

Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi

PETA

e-ISSN 2528-2581

Vol 6 No 1, Januari 2021

Susunan Redaksi

Penanggungjawab

Ketua STIE Kesuma Negara Blitar

Pemimpin Editor

Retno Murnisari

Sekretaris Editor

Sura Klaudia

Dewan Editor

Siti Sunrowiyati

Sulistya Dewi Wahyuningsih

Reviewer

Hendryadi

Yudhanta Sambharakresna

Dr. Agoestina Mappadang

Rachma Zannati

Swarmilah Hariani

Dr. Suryani

Alamat Redaksi:

Jurnal PETA

Program Studi Akuntansi

STIE Kesuma Negara Blitar Jl. Mastrip 59 Blitar

Telp (0342) 802330 – Fax (0342) 813788

Email : peta@stieken.ac.id

Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi

PEETA

e-ISSN 2528-2581

Vol 6 No 1, Januari 2021

Daftar Isi

Nurul Handayani, Harmono, Diana Zuhroh Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Konstruksi.....	1-15
Vinsensius, Prihat Assih, Gaguk Apriyanto Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Atas Dolar As Dan Utang Negara Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Dan Implikasinya Pada Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia.....	16-33
Putu Ayuni Kartika Putri Suardana, Agus Fredy Maradona Menakar Skeptisisme Dalam Membayar Pajak Ditinjau Dari Perspektif Wajib Pajak.....	34-51
Febriani Cristina Susianti Magdalena, Diana Frederica Kepatuhan Perpajakan Dari Pelaku E-Commerce (Eksperimen pada Mahasiswa Akuntansi di Universitas Kristen Krida Wacana).....	52-61
Francis Hutabarat, Angeline Margaretha Pengaruh ROA Dan DAR Terhadap Agresivitas Pajak Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batubara Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2019	62-76
Mochamad Fariz Irianto Determinan pembiayaan murabahah (Studi Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia Periode Tahun 2015 – 2019).....	77-91
Hernawati Pramesti, Tanvika Meidy Santoso Analisis <i>Economic Value Added</i> , Risiko Sistematis, Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Grover Terhadap <i>Return Saham</i>	92-103
Ani Hayatul Masruroh, Iwan Setya Putra Analisis Pengambilan Keputusan Investasi Saham Melalui Pembentukan Portofolio Optimal Pada Indeks Kompas 100.....	104-117



ANALISIS PENGARUH NILAI TUKAR RUPIAH ATAS DOLAR AS DAN UTANG NEGARA TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DAN IMPLIKASINYA PADA PRODUK DOMESTIK BRUTO (PDB) INDONESIA

Vinsensius¹

Prihat Assih²

Gaguk Apriyanto³

¹²³ Universitas Merdeka Malang, Jalan Terusan Dieng No. 59, Malang

Surel: vinlee2710@gmail.com

Abstrak. Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Atas Dolar As Dan Utang Negara Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Dan Implikasinya Pada Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah atas dolar AS dan utang negara terhadap IHSG dan implikasinya pada PDB Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Data penelitian menggunakan data *time series* triwulan (Januari, April, Juli, Oktober) mulai dari tahun 2010 – 2018 yang didapatkan melalui *website* Bank Indonesia, Kementerian Keuangan Republik Indonesia, Bursa Efek Indonesia dan Kementerian Perdagangan Republik Indonesia. Metode analisis data menggunakan *path analysis*. Hasil penelitian didapatkan nilai tukar rupiah atas dolar AS tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG, utang negara berpengaruh signifikan terhadap IHSG, nilai tukar rupiah atas dolar AS berpengaruh signifikan terhadap PDB, utang negara berpengaruh signifikan terhadap PDB, IHSG berpengaruh signifikan terhadap PDB, nilai tukar rupiah atas dolar AS tidak berpengaruh terhadap PDB Indonesia melalui IHSG dengan nilai pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung dan utang negara berpengaruh terhadap PDB Indonesia melalui IHSG dengan nilai pengaruh langsung lebih kecil dari pengaruh tidak langsung.

Kata Kunci: Dolar AS, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Nilai Tukar Rupiah, Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia, Utang Negara

Abstract. *The Analysis Of Rupiah/US\$ Exchange Rate And Government Debt Towards Composite Stock Price Index (CSPI) And Its Implications On Indonesian Gross Domestic Products (GDP). The purpose of this study is to the analysis of rupiah/US\$ exchange rate and government debt towards Composite Stock*

Price Index (CSPI) and its implications on Indonesian Gross Domestic Products (GDP). This study used quantitative method. The data of research use three monthly time series data (January, April, July, October) starting from 2010 - 2018 obtained through the website of Bank Indonesia, Ministry of Finance Republic Indonesia, Indonesia Stock Exchange and Ministry of Commerce Republic Indonesia. Data analysis method use path analysis. The results of research showed that the rupiah exchange rate on the US dollar had no significant effect on CSPI, the state debt had significant effect on CSPI, the rupiah exchange rate on the US dollar had significant effect on GDP, the state debt had significant effect on GDP, CSPI had significant effect on GDP, the rupiah exchange rate on the US dollar does not affect Indonesia's GDP through the CSPI and state debt influence Indonesia's GDP through CSPI.

Keywords: *Composite Stock Price Index (CSPI), Indonesia's Gross Domestic Product (GDP), Rupiah Exchange Rate, State Debt, US\$*

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikasi keberhasilan pemerintah dalam pembangunan nasional untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat, yang diukur menggunakan indikator Produk Domestik Bruto (PDB). Pengukuran PDB berdasarkan jumlah nilai produksi barang dan jasa dalam negeri. Tindakan pemerintah untuk meningkatkan PDB seperti menjaga stabilitas nilai tukar rupiah, utang negara dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Maddaremmeng & Panennungi, 2017).

