melakukan pengujian hipotesis berdasarkan taksiran parameter maupun untuk proses peramalan.

Dengan menggunakan alat bantu komputer melalui program SPSS, maka nilai regresi linear berganda dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.6
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	.630	.239	
IR	-.074	.024	-.190
INFLASI	-.018	.005	-.352
Suku Bunga	.029	.013	.255

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel hasil uji regresi linear berganda di atas, maka dapat dilakukan spesifikasi model menjadi persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,630 - 0,074 \text{ IR} - 0,018 \text{ Inflasi} + 0,029 \text{ Suku Bunga}$$

Persamaan regresi tersebut dapat diperjelas:

- a) Konstanta sebesar 0,630, menunjukkan bahwa tinggi tingkat pengembalian dalam saham jika nilai tukar Rupiah-US\$, inflasi, dan suku bunga SBI sama dengan nol. Hal ini menunjukkan bahwa jika tidak ada nilai tukar, inflasi, dan tingkat suku bunga, maka tingkat pengembalian dalam saham sebesar 0,630. sehingga dapat dikatakan apabila tidak terdapat variabel lain yang mendukung maka tingkat pengembalian akan tetap memiliki nilai sebesar 0,630.
- b) Koefisien regresi nilai tukar Rupiah-US\$ sebesar -0,074, menunjukkan bahwa setiap penambahan (karena tanda -) sebesar Rp 1,00, maka akan mengurangi tingkat pengembalian dalam saham sebesar 0,074. Hal sesuai dengan fenomena yang terjadi, bahwa apabila nilai tukar Rupiah-US\$ mengalami penurunan sebesar Rp 1,00 akan menyebabkan indeks harga saham dalam pasar modal juga ikut turun, yang tentunya akan mempengaruhi terhadap penurunan tingkat pengembalian dalam saham ([Http://opinibebas.epajak.org/search/kurs+rupiah](http://opinibebas.epajak.org/search/kurs+rupiah)).
- c) Koefisien tingkat inflasi sebesar -0,018, menunjukkan bahwa setiap penambahan (karena tanda -) sebesar 1%, maka akan mengurangi tingkat pengembalian dalam saham sebesar 0,018.

Hal ini bertolak belakang dengan teori yang ada, bahwa apabila inflasi di suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor, seiring dengan turunnya resiko daya beli uang dan resiko penurunan pendapatan riil.

- d) Koefisien regresi tingkat suku bunga sebesar 0,029, menunjukkan bahwa setiap penambahan (karena tanda +) suku bunga SBI sebesar 1%, maka akan menambah tingkat pengembalian dalam saham sebesar 0,029.

4) Uji Hipotesis

a) Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian terhadap hipotesis pertama dilakukan dengan uji signifikansi variabel bebas terhadap variabel terikat baik secara bersama-sama (simultan) maupun secara individual (parsial). Untuk lebih memperjelas pengujian hipotesis, dapat dilihat hasil regresi pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.7
Hasil Regresi untuk Uji F (Simultan)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.757	3	.252	7.079	.000 ^a
Residual	8.835	248	.036		
Total	9.592	251			

Sumber: Data sekunder diolah

Tabel 4.8
Hasil Regresi untuk Uji t (Parsial)

Variabel Bebas	t	Sig.	Keterangan
IR	-3,076	0,002	Signifikan
Inflasi	-3,239	0,001	Signifikan
Suku Bunga	2,340	0,020	Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah

Tabel 4.9
Hasil Regresi untuk Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.281 ^a	.079	.068	.1887498

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 4. di atas, bahwa hasil uji F didapat nilai F_{hitung} sebesar 7,079 lebih besar dari nilai α 0,05, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hasil tersebut membuktikan

bahwa variabel bebas (nilai tukar Rupiah-US\$, inflasi, dan suku bunga SBI) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian dalam saham sektor pertambangan atau dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak.

Dari uji t yang telah dilakukan, didapatkan nilai signifikan yaitu untuk IR dengan nilai sig sebesar 0,002, dan inflasi sebesar 0,001, sedangkan suku bunga SBI sebesar 0,020. Hasil uji t ini, menunjukkan bahwa secara parsial dari variabel bebas (nilai tukar Rupiah-US\$, inflasi, dan suku bunga SBI) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pengembalian investasi saham sektor pertambangan. Maka, dari nilai yang didapat dari uji t, bisa disimpulkan bahwa variabel yang berpengaruh paling dominan terhadap tingkat pengembalian investasi dalam saham sektor pertambangan adalah variabel suku bunga SBI.

