



ANALISIS PENGARUH VARIABEL *LEADING ECONOMIC INDICATOR (LEI)* DAN *COINCIDENT ECONOMIC INDICATOR (CEI)* TERHADAP *RETURN SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)*

(Studi Pada Saham *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode Bulan Januari Tahun 2004 Sampai Bulan Desember Tahun 2014)

Mochamad Husin Rahman, Erman Denny Arfianto¹
mhusinrahman@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The effect of systematic risk that came from macroeconomic variables can not be eliminated in Sharia Capital Market. Therefore, investor must consider the macroeconomic variables to invest in Sharia Capital Market. The purpose of this study is to analyze the effect of Leading Economic Indicator (LEI) and Coincident Economic Indicator (CEI) variables on Jakarta Islamic Index (JII) Stock Return. LEI variables includes Export, Exchange Rate, Consumer Price Index, Industrial Production Index and Arrival Number of Foreign Tourist meanwhile CEI variables includes Retail Sales and Money Supply.

The sample used in this study is a secondary data of Jakarta Islamic Index (JII) Stock closing price, Export, Exchange Rate, Consumer Price Index, Industrial Production Index, Arrival Number of Foreign Tourist, Retail Sales and Money Supply on Januari 2004-Desember 2014 period. This study uses Multiple Linier Regression Analysis as the analysis method.

The result of this study indicate that the Leading Economic Indicator (LEI) and Coincident Economic Indicator (CEI) variables simultaneously affect the Jakarta Islamic Index Stock Return. Then the partial testing shows the Exchange Rate has a negative and significant effect on Jakarta Islamic Index Stock Return. Meanwhile Arrival Number of Foreign Tourist and Consumer Price Index variables have a positive and significant effect on Jakarta Islamic Index Stock Return.

Keywords: *Stock Return, Jakarta Islamic Index, Leading Economic Indicator, Coincident Economic Indicator, Export, Exchange Rate, Consumer Price Index, Industrial Production Index, Arrival Number of Foreign Tourist, Retail Sales, Money Supply*

PENDAHULUAN

Pasar modal syariah merupakan lembaga perantara (*intermediaries*) yang mempertemukan investor dan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Perbedaan prinsip antara pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional menjadikan investasi berbasis syariah harus diikuti aktifitas ekonomi secara riil (Ismail, 2012). Perkembangan pasar modal syariah berkembang pesat selama dua dekade terakhir terutama setelah terbukti mampu menahan gejolak krisis di tahun 2008 (Hengchao dan Hamid, 2010). Sementara perkembangan pasar modal syariah di Indonesia ditandai dengan adanya *Jakarta Islamic Index (JII)*. Adanya *Jakarta Islamic Index (JII)* dinilai penting karena dapat menjadi tolak ukur untuk melihat kinerja saham-saham syariah yang terdaftar di

¹Corresponding author

Bursa Efek Indonesia dan sekaligus menjawab kebutuhan pasar di Indonesia yang menginginkan adanya alternatif investasi dengan berbasis syariah.

Krisis pada tahun 2008 sampai 2009 tidak hanya berdampak pada sektor keuangan saja tetapi juga berimbas negatif pada kegiatan ekonomi di sektor riil domestik. Seiring penurunan pada sektor riil berakibat pada penurunan kinerja saham syariah yang ditunjukkan melalui *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode tersebut (Abduh, 2012). Dengan demikian, pertimbangan mengenai kondisi perekonomian secara menyeluruh perlu dilakukan ketika investor akan mengambil suatu keputusan investasi terutama dalam bentuk saham (Bodie, dkk 2006). Kondisi makroekonomi yang relatif stabil dan kondusif menjadi iklim yang menarik bagi investor karena mampu membuat investor lebih yakin dalam memperoleh *Return* atau keuntungan dalam berinvestasi saham.

Return saham adalah alasan utama investor dalam melakukan investasi saham dimana dapat diperoleh dari *capital gain* atau peningkatan harga saham dan dividen tunai yang diperoleh dari keuntungan perusahaan. Ross, dkk (2003) menjelaskan bahwa sumber risiko yang mempengaruhi *Return* saham terbagi menjadi risiko sistematis dan risiko spesifik perusahaan. Risiko sistematis didefinisikan berasal dari faktor-faktor eksternal dengan sifatnya yang menyeluruh dan menunjukkan kondisi ekonomi secara umum sehingga tidak dapat dieliminasi. Sedangkan risiko spesifik perusahaan atau risiko tidak sistematis adalah risiko yang berkaitan dengan kinerja internal suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Risiko tidak sistematis dapat dieliminasi yaitu dengan melakukan diversifikasi saham.

Risiko sistematis yang mempengaruhi *Return* saham berasal dari faktor-faktor yang berasal dari kondisi eksternal perusahaan dan tidak dapat didefinisikan. Seperti penjelasan Ross (1976) dalam *Abritage Pricing Theory* (APT) dimana *return* suatu sekuritas dapat dipengaruhi oleh beberapa sumber risiko yang menunjukkan kondisi makroekonomi. *Abritage Pricing Theory* (APT) telah banyak dikembangkan oleh beberapa hasil penelitian seperti Fama dan Schwert (1977) dan Chen, dkk (1986). Meskipun demikian, dalam *Abritage Pricing Theory* tidak disebutkan secara pasti variabel makroekonomi yang berpengaruh terhadap tingkat *return* saham. Di sisi lain, makroekonomi bukanlah suatu entitas sederhana dan tunggal sehingga perlu dilakukan indentifikasi secara teoritis dalam menentukan variabel-variabel makroekonomi yang berpengaruh terhadap *return* saham. Oleh karena itu digunakan pendekatan melalui Teori *Real Business Cycle*.