Nilai tukar rupiah digunakan sebagai alat transaksi antara negara Indonesia dengan negara lainnya. Pengukuran nilai tukar rupiah berpatokan atas dolar AS karena nilai mata uang ini digunakan sebagai transaksi dunia (Tambunan, 2016). Berdasarkan data Bank Indonesia (BI) pada bulan Oktober 2018 didapatkan pelemahan nilai tukar rupiah berkisar Rp 15.200 per Dolar AS

sehingga menimbulkan keraguan investor melakukan investasi di Indonesia yang menyebabkan penurunan IHSG (Bank Indonesia, 2018). Fluktuasi nilai tukar rupiah dapat mempengaruhi harga barang dan jasa di dalam negeri sehingga memberi dampak terhadap nilai PDB tidak stabil (Ulfa dan Aliasaddin, 2011). Dampak depresiasi nilai tukar rupiah atas dolar AS menyebabkan nilai harga saham di pasar modal menurun. Depresiasi nilai tukar rupiah atas mata uang asing memberi sinyal negatif bagi investor untuk melakukan investasi. Penelitian Widyastuti (2017) membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara nilai tukar rupiah terhadap IHSG nilai, dimana melemahnya nilai tukar rupiah atas dolar AS berdampak terhadap penurunan IHSG.

Utang negara merupakan sejumlah utang luar negeri yang dibayar pemerintah pusat

berdasarkan peraturan undang-undang dan sesuai perjanjian antar negara (Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia, 2018). Berdasarkan data Kementrian Keuangan Republik Indonesia pada bulan September 2018 jumlah utang negara sebanyak Rp 2.587 triliun (Kemenkeu RI, 2018). Peningkatan utang negara memberi penurunan minat investasi di Indonesia karena beranggapan bahwa semakin meningkatnya utang maka negara mengalami ketidak stabilan mengelola aset negara. Dampak positif utang negara terhadap perekonomian Indonesia yaitu pertumbuhan pembangunan dan peningkatan PDB sehingga memudahkan akses investasi dan menguatnya IHSG (Fahmi, 2017). Permasalahan utang negara sebagai ancaman terhadap ekonomi Indonesia, sedangkan bagi negara berkembang seperti seperti Indonesia utang negara merupakan indikator yang mampu meningkatkan pertumbuhan dan penghambat ekonomi. Penelitian Malik dan Kurnia (2017) membuktikan bahwa ada pengaruh positif utang negara terhadap ekonomi, yang artinya utang negara berperan penting untuk meningkatkan pembangunan sehingga memudahkan perekonomian masyarakat. Sedangkan penelitian Widharma (2011) membuktikan bahwa utang negara berpengaruh signifikan negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, artinya bahwa semakin meningkat utang negara akan membebani pemerintah dan menghambat

pertumbuhan perkembangan negara.

Pentingnya IHSG karena sebagai pedoman investor melakukan investasi di pasar modal (Fahmi, 2017). Penguatan IHSG berpotensi menarik minat investor asing masuk ke Indonesia (*Capital Inflow*), sedangkan melemahnya IHSG akan menurunkan jumlah investor yang akan melakukan investasi. Dampak IHSG terhadap ekonomi seperti peningkatan investasi di Indonesia yang menciptakan lapangan kerja dan pertumbuhan PDB. Penelitian Masoud (2016) membuktikan bahwa IHSG berpengaruh signifikan positif terhadap perekonomian nasional, artinya meningkatnya investasi akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Sedangkan penelitian Hunjra, dkk. (2014) didapatkan IHSG tidak berpengaruh signifikan terhadap perekonomian nasional, karena investor yang mendapatkan keuntungan akan melakukan transaksi saham kembali dan melakukan investasi di negara lain.

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah atas dolar AS dan utang negara terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan implikasinya pada Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia.

TELAAH LITERATUR

Landasan teori penelitian ini yaitu “Teori Pertumbuhan Ekonomi Klasik” menurut Adam Smith menjelaskan bahwa perekonomian akan tumbuh dan berkembang apabila terdapat

pertambahan penduduk yang memperluas pasar sesuai spesialisasi (Mankiw, 2009). Spesialisasi dapat diartikan bahwa menjaga stabilitas nilai tukar rupiah, utang negara serta meningkatkan PDB dan IHSG untuk mendukung perekonomian Indonesia.

Nilai tukar (kurs) merupakan nilai mata uang yang digunakan untuk transaksi antar dua mata uang masing-masing negara (Triyono, 2008). Secara teori hubungan nilai tukar dan tingkat inflasi pada dua negara disebut teori paritas daya beli. Ekananda (2014) menjelaskan cara menghitung nilai tukar rupiah

terhadap nilai mata uang asing sebagai berikut.

$$\text{Kurs Tengah} : \frac{K_b + K_j}{2}$$

Keterangan:

- K_b (kurs beli)
- K_j (kurs jual)

Utang negara merupakan utang pemerintah dengan jaminan yang didapatkan dari luar negeri dan dibayar sesuai perjanjian antar negara (Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia, 2018). Menurut Basri (2003) persamaan utang negara dihitung menggunakan rumus sebagai berikut.

$$D_t : [M-X]_t + D_{st} + NFL_t + R_t + NOLT$$

Keterangan:

- D_t (utang negara)
- $[M-X]_t$ (defisit transaksi berjalan)
- D_{st} (pembayaran beban utang seperti bunga + amortisasi)
- NFL_t (arus masuk bersih modal swasta)
- R_t (cadangan otoriter moneter)
- $NOLT$ (arus masuk modal bersih jangka pendek)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI (Fahmi, 2017). Menurut BEI (2010) IHSG sebagai

indikator utama untuk menjelaskan pergerakan harga saham. Menurut Widoatmodjo (2009) rumus yang digunakan dalam perhitungan IHSG yaitu.

$$IHSG = (\sum H_t / \sum H_0) \times 100\%$$

Keterangan:

- IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)
- $\sum H_t$ (Total harga seluruh saham sekarang)
- $\sum H_0$ (Total harga seluruh saham awal)

PDB adalah jumlah keseluruhan nilai tambah produk serta jasa yang dihasilkan dari

kegiatan perekonomian nasional. Peningkatan pendapatan nasional suatu negara diketahui dari

kemampuan memproduksi produk yang bernilai jual (Mankiw, 2009). Menurut Tambunan (2016) pengukuran PDB menggunakan pendekatan produksi, pendapatan dan pengeluaran. Mankiw (2009)

menjelaskan pengukuran PDB yang paling sesuai menggunakan PDB harga konstan, sedangkan rumus yang digunakan sebagai berikut.

$$\text{PDB harga konstan} = \frac{\text{PDB harga berlaku}}{\text{Indeks harga}} \times 100$$

Penjelasan teori berdasarkan pengaruh antar variabel penelitian sebagai berikut.