Berdasarkan tabel 4.11 uji hasil regresi koefisien determinasi, dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,079. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas dari model persamaan regresi yang terbentuk, perubahan tingkat pengembalian dalam saham hanya mampu dijelaskan sebesar 7,9%, sedangkan sisanya 92,1% dijelaskan oleh variabel bebas

yang lain. Jadi, rendahnya pengaruh antara ketiga variabel (nilai tukar Rupiah-US\$, inflasi, dan suku bunga SBI) terhadap tingkat pengembalian dalam saham sektor pertambangan dikarenakan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi harga saham sehingga akan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian dalam saham tersebut. Dari besarnya R^2 , maka dapat disimpulkan bahwa terdapat faktor lain di luar pengamatan yang menjelaskan perubahan tingkat pengembalian investasi saham, misalnya kondisi politik, *rumor* atau sentimen pasar dan kebijakan pemerintah. Dan adanya ekonomi sosial budaya yang mendapat respon yang besar dari masyarakat. Selain itu, adanya *rumor* atau isu tentang kenaikan BBM yang kemudian pada akhir bulan akan mengalami penurunan. *Rumor* tersebut telah mendapat respon yang positif dari para investor. Akibat yang ditimbulkan dari isu-isu tersebut apabila benar-benar terjadi, maka memberikan kekhawatiran kepada para investor dalam melakukan investasi. Hal ini akan berpengaruh terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia yang pada akhirnya akan juga akan berimbas pada tingkat pengembalian investasi dalam saham.

b) Pengujian Hipotesis Kedua

Pengujian hipotesis yang kedua untuk menentukan variabel bebas yang paling dominan mempengaruhi tingkat pengembalian saham dalam sektor pertambangan. Pengujian ini ditentukan dengan melihat pada nilai *Standardized Coefficients* atau beta pada masing-masing variabel bebas yang diteliti.

Tabel 4.10
Nilai *Standardized Coefficients* tiap Variabel

Variabel	Standardized Coefficients
	Beta
IR	-,190
Inflasi	-,352
Suku Bunga	,255

Sumber: Data sekunder diolah

berdasarkan tabel nilai *Standardized Coefficients* di atas, bahwa variabel suku bunga SBI mempunyai nilai beta sebesar 0,255 atau yang tertinggi di bandingkan dengan variabel bebas lainnya, seperti nilai tukar Rupiah-US\$ (IR) yang hanya sebesar -0,190, sedangkan inflasi sebesar -0,352. Nilai ini menunjukkan bahwa suku bunga SBI mempunyai pengaruh yang paling dominan terhadap tingkat pengembalian dalam saham

perusahaan di BEI. Jadi, dapat diambil kesimpulan bahwa variabel suku bunga SBI adalah variabel yang terbukti sebagai variabel yang mempunyai pengaruh dominan terhadap tingkat pengembalian saham sektor pertambangan.

B. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis data di atas, menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari ketiga variabel bebas (nilai tukar Rupiah-US\$, inflasi, dan suku bunga SBI) terhadap variabel terikat (tingkat pengembalian dalam saham sektor pertambangan). Dan hasil tersebut, menyatakan bahwa berdasarkan hasil uji F, didapat nilai F_{hitung} sebesar 7,079 lebih besar dari nilai α 0,05, hal ini membuktikan bahwa variabel bebas (nilai tukar Rupiah-US\$, inflasi, dan suku bunga SBI) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian dalam saham sektor pertambangan.

Hasil uji t, menunjukkan bahwa secara parsial dari variabel bebas (nilai tukar Rupiah-US\$, inflasi, dan suku bunga SBI) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pengembalian investasi saham sektor pertambangan. Dan berdasarkan uji t, bahwa secara parsial variabel yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap tingkat pengembalian

investasi dalam saham sektor pertambangan adalah variabel suku bunga SBI.

Sedangkan uji hasil regresi koefisien determinasi, dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,079. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas dari model persamaan regresi yang terbentuk, perubahan tingkat pengembalian dalam saham hanya mampu dijelaskan sebesar 7,9%, sedangkan sisanya 92,1% dijelaskan oleh variabel bebas yang lain.

Menurut Marunung, dkk (2005: 13) tingkat bunga merupakan pengembalian asset yang mempunyai resiko dekat dengan nol. Umumnya tingkat bunga ini mempunyai hubungan negatif dengan bursa saham. Dan apabila pemerintah mengumumkan tingkat bunga akan naik, maka investor akan menjual sahamnya dan menggantikannya dengan instrumen berpendapatan tetap (*fixed income securities*) yang memberikan tingkat suku bunga yang tinggi. Tingkat bunga mempunyai dampak terhadap kesehatan perekonomian secara keseluruhan, karena tidak hanya mempengaruhi kesediaan konsumen untuk membelanjakan atau menabungnya, tapi juga keputusan investasi dunia usaha. Selain itu, besarnya tekanan terhadap inflasi dan perkembangan nilai tukar (kurs) rupiah yang labil (rentan) sebagai dampak krisis yang berat telah

mendorong Bank Indonesia untuk menempuh kebijakan moneter yang ketat (*tight money policy*) (Puspopronoto, 2004: 40).

Dalam rangka itu kebijakan moneter diarahkan untuk menyerap kelebihan likuiditas agar sesuai dengan kebutuhan yang nyata dari perekonomian. Penyerapan kelebihan likuiditas dilaksanakan terutama melalui instrument suku bunga. Kebijakan pengendalian moneter juga ditopang dengan kebijakan operasi pasar terbuka di pasar valas yang diarahkan untuk mengendalikan nilai tukar (kurs) rupiah. Dalam rangka kebijakan moneter yang ketat, tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) bertendesi terus meningkat secara bertahap.

