

**ANALISIS PENGARUH INDIKATOR  
MAKROEKONOMI DAN INDEKS SAHAM  
REGIONAL ASEAN TERHADAP PASAR SAHAM  
INDONESIA (IHSG)  
PERIODE PADA TAHUN 2009-2014**

**JURNAL ILMIAH**

**Disusun oleh :**

**Roisondo Immanuel  
115020407111011**



**JURUSAN ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
MALANG  
2015**

**LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL**

Artikel Jurnal dengan judul :

**ANALISIS PENGARUH INDIKATOR MAKROEKONOMI DAN INDEKS  
SAHAM REGIONAL ASEAN TERHADAP PASAR SAHAM INDONESIA  
(IHSG)  
PERIODE PADA TAHUN 2009-2014**

Yang disusun oleh :

Nama : Roisondo Immanuel  
NIM : 115020407111011  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai *persyaratan ujian skripsi* yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 09 Maret 2015

Malang, 09 Maret 2015

Dosen Pembimbing,



**Dias Satria, SE., M.App. Ec**

NIP. 198208072005011002

**ANALISIS PENGARUH INDIKATOR MAKROEKONOMI DAN INDEKS SAHAM  
REGIONAL ASEAN TERHADAP PASAR SAHAM INDONESIA (IHSG)  
PERIODE PADA TAHUN 2009-2014**

**Roisondo Immanuel**  
**Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya**  
[roisitorus@ymail.com](mailto:roisitorus@ymail.com)

**Dias Satria**  
**Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya**  
[dias.satria@gmail.com](mailto:dias.satria@gmail.com)

**ABSTRACT**

*This study was intended to know and analyze the fluctuations of macroeconomic indicators and stock index regional ASEAN and the correlation with Jakarta Composite Index (JCI) at Indonesian Stock Exchange. and The macroeconomic indicators represented by inflation, exchange rate (Rupiah to Dollar America) and BI Rate. Stock index regional ASEAN represented by STI which represents Singapore stock-market, KLSE which represent Malaysia stock-market, SET which represents Thailand stock-market and PSE which represents Philippine stock-market. This is quantitative research and the research method used Error Corection Model (ECM). The sampling data used are 72 months from the beggining year of 2009 until the end year of 2014. The result of the study shows that simultaneously the macroeconomic indicators and stock index regional ASEAN has significant effect on Jakarta Composite Index at short-term and long-term, but in partially inflation and BI Rate at short-term has no effect on Jakarta Composite Index however at long-term has significant effect on Jakarta Composite Index. While exchange rate (Rupiah to Dollar America) at short-term and long-term has significant effect on Jakarta Composite Index. For stock index regional ASEAN, STI at short-term and long-term has no effect on Jakarta Composite Index. While KLSE, SET and PSE at short-term and long-term has significant effect on Jakarta Composite Index.*

**Keywords :** JCI, Inflation, Exchange Rate, BI Rate, STI, KLSE, SET, PSE, Error Corection Model

**A. PENDAHULUAN**

Memasuki ASEAN Economic Community (AEC) 2015, perekonomian Indonesia dibayangkan tekanan perekonomian global. Instabilitas nasional menjadi tantangan yang semakin penting terhadap perekonomian Indonesia. Stabilitasnya keadaan makroekonomi negara dan daya saing penyerapan investor-investor domestik maupun asing yang ingin berinvestasi di Indonesia menjadi kunci penting. Sehingga pasar modal Indonesia dituntut untuk meningkatkan partisipasi masyarakat atau investor dalam pergerakan dana guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional.

Pasar modal memiliki peran penting sebagai indikator yang dapat digunakan sebagai tolak ukur kemajuan perekonomian sebuah negara sekaligus penunjang ekonomi negara. Ang (1997) dalam Setiawan (2014). Pasar modal yang mengalami peningkatan (*Bullish*) atau mengalami penurunan (*Bearish*) terlihat dari naik turunnya harga-harga saham yang tercermin dalam pergerakan indeks. Indeks harga saham adalah indikator pergerakan harga saham yang merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal. ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Ada sebelas macam indeks saham di Bursa Efek Indonesia, salah satunya yaitu IHSG atau dikenal dengan Indeks Harga Saham Gabungan. Melalui IHSG investor dapat melihat kondisi pasar, apakah sedang mengalami peningkatan atau penurunan, untuk menentukan strategi investasinya.

Pasar modal dalam satu kawasan regional cenderung memiliki pergerakan yang sama dan memiliki efek penularan yang tinggi (*contagion effect*) sehingga tingkat integrasi antar pasar modal yang satu dengan yang lain menjadi tinggi (Wibowo, 2009). Saat ini, kerjasama antara negara dalam satu kawasan telah banyak dilakukan oleh berbagai negara, khususnya di bidang perdagangan. Kerjasama antar negara ini akan mendorong terbentuknya integrasi (McCharty, 1996). Integrasi antar negara memberikan dampak positif bagi perkembangan pasar modal dan terbukanya akses pembiayaan asing. Tetapi integrasi juga mengakibatkan kondisi pasar modal

menjadi lebih rentan terhadap perubahan pasar modal global. Seperti krisis keuangan Asia tahun 1998 yang menyebabkan guncangnya perekonomian negara-negara di dunia tak terkecual Asia.

Banyak faktor yang mempengaruhi indeks saham, antara lain keadaan ekonomi global dan kestabilan politik suatu negara. Selain itu kondisi pergerakan naik turunnya ekonomimakro negara tersebut seperti inflasi, kurs dan suku bunga Bank Indonesia juga mempunyai pengaruh terhadap indeks saham. Yang mana inflasi merupakan suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian. (Sukirno, 2004:7). Menurut Ruhendi dan Arifin (2003), kurs mata uang menunjukkan harga suatu mata uang jika dipertukarkan dengan mata uang lain, dimana kurs mata uang dapat diartikan sebagai perbandingan nilai antar mata uang. Dan Witjaksono (2010) menjelaskan bahwa di Indonesia kebijakan tingkat suku bunga dikendalikan secara langsung oleh Bank Indonesia melalui BI rate. BI rate merupakan respon bank sentral terhadap tekanan inflasi ke depan agar tetap berada pada sasaran yang telah ditetapkan.

Penelitian tentang pengaruh indikator makroekonomi maupun indeks saham regional ASEAN telah banyak penelitian sebelumnya. Hidayah (2012) meneliti indeks bursa Asia Tenggara terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di bursa efek Indonesia. Dari hasil penelitian ini diperoleh kesimpulan bahwa Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE) berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dikarenakan tingginya minat investor dari negara Malaysia untuk berinvestasi di negara Indonesia. Dan untuk Strait Times Index (STI) berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang disebabkan investor lebih tertarik pada indeks Singapura dari pada IHSG karena negara Singapura lebih tahan terhadap guncangan krisis dari pada Indonesia. Sedangkan Stock Exchange of Thailand (SET) tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indonesia dan Thailand sama-sama termasuk negara berkembang, maka dari itu SET tidak terlalu memiliki pengaruh terhadap IHSG.

Kewal (2012) penelitian ini menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, kurs, dan pertumbuhan PDB terhadap IHSG. Penelitian ini menemukan bahwa tingkat inflasi, suku bunga SBI dan pertumbuhan PDB tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, sedangkan kurs rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Riset ini membuktikan bahwa variabel kurs rupiah mempengaruhi secara negatif signifikan terhadap IHSG yang artinya semakin kuat kurs rupiah terhadap US \$ (rupiah terapresiasi) maka akan meningkatkan harga saham, dan sebaliknya. Melemahkan kurs rupiah akan menurunkan biaya produksi diikuti dengan menurunnya tingkat bunga, hal ini akan memberikan dampak positif pada laba perusahaan yang akhirnya menaikkan pendapatan per lembar saham dan berdampak pada kenaikan IHSG.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka penulis mencoba melakukan pengembangan di penelitian ini berdasarkan pada penerapan pasar tunggal ASEAN yang mana telah mendekati waktu yang telah disepakati, berdasarkan indikator makroekonomi dan juga untuk melihat pengaruh jangka panjang dan jangka pendeknya supaya dapat diambil kebijakan secara tepat dan akurat baik dari sisi makroekonomi maupun indeks negara pada suatu regional dalam menghadapi pasar tunggal ASEAN. Sehingga penelitian ini untuk menginvestigasi analisis pengaruh indikator makroekonomi dan indeks saham regional ASEAN terhadap pasar saham Indonesia (IHSG) periode pada tahun 2009 – 2014.