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Atas Dolar AS Terhadap IHSG

Pengaruh nilai tukar rupiah atas dolar AS terhadap IHSG merujuk pada penelitian Surbakti (2016) membuktikan ada pengaruh positif yang berdampak terhadap menguatnya nilai tukar rupiah terhadap kenaikan nilai IHSG, sedangkan penelitian Widyastuti (2017) membuktikan bahwa nilai tukar rupiah atas dolar AS berpengaruh negatif terhadap IHSG, dimana seiring menguatnya nilai tukar rupiah atas dolar AS memberi respon positif terhadap minat investor melakukan investasi di Indonesia sehingga mendukung dalam peningkatan IHSG. Depresiasi nilai tukar rupiah atas dolar AS menyebabkan trunnya minat investor melakukan investasi di Indonesia yang menyebabkan penurunan IHSG (Bank Indonesia, 2018). Berdasarkan penjelasan maka hipotesis penelitian ini yaitu.

H_1 : nilai tukar rupiah atas dolar AS berpengaruh terhadap IHSG

Pengaruh Utang Negara Terhadap IHSG

Pengaruh utang negara terhadap IHSG dijelaskan oleh penelitian Gerleman (2012) menganalisis dampak perubahan utang pemerintah terhadap pergerakan pasar saham pada tiga negara. Hasil penelitian membuktikan bahwa tidak ada pengaruh antar variabel di Jerman dan Swedia, sedangkan di Portugal terdapat pengaruh signifikan utang pemerintah terhadap IHSG. Hasil penelitian Scott dan Ovuefeyen (2014) membuktikan bahwa utang negara tidak berpengaruh terhadap IHSG. Utang negara sebagai penerimaan yang dapat digunakan untuk meningkatkan pembangunan dan memudahkan kegiatan bisnis sehingga menarik investor melakukan investasi pada perusahaan dalam negeri. Peningkatan utang negara memberi penurunan minat investasi yang berdampak terhadap pelemahan IHSG di Indonesia, karena semakin meningkatnya utang maka pemerintah mengalami ketidak stabilan mengelola aset negara dan menjaga perekonomian. Hipotesis ke dua dalam penelitian ini yaitu.

H₂ : utang negara berpengaruh terhadap IHSG.

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Atas Dolar AS Terhadap PDB

Pengaruh nilai tukar rupiah atas dolar AS terhadap PDB Indonesia mengkaji ulang hasil penelitian Aslam & Malik (2013) membuktikan bahwa nilai tukar rupiah atas dolar AS tidak mempengaruhi PDB Indonesia, sedangkan penelitian Saidi, dkk (2017) membuktikan bahwa nilai tukar rupiah atas dolar AS tidak berpengaruh signifikan positif terhadap PDB Indonesia. Nilai tukar rupiah berperan penting dalam pengambilan keputusan pembelanjaan, karena menguat atau melemahnya tukar rupiah atas dolar AS berdampak terhadap PDB, daya beli masyarakat dan pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Menguatnya nilai tukar rupiah menyebabkan daya beli masyarakat akan produk impor meningkat sehingga konsumsi barang-barang dalam negeri mengalami peningkatan. Nilai tukar rupiah berperan penting dalam pengambilan keputusan pembelanjaan, karena menguat atau melemahnya tukar rupiah atas dolar AS berdampak terhadap harga produk, daya beli masyarakat dan perekonomian Indonesia. Menurut penelitian Suharto (2011) didapatkan hasil penelitian bahwa nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap PDB, hal ini membuktikan bahwa penguatan nilai tukar rupiah berpotensi meningkatkan daya beli masyarakat sehingga mendukung

pertumbuhan PDB. Hal ini dapat dibuat hipotesis ke tiga yaitu.

H₃ : nilai tukar rupiah atas dolar AS berpengaruh terhadap PDB Indonesia.

Pengaruh Utang Negara Terhadap PDB Indonesia

Pengaruh utang negara terhadap PDB Indonesia dibuktikan oleh penelitian Widharma (2011) yaitu ada pengaruh negatif, sedangkan penelitian Malik & Kurnia (2017) menunjukkan utang negara berpengaruh positif terhadap PDB Indonesia, artinya utang negara berperan penting meningkatkan perekonomian yang berdampak terhadap peningkatan IHSG. Terjadinya pertumbuhan ekonomi sebagai aktivitas dari kegiatan perekonomian didasarkan peroduk dan jasa diproduksi guna meningkatkan kemakmuran masyarakat Indonesia. Berdasarkan penjelasan dibuat hipotesis penelitian yaitu.

H₄ : utang negara berpengaruh terhadap PDB Indonesia.

Pengaruh IHSG Terhadap PDB Indonesia

Pengaruh IHSG terhadap PDB Indonesia memastikan hasil penelitian Hunjra (2014) membuktikan IHSG tidak berpengaruh terhadap PDB Indonesia, sedangkan penelitian Bilal & Kamal (2016) membuktikan IHSG berpengaruh positif PDB Indonesia.

Menguatnya IHSG berdampak terhadap citra perusahaan dalam negeri membaik sehingga terjadi respon positif bagi investor melakukan investasi, hal ini akan meningkatkan penerimaan negara dari kegiatan operasional perusahaan dan mendukung PDB Indonesia. Penentu IHSG di pasar modal tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Penguatan IHSG berdampak terhadap peningkatan investasi sehingga penerimaan negara mengalami peningkatan dan terjadinya perkembangan pembangunan di Indonesia. Sedangkan penurunan IHSG berdampak terhadap PDB seperti rendahnya minat investasi yang bisa menghambat perputaran roda ekonomi negara (Bodie, dkk. 2007). Penelitian Saidi, dkk (2017), membuktikan bahwa IHSG berpengaruh signifikan positif terhadap perekonomian, hal ini membuktikan bahwa menguatnya IHSG akan meningkatkan jumlah investasi dalam negeri yang berdampak terhadap pertumbuhan PDB. Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah.

H₅ : IHSG berpengaruh terhadap PDB Indonesia.