Di lain pihak, data angka inflasi bulanan selama kurun waktu yang sama menunjukkan fluktuasi. Dari kedua fenomena tersebut dapat disimpulkan adanya tendensi kolerasi yang positif antara variabel tingkat bunga dengan variabel inflasi selama kurun waktu yang sama. Hal ini sesuai dengan teori yang ada, bahwa tingkat bunga cenderung searah (sejalan) dengan pergerakan inflasi. Kemudian, embargo minyak yang menyebabkan harga minyak mentah dunia meningkat membuat tingkat inflasi menjadi lebih tinggi yaitu bulan januari tingkat inflasi sebesar 7,36% meningkat menjadi 11,06% pada bulan Desember 2008, dan suku

bunga naik secara tajam yang sebelumnya hanya sebesar 8% pada awal bulan menjadi 10,83% pada akhir bulan 2008.

Bank Indonesia (BI) menyatakan keyakinannya bahwa meningkatnya inflasi sebagai dampak dari kenaikan harga BBM dapat dipersingkat jika dibanding dampak kenaikan harga BBM pada tahun 2005. "Kami punya keyakinan besar, jika semua kebijakan pemerintah dan kebijakan BI bisa berjalan `intandem` (berjalan searah), maka dampak berupa inflasi yang meningkat bisa diperpendek," kata Deputy Gubernur Senior BI, Miranda S. Goeltom di Jakarta, Kamis.

Jadi, investor dalam melakukan investasi di pasar modal harus mempertimbangkan resiko-resiko yang akan terjadi dengan melihat reaksi yang diberikan oleh pasar. Dengan diketahuinya reaksi atau respon dan perilaku pelaku pasar modal akan memudahkan investor dalam meminimalisir tingkat resiko yang ada untuk mendapatkan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Namun demikian sektor pertambangan dikhawatirkan akan menghadapi kesulitan dalam mempertahankan kelangsungannya dalam jangka panjang. Hal ini disebabkan tidak adanya investasi baru yang cukup signifikan di sektor pertambangan, tanpa eksplorasi dan penemuan baru beberapa tahun ke depan produksi dikhawatirkan akan

menurun. Oleh karena itu pemetaan di sektor pertambangan ini penting dilakukan mengingat peranannya yang penting dalam menyumbang pertumbuhan ekonomi Indonesia dan sebagai sumber energi di Indonesia.

Setelah era oil boom sampai dengan saat ini, pangsa dan pertumbuhan sektor pertambangan khususnya migas cenderung menurun, sementara konsumsi energi dalam negeri terus mengalami kenaikan. Sehingga ketergantungan terhadap impor juga cenderung meningkat. Meskipun demikian, sektor non migas justru mengalami peningkatan secara perlahan bahkan cukup potensial untuk meningkatkan kinerja sektor pertambangan secara umum.

Sedangkan pengaruh variabel bebas secara individu (parsial) terhadap harga saham akan dikemukakan sebagai berikut:

1. Nilai tukar Rupiah-US\$ terhadap *Return* saham sektor pertambangan.

Dari hasil regresi, bahwa variabel nilai tukar Rupiah-US\$ mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat pengembalian saham. Dimana, penurunan nilai tukar Rupiah akan menyebabkan penurunan terhadap harga saham yang tentunya berpengaruh terhadap tingkat pengembalian dalam saham sektor pertambangan. Sedangkan secara parsial (individu) variabel nilai tukar Rupiah terhadap tingkat

pengembalian dalam saham berpengaruh secara signifikan, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002.

Hal ini menunjukkan bahwa penurunan nilai tukar Rupiah-US\$, akan mendorong menurunnya tingkat pengembalian yang ada dalam saham. Hal ini disebabkan oleh naiknya mata uang dollar terhadap mata uang lain di pasar forex global membawa efek cukup signifikan bagi pergerakan rupiah. Naiknya nilai dollar memacu investor untuk berbelanja dollar, sehingga nilai rupiah terus tergerus. Kondisi ini menimbulkan menurunnya kinerja dalam perusahaan-perusahaan, sehingga akan berpengaruh terhadap indeks harga saham yang ada di Bursa Efek Indonesia yang tentunya terhadap *Return* saham dalam sebuah perusahaan.

Keadaan tersebut membuat kepanikan investor dunia pun semakin parah, sehingga Bursa saham terjun bebas di luar batas. Hal ini terlihat sejak awal 2008, bursa saham China anjlok 57%, India 52%, Indonesia 41% (sebelum kegiatannya dihentikan untuk sementara), dan zona Eropa 37%. Sementara pasar surat utang terpuruk, mata uang negara berkembang melemah dan harga komoditas mengalami penurunan, apalagi setelah para spekulator komoditas minyak menilai bahwa resesi ekonomi akan mengurangi konsumsi energi dunia.

Nilai mata uang suatu negara dengan negara lainnya ini berubah (berfluktuasi) setiap saat sesuai volume permintaan dan penawarannya. Adanya permintaan dan penawaran inilah yang menimbulkan transaksi mata uang. Yang secara nyata hanyalah tukar-menukar mata uang yang berbeda nilai.

