

**PENGARUH BEBERAPA VARIABEL
MAKROEKONOMI DAN INDEKS PASAR MODAL
DUNIA TERHADAP PERGERAKAN INDEKS HARGA
SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BEI**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

**Anis Wijayanti
0910210023**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2013**

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan Judul :

PENGARUH BEBERAPA VARIABEL MAKROEKONOMI DAN INDEKS PASAR MODAL DUNIA TERHADAP PERGERAKAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BEI

Yang disusun oleh:

Nama : Anis Wijayanti
NIM : 0910210023
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 23 Juli 2013.

Malang, 25 Juli 2013

Dosen Pembimbing,

David Kaluge, SE.,MS.,M.Ec-Dev.,Ph.D
NIP. 19601225 198701 1 001

PENGARUH BEBERAPA VARIABEL MAKROEKONOMI DAN INDEKS PASAR MODAL DUNIA TERHADAP PERGERAKAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BEI

Anis Wijayanti

David Kaluge

Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email: niemaileanice@gmail.com

ABSTRAK

Perkembangan pasar modal suatu negara banyak dipengaruhi oleh kondisi internal yakni makro ekonomi negara dan faktor eksternal yakni berasal dari pengaruh negara lain. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh beberapa variabel makroekonomi dan indeks pasar modal dunia terhadap pergerakan IHSG di BEI. Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah pertumbuhan GDP, kurs Rupiah terhadap Dollar, inflasi, SBI, DJIA dan Nikkei 225 (independent variable) serta IHSG (dependent variable). Jenis data berupa data sekunder yang diperoleh dari website terkait dengan periode waktu pengamatan yakni mulai tahun 2005 hingga 2012. Metode penelitian yang digunakan adalah Error Correction Model (ECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek maupun jangka panjang pertumbuhan GDP berpengaruh positif terhadap IHSG, kurs Rupiah terhadap Dollar mempunyai negatif dan signifikan terhadap IHSG baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, Inflasi mempunyai korelasi positif terhadap IHSG namun tidak signifikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, SBI dan IHSG mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan, (DJIA) mempunyai korelasi positif dan signifikan terhadap IHSG, Nikkei 225 mempunyai korelasi negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG. Nilai R^2 sebesar 0,701 menunjukkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam penelitian telah berkontribusi dalam pembentukan IHSG sebesar 70% sedangkan 30% kekurangan dibentuk oleh variabel lain diluar model penelitian.

Kata kunci : *IHSG, makroekonomi, DJIA, Nikkei 225, ECM*

A. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perekonomian dunia telah memasuki era globalisasi yang memberikan pengaruh besar terhadap pergerakan modal asing yang akan masuk ke dalam pasar keuangan di negara-negara berkembang misalnya Indonesia melalui Bursa Efek Indonesia. Selama sepuluh tahun terakhir pasar saham Indonesia mengalami perkembangan yang cukup signifikan baik dari jumlah emiten di pasar modal maupun dari nilai kapitalisasi pasarnya. Antara tahun 2003-2012 jumlah emiten meningkat sebesar 41 persen yakni dari 333 menjadi 467 emiten. Sedangkan nilai kapitalisasi pasarnya tercatat menyentuh angka lebih dari 4,000 Triliun pada tahun 2012 jumlah ini meningkat lebih dari 700 persen. Husnan (2003) menjelaskan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi perkembangan pasar modal, yakni *supply* sekuritas, *demand* sekuritas, kondisi politik dan ekonomi, dan peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal. *Supply* sekuritas dapat diartikan sebagai banyaknya perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritasnya di pasar modal. Dari

sisi *demand* sekuritas, dapat dikaitkan dengan adanya pihak-pihak yang mempunyai dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

Tabel 1: **Perkembangan Pasar Modal Indonesia Tahun 2003-2012**

Tahun	Rata-rata Transaksi Harian			IHSG	Kapitalisasi Pasar (Rp Triliun)	Jumlah Emiten
	Volume (Juta)	Nilai (Miliar)	Frek (Ribu X)	Akhir		
2003	967.1	518.3	12.2	691.86	460	333
2004	1,708.6	1,024.9	15.5	1,000.23	680	331
2005	1,653.8	1,670.8	16.5	1.162.64	801	336
2006	1,805.5	1,841.8	19.9	1,805.52	1,249	344
2007	4,225.8	4,268.9	48.2	2,745.83	1,988	383
2008	3,282.7	4,435.5	55.9	1,355.41	1,076	398
2009	3,550.5	4,046.2	87.0	2,534.36	2,019	398
2010	4,089.3	5,076.3	89.0	3,703.51	3,247	420
2011	3,006.1	6,042.0	74.7	3,549.03	3,537	440
2012	4,284.8	4,537.3	122	4,316.68	4,092	459

Sumber: *IDX Statistik*, www.idx.co.id, diolah

Perkembangan ini tidak lepas dari pengaruh faktor makroekonomi dan dukungan dari pembuat kebijakan. Sharpe (1999) menyatakan bahwa faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perkembangan pasar modal yaitu indikasi aktivitas ekonomi agregat seperti GDP, nilai tukar mata uang, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga, selain itu adanya kebijakan pemerintah yang mendukung perkembangan pasar modal seperti kemudahan bagi perusahaan-perusahaan yang akan meng-*go public*-kan sahamnya akan mendorong semakin banyaknya pelaku pasar modal, pertumbuhan ekonomi makro serta perkembangan politik didalam negeri juga turut mempengaruhi pasar modal suatu negara. Begitu dekatnya hubungan diantara kondisi makroekonomi dengan pasar modal memungkinkan ketika terjadi *shock* pada salah satu faktor maka faktor lain akan ikut mengalami dampak yang ditimbulkan. Ketika terjadi serangan pada kedua faktor maka dampak yang ditimbulkan akan menjadi lebih parah karena siklus hubungan diantara keduanya adalah memutar (Hall dan Marc Lieberman dalam Ishomuddin, 2010).