Teori *Real Business Cycle* menyatakan bahwa perekonomian secara berulang-ulang mengalami periode ekspansi dan periode kontraksi meskipun panjang dan dalamnya perubahan kondisi ekonomi berlangsung secara tidak teratur. Pergerakan perekonomian yang bersiklus kemudian dapat dijadikan pedoman untuk membentuk indikator ekonomi. Indikator ekonomi terdiri dari beberapa variabel makroekonomi dengan karakteristik tertentu yang dapat dikelompokkan menjadi *Leading Economic Indicator* (LEI) dan *Coincident Economic Indicator* (CEI). Bodie, dkk (2006) menjelaskan bahwa *Leading Economic Indicator* (LEI) adalah serangkaian indikator ekonomi yang terjadi sebelum perubahan perekonomian secara keseluruhan sedangkan *Coincident Economic Indicator* (CEI) bergerak secara bersamaan dengan pergerakan perekonomian. Kombinasi antara *Leading Economic Indicator* (LEI) dan *Coincident Economic Indicator* (CEI) digunakan untuk menunjukkan posisi ekonomi dalam siklus bisnis dimana CEI menggambarkan kondisi ekonomi saat ini sedangkan LEI digunakan untuk memprediksi prospek ekonomi di masa yang akan datang. Penggolongan dua jenis indikator tersebut sekaligus menjadi dasar penetapan waktu perkembangan variabel-variabel makroekonomi tersebut (Kusuma, dkk 2004).

Pada penelitian ini akan dianalisis pengaruh variabel *Leading Economic Indicator* (LEI) dan *Coincident Economic Indicator* (CEI) terhadap *Return Saham Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan indikator dari 30 saham syariah terlikuid dan memiliki

kapitalisasi pasar terbesar. Variabel LEI dan CEI yang digunakan adalah indikator yang digunakan oleh *Organisation for Economic Cooperation and Development* (OECD), *Danareksa Institute* dan penelitian terdahulu. Periode penelitian dilakukan sejak Bulan Januari Tahun 2004 sampai Bulan Desember Tahun 2014.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Variabel yang digunakan sebagai penjelas dari *Return Saham Jakarta Islamic Index* (JII) terdiri dari 5 variabel *Leading Economic Indicator* (LEI) dan 2 variabel *Coincident Economic Indicator* (CEI). Variabel LEI terdiri dari variabel Ekspor, Nilai Tukar, Indeks Harga Konsumen (IHK), Indeks Produksi Industri (IPI), dan Angka Kedatangan Turis Asing. Sementara variabel *Coincident Economic Indicator* (CEI) terdiri dari variabel *Retail Sales* dan Jumlah Uang Beredar (M2).

Ekspor

Mankiw (2007) menjelaskan bahwa Ekspor adalah barang dan jasa yang diproduksi di dalam negeri dan dijual ke negara lain. Adanya Ekspor membuat pasar yang semula terbatas hanya domestik menjadi lebih luas ke pasar internasional. Ekspor sebagai penentu tingkat pendapatan suatu negara khususnya dalam sistem perekonomian terbuka. Oleh karena itu, semakin tingginya Ekspor akan menambah devisa dalam neraca pembayaran dan menjadi indikator awal membaiknya kondisi perekonomian di waktu mendatang. Peningkatan Ekspor selanjutnya akan mampu menstimulir investor untuk menanamkan dananya dalam rangka pemenuh kebutuhan Ekspor (Kusuma, dkk 2004). Sementara investasi yang banyak dilakukan investor ketika perekonomian mulai tumbuh adalah dalam bentuk saham (Samsul, 2006). Dengan demikian, peningkatan pada nilai Ekspor berdampak pada peningkatan *Return Saham* yang diterima oleh investor seiring dengan semakin tingginya permintaan investasi dalam bentuk saham. Pengaruh positif Ekspor terhadap *Return Saham* didukung oleh hasil penelitian Faruque (2011).

H1: Ekspor memiliki pengaruh positif terhadap *Return Saham*.

Nilai Tukar

Nilai Tukar didefinisikan sebagai harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya (Salvatore, 1997). Muharam dan Nurafni (2008) menambahkan jika Nilai Tukar Rupiah terhadap US\$ menguat (*appreciation*) maka dapat diartikan sejumlah Rupiah yang diperlukan untuk membeli satu US\$ tersebut akan semakin sedikit. Begitu pula sebaliknya, apabila Nilai Tukar Rupiah terhadap US\$ melemah atau mengalami *depreciation*. Pelemahan pada Nilai Tukar Rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian di Indonesia tidaklah kuat (Sunariyah, 2006). Nilai tukar yang terdepresiasi menjadi indikasi buruknya prospek perekonomian atau dalam Teori *Real Business Cycle* dinyatakan bahwa kondisi perekonomian mulai melambat. Kondisi ekonomi yang cukup berisiko membuat investor mengalihkan investasinya dari bursa saham. Akibatnya harga saham akan mengalami fluktuasi dengan kecenderungan menurun dan *Return Saham* juga mengalami penurunan. Pengaruh Nilai Tukar yang negatif terhadap *Return Saham* didukung hasil penelitian oleh Hussin dkk, (2012), Vejzagic dan Zarafat (2013) dan Winarti (2013).

H2: Nilai Tukar berpengaruh secara negatif terhadap *Return Saham*.

Indeks Harga Konsumen

Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan rata-rata tertimbang dari harga sejumlah barang dan jasa yang dikonsumsi oleh konsumen (Samuelson, 1992). Indeks Harga Konsumen sebagai indikator tingkat inflasi yang dapat digunakan untuk melihat perubahan harga secara umum. Indeks Harga Konsumen yang semakin tinggi berarti juga bahwa

semakin mahal harga baik barang maupun jasa yang dikonsumsi masyarakat. Hal ini dapat berpengaruh terhadap menurunnya daya beli masyarakat. Di sisi lain, produsen akan mempunyai biaya yang lebih tinggi ketika terjadi kenaikan Indeks Harga Konsumen. Kenaikan Indeks Harga Konsumen (IHK) diartikan dalam teori *Real Business Cycle* sebagai awal penurunan kondisi ekonomi. Pada dasarnya kondisi ini tidak disukai oleh investor di bursa saham (Samuelson dan Nordhaus, 2001). Dengan seiring penurunan permintaan saham tersebut akan berdampak negatif terhadap *Return Saham* perusahaan. Hasil penelitian dari Winarti (2013) mendukung pernyataan tersebut dimana *Return* mengalami akan penurunan ketika Indeks Harga Konsumen mengalami peningkatan.