## **B. TINJAUAN PUSTAKA**

### **Pasar Modal Sebagai Indikator Perekonomian**

Suatu negara memfasilitasi pendirian pasar modal karena adanya kebutuhan untuk mengakomodasi pihak yang memiliki kelebihan dana maupun pihak yang ingin mengambil keuntungan dari adanya aktivitas jual beli suatu sekuritas. Pemerintah tidak cukup hanya dengan mengandalkan pihak perbankan saja untuk memenuhi kebutuhan pendanaan investasi baru maupun perluasan investasi yang sangat besar. Perlu disediakan alternatif lain pembiayaan atau pendanaan untuk investasi baru maupun perluasan investasi agar perusahaan dapat memilih pembiayaan yang lebih efisien dan murah dalam rangka ekspansi perusahaannya. Yang mana harapannya investasi dipasar modal dapat menggerakkan sektor riil.

### **Indeks Harga Saham Sebagai Indikator Pergerakan Saham**

Indeks harga saham menunjukkan pergerakan harga saham, indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja kerja saham yang tercatat di suatu bursa efek dan dapat dipergunakan untuk melakukan perbandingan antara kegiatan yang sama dalam dua waktu yang berbeda.

Menurut Tjiptono dan Hendy (2001:7-9) dalam Kurniadi (2013) di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat lima indeks harga saham, yaitu indeks individual, indeks harga saham sektoral, indeks LQ 45, indeks harga saham gabungan (IHSG), dan indeks syariah atau Jakarta Islamic Index (JII).

### **Indeks Regional ASEAN**

Negara-negara kawasan ASEAN-5 yaitu Indonesia dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Singapura dengan *Strait Times index* (STI), Malaysia dengan *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE), Thailand dengan *Stock Exchange of Thailand Index* (SET) dan Filipina dengan *Filippine Stock Exchange Index* (PSE) memiliki pasar modal yang memegang peran penting dalam sistem keuangan dan perekonomian negara tersebut.

### **Integrasi Ekonomi**

Proses integrasi perekonomian dunia itu sendiri, antara lain dicerminkan oleh adanya liberalisasi perdagangan dan investasi. Menurut Pasaribu dan Kowanda (2013), integrasi ekonomi merupakan penciptaan struktur perekonomian internasional yang lebih bebas dengan jalan menghapuskan semua pembatasan-pembatasan yang dirasa sebagai penghalang perdagangan dan kerjasama antar negara. Integrasi dapat dipakai sebagai alat untuk mengakses pasar yang lebih besar, menstimulasi pertumbuhan ekonomi sebagai upaya untuk meningkatkan kesejahteraan nasional.

Dalam penelitian ini integrasi IHSG dengan indeks bursa saham regional mempunyai arti sebagai penyatuan bursa-bursa saham dengan menganalisis keterkaitan atau hubungannya dilihat dari inflasi, kurs (USD/IDR), dan BI rate. Adapun negara-negara yang akan diteliti adalah Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand, dan Filipina.

### **Teori Efek Penularan (*Contagion Effect*)**

Dornbusch, Park and Claessens (2000) memberikan definisi contagion sebagai meningkatnya hubungan yang signifikan diantara beberapa pasar keuangan setelah terjadinya guncangan yang ditransmisikan pada beberapa negara atau kelompok negara. Evans at. Al (2000) menyampaikan bahwa dari sisi makro prudensial hal-hal yang mempengaruhi stabilitas sistem keuangan adalah pertumbuhan ekonomi, kondisi neraca pembayaran, inflasi, suku bunga, nilai tukar dan contagion effect.

Mengacu pada krisis tahun 1997, Indonesia sebagai salah satu negara berkembang ternyata hingga saat ini masih sangat tergantung pada kondisi perekonomian luar negeri terutama yang berkaitan dengan investasi. Akibatnya, kondisi pasar modal di Indonesia diduga dipengaruhi oleh kondisi luar negeri terutama kondisi pasar modal yang disekitarnya.

### **Inflasi Menentukan Pergerakan Indeks Saham**

Secara keseluruhan, laju inflasi yang sedang berlangsung tergantung pada beberapa hal yang pertama yaitu permintaan, seperti yang ditunjukkan oleh senjang inflasi atau senjang resesi, yang kedua kenaikan biaya yang diharapkan, dan yang terakhir yaitu serangkaian kekuatan luar yang datang terutama dari sisi penawaran. Laju inflasi dapat dipisahkan menjadi tiga komponen yaitu inflasi inti, inflasi permintaan dan inflasi gejolak (Nopirin, 1990). Inflasi inti adalah inflasi yang komponen harganya dipengaruhi oleh faktor fundamental. Inflasi permintaan yaitu inflasi yang dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah, sedangkan inflasi bergejolak adalah inflasi yang dipengaruhi oleh kelancaran produksi dan distribusi barang dan jasa. Kenaikan inflasi dapat diukur dengan menggunakan indeks harga konsumen (Customer Price index).

Hooker (2004) menemukan bahwa tingkat inflasi mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham. Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Jika profit yang diperoleh perusahaan kecil, hal ini akan mengakibatkan para investor enggan menanamkan dananya di perusahaan tersebut sehingga harga saham menurun.

### **Kurs Menentukan Pergerakan Indeks Saham**

Satria (2009:17) variabel penting dalam keuangan internasional salah satunya adalah nilai tukar atau kurs. Sebagian besar negara-negara didunia baik negara berkembang maupun negara maju melihat kurs sebagai patokan harga yang penting dalam perekonomian.

Risiko nilai kurs merupakan risiko yang timbul akibat pengaruh perubahan nilai tukar mata uang domestik dengan mata uang negara lain (asing). Perusahaan yang menggunakan mata uang asing dalam menjalankan aktivitas operasional dan investasi akan menghadapi resiko nilai tukar (kurs). Perubahan nilai tukar yang tidak diantisipasi oleh perusahaan akan berpengaruh pada nilai perusahaan tersebut. (Pasaribu, dkk. 2009 :6).

### **BI Rate Menentukan Pergerakan Indeks Saham**

Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.

Tingkat suku bunga dapat didefinisikan sebagai tingkat pengembalian aset yang mempunyai risiko mendekati nol. Investor dapat menggunakan tingkat bunga sebagai patokan bila ingin berinvestasi. Umumnya tingkat bunga mempunyai hubungan negatif dengan bursa saham. Bila pemerintah mengumumkan tingkat bunga yang lebih tinggi maka investor akan menjual sahamnya dan mengganti pada instrumen berpendapatan tetap yang memberikan tingkat bunga yang lebih tinggi. (Pasaribu, dkk. 2009 :5).

### **Studi Empiris**

Hasibuan dan Hidayat (2011) mengkaji tentang pengaruh indeks harga saham global terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG). Secara simultan variabel indeks harga saham global (Nasdaq, Taiex, Nikkei, Kospi) berpengaruh terhadap pergerakan IHSG. Sedangkan secara parsial variabel indeks harga saham global (Nasdaq dan Kospi) berpengaruh terhadap pergerakan IHSG secara signifikan, dan variabel indeks Taiex dan Nikkei berpengaruh tidak signifikan terhadap IHSG.

Kewal (2012) penelitian ini menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, kurs, dan pertumbuhan PDB terhadap IHSG. Penelitian ini menemukan bahwa tingkat inflasi, suku bunga SBI dan pertumbuhan PDB tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, sedangkan kurs rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.