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Atas Dolar AS Terhadap PDB Indonesia melalui IHSG

Pertumbuhan ekonomi diketahui dari meningkatkan pembangunan nasional dan meningkatkan kualitas manusia Indonesia. Kekuatan mata uang menentukan kemampuan negara

menjaga perekonomian sehingga mendukung peningkatan daya beli masyarakat. Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS menyebabkan beberapa investor menarik investasi di dalam negeri sehingga terjadi penurunan IHSG yang berakibat terhadap PDB Indonesia. Sedangkan menguatnya nilai tukar rupiah menyebabkan peningkatan investasi dalam negeri yang berdampak terhadap peningkatan PDB Indonesia. Peningkatan investasi di Indonesia akan menciptakan lapangan kerja yang berkontribusi terhadap PDB. Menurut penelitian Saidi, dkk (2017), membuktikan bahwa nilai tukar rupiah dan IHSG berpengaruh terhadap perekonomian Indonesia.

H₆ : nilai tukar rupiah atas dolar AS berpengaruh terhadap PDB Indonesia melalui IHSG

Pengaruh Utang Negara Terhadap PDB Indonesia melalui IHSG

Utang negara memiliki manfaat untuk mempercepat pembangunan ekonomi sehingga kegiatan bisnis semakin lancar dan terjadi peningkatan investasi dan PDB untuk memperkuat IHSG, sedangkan utang negara yang tidak memiliki dampak terhadap perubahan ekonomi menyebabkan minat investor rendah melakukan investasi dalam negeri sehingga terjadi pelemahan IHSG. Penelitian Malik & Kurnia (2017), membuktikan bahwa utang negara berpengaruh terhadap perekonomian Indonesia yang didukung oleh meningkatnya

investasi asing. Hal ini membuktikan bahwa utang negara yang dimanfaatkan untuk pembangunan, mampu menarik minat investasi melakukan investasi sehingga mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.

H_7 : utang negara berpengaruh terhadap PDB Indonesia melalui IHSG

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel independen yaitu nilai tukar rupiah atas dolar AS (X_1) dan utang negara (X_2), sedangkan variabel dependen yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Y_1) dan PDB Indonesia (Y_2). Data penelitian menggunakan data *time series* triwulan (Januari, April, Juli, Oktober) mulai dari tahun 2010 – 2018 yang didapatkan melalui *website* Bank Indonesia untuk mendapatkan nilai

tukar rupiah terhadap dolar AS menggunakan kurs tengah penutupan triwulan, mengakses *website* Kementerian Keuangan Republik Indonesia untuk mendapatkan laporan utang negara triwulan, mengakses *website* Bursa Efek Indonesia untuk mendapatkan nilai IHSG penutupan triwulan dan mengakses *website* Kementerian Perdagangan Republik Indonesia untuk mendapatkan nilai PDB harga konstan triwulan. Metode analisis data menggunakan Uji Deskriptif, uji F, Koefisien Determinasi (R^2), Uji Model Persamaan Struktural dan *path analysis*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Uji deskriptif masing-masing variabel penelitian berdasarkan data triwulan dari bulan Januari 2010 - Juli 2018, data disajikan berikut.

Tabel 1: Uji Deskriptif

Variabel	N	Terendah	Tertinggi	Rata-rata
Nilai Tukar Rupiah Atas Dolar AS (X_1)	35	8.508,00	14.413,00	11.372,25
Utang Negara (X_2)	35	938,59	1.805,00	1.308,91
IHSG (Y_1)	35	2.610,79	6.605,63	4.662,72
PDB (Y_2)	35	1.642,35	2.684,19	2.134,75

Sumber: Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 1 membuktikan bahwa *mean* nilai tukar rupiah sebesar Rp 11.372,25/dolar AS artinya nilai tukar mengalami pelemahan cukup

tinggi. *Mean* utang negara sebesar Rp 1.308,91 milyar artinya jumlah utang negara dalam 9 tahun terakhir cukup tinggi. *Mean* IHSG sebesar 4.662,72 artinya nilai

IHSG semakin menguat dalam 9 tahun terakhir. *Mean* PDB sebesar Rp 2.134,75 milyar artinya jumlah PDB Indonesia tinggi yang menunjukkan ekonomi meningkat. Hasil penelitian membuktikan bahwa seiring melemahnya nilai tukar rupiah tidak berdampak terhadap penurunan IHSG. Sedangkan semakin meningkat hutang negara menyebabkan pertumbuhan pembangunan dan

investasi yang berdampak terhadap penguatan IHSG serta peningkatan PDB.

Pengujian Ketepatan Model (Uji F)

Hasil analisis uji F untuk mengetahui model penelitian secara keseluruhan, data disajikan pada tabel berikut:

Tabel 2: Uji F

Variabel	F _{hitung}	F _{tabel}	Sig F
X ₁ dan X ₂ → Y ₁	77,099	3,260	0,000
X ₁ , X ₂ dan Y ₁ → Y ₂	360,919		0,000

Sumber : Diolah, 2019

Nilai F_{hitung} variabel X₁ dan X₂ → Y₁ sebesar (77,099) lebih besar dari F_{tabel} (3,260) dengan nilai signifikan (0,000) yang berarti bahwa nilai tukar rupiah atas dolar AS (X₁), utang negara (X₂) berpengaruh signifikan terhadap IHSG (Y₁).

Nilai F_{hitung} variabel X₁, X₂ dan Y₁ → Y₂ sebesar (360,919) lebih besar dari F_{tabel} (3,260) dengan nilai signifikan (0,000) yang berarti bahwa nilai tukar rupiah atas dolar

AS (X₁), utang negara (X₂) dan IHSG (Y₁) berpengaruh signifikan terhadap PDB (Y₂).

Koefisien Determiniasi (R²)

Uji Koefisien Determiniasi (R²) untuk mengetahui persentase pengaruh secara keseluruhan variabel dependen terhadap independen. Hasil pengujian disajikan sebagai berikut.

Tabel 3: Uji Koefisien Determiniasi (R²)

Model	R Square
X ₁ dan X ₂ → Y ₁	0,828
X ₁ , X ₂ dan Y ₁ → Y ₂	0,972

Sumber : Diolah, 2019

Nilai R^2 variabel X_1 dan $X_2 \rightarrow Y_1$ sebesar 0,828 artinya nilai tukar rupiah atas dolar AS (X_1) dan utang negara (X_2) berpengaruh terhadap IHSG (Y_1) sebesar 82,8%.