Dalam konsep Islam tidak dikenal *money demand for speculation*. Hal ini karena spekulasi tidak diperbolehkan. Uang pada hakekatnya adalah milik Allah SWT yang diamanahkan pada kita untuk dipergunakan sebesar-besarnya bagi kepentingan kita dan masyarakat. Oleh karena itu menimbun uang dibawah bantal (dibiarkan tidak produktif) tidak dikehendaki karena mengurangi jumlah uang beredar. Dalam Islam, uang adalah *flow concept*, karenanya harus selalu berputar dalam perekonomian. Jadi, membatasi uang yang tidak terpakai, hal ini sama dengan sikap boros yang sangat dilarang. Demikian juga dengan penyimpanan uang tidur dikecam oleh Islam sesuai dengan firman Allah:

﴿ يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لَيَأْكُلُونَ
 أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ ^٥ وَالَّذِينَ

يَكْتُمُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبِئْسَ لَهُمْ
بِعَذَابِ أَلِيمٍ

Artinya: "Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih". (Qs. At-Taubah: 34)

Selain itu dalam Islam uang juga dipandang sebagai alat tukar, bukan suatu komoditi. Diterimanya peranan uang ini secara meluas dengan maksud meleyapkan ketidakadilan, ketidak jujuran, dan pengisapan ekonomi tukar-menukar (Manan, 1997: 162). Karena ketidakadilan dari ekonomi tukar-menukar (barter), digolongkan sebagai *riba al-fadhl*, yang dilarang dalam agama. Sedangkan peranan uang sebagai alat tukar dapat dibenarkan, sebagaimana yang telah dijelaskan dalam hadits berikut:

" Dari Abu Said al-Khudri ra, Rasulullah SAW bersabda : Transaksi pertukaran emas dengan emas harus sama takaran, timbangan dan tangan ke tangan (tunai), kelebihannya adalah riba, perak dengan perak harus sama takaran dan timbangan dan tangan ke tangan (tunai), kelebihannya adalah riba, gandum dengan gandum harus sama takaran, timbangan dan tangan ke tangan (tunai), kelebihannya adalah riba, korma dengan korma harus sama takaran, timbangan dan tangan ke tangan (tunai), kelebihannya adalah riba, garam dengan garam harus sama takaran, timbangan dan tangan ke tangan (tunai) kelebihannya adalah riba." (Riwayat Muslim).

Emas dan perak yang dimaksudkan dalam Hadits di atas tidak lain adalah mata uang (An Nabhani, 1994). Oleh karena itu, ketentuan yang

harus dipenuhi dalam tukar-menukar atau jual beli mata uang yang sejenis adalah: berat timbangannya atau nilai uangnya sama dan setimbang. Sedangkan untuk tukar-menukar mata uang yang tidak sejenis, maka boleh dengan sukanya, namun dengan ketentuan harus kontan dan serah terimanya harus berada di tempat. Jika ketentuan ini dilanggar, maka akan menimbulkan riba. Dalilnya adalah:

*“Janganlah kalian menjualbelikan emas dengan emas kecuali dengan sama (timbangan dan ukurannya). Tidak boleh sebagiannya melebihi sebagiannya yang lain, juga jangan kalian menjual perak dengan perak kecuali dengan timbangan dan ukuran yang sama. Dan jangan menjual emas dan perak yang **tidak ada di tempat** saat melakukan transaksi (**ghaib**)”* (HR. Bukhari, No: 2177).

*“Bahwa dia bertransaksi dengan Thalhah bin Ubaidillah di Makkah sebesar seratus dinar. Kemudian Thalhah mengambil uang emas tersebut dan mulai dilihat-lihat darinya, kemudian berkata: ‘Tunggu, sampai datang bendaharaku dari hutan’. Saat itu Umar mendengar hal ini, lalu dia berkata: ‘Demi Allah, dia tak boleh berpisah kecuali sampai dia mendatangkan uang tersebut. Karena Rasulullah SAW bersabda: ‘Menjual emas dengan perak akan mengandung **riba** kecuali bila **kontan**’ “* (Bukhari: 2174; Muslim: 1586; Tirmizi: 1243; Abu Daud: 3348).

Dari sinilah kita dapat menarik kesimpulan, bahwa sumber penyebab terjadinya ketidakstabilan ekonomi atau terjadinya kegoncangan ekonomi tidak lain adalah akibat menggunakan uang sebagai alat komoditi dalam rangka untuk mendapatkan keuntungan yang lebih banyak.

2. Inflasi terhadap Return saham sektor pertambangan.

Berdasarkan uji t yang telah dilakukan oleh peneliti, menunjukkan bahwa secara parsial nilai signifikansi inflasi terhadap *return* saham

nilainya sebesar 0,001, dengan hasil regresi tersebut dapat dinyatakan bahwa variabel inflasi mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat pengembalian saham sebesar -0,018.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dewi Muniroh (2005), hal ini dikarenakan dalam penelitian sebelumnya variabel inflasi mempunyai kontribusi yang positif terhadap harga saham. Dimana angka koefisien variabel inflasi bernilai positif sebesar 2,845 yang menunjukkan setiap kenaikan inflasi sebesar 1%, maka akan menaikkan indeks harga saham sebesar 2,845.