Witjaksono (2011) mengkaji tentang analisis pengaruh fundamental makro dan indeks harga global terhadap IHSG. Berdasarkan hasil pengujian, penelitian ini menemukan tingkat suku bunga SBI, kurs rupiah, dan indeks Nikkei 225 berpengaruh negatif terhadap IHSG. Pada indeks Nikkei 225 berpengaruh negatif. Sementara harga minyak dunia, harga emas dunia, Indeks Hangseng, dan Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG.

Muzammil (2011) meneliti tentang analisis pengaruh indeks saham Asia Tenggara terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di bursa efek Indonesia. Hasil pengujian dari penelitian ini secara parsial *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE) berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ini dikarenakan tingginya minat investor dari negara Malaysia untuk berinvestasi di negara Indonesia. Dan untuk *Strait Times Index* (STI) berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sedangkan *Stock Exchange of Thailand* (SET) tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Hidayah (2012) meneliti indeks bursa Asia Tenggara terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di bursa efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini secara parsial *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE) berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dan untuk *Strait Times Index* (STI) berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sedangkan *Stock Exchange of Thailand* (SET) tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Suhadak dan Handayani (2014) meneliti tentang pengaruh indeks bursa saham global (*Dow Jones industrial Average*, *Nikkei 225*, *Hangseng*, dan *Strait Times*) pada IHSG di bursa efek Indonesia (periode tahun 2010-2012). Penelitian ini menemukan *Dow Jones Industrial Average*, *Nikkei 225*, *Hangseng Index*, dan *Straits Times Index* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), kemudian secara parsial hanya *Dow Jones Industrial Average*, *Nikkei 225*, dan *Straits Times Index* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sementara itu, Indeks Hangseng secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Dow Jones*

*Industrial Average* berpengaruh paling signifikan dan nilai yang positif pada Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2010-2012.

Yilmaz, et al (2010) penelitian ini menguji tentang hubungan causal antara indikator makroekonomi dan harga saham di Pakistan. Penelitian ini menemukan bahwa secara parsial tidak ada hubungan antara *money supply*, *index of industrial production*, *exchange rate*, *inflation*, *balance of trade* terhadap KSEP. Dan secara simultan tidak ada hubungan juga antara indikator makroekonomi terhadap KSEP.

Sidek, et al (2009) penelitian ini mengkaji tentang pengaruh faktor makroekonomi terhadap pasar saham Malaysia. Penelitian ini menemukan Dari pengujian pada penelitian ini, variabel kebijakan moneter (*money supply*, *exchange rate*, *reserve*, dan *interest rate*) dan faktor penawaran domestik (*industrial production*) dalam jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap KLCI.

### C. METODOLOGI

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan dalam bab pendahuluan maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh indikator makroekonomi (yang diproxikan dalam inflasi, kurs dan BI rate) dan indeks saham regional ASEAN (yang diproxikan dalam *Strait Times Index*, *Kuala Lumpur Stock Exchange*, *Stock Exchange of Thailand*, dan *Philippine Stock Exchange Index*) terhadap pasar saham Indonesia (IHSG). Periode penelitian ini dimulai pada bulan Januari 2009 sampai dengan bulan Desember 2014.

Teknik analisa yang digunakan adalah menggunakan *Error Correction Model* (ECM). Menurut Sargan, Engle dan Granger, *error correction model* adalah teknik untuk mengoreksi ketidakseimbangan jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang, serta dapat menjelaskan hubungan antara peubah terikat dengan peubah bebas pada waktu sekarang dan lampau. Sebelum melakukan ECM perlu dilakukan uji stasioneritas, uji kointegrasi data dan uji asumsi klasik (autokorelasi, heterokedastisitas, multikolinearitas dan normalitas) terlebih dahulu.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat diukur dari *goodness of fit* fungsi regresinya, Secara statistik, analisa ini dapat diukur dari nilai statistik t, nilai statistik F, dan koefisien determinasi (Gujarati, 2003).

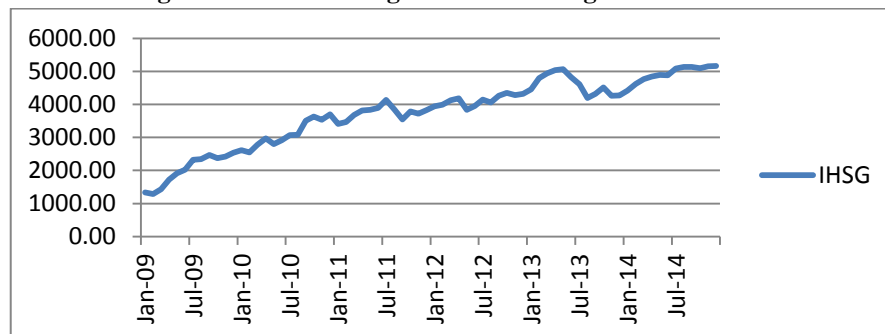
### D. ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

#### Pergerakan Indikator Makroekonomi dan Indeks Saham Regional ASEAN

Untuk memberikan deskripsi umum, subbab ini menggambarkan kondisi indikator makroekonomi (inflasi, kurs, dan BI rate) dan kondisi indeks regional ASEAN (Indeks Harga Saham Gabungan, *Strait Times Index*, *Kuala Lumpur Stock Exchange*, *Stock Exchange of Thailand*, dan *Philippine Stock Exchange Index*) dari data yang dipergunakan. Deskripsi tersebut dapat memberikan informasi pergerakan indikator makroekonomi dan indeks saham regional ASEAN, baik saat mengalami kenaikan ataupun penurunan dalam menuju perbaikan perekonomian selama periode Januari 2009 – Desember 2014.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

Grafik 1: **Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan**



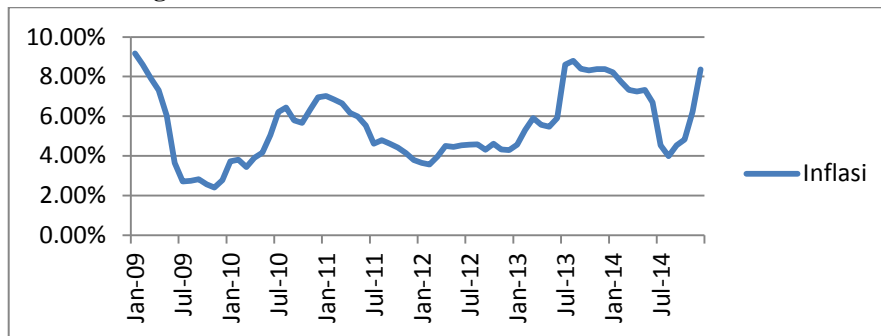
Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah (2015)

Grafik 1 menunjukkan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) cenderung mengalami kenaikan dari Januari 2009 sampai Desember 2014 yang disebabkan membaiknya perekonomian Indonesia pasca krisis global 2008. Namun sempat mengalami penurunan selama tiga bulan

berturut pada Juni 2013 sampai Agustus 2013 yang disebabkan oleh melemahnya rupiah dan banyaknya dana asing keluar dari Indonesia karena kekhawatiran terjadinya *quantitative easing* Amerika. Pada akhir tahun 2013 IHSG kembali mengalami kenaikan yang diprediksi karena kebijakan pemerintah seperti Bank Indonesia yang menaikkan tingkat suku bunga acuan lalu di awal 2014 IHSG mengalami kenaikan karena modal asing mengalir deras dan diteruskan pada pertengahan tahun 2014 karena hasil pilpres yang memenangkan salah satu calon presiden yaitu Jokowi atau disebut Jokowi *effect*. Nilai IHSG tertinggi pada Desember 2014 sebesar 5166.98 poin sedangkan nilai terendah pada Februari 2009 yaitu sebesar 1285.48 poin.

Inflasi adalah keadaan dimana terjadi peningkatan harga secara terus menerus. Inflasi merupakan gejala ekonomi yang sangat menarik untuk diperhatikan karena setiap kali ada gejolak sosial, politik, atau ekonomi didalam maupun diluar negeri masyarakat selalu mengaitkannya dengan masalah inflasi.