Nilai R^2 variabel X_1, X_2 dan $Y_1 \rightarrow Y_2$ sebesar 0,972 artinya nilai

tukar rupiah atas dolar AS (X_1), utang negara (X_2) dan IHSG (Y_1) berpengaruh terhadap PDB (Y_2) sebesar 97,2%.

Model Persamaan Struktural

Model persamaan struktural untuk mengetahui koefisien determinasi total (Rm^2). Hasil uji model persamaan struktural disajikan pada tabel berikut.

$$Rm^2 = 1 - Pe_1^2 Pe_2^2 \dots Pe_i^2$$

$$Pe_1 = \sqrt{1 - 0,828} = 0,415$$

$$Pe_2 = \sqrt{1 - 0,972} = 0,157$$

$$Rm^2 = 1 - (0,415)^2 (0,157)^2$$

$$= 1 - (0,172)(0,027)$$

$$= 1 - 0,007$$

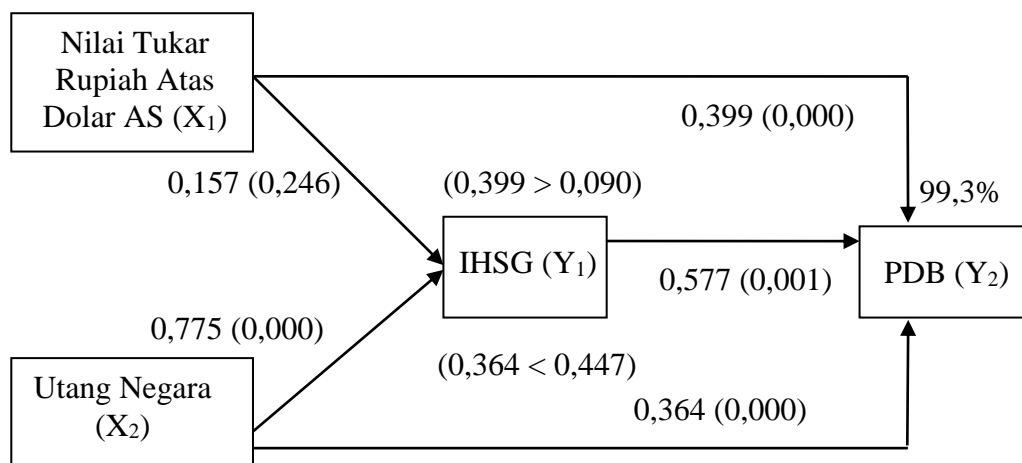
$$= 0,993$$

Hasil perhitungan didapatkan nilai koefisien determinasi total sebesar 0,993 menunjukkan informasi yang didapatkan dalam data sebesar 99,3% dapat dijelaskan oleh model.

Pengujian Hipotesis (Path Analysis)

Pengujian hipotesis menggunakan *path analysis* untuk menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah atas dolar AS dan utang negara terhadap IHSG dan implikasinya pada PDB Indonesia, hasil pengujian disajikan pada gambar berikut.

Gambar 1: Path Analysis



Sumber : Diolah, 2019

Pengujian hipotesis 1 didapatkan koefisien pengaruh nilai tukar rupiah atas dolar AS (X_1) terhadap IHSG (Y_1) dengan nilai sig. sebesar 0,246 yang berarti lebih besar dari 0,050 maka H_1 tidak didukung, artinya nilai tukar rupiah atas dolar AS tidak berpengaruh terhadap IHSG.

Pengujian hipotesis 2 didapatkan koefisien pengaruh utang negara (X_2) terhadap variabel IHSG (Y_1) dengan nilai sig. sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,050 maka mendukung H_2 , artinya utang negara berpengaruh terhadap IHSG.

Pengujian hipotesis 3 didapatkan koefisien pengaruh nilai tukar rupiah atas dolar AS (X_1) terhadap PDB (Y_2) dengan nilai sig. sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,050 maka mendukung H_3 , artinya nilai tukar rupiah atas dolar AS berpengaruh terhadap PDB.

Pengujian hipotesis 4 didapatkan koefisien pengaruh utang negara (X_2) terhadap PDB (Y_2) dengan nilai sig. sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,050 maka mendukung H_4 , artinya utang negara berpengaruh terhadap PDB

Pengujian hipotesis 5 didapatkan koefisien pengaruh IHSG (Y_1) terhadap PDB (Y_2) dengan nilai sig. sebesar 0,001 yang berarti lebih kecil dari 0,050 maka mendukung H_5 , artinya IHSG berpengaruh terhadap PDB.

Pengujian hipotesis 6 didapatkan pengaruh nilai tukar rupiah atas dolar AS (X_1) terhadap PDB Indonesia (Y_2) melalui IHSG (Y_1), didapatkan pengaruh

langsung X_1 terhadap Y_2 sebesar (0,399), sedangkan pengaruh tidak langsung X_1 melalui Y_1 terhadap Y_2 adalah ($0,157 \times 0,577 = 0,090$), maka pengaruh total yang diberikan Y_1 terhadap Y_2 yaitu ($0,399 + 0,090 = 0,489$). Berdasarkan hasil perhitungan diketahui bahwa nilai pengaruh langsung sebesar 0,399 lebih besar dari pengaruh tidak langsung sebesar 0,090, hal ini membuktikan bahwa nilai tukar rupiah atas dolar AS tidak berpengaruh terhadap PDB Indonesia melalui IHSG, sehingga H_6 tidak didukung.

Pengujian hipotesis 7 didapatkan pengaruh utang negara (X_2) terhadap PDB Indonesia (Y_2) melalui IHSG (Y_1), didapatkan pengaruh langsung X_2 terhadap Y_2 sebesar (0,364), sedangkan pengaruh tidak langsung X_2 melalui Y_1 terhadap Y_2 adalah ($0,775 \times 0,577 = 0,447$), maka pengaruh total yang diberikan Y_2 terhadap Y_2 yaitu ($0,364 + 0,447 = 0,811$). Berdasarkan hasil perhitungan diketahui bahwa nilai pengaruh langsung sebesar 0,364 lebih kecil dari pengaruh tidak langsung sebesar 0,447, hal ini membuktikan bahwa utang negara berpengaruh terhadap PDB Indonesia melalui IHSG, sehingga H_7 didukung.