Inflasi yang mempunyai nilai negatif terhadap tingkat pengembalian, hal ini sesuai dengan pernyataan Puspopronoto (2004) dalam bukunya "Keuangan Perbankan Dan Pasar Keuangan" bahwa:

"...dalam keadaan inflasi ini, mungkin harga sebagian barang dan jasa tertentu justru menurun, akan tetapi dilihat secara keseluruhan tingkat harga rata-rata bertendensi meningkat".

Marzuki menjelaskan, terdapat dua perspektif dalam mengkaji inflasi di Indonesia yaitu dari sisi permintaan serta penawaran. Inflasi karena faktor permintaan disebabkan uang yang beredar di masyarakat berlebih sehingga mempengaruhi permintaan dan harga. Meningkatnya permintaan masyarakat menyebabkan indeks harga naik (inflasi).

Sedangkan inflasi karena faktor penawaran terjadi akibat biaya operasional yang tinggi antara lain karena tingkat bunga kredit yang tinggi, penetapan harga komoditas strategis oleh pemerintah dan ekspektasi masyarakat terhadap kondisi ke depan.

Hal ini dikarenakan oleh mekanisme dari harga itu sendiri, bahwa harga itu berlangsung secara alami atau tergantung oleh penawaran dan permintaan. Sebagaimana sabda Rasulullah saw:

انُّ اللهُ المسعر القابض الباسط الرازق. وائى لأرجو انّ القى الله تعالى وليس احد منكم يطلبنى بمظلمةٍ في دمٍ ولا مالٍ.

Artinya: “*Sesungguhnya Allah penentu harga, penahan, pelepas dan pemberi rizki, dan sesungguhnya aku berharap bertemu dengan Allah dalam keadaan tidak seorang pun daripada kalian menuntut aku karena perbuatan dhalim terhadap jiwa atau tentang harga*”. (H.R Abu Daud: 2994)

Inflasi secara umum sering difahami meningkatnya harga barang secara keseluruhan dan menurunnya daya beli uang (decreasing purchasing power of money). Oleh karena itu menurut penganut ini, pengambilan bunga uang sangatlah logis sebagai kompensasi penurunan daya beli uang selama dipinjamkan. Argumentasi ini cukuplah logis jika seandainya dunia ekonomi hanya yang terjadi inflasi saja tanpa ada deflasi. Kadangkala tingkat deflasi jauh lebih tinggi dibanding inflasi. Lebih lanjut, Islam memberikan dorongan untuk melakukan investasi

dengan jumlah yang lebih besar dan lebih banyak dari motivasi konvensional. Kalau secara konvensional terdapat motif *profit-taking* dan inflasi, di dalam syari'ah Islam, disamping dua hal tersebut di tambah lagi dengan adanya kewajiban zakat dan larangan mendiamkan asset. Dalam surat at-taubah ayat 34-35, Allah menegaskan:

﴿ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ ﴿٣٤﴾ يَوْمَ تَحْمَىٰ عَلَيْهَا فِي نَارِ جَهَنَّمَ فَتُكْوَىٰ بِهَا جِبَاهُهُمْ وَجُنُوبُهُمْ وَظُهُورُهُمْ ۗ هَذَا مَا كَنْزْتُمْ لِأَنفُسِكُمْ فَذُوقُوا مَا كُنْتُمْ تَكْنِزُونَ ﴿٣٥﴾ ﴾

Artinya: "Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih. Pada hari dipanaskan emas perak itu dalam neraka Jahannam, lalu dibakar dengannya dahi mereka, lambung dan punggung mereka (lalu dikatakan) kepada mereka: "Inilah harta bendamu yang kamu simpan untuk dirimu sendiri, Maka rasakanlah sekarang (akibat dari) apa yang kamu simpan itu."

Makanya dalam Islam kaidah ushul fiqih mengemukakan bahwa inflasi tidak dapat dijadikan 'illat dalam menetapkan suatu hukum.

Dapat disimpulkan bahwa, Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang atau secara umum, inflasi dapat mengakibatkan berkurangnya investasi di suatu negara, mendorong

kenaikan suku bunga, dan mendorong penanaman modal untuk bersifat spekulatif.

3. Tingkat suku bunga SBI terhadap *Return* saham sector pertambangan.

Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan uji regresi, menyatakan bahwa variabel suku bunga SBI mempunyai pengaruh yang positif terhadap tingkat pengembalian saham dengan nilai sebesar 0,029, dengan tingkat signifikan sebesar 0,020. Dimana dalam hal ini mempunyai pengaruh yang signifikan atau dengan kata lain suku bunga SBI adalah variabel yang paling dominan terhadap tingkat pengembalian dalam saham sektor pertambangan.

Hasil temuan tersebut tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Dewi Muniroh (2005), yang menyatakan suku bunga SBI pengaruh signifikan dengan nilai yang negatif sebesar -12,129, terhadap *return* saham yang ada dalam sektor pertambangan. Hal ini sesuai dengan teori dalam bukunya Tandelilin, bahwa tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal yang negatif terhadap harga saham.