H3: Indeks Harga Konsumen berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*

Indeks Produksi Industri

Indeks Produksi Industri menurut Badan Pusat Statistik (BPS) menggambarkan total output dari industri manufaktur dan pertambangan baik industri dalam skala sedang maupun skala besar. Indeks Produksi Industri digunakan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) sebagai dasar perhitungan Produk Domestik Bruto (PDB). Indeks Produksi Industri juga sebagai indikator yang menunjukkan siklus bisnis di suatu negara (Hirschey dan Nofsinger, 2008). Apabila terjadi peningkatan pada Indeks Produksi Industri maka siklus bisnis suatu negara tersebut sedang mengalami masa ekspansi dimana produktivitas perusahaan sedang mengalami peningkatan dan begitu pula sebaliknya. Peningkatan yang terjadi pada Indeks Produksi Industri (IPI) diindikasikan bahwa perekonomian mulai tumbuh membaik atau berada dalam masa ekspansi sesuai dengan teori *Real Business Cycle*. Kondisi ini dinilai sebagai saat yang tepat bagi investor untuk berinventasi dalam bentuk saham (Samsul, 2006). Dengan kata lain, Indeks Produksi Industri yang mengalami peningkatan dapat memiliki pengaruh terhadap meningkatnya *Return Saham* (Faruque, 2011). Sesuai dengan hasil penelitian dari Hussin dkk, (2012) dan Winarti (2013).

H4: Indeks Produksi Industri berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

Angka Kedatangan Turis Asing

Angka Kedatangan Turis Asing menjadi cerminan kondisi yang aman dan nyaman di suatu negara. Sehingga Angka Kedatangan Turis Asing dapat digunakan sebagai salah satu proksi untuk melihat risiko negara atau *country risk* (Sumartini, 2012). Investor pada dasarnya lebih memilih untuk tidak meningkatkan risiko investasinya sesuai dengan asumsi dari *Arbitrage Pricing Theory*. Oleh karena itu, permintaan investasi dalam saham akan meningkat ketika keadaan suatu negara dirasa cukup aman atau dapat ditunjukkan dengan peningkatan jumlah kedatangan turis asing. Seperti penjelasan Kusuma, dkk (2004) yang menyatakan bahwa Angka Kedatangan Turis Asing dapat digunakan sebagai indikasi keadaan yang aman di suatu negara yang selanjutnya dapat menstimulir kegiatan investasi di suatu negara. Seiring dengan peningkatan aktivitas investasi dan mulai tumbuhnya perekonomian akan mendorong bursa saham menjadi *bullish*. Kondisi tersebut kemudian akan mendorong peningkatan pada *Return Saham*. Dengan demikian, peningkatan pada Angka Kedatangan Turis Asing dapat berpengaruh positif terhadap peningkatan *return* saham sesuai dengan hasil penelitian dari Lim dan Chan (2013).

H5: Angka Kedatangan Turis Asing berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

Retail Sales

Burgstaller (2002) menjelaskan bahwa *Retail Sales* merupakan cerminan dari aktivitas riil domestik suatu negara. Sumartini (2012) menambahkan *Retail Sales* merupakan jumlah penjualan seluruh barang tanpa jasa di sebuah negara yang dapat digunakan untuk melihat pertumbuhan ekonomi pada waktu tersebut. Tingkat *Retail Sales* yang semakin tinggi dapat diartikan bahwa pertumbuhan ekonomi di negara tersebut

sedang meningkat. Peningkatan pada pertumbuhan ekonomi menunjukkan tingginya penanaman dana yang dilakukan investor. Kondisi ini yang mendorong terjadinya kenaikan pada *Return Saham*. Sesuai dengan hasil penelitian dari Sumartini (2012).

H6: Retail Sales berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

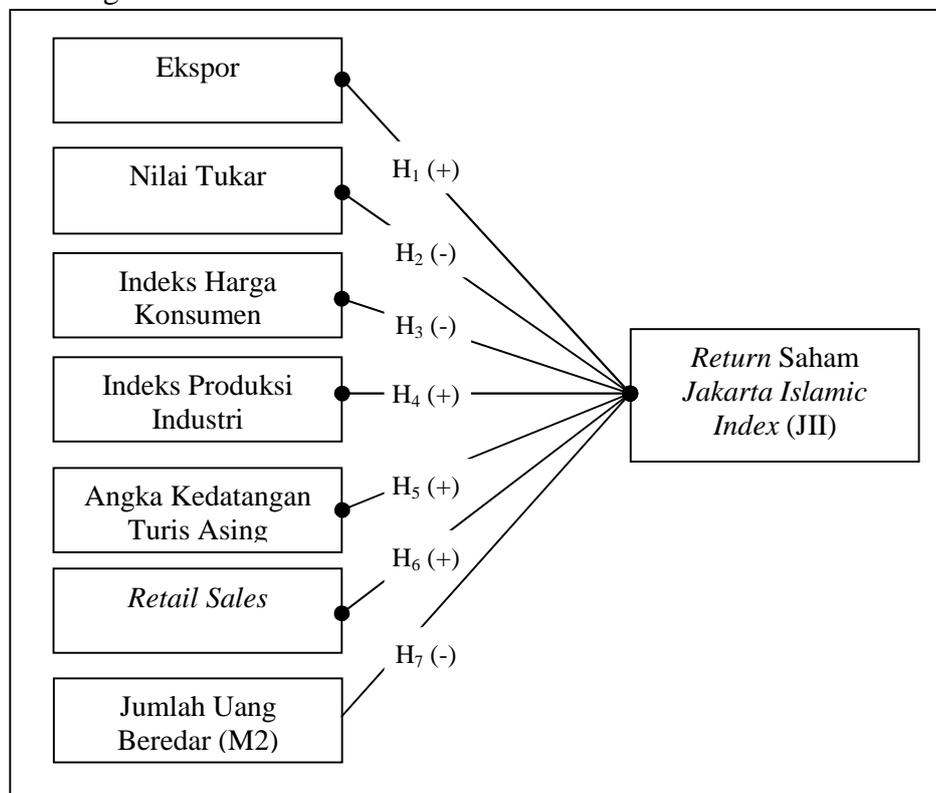
Jumlah Uang Beredar (M2)