PEMBAHASAN

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Atas Dolar AS Terhadap IHSG

Nilai tukar rupiah atas dolar AS yang tidak mempengaruhi

IHSG karena seiring melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS tidak berdampak terhadap penurunan IHSG, hal ini didapatkan bahwa IHSG setiap periode pengamatan mengalami peningkatan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Surbakti (2016) membuktikan bahwa nilai tukar rupiah atas dolar AS berpengaruh positif terhadap IHSG, hal tersebut dikarenakan bahwa seiring menguatnya nilai tukar rupiah berdampak terhadap peningkatan IHSG yang disesuaikan dengan periode pengamatan penelitian. Dampak pelemahan nilai tukar rupiah atas dolar AS memberi keuntungan bagi perusahaan ekspor seperti harga produk yang dijual mengalami peningkatan yang berdampak terhadap kinerja keuangan baik sebagai informasi positif bagi investor untuk berinvestasi. Seiring dengan melemahnya nilai tukar rupiah berbagai kebijakan yang dilakukan pemerintah seperti membatasi impor produk dari Amerika dan lebih berfokus terhadap pengembangan UMKM sehingga melemahnya nilai tukar rupiah tidak berdampak terhadap daya beli masyarakat, hal ini sebagai respon positif bagi investor untuk tetap berinvestasi di Indonesia dan menunjukkan bahwa pasar modal dalam keadaan stabil untuk mendukung peningkatan IHSG.

Nilai tukar rupiah atas dolar AS tidak mempengaruhi IHSG didukung oleh peningkatan ekspor sehingga beberapa perusahaan di Indonesia tidak berdampak (merugi) akibat melemahnya nilai

tukar rupiah. Hal ini membuktikan bahwa seiring melemahnya nilai tukar rupiah maka investor melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan kegiatan produksi dalam negeri. Sesuai data Kemendag RI (2018) mulai dari tahun 2010-2018 nilai kegiatan ekspor lebih tinggi dari impor sehingga akan mempengaruhi efisiensi pasar modal untuk memperkuat kinerja perusahaan dan mencerminkan penguatan IHSG.

Perubahan harga saham pada perusahaan di Indonesia akan mempengaruhi pergerakan IHSG. Penguatan IHSG berpotensi menarik minat investor asing masuk ke Indonesia, sedangkan melemahnya IHSG akan menurunkan jumlah investor yang akan melakukan investasi. Dampak tersebut menyebabkan investor cenderung melakukan investasi pada perusahaan yang beroperasi di bidang ekspor.

Pengaruh Utang Negara Terhadap IHSG

Utang negara yang berpengaruh terhadap IHSG seperti jumlah utang yang meningkat digunakan untuk pembangunan sehingga akses bisnis di Indonesia lancar yang menyebabkan peningkatan investasi dan penguatan IHSG. Hasil ini sesuai dengan penelitian Gerleman (2012) menunjukkan bahwa utang negara berpengaruh terhadap peningkatan IHSG di Portugal, dimana negara yang berkembang membutuhkan bantuan luar negeri berupa utang luar negeri untuk meningkatkan

pembangunan yang bertujuan menarik investor berinvestasi. Kemajuan di Indonesia memberi respon positif bagi peningkatan investasi sehingga perusahaan-perusahaan dalam negeri mudah melakukan kerjasama dengan investor asing. Peningkatan utang negara memberi peningkatan pembangunan sehingga menumbuhkan minat investor melakukan investasi karena adanya akses kemudahan dan kenyamanan. Pertumbuhan investasi berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan di Indonesia sehingga mampu menciptakan efisiensi pasar modal.

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Atas Dolar AS Terhadap PDB Indonesia

Nilai tukar rupiah atas dolar AS yang berpengaruh terhadap PDB seperti seiring melemahnya nilai tukar rupiah menyebabkan perusahaan di Indonesia lebih banyak memproduksi produk dibandingkan impor. Peningkatan produksi oleh berbagai perusahaan di Indonesia akan meningkatkan penghasilan pemerintah dan mendukung pertumbuhan PDB. Hasil penelitian dapat dipahami bahwa nilai tukar rupiah atas dolar AS yang terdepresiasi akan meningkatkan produksi dalam negeri dan ekspor sehingga mendukung pertumbuhan PDB. Sedangkan apabila nilai tukar rupiah menguat menyebabkan daya beli masyarakat terhadap produk impor meningkat sehingga penghasilan pemerintah lebih besar dihasilkan dari perusahaan yang mendatangkan produk impor. Nilai

tukar rupiah berperan penting dalam pengambilan keputusan pembelanjaan dan mampu merubah iklim bisnis dalam sebuah perubahan.

Nilai tukar rupiah sebagai alat yang digunakan untuk transaksi dalam negeri dan antara negara Indonesia dengan negara lainnya (Tambunan, 2016). Sedangkan penjelasan Madura dan Fox (2011) penurunan nilai tukar rupiah akan memberi penyesuaian bagi perusahaan di Indonesia untuk meningkatkan kegiatan ekspor. Peningkatan ekspor juga di dukung oleh adanya investasi pada perusahaan yang bergerak di bidang produksi dalam negeri.

Pengaruh Utang Negara Terhadap PDB Indonesia

Utang negara yang berpengaruh terhadap PDB Indonesia seperti utang negara digunakan untuk pembangunan infrastruktur yang bertujuan mendukung perkembangan perusahaan dibidang produksi dalam negeri sehingga berkontribusi terhadap pendapatan pemerintah untuk meningkatkan PDB. Utang luar negeri diperuntukkan sebagai upaya mengatasi kesenjangan pembangunan dalam membantu kemajuan negara. Menurut Kemenkeu RI (2018) kenaikan utang negara dipergunakan untuk mempercepat pembangunan di Indonesia, hal ini bertujuan untuk meningkatkan perekonomian. Pembangunan menciptakan iklim bisnis lebih kondusif sehingga perusahaan dalam negeri semakin berkembang yang memberi

kontribusi tinggi bagi peningkatan PDB.