Grafik 2: **Pergerakan Inflasi**

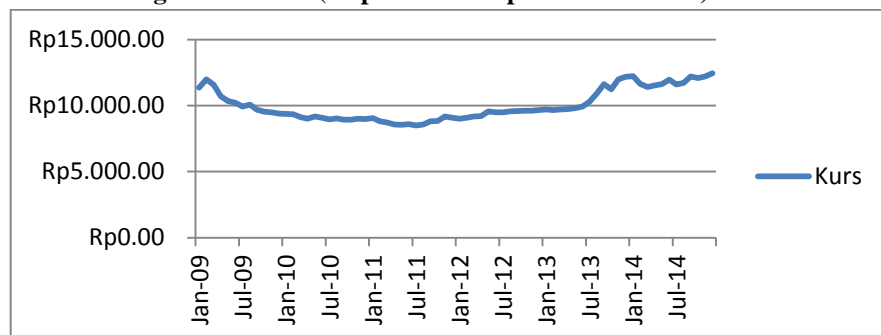


Sumber: Bank Indonesia, data diolah (2015)

Grafik 2 menunjukkan pergerakan inflasi mengalami fluktuasi dari Januari 2009 sampai dengan Desember 2014. Menurunnya laju inflasi sepanjang 2009 sangat dipengaruhi oleh rendahnya laju inflasi pada bahan makanan dan komponen barang-barang yang harganya ditetapkan pemerintah. Namun pada tahun 2010 laju inflasi cenderung meningkat sejalan dengan perkembangan perekonomian dunia yang mendorong kenaikan harga barang dan jasa di Indonesia. Inflasi melonjak naik pesat pada Juli 2013 disebabkan oleh kenaikan harga bahan bakar minyak subsidi maupun non subsidi, begitu juga pada kenaikan inflasi diakhir tahun 2014 yang disebabkan oleh naiknya bahan bakar minyak. Inflasi tertinggi selama periode penelitian pada Januari 2009 sebesar 9.17% dan inflasi terendah yaitu pada November 2009 sebesar 2.41%.

Kurs merupakan harga sebuah mata uang suatu negara yang diukur dan dinyatakan dalam mata uang negara lainnya. Kurs memainkan peranan penting dalam keputusan-keputusan pembelanjaan tidak terkecuali dalam pasar modal, karena kurs memungkinkan untuk menerjemahkan harga-harga dari berbagai negara kedalam satu bahasa yang sama.

Grafik 3: **Pergerakan Kurs (Rupiah terhadap Dolar Amerika)**



Sumber: Bank Indonesia, data diolah (2015)

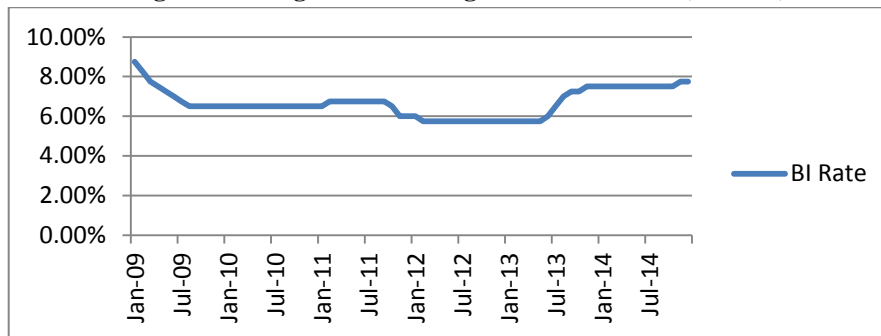
Grafik 3 menunjukkan pergerakan kurs (Rupiah Indonesia terhadap Dolar Amerika) sepanjang Januari 2009 sampai dengan Desember 2014. Dari mulai awal tahun 2009 sampai pertengahan tahun 2011 mata uang rupiah cenderung menguat terhadap dolar Amerika penyebabnya tidak terlepas dari membaiknya perekonomian Indonesia pasca krisis global tahun 2008 yang mana terus mengalirnya valuta asing ke Indonesia akibat sentiment positif tentang Indonesia. Namun menjelang akhir tahun 2011 sampai dengan akhir tahun 2014 tidak dapat dipungkiri nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika cenderung melemah karena beberapa hal yaitu, modal yang beredar



di Indonesia sebagian besar adalah modal asing yang membuat nilai rupiah tergantung pada kepercayaan investor terhadap prospek bisnis di Indonesia. Seperti pemotongan stimulus yang dilakukan oleh The Fed mengenai kebijakan uang ketat (tight money policy) sehingga banyak investor yang memindahkan investasinya dari Indonesia kembali ke Barat dan Indonesia mengalami capital flight yang kemudian diikuti oleh pelemahan rupiah. Selain hal tersebut ketidakstabilan politik-ekonomipun dapat mempengaruhi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika yang mana menjelang keputusan pemilu rupiah cenderung mengalami pelemahan. Dan terakhir defisitnya neraca perdagangan juga membuat rupiah melemah pada saat itu. Selama periode penelitian kurs (Rupiah Indonesia terhadap Dolar Amerika) tertinggi pada Desember 2014 yaitu sebesar Rp12.440,00 dan terendah pada Juli 2011 sebesar Rp8.508,00.

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.

Grafik 4: **Pergerakan Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate)**

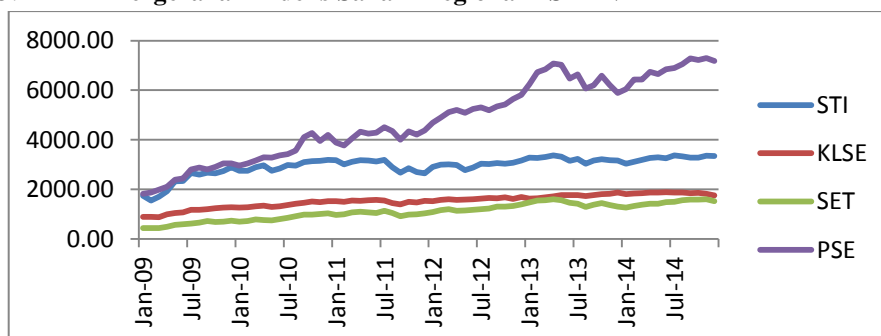


Sumber: Bank Indonesia, data diolah (2015)

Grafik 4 menunjukkan pergerakan suku bunga Bank Indonesia pada kurun waktu Januari 2009 sampai Juli 2009 mengalami penurunan dan diikuti dengan konstannya suku bunga sampai awal tahun 2011 yaitu sebesar 6.50%. respon penurunan BI rate tersebut tekanan pada sistem keuangan yang masih tinggi dan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pada Februari 2011 BI rate kembali dinaikan sebagai langkah antisipatif untuk mengendalikan ekspektasi inflasi yang pada saat itu terindikasi mulai meningkat. Lalu pada awal tahun 2012 sampai dengan pertengahan tahun 2013 BI rate kembali diturunkan ke 5.75% hal tersebut karena dampak penurunan kinerja ekonomi dan keuangan global terhadap kinerja perekonomian Indonesia. Dan menjelang akhir tahun 2013 sampai akhir tahun 2014 BI rate kembali naik karena merespon ekspektasi inflasi, menjaga kondisi deficit neraca berjalan dan untuk meningkatkan pertumbuhan kredit. Suku bunga Bank Indonesia (BI Rate) tertinggi yaitu pada Januari 2009 sebesar 8.75% dan terendah pada Februari 2011 sampai Mei 2013 sebesar 5.75%.

*Strait Times Index (STI), Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE), Stock Exchange of Thailand Index (SET) dan Philippine Stock Exchange (PSE)* adalah bursa saham dari masing-masing negara Singapura, Malaysia, Thailand dan Filipina.