Jumlah Uang Beredar merupakan keseluruhan uang yang dibenar-benar beredar dan dimiliki oleh masyarakat. Jumlah Uang Beredar (M2) terdiri dari uang kartal, uang giral dan uang kuasi yang mencakup tabungan, deposito berjangka dan surat berharga selain saham dengan sisa jangka waktu sampai dengan satu tahun. Peningkatan dan penurunan Jumlah Uang Beredar terjadi karena adanya interaksi dari masyarakat, Bank Umum dan Bank Sentral. Apabila terjadi peningkatan pada tingkat Jumlah Uang Beredar (M2) maka akan berpengaruh pada pertumbuhan tingkat harga di masyarakat. Sedangkan perubahan tingkat harga tersebut menjadi penentu besarnya inflasi (Mankiw, 2007). Berdasarkan teori *Real Business Cycle*, kondisi ini dapat dipandang bahwa perekonomian mulai melemah. Oleh karena itu, tingginya Jumlah Uang Beredar (M2) dipandang oleh investor sebagai periode yang cukup berisiko untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk saham sehingga investor akan mengalihkan dananya ke dalam instrumen investasi yang lebih aman. Kemudian pasar modal menjadi *bearish* dan berdampak pada penurunan *return* saham. Pengaruh negatif tingkat Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap *Return Saham* diperkuat oleh hasil penelitian dari Faraque (2011) dan Hussin, dkk (2011).

H7: Jumlah Uang Beredar (M2) berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan hipotesis yang dikembangkan dari landasan teori dan penelitian terdahulu dapat disimpulkan kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini sebagai berikut:

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Faruque (2011), Sumartini (2012), Hussin dkk, (2012), Vejzagic dan Zarafat (2013) dan Winarti (2013), Lim dan Chan (2013)

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data sejak data diterbitkan sampai sekarang atau *historical prices*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Sampel data meliputi data bulanan Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII), Ekspor, Nilai Tukar Rupiah terhadap US\$, Indeks Harga Konsumen, Indeks Produksi Industri, Angka Kedatangan Turis Asing, *Retail Sales* dan Jumlah Uang Beredar dengan periode bulan Januari 2004 sampai Desember 2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

Metode Analisis yang digunakan adalah metode Regresi Linier Berganda (*Linier Multiple Regression*) dengan menggunakan program SPSS. Metode regresi berganda digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh dan arah hubungan variabel *Leading Economic Indicator* (LEI) yang terdiri dari Ekspor, Nilai Tukar, Indeks Harga Konsumen (IHK), Indeks Produksi Industri (IPI), dan Angka Kedatangan Turis Asing serta variabel *Coincident Economic Indicator* (CEI) yang terdiri dari *Retail Sales* dan Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap *Return Saham Jakarta Islamic Index* (JII). Data 5 variabel LEI diubah dalam bentuk Lag(1) terlebih dahulu sedangkan 2 variabel CEI tidak dalam bentuk Lag(1).

Model analisis dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7$$

Keterangan:

$$Y_{i,t} = \text{Return Saham Jakarta Islamic Index (JII)}$$

= Konstanta

= Koefisien regresi masing-masing variabel independen

$$X_1 = \text{Ekspor}$$

$$X_2 = \text{Nilai Tukar}$$

$$X_3 = \text{Indeks Harga Konsumen (IHK)}$$

$$X_4 = \text{Indeks Produksi Industri (IPI)}$$

$$X_5 = \text{Angka Kedatangan Turis Asing}$$

$$X_6 = \text{Retail Sales}$$

$$X_7 = \text{Jumlah Uang Beredar (M2)}$$

Rumus *Return Saham Jakarta Islamic Index* (JII) yang digunakan adalah:

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Data Harga Penutupan Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) setiap bulan di Bursa Efek Indonesia dari Januari tahun 2004 sampai Desember 2014 diperoleh dari publikasi Bursa Efek Indonesia dan website www.idx.co.id. Data Ekspor, Indeks Harga Konsumen (IHK), Indeks Produksi Industri (IPI), Angka Kedatangan Turis Asing dan Jumlah Uang Beredar (M2) periode Januari 2004 sampai Desember 2014 diperoleh dari publikasi Badan Pusat Statistik (BPS) melalui website www.bps.go.id. Data Nilai Tukar yang dilihat dari Kurs Tengah dan *Retail Sales* periode Januari 2004 sampai Desember 2014 diperoleh dari publikasi website Bank Indonesia www.bi.go.id.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik yang terdiri dari Uji Multikolinieritas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Normalitas dilakukan terlebih dahulu sebagai uji prasyarat Analisis Regresi Berganda. Setelah lolos uji asumsi klasik, dilanjutkan dengan Analisis Regresi Berganda. Semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian diproses dalam bentuk pertumbuhan. Analisis Regresi Berganda mengenai pengaruh variabel *Leading Economic Indicator* (LEI) dan *Coincident Economic Indicator* (CEI)

terhadap *Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) ditunjukkan pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.018	.005		3.266	.001
GEkspor	-.102	.059	-.160	-1.712	.089
GNilaiTukar	-.725	.149	-.407	-4.879	.000
GIHK	.296	.143	.168	2.077	.040
GIPI	.034	.117	.028	.292	.771
GAKTA	.157	.048	.314	3.265	.001
GRetailSales	.015	.063	.020	.241	.810
GJUB	.167	.298	.048	.558	.578

a. Dependent Variable: Return

Sumber: Data hasil olahan, SPSS

Berdasarkan tabel 1 dapat dibuat formula regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = 0,018 - 0,725\text{GNilai Tukar} + 0,157\text{GAKTA} + 0,296\text{GIHK} - 0,102\text{GEkspor} + 0,167\text{GJUB} + 0,034\text{GIPI} + 0,015\text{GRetail Sales}$$

Goodness of Fit digunakan untuk mengetahui ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual yaitu dengan cara pengujian statistik yang terdiri dari Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*), Uji Statistik F dan Uji Statistik t. Koefisien Determinasi (*adjusted R²*) digunakan untuk mengukur seberapa jauh model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Apabila nilai *adjusted R²* semakin mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Hasil Uji Koefisien Determinasi ditunjukkan tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.477 ^a	.227	.183	.049019

a. Predictors: (Constant), GJUB, GIHK, GEkspor, GNilaiTukar, GRetailSales, GIPI, GAKTA

Sumber: Data hasil olahan, SPSS

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 18,3% dan *Standar Error of the Estimate* sebesar 0,049019. Hal ini berarti 18,3% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh ketujuh variabel independen yang digunakan sedangkan sisanya yaitu 81,7% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model regresi.