Pengaruh IHSG Terhadap PDB Indonesia

IHSG yang berpengaruh terhadap PDB Indonesia seperti respon IHSG meningkat akan berdampak terhadap kelangsungan bisnis sehingga memberi imbas terhadap perekonomian yang diukur menggunakan PDB. IHSG yang meningkat menandakan perusahaan di Indonesia dalam keadaan laba, hal ini akan meningkatkan penerimaan pemerintah dari keuntungan perusahaan. Hasil penelitian membuktikan bahwa menguatnya IHSG akan meningkatkan jumlah investasi dalam negeri yang berdampak terhadap perkembangan perusahaan dan peningkatan pendapatan negara untuk mendorong pertumbuhan PDB. Penguatan IHSG berdampak terhadap peningkatan investasi pada beberapa perusahaan di dalam negeri sehingga mendorong peningkatan penerimaan negara yang berkontribusi terhadap PDB.

Menurut BEI (2010) penguatan IHSG sebagai indikator utama pasar modal efisien sehingga mampu mencerminkan kinerja perusahaan dan pertumbuhan ekonomi. IHSG juga sebagai informasi utama yang digunakan oleh investor untuk melihat kondisi perekonomian suatu negara terutama Indonesia. Penurunan IHSG akan membuat kepercayaan investor menurun, oleh karena itu para emiten yang menerbitkan saham harus menjaga dan meningkatkan kinerja

perusahaan. Hal ini akan mengembalikan kepercayaan kepada investor bahwa saham masih menjadi salah satu alternatif investasi yang memberikan *return* yang menjanjikan.

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Atas Dolar AS Terhadap PDB Indonesia Melalui IHSG

Nilai tukar rupiah atas dolar AS yang tidak berpengaruh terhadap PDB Indonesia melalui IHSG seperti nilai tukar rupiah melemah namun tidak sejalan dengan peningkatan IHSG dan pertumbuhan ekonomi, hal ini membuktikan bahwa tolak ukur IHSG dan PDB tidak hanya diukur berdasarkan nilai tukar rupiah melainkan berbagai aspek seperti peningkatan pembangunan, kemudahan berinvestasi dan peningkatan produksi dalam negeri. Kekuatan mata uang menentukan kemampuan negara menjaga perekonomian sehingga mendukung peningkatan daya beli masyarakat. Seiring melemahnya nilai tukar rupiah maka berbagai strategi dilakukan perusahaan di Indonesia sehingga tidak mendapatkan imbasnya (kerugian) seperti meningkatkan produksi menggunakan bahan dalam negeri, mengurangi kerjasama dengan perusahaan Amerika dan lebih meningkatkan kerjasama dari berbagai negara yang memiliki nilai tukar uang rendah seperti Cina dan Jepang. Menurut Menkiw (2019) menjelaskan bahwa peningkatan investasi di Indonesia akan menciptakan lapangan kerja yang berkontribusi terhadap PDB.

Pengaruh Utang Negara Terhadap PDB Indonesia Melalui IHSG

Utang negara yang berpengaruh terhadap PDB Indonesia melalui IHSG seperti utang negara digunakan untuk mempercepat pembangunan sebagai akses kemudahan bisnis yang bertujuan meningkatkan minat investor berinvestasi pada perusahaan dalam negeri, hal ini akan berkontribusi terhadap peningkatan pendapatan PDB. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Malik & Kurnia (2017) membuktikan bahwa utang negara berpengaruh terhadap perekonomian Indonesia yang didukung oleh meningkatnya investasi asing. Utang negara memiliki manfaat untuk mempercepat pembangunan ekonomi sehingga kegiatan bisnis semakin lancar, memudahkan akses investasi pada perusahaan dalam negeri dan memberi respon positif pada pasar modal sehingga mendukung penguatan IHSG. Dampak menguatnya IHSG terhadap ekonomi seperti peningkatan investasi, perusahaan mengalami laba, penerimaan pemerintah bertambah dan pertumbuhan PDB.

Otorima dan Kesuma (2016) menjelaskan meningkatnya utang negara berpengaruh positif terhadap peningkatan pembangunan dan pendapatan perekonomian Indonesia. Peningkatan IHSG mencerminkan perusahaan di dalam Indonesia mampu bersaing sehingga berkontribusi terhadap pendapatan negara dan pertumbuhan PDB. Nilai PDB yang dominan dalam

mendukung perekonomian Indonesia yaitu bidang ekspor meliputi sawit, penjualan tekstil dan produk tekstil (pakaian jadi, serat dan benang, kain), elektronik, karet dan produk karet (Kemendag RI., 2019).

Pengaruh nilai tukar rupiah atas dolar AS dan utang negara terhadap IHSG yang berimplikasi pada PDB Indonesia seperti nilai tukar rupiah atas dolar AS terdepresiasi menyebabkan peningkatan kegiatan ekspor, untuk mendukung kegiatan tersebut pemerintah melakukan peningkatan pembangunan menggunakan utang luar negeri (utang negara). Peningkatan pembangunan mampu melancarkan kegiatan bisnis dan memberikan respon positif pada pasar modal sehingga terjadi peningkatan IHSG, hal ini menandakan perusahaan di Indonesia dalam keadaan laba dan berimplikasi terhadap peningkatan penerimaan pemerintah dari keuntungan perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa:

1. Nilai tukar rupiah atas dolar AS tidak berpengaruh terhadap IHSG, seperti seiring melemahnya nilai tukar rupiah atas dolar AS tidak berdampak terhadap penurunan IHSG pada periode pengamatan.
2. Utang negara berpengaruh positif terhadap IHSG, seperti jumlah utang negara yang meningkat digunakan untuk