Grafik 5: **Pergerakan Indeks Saham Regional ASEAN**



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, data diolah (2015)

Grafik 5 menunjukkan pergerakan indeks regional ASEAN (*Strait Times Index, Kuala Lumpur Stock Exchange, Stock Exchange of Thailand Index dan Philippine Stock Exchange Index*) yang mana indeks-indeks tersebut cenderung mengalami kenaikan yang disebabkan membaiknya perekonomian negara Singapura, Malaysia, Thailand dan Filipina pasca krisis global tahun 2008. Indeks yang kenaikannya melesat paling signifikan selama periode Januari 2009 sampai dengan

Desember 2014 adalah indeks saham Filipina (*Philippine Stock Exchange Index*). Sedangkan kenaikan perlahan dapat dilihat pada indeks Singapura, Malaysia dan Thailand.

Pada akhir tahun 2011 seluruh indeks tersebut secara bersama-sama sempat mengalami penurunan meskipun penurunannya tidak terlalu mengkhawatirkan. Penyebabnya adalah karena terkoreksinya *Wall Street*, akibat ketakutan investor atas peringatan *Federal Reserve* bahwa Amerika Serikat menghadapi prospek ekonomi yang suram dengan risiko penurunan yang signifikan, sehingga banyak investor asing yang menarik dananya dari pasar Asia.

Selanjutnya awal 2012 indeks-indeks saham regional ASEAN kembali menunjukkan kenaikan kembali karena sentiment positif investor terhadap indeks saham yang berada di regional ASEAN. Di pertengahan tahun 2013 hingga awal tahun 2014 *Stock Exchange of Thailand Index* sangat berfluktuasi yang mana sempat mengalami penurunan dikarenakan negara Thailand mengalami krisis yang ditandai dengan melemahnya mata uang Bath terhadap dolar Amerika. Begitu juga dengan *Filippina Stock Exchange Index* yang pada pertengahan tahun 2013 sampai akhir tahun 2013 mengalami fluktuasi yang sangat tajam dikarenakan saat itu negara Filipina mengalami guncangan ekonomi yang membuat indeksnya mengalami penurunan yang cukup besar. Namun setelahnya perekonomian negara Thailand dan Filipina berangsur-angsur kembali membaik yang ditandai dengan peningkatan pada masing-masing indeks negara tersebut. Berbeda dengan indeks *Strait Times Index* dan *Kuala Lumpur Stock Exchange* yang menunjukkan selama tahun 2013 sampai 2014 kedua indeks negara tersebut cenderung mengalami kenaikan yang cukup stabil.

Nilai *Strait Times Index* tertinggi pada Juli 2014 sebesar 3374.06 poin dan terendah pada Februari 2009 yaitu sebesar 1549.87 poin. Untuk *Kuala Lumpur Stock Exchange* nilai tertinggi yaitu sebesar 1882.71 pada Juni 2014 dan terendahnya pada Maret 2009 sebesar 872.55 poin. Sedangkan untuk *Stock Exchange of Thailand Index* nilai tertinggi yaitu pada April 2013 sebesar 1597.86 poin dan nilai terendah pada Maret 2009 sebesar 431.50 poin. *Philippine Stock Exchange Index* tertinggi yaitu sebesar 7294.38 poin pada November 2014 dan *Philippine Stock Exchange Index* terendah sebesar 1825.09 poin pada Januari 2009.

## Estimasi Model

### Uji Stasioneritas Data

Hasil pengujian berdasarkan *ADF test* memperlihatkan bahwa data runtun waktu IHSG, Inflasi, Kurs, BI Rate, STI, KLSE, SET dan PSE stasioner pada tingkat diferensi pertama atau dapat dikatakan semua variabel ini mempunyai distribusi dengan derajat integrasi I(1).

### Uji Kointegrasi

Hasil dari pengujian kointegrasi menunjukkan bahwa variabel-variabel yang diamati dalam penelitian ini telah berkointegrasi pada derajat yang sama. Hal ini juga menunjukkan terjadinya keseimbangan jangka panjang antar seluruh variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), inflasi, kurs, BI rate, *Strait Times Index* (STI), *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE), *Stock Exchange of Thailand Index* (SET) dan *Philippina Stock Exchange Index* (PSE).

### Uji Asumsi Klasik

Dalam uji asumsi klasik pada penelitian ini data yang digunakan sudah valid karena tidak ada autokorelasi, terbebas dari heterokedastisitas, dan pendistribusian data normal. Tetapi pada uji multikolinearitas tidak terpenuhi atau data terkena masalah multikolinearitas. Hal ini dikarenakan variabel yang diamati terutama variabel indeks saham regional ASEAN saling berhubungan oleh karena itu asumsi multikolinearitas dapat diabaikan.

### Error Correction Model (ECM)

ECM merupakan salah satu pendekatan untuk menganalisis model time series yang digunakan untuk melihat konsistensi antara hubungan jangka pendek dengan hubungan jangka panjang dari variabel-variabel yang diuji.

Tabel 1: Hasil Analisis Model Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	t-Statistic	Prob
D(INFLASI)	-10.27052	-0.676182	0.5015
D(KURS)	-0.254438	-5.722998	0.0000
D(BIRATE)	-34.92048	-0.542270	0.5896

D(STI)	-0.038363	-0.328028	0.7440
D(KLSE)	0.658484	2.357971	0.0216
D(SET)	0.660966	2.360424	0.0215
D(PSE)	0.317087	5.009536	0.0000
ECT	-0.607475	-5.174135	0.0000
C	12.00842	1.182098	0.2418
F-hitung = 34.27094		Prob(F-statistik) = 0.000000	
R-square = 0.818001			

Sumber: Hasil output Eviews 6 (2015)

Estimasi model jangka pendek sebagai berikut:

$$D \text{ IHSG} = 12.00842 - 10.27052 * D(\text{INFLASI}) - 0.254438 * D(\text{KURS}) - 34.92048 * D(\text{BIRATE}) - 0.038363 * D(\text{STI}) + 0.658484 * D(\text{KLSE}) + 0.660966 * D(\text{SET}) + 0.317087 * D(\text{PSE}) - 0.607475 * \text{ECT}$$

Intepretasi dari hasil estimasi jangka pendek *error correction model* (ECM) yaitu variabel independen yang signifikan mempengaruhi nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hanya kurs, *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE), *Stock Exchange of Thailand Index* (SET) dan *Philippine Stock Exchange Index* (PSE) yang ditunjukkan dari nilai probabilitas hitung masing-masing variabel yaitu sebesar 0.0000, 0.0216, 0.0215, dan 0.0000 yang signifikan pada  $\alpha = 5\%$  dimana ini menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa pada jangka pendek variabel kurs, KLSE, SET dan PSE berpengaruh terhadap IHSG dengan nilai koefisien masing-masing variabel adalah sebesar -0.254438, 0.658484, 0.660966 dan 0.317087.

ECT memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 atau lebih kecil dari taraf kesalahan  $\alpha = 5\%$ , nilai t-hitung bertanda negatif (-5.174135), nilai koefisien ECT bertanda negatif maka terdapat penyesuaian terhadap ketidakstabilan yang terjadi dalam jangka pendek. Ini berarti bahwa model ECM diatas sudah valid. Dengan kata lain telah terjadi penyesuaian keseimbangan jangka pendek menuju jangka panjang antara variabel inflasi, kurs, BI rate, *Strait Times Index* (STI), *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE), *Stock Exchange of Thailand Index* (SET) dan *Philippine Stock Exchange Index* (PSE) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Nilai koefisien ECT - 0.607475 menunjukkan bahwa disequilibrium periode sebelumnya terkoreksi pada periode sekarang sebesar 0.607475.

Koefisien regresi jangka pendek dari regresi ECM Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ditunjukkan oleh besarnya koefisien pada variabel-variabel jangka pendeknya sedangkan koefisien regresi jangka panjang diperoleh dengan melakukan perhitungan.