Uji Statistik F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil dari Uji Statistik F ditunjukkan melalui tabel 3. Berdasarkan tabel 3 diperoleh nilai F sebesar 5,124 dengan tingkat signifikansi atau probabilitas 0,000. Nilai F yang lebih besar dari 4 dengan tingkat kepercayaan 5% dapat disimpulkan bahwa H₀ ditolak. Begitu pula apabila

dinyatakan melalui F hitung dengan nilai 5,124 lebih besar dari nilai F tabel yaitu 3,28. Berdasarkan hasil tersebut maka H_A diterima atau dapat dinyatakan bahwa variable independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Tabel 3
Uji Statistik F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.086	7	.012	5.124	.000 ^b
Residual	.293	122	.002		
Total	.379	129			

a. Dependent Variable: Return

b. Predictors: (Constant), GJUB, GIHK, GEkspor, GNilaiTukar, GRetailSales, GIPI, GKTA
Sumber: Data hasil olahan, SPSS

Uji Statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan hasil Uji Statistik t dapat dilihat pada tabel 1 hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa:

1. Ekspor memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return* saham.
2. Nilai Tukar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Return* saham.
3. IHK memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *Return* saham.
4. IPI memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return* saham.
5. Angka Kedatangan Turis Asing memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham.
6. *Retail Sales* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return* saham.
7. Jumlah Uang Beredar memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return* saham.

PEMBAHASAN

Pengaruh Nilai Tukar terhadap *Return* Saham

Hasil Uji Statistik t menyatakan bahwa variabel Nilai Tukar Rupiah terhadap US\$ mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Hasil ini dapat diartikan jika Nilai Tukar Rupiah terhadap US\$ mengalami depresiasi sehingga jumlah Rupiah yang dibutuhkan semakin banyak untuk memperoleh satu US\$ maka *Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) akan mengalami penurunan. Kondisi Nilai Tukar Rupiah terhadap US\$ yang mengalami depresiasi dinilai sebagai akibat dari lemahnya faktor fundamental perekonomian atau dalam Teori *Real Business Cycle* dikatakan telah terjadi perlambatan. Investor menilai kondisi tersebut cukup berisiko untuk berinvestasi bahkan investor cenderung mengalihkan dananya dari bursa saham. Aksi jual saham dari investor memicu harga saham berfluktuatif dengan tren yang menurun. Penurunan pada harga saham kemudian diikuti dengan penurunan *Return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Hussin, dkk (2012), Vejzagic dan Zarafat (2013) dan Winarti (2013).

Pengaruh Angka Kedatangan Turis Asing terhadap *Return* Saham

Hasil Uji Statistik t menunjukkan bahwa Angka Kedatangan Turis Asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Hasil uji statistik t ini sesuai dengan hipotesis (H_5) yang diajukan pada penelitian. Hasil ini berarti apabila terjadi kenaikan pada Angka Kedatangan Turis Asing, *Return* saham juga akan mengalami peningkatan. Investor pada dasarnya memilih untuk tidak meningkatkan

risiko investasinya. Oleh karena itu, permintaan investasi dalam saham akan meningkat ketika keadaan suatu negara dirasa cukup aman dan terjamin atau dapat ditunjukkan dengan peningkatan jumlah kedatangan turis asing. Seperti penjelasan Kusuma, dkk (2004) yang menyatakan bahwa Angka Kedatangan Turis Asing dapat digunakan sebagai indikasi keadaan yang aman di suatu negara yang selanjutnya dapat menstimulir kegiatan investasi di suatu negara. Seiring dengan peningkatan aktivitas investasi dan mulai tumbuhnya perekonomian akan mendorong bursa saham menjadi *bullish*. Kondisi tersebut kemudian akan mendorong peningkatan pada *Return Saham*. Dengan demikian, peningkatan pada Angka Kedatangan Turis Asing dapat berpengaruh positif terhadap peningkatan *return* saham sesuai dengan hasil penelitian dari Lim dan Chan (2013).

Pengaruh Indeks Harga Konsumen (IHK) terhadap *Return Saham*

Hasil Uji Statistik t menunjukkan bahwa variabel Indeks Harga Konsumen (IHK) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Hasil uji statistik t tersebut dapat diartikan apabila terjadi kenaikan pada Indeks Harga Konsumen (IHK) maka akan terjadi peningkatan pada *Return* saham. Hasil ini berbeda dengan hipotesis (H3) yang diajukan dimana Indeks Harga Konsumen (IHK) memiliki pengaruh negatif terhadap *Return* saham. Kenaikan harga disamping akan menaikkan biaya faktor-faktor produksi juga akan meningkatkan laba perusahaan. Ketika perusahaan dapat memperoleh kenaikan pendapatan dibandingkan biaya yang harus ditanggung, perusahaan justru akan mendapatkan tambahan laba dari kenaikan harga tersebut (Tandelilin, 2001). Hal ini dapat saja terjadi ketika kenaikan IHK dinilai bersifat merayap atau tidak mengalami kenaikan secara terus-menerus (Nopirin, 2000). Sehingga perusahaan dapat memperhitungkan biaya yang timbul dengan pendapatan yang akan diperoleh. Selain itu, perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* dinilai sebagai kumpulan perusahaan-perusahaan pilihan dengan kinerja baik. Seperti penjelasan Khoo, dkk (2015) mengenai perbaikan pada struktur indeks akan selalu terjadi dalam periode tertentu artinya akan ada pergantian dari perusahaan yang keluar dan diganti oleh perusahaan dengan kinerja yang lebih baik. Investor kemudian memiliki keyakinan bahwa harga saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) akan tetap memiliki tren positif meskipun terjadi kenaikan pada Indeks Harga Konsumen (IHK). Hasil penelitian ini juga didukung oleh *Fisher Hypothesis* (1930) yang menyatakan bahwa saham akan mengikuti pendapatan akibat dari kenaikan harga-harga secara umum. Hasil penelitian yang sama juga ditemukan sebelumnya oleh Hussin, dkk (2012) dan Naseri dan Masih (2013).