Fakta lain yang perlu diungkap dan kemungkinan juga berimplikasi terhadap hasil penelitian ini adalah meningkatnya harga BBM bersubsidi yang mengiringi laju inflasi diikuti dengan peningkatan BI Rate dan kemudian suku bunga kredit. Jadi, meskipun suku bunga

bank akan terus naik, tetapi tingkat pengembalian di pasar modal masih tetap tinggi dibandingkan dengan tingkat pengembalian penempatan dana di perbankan. Hal ini disebabkan karena masih murahnya sebagian besar harga saham mendorong investor asing untuk kembali melakukan pembelian, khususnya saham-saham berbasis alam, seperti pertambangan.

Sehingga meskipun tingkat suku bunga SBI terus mengalami kenaikan, harga saham sektor pertambangan akan tetap dibeli oleh para investor. Seperti yang diungkapkan oleh Budi (2008) dalam (www.sastra-pembebasan-harga-minyak-Dollar-Rupiah.htm) dengan naiknya harga minyak dunia, maka juga mendorong harga saham pertambangan baik perusahaan penghasil minyak maupun batu bara, serta jasa pertambangan mengalami kenaikan, yang sangat berpengaruh terhadap *return* saham yang akan di terima oleh investor atas dasar keberaniannya menanamkan modalnya.

Keadaan ini dapat disebabkan oleh pengendalian moneter melalui instrumen Bank Indonesia (BI) yang masih mengalami kesulitan untuk menyerap uang primer, khususnya uang kartal. Jadi, meskipun suku bunga naik, tidak akan berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini juga bias disebabkan oleh masih terbatasnya ruang gerak bagi peningkatan suku

bunga sebagai konsekuensi dari kebijakan moneter yang cenderung ketat. Penggunaan piranti SBI di tengah-tengah keterbatasan ruang gerak menyebabkan kenaikan suku bunga tersebut menjadi semakin kurang efektif sehubungan dengan tidak diresponnya sinyal kebijakan moneter oleh perbankan secara proposional. Oleh karena itu, tidak berpengaruhnya perubahan SBI dapat menyebabkan dana yang tersedia di masyarakat tidak mengalir dalam bentuk simpanan di bank, sehingga memungkinkan permintaan untuk intervestasi ke dalam saham perusahaan tidak mengalami perubahan. Jadi, meskipun Bank Indonesia memberikan sinyal akan menaikkan suku bunga sebagai tindakan antisipasi terhadap tingginya inflasi. Namun kenaikan suku bunga diprediksi tidak akan berpengaruh banyak terhadap permintaan kredit di perbankan.

Bank sentral dalam perspektif ekonomi Islam tidak dibolehkan menggunakan bunga dalam seluruh transaksi yang dilakukannya. Bank sentral hanya boleh memegang aset keuangan yang di *back-up* oleh transaksi riil dan aset nyata. Hal ini meliputi *equity-based government securities*, sertifikat *deferred price (istisna)*, aset obligasi (sukuk) ijarah dan sukuk muqaradah.

Menurut penelitian Prof. Dr. M. Akram Khan dan Prof. Dr. M. Umer Chapra ahli ekonomi Islam (Ulama yang pakar Ekonomi) telah berijma' tentang keharaman bunga bank (The Future of Islamic Economics). Pada dasarnya keharaman bunga bank menurut ijma' ulama di atas dikarenakan oleh praktek bunga bank itu termasuk kedalam riba. Ketentuan haramnya riba mengacu pada Al Qur'an sebagai berikut:

وَمَا آتَيْتُمْ مِّن رَّبًّا لِّيَرْبُوًا فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَرْبُوا عِنْدَ اللَّهِ ^ص وَمَا
 آتَيْتُمْ مِّن زَكَاةٍ تُرِيدُونَ وَجْهَ اللَّهِ فَأُولَٰئِكَ هُمُ الْمُضَعِفُونَ ﴿٣٩﴾

Artinya: "Dan sesuatu Riba (tambahan) yang kamu berikan agar Dia bertambah pada harta manusia, Maka Riba itu tidak menambah pada sisi Allah. dan apa yang kamu berikan berupa zakat yang kamu maksudkan untuk mencapai keridhaan Allah, Maka (yang berbuat demikian) Itulah orang-orang yang melipat gandakan (pahalanya)" (QS. Ar Rum; 39).

وَأَخَذِهِمُ الرِّبَا وَقَدْ نُهُوا عَنْهُ وَأَكْلِهِمْ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ ^ج وَأَعْتَدْنَا
 لِلْكَافِرِينَ مِنْهُمْ عَذَابًا أَلِيمًا ﴿١٦١﴾

Artinya: "Dan disebabkan mereka memakan riba, Padahal Sesungguhnya mereka telah dilarang daripadanya, dan karena mereka memakan harta benda orang dengan jalan yang batil. Kami telah menyediakan untuk orang-orang yang kafir di antara mereka itu siksa yang pedih" (QS. An Nisaa' : 161).

Dalam konteks suplai uang pun, bank sentral dalam perspektif ekonomi Islam mesti di *back-up* oleh riil aset atau *claims riil asset*. Juga, suplai uang hanya dapat ditingkatkan ketika aktivitas riil juga meningkat.

Selain itu, bank sentral tidak boleh membiayai *defisit budget* pemerintah kecuali uang tersebut digunakan untuk aktifitas riil yang produktif.