Tabel 2: Hasil Analisis Model Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	t-Statistic	Prob
INFLASI	-31.74434	-3.185274	0.0022
KURS	-0.254086	-8.371674	0.0000
BIRATE	220.6793	5.545013	0.0000
STI	-0.191566	-1.971488	0.0530
KLSE	1.208574	5.828820	0.0000
SET	0.708448	2.026689	0.0469
PSE	0.422183	5.295693	0.0000
C	906.5954	3.252876	0.0018
F-hitung = 898.8365		Prob(F-statistik) = 0.000000	
R-square = 0.989931			

Sumber: Hasil output Eviews 6 (2015)

Estimasi model jangka panjang sebagai berikut:

$$\text{IHSG} = 906.5954 - 31.74434 \cdot \text{INFLASI} - 0.254086 \cdot \text{KURS} + 220.6793 \cdot \text{BIRATE} - 0.191566 \cdot \text{STI} + 1.208574 \cdot \text{KLSE} + 0.708448 \cdot \text{SET} + 0.422183 \cdot \text{PSE}$$

Untuk mengamati pengaruh jangka panjang antar variabel-variabel yang diamati dapat dilihat dari persamaan regresinya. Jika nilai probabilitas dari variabel-variabel yang diamati  $< \alpha = 5\%$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Hal ini berarti variabel-variabel yang diamati berpengaruh pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berdasarkan tabel 2 maka dalam jangka panjang dapat dikemukakan bahwa IHSG dipengaruhi oleh inflasi, kurs, BI rate, KLSE, SET dan PSE dengan nilai profitabilitasnya masing-masing sebesar 0.0022, 0.0000, 0.0000, 0.0000, 0.0469 dan 0.0000 yang signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Sedangkan untuk koefisien jangka panjang masing-masing variabel tersebut sebesar -31.74434, -0.254086, 220.6793, 1.208574, 0.708448 dan 0.422183

### Hasil Uji Model dan Hipotesis

Berdasarkan hasil estimasi model dalam jangka pendek tidak terdapat hubungan antara inflasi dan IHSG, dalam jangka panjang inflasi berpengaruh negatif terhadap IHSG. Pada variabel kurs baik jangka pendek maupun panjang berpengaruh negatif terhadap IHSG. BI rate dalam jangka pendek tidak berpengaruh terhadap IHSG sedangkan dalam jangka panjang BI rate berpengaruh positif terhadap IHSG. Variabel STI baik jangka pendek maupun jangka panjang tidak memiliki pengaruh terhadap IHSG. Variabel KLSE jangka pendek dan jangka panjang memiliki pengaruh yang positif terhadap IHSG. Untuk variabel SET baik jangka panjang maupun jangka pendek sama-sama berpengaruh positif terhadap IHSG. Dan terakhir pada variabel PSE pada jangka pendek dan jangka panjang juga berpengaruh positif terhadap IHSG. Hasil uji F-statistic menunjukkan bahwa probabilitas F-statistic sangat kecil dalam jangka pendek maupun jangka panjang yaitu dibawah nilai  $\alpha$  sebesar 0.000000 sehingga model tersebut memiliki variabel independen yang secara simultan mempengaruhi variabel dependen. Selanjutnya R-square ( $R^2$ ) memiliki nilai yang cukup tinggi pada jangka pendek sebesar 0.818001 dan jangka panjang sebesar 0.989931 mencerminkan bahwa variabel independen dalam model mampu memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam menjelaskan perubahan variabel dependen.

### Implikasi Penelitian

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memiliki peran yang vital yaitu merupakan tolak ukur sekaligus penunjang perekonomian negara. Apabila IHSG mengalami penurunan, maka dapat menjadi sinyal early warning crisis atau peringatan dini sebelum terjadinya krisis. Sinyal peringatan dini ini digunakan untuk mencegah hal buruk yang akan terjadi saat krisis dengan memberikan peringatan sedini mungkin agar bisa menghindari atau meminimalkan akibat yang ditimbulkan dari krisis tersebut. (Sutomo, 2005). Sehingga Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat segera mengambil kebijakan agar saat terjadi krisis IHSG tidak turun ke level terendah.

Dalam jangka pendek inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), hasil ini mendukung penelitian Kewal (2012), dan penelitian Yilmaz et al (2010) yang mengungkapkan tidak ada hubungan inflasi dengan bursa saham suatu negara. Sedangkan dalam jangka panjang inflasi memiliki pengaruh terhadap IHSG yang mana pengaruhnya adalah negatif karena peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Jika profit yang diperoleh perusahaan kecil, hal ini akan mengakibatkan para investor enggan menanamkan dananya di perusahaan tersebut sehingga harga saham menurun, begitu juga dengan sebaliknya. Selain itu kenaikan inflasi juga akan mendorong minat investor untuk beralih ke berinvestasi pada bentuk lain seperti tabungan atau deposito yang anggapan risikonya lebih rendah. Dengan demikian peralihan investasi ke bentuk lain akan menyebabkan investor melakukan penjualan saham, sehingga menurunkan harga saham dan IHSG.

Peningkatan inflasi juga dapat menjadi early warning crisis, semakin tinggi angka inflasi maka semakin besar juga keadaan perekonomian memasuki zona krisis, sehingga dengan kenaikan inflasi yang tidak wajar bisa dikatakan negara sedang memasuki krisis perekonomian.

Dalam jangka pendek dan jangka panjang kurs (Rupiah Indonesia terhadap Dolar Amerika) memiliki pengaruh terhadap IHSG, yang mana pengaruhnya adalah negatif, hasil ini mendukung penelitian Kewal (2012) dan penelitian Chabachib dan Witjaksono (2011). Kedua penelitian tersebut mengemukakan kurs rupiah terhadap dolar Amerika berpengaruh negatif, artinya apabila nilai kurs rupiah terhadap dolar Amerika menguat maka akan meningkatkan harga saham, dan

semakin lemahnya kurs rupiah terhadap dolar Amerika akan menurunkan harga saham. Hasil yang diperoleh ini konsisten dengan teori, di mana menguatnya kurs rupiah terhadap dolar Amerika merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi (Tandelilin, 2001). Menguatnya kurs rupiah terhadap dolar Amerika akan menurunkan biaya produksi terutama biaya impor bahan baku dan akan diikuti menurunnya tingkat bunga yang berlaku, hal ini akan memberikan dampak positif pada laba perusahaan yang akhirnya menaikkan pendapatan per lembar saham (EPS) dan berpengaruh terhadap IHSG begitu juga dengan sebaliknya.

Dan juga pada hal lainnya nilai kurs dolar Amerika yang berpengaruh terhadap IHSG, jika nilai kurs dolar Amerika tinggi maka investor cenderung untuk investasi dalam bentuk dolar Amerika dibandingkan investasi pada pasar modal. Dan sebaliknya jika nilai kurs dolar Amerika turun maka investor akan lebih menyukai investasi pada pasar modal sehingga akan mempengaruhi nilai transaksi saham yang akan berpengaruh terhadap IHSG.

Namun apabila kurs (rupiah terhadap dolar Amerika) terus melemah maka akan menaikkan biaya produksi terutama biaya impor bahan baku dan akan diikuti naiknya tingkat bunga yang berlaku, hal ini akan memberikan peringatan dini terhadap krisis atau early warning crisis. Sehingga pemerintah melalui Bank Indonesia dituntut mengambil langkah cepat untuk bertahan selama masa krisis atau paling tidak meminimalisir dampak terjadinya krisis.

Dalam jangka pendek suku bunga Bank Indonesia (BI rate) tidak berpengaruh terhadap IHSG, hasil ini mendukung penelitian Kewal (2012) yang meneliti tentang pengaruh makroekonomi terhadap IHSG. Sedangkan dalam jangka panjang BI rate memiliki pengaruh yang positif terhadap IHSG, Ini menjelaskan bahwa apabila BI rate mengalami kenaikan maka IHSG juga mengalami kenaikan. Ini merupakan peristiwa yang tidak normal, hal ini menunjukkan penyebab naik turunnya harga saham atau IHSG bukan hanya tergantung pada suku bunga Bank Indonesia saja, namun ada faktor lain seperti inflasi, kurs dan terutama krisis ekonomi. Disamping itu perilaku investor yang mungkin lebih suka dengan risiko juga akan mempengaruhi dampak pengaruh suku bunga terhadap IHSG. (Blanchard, 2006). Yang mana hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Chabachib dan Witjaksono (2011), hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa BI rate berpengaruh negatif terhadap IHSG.