Pengaruh Ekspor terhadap *Return Saham*

Hasil Uji Statistik t menunjukkan bahwa Ekspor memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Hasil tersebut berarti bahwa Ekspor tidak dapat digunakan sebagai penjelas bagi pergerakan *Return* saham JII periode 2004-2014. Ekspor tidak dapat digunakan sebagai penjelas dari *Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) karena investor dinilai lebih mempertimbangkan neraca pembayaran saat akan menanamkan modalnya di dalam negeri (Sukirno, 2011). Di dalam neraca pembayaran, investor tidak hanya dapat mengetahui tingkat Ekspor tetapi juga tingkat Impor. Ketika tingkat Ekspor mengalami peningkatan melebihi total Impor, neraca pembayaran akan menjadi surplus. Neraca pembayaran yang baik kemudian menjadi faktor yang penting dalam menarik investor untuk menanamkan dananya di dalam negeri. Dengan kata lain, tingkat Impor juga perlu dipertimbangkan untuk mengetahui kondisi perekonomian dalam memprediksi *Return Saham* JII. Hasil penelitian yang sama juga ditemukan oleh Nafisah (2013).

Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap Return Saham

Hasil Uji Statistik t menunjukkan bahwa Jumlah Uang Beredar (M2) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Hasil pengujian tersebut tidak sesuai dengan hipotesis (H7). Jumlah Uang Beredar (M2) yang mencerminkan kondisi ekonomi terkini tidak dapat menjelaskan pergerakan *Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini dapat disebabkan perputaran uang di kalangan masyarakat lebih cenderung digunakan sebatas untuk keperluan transaksi dibandingkan untuk berinvestasi (Sumartini, 2012). Dengan demikian, banyak atau sedikit Jumlah Uang Beredar (M2) di masyarakat tidak terlalu berpengaruh terhadap *Return* saham. Hasil penelitian yang sama ditunjukkan oleh Sumartini (2012) dan Lim dan Chan (2013).

Pengaruh Indeks Produksi Industri (IPI) terhadap Return Saham

Hasil Pengujian Statistik t menunjukkan bahwa variabel Indeks Produksi Industri (IPI) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Hasil statistik ini tidak sesuai dengan hipotesis (H4). Indeks Produksi Industri (IPI) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* saham dapat disebabkan investor lebih menggunakan indikator pertumbuhan ekonomi yang lain seperti *Gross Domestic Bruto* (GDB) untuk memprediksi *Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Hasil penelitian yang sama juga ditemukan oleh Majid dan Yusof (2009)

Pengaruh Retail Sales terhadap Return Saham

Hasil Pengujian Statistik t menunjukkan *Retail Sales* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Dengan kata lain, hipotesis (H₆) yang menyatakan bahwa *retail sales* berpengaruh positif terhadap *return* saham JII ditolak. *Retail Sales* tidak dapat menjadi penjelas *Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) disebabkan kurangnya informasi mengenai *Retail Sales* yang diperoleh investor sehingga investor tidak menggunakan variabel *Retail Sales* untuk melihat kondisi perekonomian. Hasil pengujian yang menyatakan bahwa *Retail Sales* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) juga ditemukan oleh Birz dan Lott (2008).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan mengenai pengaruh variabel *Leading Economic Indicator* (LEI) dan *Coincident Economic Indicator* (CEI) terhadap *Return* Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2004-2014 dapat ditarik kesimpulan bahwa berdasarkan hasil Uji Koefisien Determinasi (*adjusted R*²), variabel Ekspor, Nilai Tukar, Indeks Harga Konsumen, Indeks Produksi Industri, Angka Kedatangan Turis Asing, *Retail Sales* dan Jumlah Uang Beredar dapat mempengaruhi *Return* saham JII sebesar 18,3% sedangkan sisanya sisanya sebesar 81,7% dipengaruhi faktor-faktor di luar variabel penelitian. Hasil Uji Statistik F menunjukkan bahwa tujuh variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil ini dapat diketahui dari nilai F sebesar 5,124 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Sedangkan berdasarkan hasil Uji Statistik t ditunjukkan bahwa variabel Nilai Tukar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Return* Saham JII dan variabel Angka Kedatangan Turis Asing dan Indeks Harga Konsumen (IHK) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Return* Saham JII. Sementara variabel Ekspor, Jumlah Uang Beredar, Indeks Produksi Industri, dan *Retail Sales* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham JII.

Saran

Saran Teoritis

Penelitian ini diajukan untuk memberikan justifikasi ilmiah sesuai hasil penelitian yang telah diuraikan mengenai analisis pengaruh variabel *Leading Economic Indicator* (LEI) dan *Coincident Economic Indicator* (CEI) yang terdiri dari Ekspor, Nilai Tukar, Indeks Harga Konsumen (IHK), Indeks Produksi Industri, dan Angka Kedatangan Turis Asing, *Retail Sales* dan Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap *Return Saham Jakarta Islamic Index* (JII). Selanjutnya, bagi peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan variabel *Leading Economic Indicator* (LEI) dan *Coincident Economic Indicator* (CEI) selain yang telah digunakan misalnya dengan menggunakan variabel Indeks Kepercayaan Konsumen dan Nilai Tukar Rupiah secara Riil untuk variabel *Leading Economic Indicator* (LEI) dan untuk variabel *Coincident Economic Indicator* (CEI) dapat menggunakan variabel Impor, Konsumsi Semen dan Penjualan Mobil. Penelitian selanjutnya juga dianjurkan untuk menggunakan rentang waktu yang lebih panjang dan periode waktu yang menunjukkan kondisi terkini. Disamping itu, peneliti selanjutnya dapat mencoba indeks saham syariah selain *Jakarta Islamic Index* (JII) misalnya dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dengan demikian, penelitian yang akan datang diharapkan dapat menemukan fenomena-fenomena baru lainnya terkait dengan pengaruh variabel *Leading Economic Indicator* (LEI) dan *Coincident Economic Indicator* (CEI) terhadap *Return* saham syariah.