- pembangunan infrastruktur, bertujuan memudahkan akses bisnis sehingga terdapat peningkatan investasi pada perusahaan di Indonesia, hal ini memberi sinyal positif terhadap penguatan IHSG.
3. Nilai tukar rupiah atas dolar AS berpengaruh positif terhadap PDB, seperti seiring melemahnya nilai tukar rupiah atas dolar AS menyebabkan perusahaan di Indonesia lebih meningkatkan produksi dalam negeri. Peningkatan produksi oleh berbagai perusahaan di Indonesia akan meningkatkan penghasilan pemerintah dan mendukung pertumbuhan PDB.
 4. Utang negara berpengaruh positif terhadap PDB, seperti utang negara digunakan untuk pembangunan infrastruktur yang bertujuan mendukung perkembangan perusahaan dibidang produksi dalam negeri sehingga berkontribusi terhadap pendapatan pemerintah untuk meningkatkan PDB.
 5. IHSG berpengaruh positif terhadap PDB, seperti respon IHSG meningkat menunjukkan pasar modal efisien yang berdampak terhadap peningkatan investasi, pertumbuhan ekonomi dan peningkatan PDB.
 6. Nilai tukar rupiah atas dolar AS tidak berpengaruh terhadap PDB Indonesia melalui IHSG, seperti nilai tukar rupiah atas dolar AS melemah namun tidak sejalan dengan peningkatan IHSG dan pertumbuhan ekonomi, hal ini membuktikan bahwa tolak ukur IHSG dan PDB tidak hanya diukur berdasarkan nilai tukar rupiah melainkan berbagai aspek seperti pertumbuhan pembangunan, kemudahan berinvestasi dan peningkatan produksi dalam negeri.
 7. Utang negara berpengaruh terhadap PDB Indonesia melalui IHSG, seperti utang negara digunakan untuk mempercepat pembangunan sebagai akses kemudahan bisnis yang bertujuan meningkatkan minat investor berinvestasi pada perusahaan dalam negeri, hal ini akan berkontribusi terhadap peningkatan pendapatan PDB.

DAFTAR RUJUKAN

- Aslam, Zohaib dan Qaisar Ali Malik, 2013. Exchange Rate and Economic Performance - A Comparative Study of Developed and Developing Countries. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*. 8 (1).
- Bank Indonesia. 2018. *Kurs Transaksi Bank Indonesia*. Diunduh tanggal 22 Februari 2019, <https://www.bi.go.id/id/moneter/informasi-kurs/transaksi-bi/Default.aspx>
- Basri, Yuzwar Zainul. 2003. *Keuangan Negara dan Analisis Kebijakan Utang Luar Negeri*. Raja Grafindo Persada: Jakarta.
- BEI. 2010. *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.

- Bilal dan Bushra Kamal, 2016. *Impact of Stock Market Development on Economic Growth: Evidence from Lower Middle Income Countries*. Management and Administrative Sciences Review. University of International Business and Economics, Beijing, China.
- Bodie, Z., A. Kane, dan A. J. Marcus. 2007. *Investment, Edisi Ketujuh*. New York: McGraw-Hill.
- Ekananda, Mahyus. 2014. *Ekonomi Internasional*. Erlangga Emzir: Jakarta.
- Fahmi, Irham. 2017. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Gerleman, Wendela J., 2012. *The Stock Market and Government Debt, The Impact of Government Debt Changes on Stock Market Movements*. Bachelor Thesis within Economics, Jönköping University, Sweden.
- Hunjra, Ahmed. dkk. 2014. The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Pakistan. *International Journal of Economics and Empirical Research*. University of Arid Agriculture Rawalpindi, Pakistan.
- Kemendag RI. 2018. *Neraca Perdagangan Indonesia Total*. Jakarta: Kementerian Perdagangan.
- Kemendag RI. 2019. *10 Komoditi Utama dan Potensial*. Jakarta: Kementerian Perdagangan.
- Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia. 2018. *Statistik Utang Luar Negeri Indonesia. Volume 8*. Jakarta: Publikasi Bersama Kemenkeu dan BI.
- Kemenkeu RI. 2018. *Utang Luar Negeri Indonesia*. Diunduh tanggal 22 Februari 2019, <https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/artikel-dan-opini/apa-kabar-utang-luar-negeri-indonesia/>
- Maddaremmeng A. dan Panennungi, Novia. 2017. *Perekonomian Indonesia dalam Tujuh Neraca Makroekonomi: Seri 1*. Jakarta: Yayasan Pustaka Obor.
- Madura, Jeff dan Fox, Roland. 2011. *International Financial Management*. Boston: Cengage Learning.
- Malik, Abdul dan Kurnia, Denny. 2017. Pengaruh Utang Luar Negeri Dan Penanaman Modal Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi. *Jurnal Akuntansi*. 3 (2).
- Mankiw, N. Gregory. 2009. *Teori Makroekonomi Edisi Kelima. Terjemahan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Masoud, Najeb. 2016. The Impact Of Stock Market Performance Upon Economic Growth. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Department of Banking and Finance, College of Economics and Business, Al-zaytoonah University, Jordan.
- Otorima, Mone dan Kesuma, Ali. 2016. Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, Jumlah Uang Beredar Dan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2005-2015. *Jurnal Terapan Manajemen dan Bisnis*,

- Universitas Darwan Ali, Sampit.
- Saidi, La. dkk. 2017. The Effect of Stock Prices and Exchange Rates on Economic Growth in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7 (3).
- Scott, Oziengbe dan Julius Ovuefeyen. 2014. Do Government Expenditure and Debt Affect Stock Market Development in Nigeria? An Empirical Investigation. *Research Journal of Finance and Accounting, Department of Economics and Statistics*, University of Benin, Benin City, Nigeria.
- Surbakti, Emta Hariati dkk. 2016. The Impact of Macroeconomic Variables on JCI's Stock Return Volatility in Pre and Post Global Economic Crisis. *International Journal of Scientific and Research Publications*. Bogor Agriculture University, Bogor.
- Suharto. 2011. *Pengaruh Produk Domestik Bruto, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, Ekspor Dan Tingkat Inflasi Terhadap Investasi Asing Langsung Dan Implikasinya Pada Perekonomian Indonesia Priode 1972-2010*. Disetrasi Universitas Merdeka, Malang.
- Tambunan, Tulus. 2016. *Perekonomian Indonesia, Era Orde Lama Hingga Jokowi*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Triyono. 2008. *Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika*. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*. Vol. 9, Nomor 2.
- Ulfia dan Aliasuddin. 2011. Hubungan Pendapatan dan Kurs di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan 1 (2)*.
- Widharma. 2011. *Utang Luar Negeri Pemerintah Indonesia: Kajian Terhadap Faktor-Faktor Yang Berpengaruh*. Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana, Bali.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2009. *Pasar Modal Indonesia*. Ghalia Indonesia: Jakarta.
- Widyastuti. 2017. Impact Analysis of Total Money Supply, Stock Trading Volume, Inflation, Interest Rate and Rupiah Exchange Rate on JCI in Indonesia Stock Exchange. *International Journal Of Innovative Research & Development*, Catholic University Darma Cendika, Surabaya.