Implikasi penerapan kebijakan ini, akan mempengaruhi kestabilan pertukaran mata uang negara dipasar uang. Hal ini juga akan menurunkan aktivitas spekulasi para spekulan. Karena bila bank sentral hanya membiayai investasi produktif pemerintah, maka tidak akan ada insentif untuk mata uang yang ditargetkan.

Jadi, Jika *Interest Rate* tinggi maka investasi akan berkurang dan sebaliknya. Selain itu, suku bunga ribawi juga berpengaruh terhadap ketidakstabilan ekonomi dunia. Menurut Umar Chapra tingginya volatisitas dari suku bunga mengakibatkan tingginya tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) dalam *financial market* sehingga investor tidak berani melakukan investasi jangka panjang. Akibat ketidakpastian ini membawa *borrower* maupun *lender* lebih mempertimbangkan pinjaman dan investasi jangka pendek. Pada akhirnya investasi jangka pendek yang berkaitan erat dengan spekulasi lebih menarik, sehingga masyarakat lebih senang mengambil keuntungan pada pasar komoditas, saham, valas dan keuangan. Keadaan ini menjadikan pasar-pasar tersebut semakin ramai dan merupakan salah satu penyebab ketidakstabilan ekonomi.

Jika kita mau merujuk kepada Al Qur'an, maka akan dijumpai ayat yang memberi informasi tentang akan terjadinya ketidakstabilan atau bahkan kegoncangan ekonomi, jika manusia melakukan kesalahan dalam menjalankan praktik ekonomi. Hal itu dapat disimak dalam QS. Al Baqarah ayat 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ
الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ^ج

Artinya: "Orang-orang yang Makan (mengambil) riba[174] tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila..".

Itulah gambaran tentang manusia yang berdiri saja tidak bisa, laksana manusia yang kerasukan setan, mengalami kegoncangan yang hebat. Jika kita periksa berbagai kitab tafsir, kebanyakan para mufassir memberikan penafsiran terhadap lafadz "laa yaquumuuna" (tidak bisa berdiri) adalah keadaan ketika dibangkitkan dari alam kubur pada hari kiamat nanti. Para pemakan riba nantinya tidak akan bisa berdiri laksana orang yang kerasukan setan (Ash- Shiddieqy, 2000). Jadi, konteks pengambilan *riba* tidak lain adalah persoalan yang terkait dengan bidang ekonomi. Dengan demikian, apa yang dipaparkan Allah SWT dalam ayat ini tidak lain adalah pembicaraan dalam konteks ekonomi.

BAB V

PENUTUP

A. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan oleh peneliti, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji F didapat nilai F_{hitung} sebesar 7,079 lebih besar dari nilai α 0,05, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hasil tersebut membuktikan bahwa variabel bebas (nilai tukar Rupiah-US\$, inflasi, dan suku bunga SBI) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian dalam saham sektor pertambangan. Dan secara parsial (individu) melalui uji t, dapat disimpulkan bahwa dari masing-masing variabel berpengaruh secara signifikan. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai t_{tabel} yaitu untuk IR dengan nilai sig sebesar 0,002, dan inflasi sebesar 0,001, sedangkan suku bunga SBI sebesar 0,020, jadi $t_{hitung} > t_{tabel}$. Sedangkan jika dilihat dari nilai koefisien determinasi (R^2) yang hanya sebesar 0,079. menunjukkan bahwa perubahan tingkat pengembalian dalam saham hanya mampu dijelaskan sebesar 7,9%, sedangkan sisanya 92,1% dijelaskan oleh variabel bebas yang lain. Jadi, rendahnya pengaruh antara ketiga variabel terhadap tingkat

pengembalian dalam saham sektor pertambangan dikarenakan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi harga saham sehingga akan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian dalam saham tersebut.

2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua yang dilakukan peneliti dengan melihat pada nilai *Standardized Coefficients* atau beta pada masing-masing variabel bebas, menunjukkan bahwa variabel suku bunga SBI mempunyai nilai beta sebesar 0,255 atau yang tertinggi di bandingkan dengan variabel bebas lainnya. Nilai ini menunjukkan bahwa suku bunga SBI mempunyai pengaruh yang paling dominan terhadap tingkat pengembalian dalam saham perusahaan pertambangan di BEI.

B. SARAN

Merujuk dari hasil penelitian, maka saran-saran yang dapat diberikan adalah:

1. Bagi Investor, diharapkan lebih memperhatikan faktor lain, karena dalam melakukan investasi mempunyai nilai resiko yang tinggi. Selain itu juga dalam berinvestasi, seorang investor tidak hanya memperhatikan aspek teknikal, investor juga harus memperhatikan aspek fundamental dan kondisi politik serta kebijakan-kebijakan pemerintah. Hal ini dilakukan selain untuk meminimalkan resiko juga untuk memaksimalkan keuntungan yang ingin diraih.