Saran Praktis

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Leading Economic Indicator* (LEI) dan *Coincident Economic Indicator* (CEI) dapat mempengaruhi *Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) sebesar 18,3%. Terdapat tiga variabel memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Tiga variabel yang dapat digunakan sebagai indikator tersebut antara lain variabel Nilai Tukar, Angka Kedatangan Turis Asing dan Indeks Harga Konsumen. Hasil penelitian tersebut kemudian diusulkan menjadi beberapa langkah implikasi bagi investor. Apabila Nilai Tukar Rupiah mulai melemah terhadap US\$, Investor dianjurkan untuk tidak membeli saham JII terlebih dahulu sebelum Nilai Tukar Rupiah terhadap US\$ tersebut kembali menguat. Bagi investor yang telah memiliki saham JII, investor sebaiknya segera menjual saham tersebut sebelum harga saham JII turun semakin rendah. Selain itu, apabila terjadi kenaikan pada Angka Kedatangan Turis Asing dan Indeks Harga Konsumen dapat dijadikan indikasi bahwa perekonomian mulai membaik sehingga menjadi saat yang tepat bagi investor untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk saham JII. Dengan kata lain, investor tidak perlu panik dan terburu-buru untuk menjual saham JII yang telah dimiliki khususnya apabila terjadi peningkatan pada IHK. Sedangkan empat variabel lainnya yaitu Ekspor, Jumlah Uang Beredar (M2), Indeks Produksi Industri (IPI) dan *Retail Sales* tidak dapat digunakan untuk membuat keputusan investasi terkait kapan akan menjual dan membeli saham *Jakarta Islamic Index* (JII).

Keterbatasan

Terdapat beberapa keterbatasan di dalam penelitian ini yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya agar dapat memperoleh hasil yang lebih baik. Keterbatasan penelitian ini antara lain variabel independen dari variabel *Leading Economic Indicator* (LEI) dan *Coincident Economic Indicator* (CEI) yang digunakan dalam penelitian hanya dapat menjelaskan sebesar 18,3% dan sisanya sebesar 81,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel penelitian. Selain itu, keterbatasan data yang dipublikasikan pada periode Januari 2004 sampai Desember 2014 menjadikan penelitian hanya 7 variabel independen dari 17 variabel yang termasuk dalam *Leading Economic Indicator* (LEI) dan *Coincident Economic Indicator* (CEI).

REFERENSI

- Abduh, Muhamad. 2012. "Peran Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi." *Iqtishodia Jurnal Ekonomi Islam Republika*, 28 Juni 2012, h.26. Diakses tanggal 13 Juli 2015.
- Badan Pusat Statistik. 2015. Data Ekspor Januari 2004 sampai Desember 2014. Diakses dari www.bps.go.id tanggal 5 Maret 2015.
- _____. 2015. Data Jumlah Uang Beredar Januari 2004 sampai Desember 2014. Diakses dari www.bps.go.id tanggal 30 Juni 2015.
- _____. 2015. Data Indeks Harga Konsumen (IHK) Januari 2004 sampai Desember 2014. Diakses dari www.bps.go.id tanggal 28 Juli 2015.
- _____. 2015. Data Angka Kedatangan Turis Asing Januari 2004 sampai Desember 2014. Diakses dari www.bps.go.id tanggal 29 Juli 2015.
- _____. 2015. Data Indeks Produksi Industri (IPI) Januari 2004 sampai Desember 2014. Diakses dari www.bps.go.id tanggal 2 Agustus 2015.
- Bank Indonesia. 2015. Data *Retail Sales* Bulan Januari 2004 sampai Desember 2014. Diakses dari www.bi.go.id tanggal 3 Juni 2015.
- _____. 2015. Data Kurs Jual dan Kurs Beli Bulan Januari 2004 sampai Desember 2014. Diakses dari www.bi.go.id tanggal 9 Juni 2015.
- Birz, Gene dan John R. Lott, Jr. 2008. "The Effect of Macroeconomic News on Stock Returns: New Evidence from Newspaper Coverage." *Journal of Banking & Finance*, h.n.p <http://citeseerx.ist.psu.edu>. Diakses tanggal 8 Juni 2015.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, dan Alan J. Marcus. 2006. *Investment* (terj), Zualini Dalimunthe. Jakarta: Salemba Empat.
- Burgstaller, Johann. 2002. "Are stock returns a leading indicator for real macroeconomics developments?". Working Paper No. 0207 Juli 2002. Johannes Kepler University of Linz. Department of Economics. Austria.
- Bursa Efek Indonesia. 2014. Data Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Januari 2004 sampai 2014. Diakses dari www.idx.co.id tanggal 17 Desember 2014.
- Chen, Nai-Fu, Richard Roll dan Stephen A. Ross. 1986. "Economic Forces and the Stock Market." *The Journal of Business*, Vol. 59, No.3 (Jul.,1986), h.383-403. Diakses dari <http://rady.ucsd.edu> tanggal 17 Desember 2014.
- Chen, Ren-Raw dan Louis Scott. 1993. "Multi-Factor Cox-Ingersoll-Ross Models of The Term Structure: Estimate and Test from a Kalman Filter Model." Diakses dari <http://citeseerx.ist.psu.edu> tanggal 17 Desember 2014.
- Dornbusch, Rudiger dan Stanley Fischer. 1997. *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Fama, Eugene F. dan G. William Schwert. 1977. "Asset Return and Inflation," *Journal of Financial Economics* 5 (1977), h.115-146, North-Holland Publishing Company. Diakses dari <http://schwert.ssb.rochester.edu> tanggal 17 Desember 2014.
- Faruque, Muhammad Umar. 2011. "An Empirical Investigation of the Arbitrage Pricing Theory in a Frontier Stock Market: Evidence from Bangladesh." *Munich Personal RePEc Archive*, No. 38675. Diakses dari mpra.ub.uni-muenchen.de pada tanggal 1 April 2015.
- Fisher, Irving. 1930. *The Theory of Interest*. New York: The Macmillan Co, Diakses 15 September 2015 dari Library Economics Liberty.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19*. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. 2005. *Basic Econometrics* (terj.). Sumarno Zain. Jakarta: Erlangga
- Hartono, Jogyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPF.
- Hengchao, Zhang dan Zarinah Hamid. 2010. "The Impact of Subprime Crisis on Asia-Pacific Islamic Stock Markets." *International Conference on Islamic Economics*