Disisi lain hubungan yang positif antara BI rate dan IHSG ada kaitannya dengan inflasi. Ketika inflasi mulai naik tak terkendali, maka efeknya adalah akan menaikkan biaya operasional perusahaan dan laba bersih para emiten dikhawatirkan akan turun. Alhasil harga sahamnya akan turun dan berdampak pada penurunan IHSG. Jadi ketika BI rate dinaikan harapannya adalah inflasi akan terkendali, sehingga IHSG pun juga bisa mengalami peningkatan kembali.

Namun apabila semakin tingginya tingkat BI rate yang ditetapkan Bank Indonesia maka bisa menjadi acuan early warning crisis. Dengan BI rate yang tinggi ini menunjukkan adanya kebijakan yang dikeluarkan karena tingkat inflasi sedang mengalami kenaikan yang tidak terkendali sehingga diambil kebijakan tersebut. Inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli masyarakat dan akan berdampak pada penurunan tingkat pertumbuhan perekonomian negara.

Dalam jangka pendek dan jangka panjang *Strait Times Index* (STI) tidak memiliki pengaruh terhadap IHSG. Hal ini disebabkan oleh investor yang lebih cenderung menanamkan sahamnya pada bursa Singapura dari pada di bursa Indonesia yang mana dikarenakan perekonomian negara Singapura lebih maju dari pada Indonesia dan ketahanan negara Singapura terhadap krisis ekonomi lebih baik dari negara Indonesia. Sehingga, misalkan terjadi krisis global investor akan lebih cepat menarik modalnya yang ada di pasar saham Indonesia sedangkan investor yang menanamkan modalnya di pasar saham Singapura cenderung percaya terhadap perekonomian Singapura. Hasil ini berbeda dengan penelitian Suhadak dan Handayani (2014), penelitian Muzammil (2011), dan penelitian Hidayah (2012) yang mana semua penelitian tersebut menyatakan STI memiliki pengaruh yang negatif terhadap IHSG.

Dalam jangka pendek maupun jangka panjang *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE) berpengaruh terhadap IHSG, yang mana pengaruhnya adalah positif. Kenaikan pada KLSE akan berdampak pula pada kenaikan pada IHSG dan penurunan pada KLSE akan menyebabkan penurunan pada IHSG. Hal ini disebabkan oleh tingginya minat investor dari negara Malaysia untuk berinvestasi di negara Indonesia, juga disebabkan oleh eratnya kerjasama dibidang ekonomi antara kedua negara tersebut beberapa tahun ini. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian dari Muzammil (2011) dan penelitian Hidayah (2012).

Dalam jangka pendek maupun jangka panjang *Stock Exchange of Thailand* (SET) berpengaruh terhadap IHSG, yang mana pengaruhnya adalah positif. Kenaikan pada SET akan berpengaruh terhadap naiknya tingkat IHSG dan penurunan pada SET akan mempengaruhi IHSG yang juga

akan ikut menurun. Hal ini disebabkan oleh adanya hubungan kerjasama yang baik antara negara berkembang yaitu negara Thailand dan Indonesia. Selain itu disebabkan adanya keterkaitan antara satu bursa dengan bursa lainnya, khususnya bursa yang berada pada satu kawasan regional. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Hidayah (2012) tentang pengaruh indeks bursa Asia Tenggara terhadap IHSG dimana hasil penelitian tersebut adalah bahwa SET tidak memiliki pengaruh terhadap IHSG.

Dalam jangka pendek maupun jangka panjang *Philippine Stock Exchange Index* (PSE) berpengaruh terhadap IHSG, yang mana pengaruhnya adalah positif. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Muzammil (2011). Apabila PSE mengalami kenaikan maka akan diikuti pula dengan kenaikan pada IHSG dan apabila PSE mengalami penurunan akan diikuti pula pada penurunan IHSG. Hal ini menunjukkan bahwa adanya keterkaitan antar bursa khususnya bursa yang berada pada satu kawasan regional.

Indeks saham regional ASEAN (*Strait Times Index*, *Kuala Lumpur Stock Exchange*, *Stock Exchange of Thailand Index* dan *Philippine Stock Exchange Index*) dapat menjadi peringatan dini memasuki krisis atau *early warning crisis*. Apabila indeks saham regional ASEAN terus mengalami penurunan yang signifikan. Karena saling terintegrasinya pasar modal dikawasan ASEAN yang mana penurunan indeks salah satu negara ASEAN dapat menjadi peringatan untuk negara lainnya khususnya Indonesia dalam mengantisipasi krisis yang akan datang.

## E. PENUTUP

Pasar modal memiliki peran penting sebagai indikator yang dapat digunakan sebagai tolak ukur kemajuan perekonomian sebuah negara sekaligus penunjang ekonomi negara. Di Indonesia sendiri indikator saham yang biasa digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Naik turunnya nilai IHSG dapat dipengaruhi berbagai macam faktor diantaranya adalah faktor dari kondisi makroekonomi maupun faktor dari indeks saham negara lain terutama indeks saham regional. Karena hal tersebut penelitian ini dibuat bertujuan untuk melihat pengaruh jangka panjang dan jangka pendek indikator makroekonomi dan indeks saham regional yaitu regional ASEAN terhadap Indeks Harga Saham gabungan (IHSG) di pasar modal Indonesia.

Penelitian ini menggunakan regresi Error Correction Model (ECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar indikator makroekonomi dan indeks saham regional ASEAN mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Pada indikator makroekonomi, Inflasi dalam jangka pendek tidak berpengaruh terhadap IHSG sedangkan dalam jangka panjang inflasi memiliki pengaruh terhadap IHSG. Karena inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Jika profit yang diperoleh perusahaan kecil, hal ini akan mengakibatkan para investor enggan menanamkan dananya di perusahaan tersebut sehingga harga saham menurun begitu juga dengan sebaliknya. Lalu pada kurs (rupiah Indonesia terhadap dolar Amerika) baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang memiliki pengaruh terhadap IHSG. Menguatnya kurs rupiah terhadap dolar Amerika akan menurunkan biaya produksi terutama biaya impor bahan baku dan akan diikuti menurunnya tingkat bunga yang berlaku, hal ini akan memberikan dampak positif pada laba perusahaan yang akhirnya menaikkan pendapatan per lembar saham (EPS) dan berpengaruh terhadap IHSG begitu juga dengan sebaliknya. Dan pada suku bunga Bank Indonesia (BI rate) dalam jangka pendek tidak berpengaruh terhadap IHSG, sedangkan dalam jangka panjang BI rate berpengaruh terhadap IHSG tapi dalam penelitian ini menemukan pengaruh BI rate dan IHSG merupakan peristiwa langka yang tidak normal yaitu apabila BI rate mengalami kenaikan maka IHSG juga mengalami kenaikan. Hal ini menunjukkan penyebab naik turunnya harga saham atau IHSG bukan hanya tergantung pada BI rate saja, namun ada faktor lain seperti inflasi, kurs dan terutama krisis ekonomi.

Pada Indeks regional ASEAN *Strait times Index* (STI) dalam jangka pendek dan jangka panjang tidak memiliki pengaruh terhadap IHSG Hal ini disebabkan oleh investor yang lebih cenderung menanamkan sahamnya pada bursa Singapura dari pada di bursa Indonesia yang mana dikarenakan perekonomian negara Singapura lebih maju dari pada Indonesia dan ketahanan negara Singapura terhadap krisis ekonomi lebih baik dari negara Indonesia. Sedangkan pada indeks regional ASEAN lainnya yaitu *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE), *Stock Exchange of Thailand* (SET), dan *Philippine Stock Exchange Index* (PSE) memiliki pengaruh terhadap IHSG.