2. Bagi Perusahaan, karena terbukti bahwa faktor teknikal (nilai tukar rupiah, inflasi, suku bunga SBI) hanya mempunyai pengaruh sebesar 7,9%, terhadap tingkat pengembalian saham, maka disarankan bagi pihak perusahaan untuk tidak hanya memperhatikan aspek teknikal saja, tetapi juga melihat sisi internal yang ada dalam perusahaan dan kondisi lingkungan. Karena hal ini akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang tentunya akan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian yang akan diberikan kepada perusahaan.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya, disarankan untuk memperluas variabel yang akan digunakan untuk mengestimasi tingkat pengembalian saham karena faktor teknikal dari aspek keuangan masih banyak jumlahnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari, 2003. *Statistika Induktif Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Edisi Kedua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Al-Maliki, Abdurrahman, 2001. *Politik Ekonomi Islam*. Bangil: Al-Izza.
- Al-Qardhawi, Yusuf, 2002. *Bunga Bank, Haram*. Jakarta: Akbar Media Eka Sarana.
- Arikunto, Suharsimi, 2002. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktis*. Jakarta: Penerbit PT Rineka Cipta.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Hauston, 2001. *Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa Oleh Dodo Suharto, Edisi Kedelapan, Penerbit Erlangga.
- Chapra, Umer, 2001. *The Future of Economics: An Islamic Perspective*. Jakarta: Shari'ah Economics and Banking Institute.
- Dajan, Anto, 1986. *Pengantar Metode Statistik Jilid II*. Jakarta: LP3ES.
- DEPAG RI, 2000. *al-Qur'an dan Terjemahnya*. Bandung: CV Penerbit Diponegoro.
- Hadi, Sutrisno, 1995. *Analisis Regresi*. Penerbit Andi Offset, Yogyakarta.
- Hady, Hamdy, 1997. *Valas Untuk Manajer*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Halim, Abdul, 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Indriantoro, Nur & Supomo, Bambang, 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama, Penerbit BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2003. *Teori portofolio dan anlisis investasi*. Penerbit BPFE, Yogyakarta.

- Jones, Charles P, 1996. *Invesments: Analisis and Management*. (5th ed) Singapore: Jhon willy 2 Sons. Inc.
- Karim, Adiwarmarman, 2007. *Ekonomi Makro Islami*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- _____ 2001. *Ekonomi Islam: Suatu Kajian Kontemporer*. Jakarta: Gema Insani.
- Karunia Agustya, Elma, 2006. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Tingkat Pengembalian Investasi Dalam Saham Indeks LQ45 Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta (Periode 2002-2004)*. Skripsi. Malang: FE-UNBRA.
- Kasmir, 2002. *Dasar-Dasar Perbankan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kusumawati, Ari, 2005. *Pengaruh Laporan Arus Kas Terhadap Return Saham Di Pasar Modal Pada Perusahaan Go Publik Yang Tergabung Di Jakarta Islamic Indeks (JII)*. Skripsi. Malang: FE-IUN.
- Leonardy, 2003. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Tingkat Pengembalian Investasi Dalam Saham Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta (Periode Februari-Juli 2001)*. Skripsi. Malang: FE-UNBRA.
- Madura, Jeff, 2006. *Keuangan Perusahaan Internasional*. Jakarta: Salemba Empat.
- Manan, Abdul, 1997. *Teori dan Praktek Ekonomi Islam*. Yogyakarta: PT. Dana Bhakti Prima Yasa.
- Muhammah, 2007. *Apek Hukum Dalam Muamalat*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Nopirin, 2005. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Pasaribu, Roynal Chrintian, 2007. *Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah-US Dollar, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Loan To Deposito Ration (Studi Pada Bank Umum Indonesia)*. Skripsi. Malang: FE-UNBRA.

Program CD Hadist Mausu'ah As-Sarief, Kutubu Tis'ah.

Puspoprano, Sawaljo, 2004. *Keuangan Perbankan Dan Pasar Keuangan: Konsep, Teori, Dan Realita*. Jakarta: Pustaka LP3ES Indonesia.

Roynal Pasaribu, Chrintian, 2007. *Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah-US Dollar, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Loan To Deposito Ration (Studi Pada Bank Umum Indonesia)*. Skripsi. Malang: FE-UNBRA.

Rusdin, 2006. *Pasar Modal: Teori, Masalah, Dan Kebijakan Dalam Praktik*. Bandung: Alfabeta Bandung.

Santoso, Singgih, 2001. *Buku Latihan Statistik Parametrik*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.

Suruji, Andi, 2007. Bursa Efek Indonesia. <http://indeks-kompas100.blogspot.com/>. 2 Desember 2007

Syafi'i Antonio, Muhammad, 2001. *Bank Syari'ah: Dari Teori Ke Praktik*. Jakarta: Gema Insani Press.

Sugiarto, 1992. *Analisis Regresi*. Penerbit Andi Offset, Yogyakarta.

Sugiyono, 2006. *Statistik Untuk Penelitian*. Bandung: ALFABETA.

Tandelilin, Eduardus, 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

Wirduyaningsih, 2005. *Bank Dan Asuransi Islam Di Indonesia*. Jakarta: Kencana.

[Http:// opinibebas.epajak.org/search/kurs+rupiah](http://opinibebas.epajak.org/search/kurs+rupiah)

[Http://www.bi.go.id/web/id/](http://www.bi.go.id/web/id/)

[Http:// siaran+pers/sp074105.htm](http://siaran+pers/sp074105.htm)