- and Finance, 8th, h.n.p, <http://conference.qfis.edu.qa>. Diakses tanggal 19 Desember 2015.
- Hirschey, Mark dan John Nofsinger. 2008. *Investment: Analysis and Behavior*. New York: The McGraw-Hill.
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hussin, Mohd Yahya Mohd, Fidlizan Muhammad, Mohd Fauzi Abu, dan Salwah Amirah Awang. 2012. "Macroeconomic Variables and Malaysian Islamic Stock Market: A Times Series Analysis". *Journal of Business Studies Quarterly*, Vol.3, No.4, pp. 1-13.
- Ismail, Rifki. 2012. "Peran Sektor Moneter dalam Sistem Ekonomi Islam," Publikasi Departemen Perbankan Syariah Bank Indonesia. Diakses tanggal 7 Juli 2015.
- Istiqomah dan Irfan Syauqi Beik. 2012. "Responsivitas Kebijakan Moneter terhadap Bursa Syariah." *Iqtishodia Jurnal Ekonomi Islam Republika*, 26 April 2012, h.23. Diakses tanggal 13 Juli 2015.
- Khoo, Adam, Conrad Alvin Lilm, dan Ryan Huang. 2015. *Profit from The Panic*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Kuncoro, M. 1996. *Manajemen Keuangan Internasional: Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global*. Yogyakarta: BPFE.
- Kusuma, Wira, Ndari Surjaningsih dan Benny Siswanto. 2004. "Leading Indikator Investasi Indonesia dengan Menggunakan Metode OECD." *Buletin Ekonomi dan Perbankan*, Maret 2004. Diakses tanggal 3 Juli 2015 dari Bank Indonesia.
- Lim, Christine dan Felix Chan. 2013. "An Empirical Modelling of New Zealand Hospitality and Tourism Stock Returns." *ISRN Economics* Vol. 2013. No. 289718. Diakses tanggal 11 Juni 2015 dari Hindawi Publishing Corporation.
- Majid, M. Shabri Abd. dan Rosylin Mohd. Yusof. 2009. "Long-run Relationship between Islamic Stock Return and Macroeconomic Variables". *Humanomics*, Vol. 25 No. 2, pp. 127-141.
- Mankiw, N. Gregory. 2007. *Makroekonomi*. (Terj.). Fitria Liza dan Imam Nurmawan. Jakarta: Erlangga.
- Maskay, Biniv. 2007. "Analyzing the Effect of Change in Money Supply on Stock Prices." *Jurnal The Park Place Economist*, Vol.XV, pp. 72-79.
- Muharam, Harjum dan Zuraedah Nurafni MS. 2008. "Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Saham Dow Jones Industrial Average terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di BEJ." *Jurnal MAKSI* Vol. 8, No. 1 Januari, page: 24-42.
- Nafik, Muhamad. 2009. *Bursa Efek & Investasi Syariah*. Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta.
- Nafisah, Irfani. 2013. "Pengaruh Nilai Tukar, Cadangan Devisa, dan Ekspor Bersih, terhadap Perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)." Skripsi tidak dipublikasikan. Universitas Gunadarma.
- Naseri, Marjan dan Mansur Masih. 2013. "Causality between Malaysian Islamic Stock Market and Macroeconomic Variables." *Munich Personal RePEc Archive*, No. 60247. Diakses dari mpra.ub.uni-muenchen.de pada tanggal 1 April 2015.
- Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE.
- Pilinkus, Donatas. 2009. "Stock Market and Macroeconomic Variables: Evidences from Lithuania." *Economics & Management: 2009:14*, h.n.p. Diakses tanggal 15 Juni 2015 dari <http://socsc.ktu.lt>, Kaunas University of Technology.
- Rachman, Paloma Paramita. 2012. "Analisis Pengaruh Variabel Makro terhadap Return Indeks Sembilan Sektor pada Bursa Efek Indonesia." Master Tesis, Universitas Indonesia.
- Ross, A Stephen. 1976. *The Arbitrage Pricing Theory of Capital Asset Pricing Theory*. "Journal of Economic Theory". Vol. 13, No. 3.



- Ross, A. Stephen, Westerfield W. Roudolp, dan Jaffe Jeffrey. 2003. *Corporate Finance*, Sixth Edition, New Jersey: Mc-Graw Hill, diakses 2 Desember 2014, dari Bookfi.org
- Salvatore, Dominick. 1997. *Ekonomi Internasional* (Terj.). Haris Munandar. Jakarta: Erlangga.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Samuelson, Paul A. dan William D. Nordhaus. 2004. *Ilmu Makroekonomi*. Jakarta: PT Media Global Edukasi.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods for Business Metodologi Penelitian untuk Bisnis* (terj.). Edisi 4. Kwan Men Yon. Jakarta: Salemba Empat.
- Sharpe, William F., Alexander Gordon J., dan Jeffery V. Bailey. 1997. *Investment* (terj), Henry Njooliangtik dan Agustino. Jakarta: Prenhallindo.
- Sirucek. 2012. "Macroeconomic Variable and Stock Market: US Review." MPRA Paper No. 39094, Mei 2012. Diakses dari <http://mpra.ub.uni-muenchen.de>.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Alfabeta.
- Sukirno, Sadono. 2010. *Teori Pengantar Makroekonomi*. Edisi 3. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Sumartini, Ade. 2012. "Pengaruh Coincident Economic Indicator dan Leading Economic Indicator terhadap Return Saham (Studi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2011)". *Diponegoro Business Review*, Vol. 1, No. 1, pp. 1-11.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi 4. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Portofolio dan Invetsasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Vejzagic, Mirza dan Hashem Zarafat. 2013. "Relationship Between Macroeconomic Variables and Stock Market Index: Co-integration Evidence from FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index". *Asian Journal of Management Sciences & Education*, Vol. 2, No.4, pp. 94-107.
- Winarti, Endra. 2013. "Analisis Pengaruh Perubahan Suku Bunga SBI, Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Inflasi, Indeks Produksi Industri, dan Jumlah Uang Beredar terhadap *Return Saham Jakarta Islamic Index (JII)*". *Skripsi tidak dipublikasikan*. Universitas Indonesia, Jakarta.
-