Hal ini menunjukkan bahwa adanya keterkaitan antar bursa khususnya bursa yang berada pada satu kawasan regional. Dan baiknya kerjasama ekonomi diantara ketiga negara tersebut.

Untuk penelitian selanjutnya hendaknya menambah variabel makroekonomi dan menggunakan indeks saham dari negara-negara lainnya sehingga hasil dari komparasinya dapat di generalisasikan untuk sebuah kesimpulan yang akurat.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Imran *et al.* 2010. Causal Relationship Between Macro-Economic Indicators and Stock Exchange Prices In Pakistan. *Jurnal of Business Management*. Vol 4. IQRA University, Islamabad Pakistan.
- Ang (1997). Analisis Integrasi Pasar Saham Amerika, Jepang, Singapura, Malaysia, Thailand, dan Filipina Terhadap Pasar Saham Indonesia (IHSG).*dalam* Setiawan, Yudhi B. 2014. Universitas Diponegoro.
- Badan Perencanaan Pembangunan Nasional. <http://www.bappenas.go.id/berita-dan-siaran-pers/berita-harian-bappenas/>. Diakses pada Tanggal 28 November 2014.
- Bank Dunia. Contagion Effect. <http://www.worldbank.org/all?qterm=contagion+effect&op=>. Diakses pada Tanggal 01 Desember 2014.
- Bank Indonesia. BI Rate. <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/penjelasan/Contents/Default.aspx>. Diakses pada Tanggal 26 November 2014.
- Bursa Efek Filipina. Informasi Philippine Stock Exchange. <http://www.pse.com.ph/corporate/home.html>. Diakses pada Tanggal 18 November 2014.
- Bursa Efek Indonesia. Informasi Investor. <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/indeks.aspx>. Diakses pada Tanggal 18 November 2014.
- Bursa Efek Indonesia. Pengantar Pasar Modal. <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/pengantarpasarmodal.aspx>. Diakses pada Tanggal 18 November 2014.
- Bursa Efek Malaysia. Informasi Kuala Lumpur Stock Exchange. <http://www.bursamalaysia.com/market/listed-companies/research-repository/overview>. Diakses pada Tanggal 18 November 2014.
- Bursa Efek Singapura. Informasi Strait Times Index. <http://www.straitstimes.com/news/singapore>. Diakses pada Tanggal 18 November 2014.
- Bursa Efek Thailand. Informasi Stock Exchange of Thailand. [http://www.set.or.th/en/about/overview/history\\_p1.html](http://www.set.or.th/en/about/overview/history_p1.html). Diakses pada Tanggal 18 November 2014.
- Chabachib, H.M dan Ardian, A, Witjaksono. 2011. Analisis Pengaruh Fundamental Makro dan Indeks Harga Global Terhadap IHSG. Vol 5. Universitas Diponegoro.
- David. 2012. Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Kinerja Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Krisis Global 2008. Universitas Sebelas Maret.
- Elton, E and M, Grubber. 1995. *Modern Portfolio Theory and Investment analysis, 5th Ed.*, NewYork: Wiley.
- Gujarati. 2003. *The Model and Basic Econometrics. International Edition*. McGraw Hil. Singapore.
- Hamdy, Hady. 2010. *Manajemen Keuangan Internasional*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

- Hasibuan, Ali F dan Taufik, Hidayat. 2011. Pengaruh Indeks Harga Saham Global Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham (IHSG). *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol 3. Universitas Negri Medan.
- Hidayah, Nurul. 2012. Pengaruh Indeks Asia Tenggara Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia. Universitas Gunadarma.
- Hooker, Mark A. 2004. Macroeconomic Factors and Emerging Market Equity Returns: A Bayesian Model Selection Approach. *Emerging Markets Review*. 5:379-387.
- Kewal, Suramaya S. 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*. Vol 8. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Musi Palembang.
- Kuncoro, Mudrajad. 2013. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi edisi 4*. Jakarta: PT Gelora Aksara Pratama.
- Mankiw, N. Gregory. 2006. *Makroekonomi edisi 6*. Harvard University. Edisi Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- Mc Charty. 1996. Analisis Integrasi Pasar Saham Amerika, Jepang, Singapura, Malaysia, Thailand, dan Filipina Terhadap Pasar Saham Indonesia (IHSG). *dalam* Setiawan, Yudhi B. 2014. Universitas Diponegoro.
- Muzammil, Ahmad. 2011. Analisis Pengaruh Harga Saham Asia Tenggara Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia. Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta.
- Nachrowi dan Hardius, Usman. 2006. Pendekatan Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta.
- Nopirin. 1990. *Ekonomi Internasional Buku 2*. Yogyakarta: Liberty.
- Nugroho, Heru. 2008. Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks LQ 45. *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Otoritas Jasa Keuangan. <http://ojk.go.id/data-statistik-pasar-modal>. Diakses pada Tanggal 19 November 2014.
- Pasaribu, Pananda dkk. 2009. Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap IHSG. *Jurnal Ekonomi*. Vol 14.
- Pasaribu, Rowland B.F, Dionysia, Kowanda. 2013. Dinamika Bursa Saham Asing dan Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia. *Jurna Akuntansi dan Bisnis*. Vol 14. Universitas Gunadarma.
- Rahman, Aisyah A *et al.* 2009. Macroeconomic Determinants of Malaysian Stock Market. *Jurnal of Business Management*. Vol 3. University Kebangsaan, Malaysia.
- Ruhendi dan Arifin. 2003. Dampak Perubahan Kurs Rupiah dan Indeks Harga Saham Dow Jones Di New York Stock Exchange Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Jakarta.
- Sadono, Sukirno. 2010. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: PT Gelora Aksara Pratama.



- Satria, Dias. 2009. *Ekonomi Uang dan Bank*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Setiawan, Yudhi B. 2014. Analisis Integrasi Pasar Saham Amerika, Jepang, Singapura, Malaysia, Thailand, dan Filipina Terhadap Pasar Saham Indonesia (IHSG). Universitas diponegoro.
- Shochrul R, Ajija dkk. 2011. *Cara Cerdas Menguasai EViews*. Jakarta: PT Salemba Empat.
- Siamat, Dahlan. 2004. *Manajemen Lembaga Keuangan. Kebijakan Moneter dan Perbankan. Edisi Kelima*. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta.
- Sugiyono. 1999. *Statistik Untuk Penelitian*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sukirno, Sadono. 2004. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Tandelin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.
- Tjipto dan Hendy. 2001. Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga SBI, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Harga Saham Sektor Properti Di Bursa Efek Indonesia. *dalam* Kurniadi, Rachmad. 2013. Universitas Islam Negeri. Jakarta.
- Undang-undang Pasar Modal.1995. Pasar Modal. No. 8.
- Suhadak, Venska, Dewa A dan Handayani, Siti R. 2014. The Effect of Global Stock Indexs (Dow Jones Industrial Average, Nikkei 225, Hang Seng, And Strait Times) On Jakarta Composite Index At Indonesian Stock Exchange. *Journal Administrasi Business*. Vol 9. Brawijaya University.
- Wibowo, Drajat H. 2009. *Krisis Keuangan Di Indonesia Dapatkah Diramalkan?*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Widarjono, Agus. 2007. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi Edisi Kedua*. Ekonisia Fakultas Ekonomi UII. Yogyakarta.
- Widjajanta, Bambang, Aristanti, Widyaningsih dan Haerani, Tanuatmodjo. 2009. *Mengasah Kemampuan Ekonomi*. Jakarta: CV Citra Praya.
- Winantyo, R dkk. 2008. *Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) 2015 Memperkuat Sinergi Asean Ditengah Kompetisi Global*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Winarno, Wing Wahyu. 2011. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Witjaksono. 2010. Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones Terhadap IHSG.
- Yuliadi, Imamudin. 2008. *Ekonomi Moneter*. Jakarta: PT. Indeks.