Pertumbuhan GDP sebagai indikator pertumbuhan ekonomi sering dikaitkan dengan perkembangan pasar modalnya. Semakin baik tingkat perekonomian suatu negara, maka semakin baik pula tingkat kemakmuran yang ditandai dengan kenaikan tingkat pendapatan masyarakat. Dengan adanya peningkatan pendapatan tersebut, maka akan semakin banyak orang yang memiliki kelebihan dana, kelebihan dana tersebut dapat dimanfaatkan untuk disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan dalam bentuk surat-surat berharga. Begitu pula dengan peningkatan GDP Indonesia juga akan mendorong perkembangan pasar modal Indonesia. Tahun 2012, pertumbuhan GDP Indonesia berada dikisaran 6.3 persen (yoy). Kondisi ini dibarengi dengan peningkatan posisi IHSG berada pada nilai 4115.9 bps meningkat 325,92 bps. Hal ini seiring dengan perbaikan kondisi ekonomi dunia termasuk Indonesia setelah mengalami krisis global di tahun 2008. Pada saat itu, GDP Indonesia masih mampu terus menunjukkan peningkatan tahunan sebesar 6,35 persen namun, disisi lain IHSG turun yakni sebesar 123,39 bps. Pada tahun yang

sama, nilai tukar rupiah terhadap dollar juga mengalami kondisi yang fluktuatif namun pada situasi ini ternyata mampu membawa peningkatan positif bagi IHSG. IHSG mampu bergerak sebesar 916,17 bps. Namun pada tahun 2008, IHSG terus mengalami penurunan akibat terjadinya krisis global. Nilai terendah yang harus dipegang yakni 1284.55 bps yang terjadi pada triwulan 4 tahun 2008 atau turun sebesar 52.3 persen dari tahun sebelumnya. Padahal pada saat itu inflasi yang terjadi di Indonesia lebih rendah dari periode sebelumnya, yakni sebesar 0.18 persen. Dengan tingkat inflasi yang lebih rendah, seharusnya mampu membawa angin segar bagi investor sehingga meningkatkan *demand* saham dan berdampak pada peningkatan harga saham.

Selain dukungan dari faktor makroekonomi, perkembangan pasar modal Indonesia juga tidak lepas dari pengaruh pasar modal asing. Terlebih lagi saat ini perekonomian dunia telah memasuki era globalisasi yang memberikan pengaruh besar terhadap pergerakan modal asing yang akan masuk ke dalam pasar keuangan di negara-negara berkembang. Pada periode krisis finansial 2008, satu sisi GDP mampu tumbuh dengan baik bahkan melebihi pertumbuhan ekonomi dunia namun disisi lain IHSG harus turun hingga lebih dari 50% ke level terendah. Maka penelitian ini membahas sebenarnya pergerakan IHSG lebih dipengaruhi kondisi fundamental dalam negeri atau faktor eksternal yakni dari bursa asing.

B. KERANGKA TEORI

Konsep Pasar Modal Indonesia

Pasar modal atau bursa efek adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan atau sekuritas-sekuritas jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang atau obligasi maupun modal sendiri atau dalam bentuk saham yang diterbitkan pemerintah maupun perusahaan swasta (Husnan, 2003). Pasar modal mempunyai peran penting bagi perekonomian suatu negara. Hal ini tercermin dari dua fungsi pasar modal, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Sedangkan fungsi keuangan, pasar modal menawarkan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi para pemilik modal sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih investor. Investor dapat berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Beberapa manfaat dari adanya pasar modal dapat dirasakan oleh pihak-pihak berikut (Anoraga, 2001):

a. Pemerintah

Adanya pasar modal selaras dengan azas demokrasi, yaitu meningkatkan peran serta masyarakat dalam pembangunan dan pemerataan hasil-hasil pembangunan.

b. Dunia Usaha

Pasar modal merupakan alternatif bagi perusahaan untuk memperoleh dana dari *go public*. Dengan adanya perolehan dana kemungkinan untuk melakukan ekspansi akan semakin besar. Keadaan ini akan memberikan efek positif bagi penyerapan tenaga kerja, pemanfaatan teknologi, dan sumber daya alam yang ada.

c. Investor

Pasar modal merupakan salah satu instrumen penyaluran dana selain deposito berjangka dan tabungan serta investasi pada aset riil. Kehadiran pasar modal akan memperbanyak pilihan investasi.

d. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Berkembangnya pasar modal akan mendorong lembaga penunjang pasar modal kearah profesionalisme dalam memberikan pelayanan sesuai dengan bidang masing-masing.

Teori Investasi

Investasi adalah suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Tujuan dari seseorang melakukan investasi adalah mendapatkan keuntungan yang dapat diperoleh dari *capital gain* dan dividen perusahaan (Tandelilin, 2001). Teori investasi menjelaskan bahwa keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu risiko dan *return*. Risiko mempunyai hubungan positif dan linear dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin besar *return* yang diharapkan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor. Investasi dalam bentuk saham, *return* yang diperoleh berasal dari dua sumber, yaitu dividen dan *capital gain*, sedangkan risiko investasi tercermin dari variabilitas *return* saham yang diperoleh atau risiko juga sama dengan selisih *expected return* dengan *actual return*.

Teori Portofolio

Teori portofolio saham adalah bagaimana memilih kombinasi jenis saham yang akan dipegang oleh investor demi memperoleh keuntungan tertentu. Tujuan dari dibentuknya portofolio saham adalah untuk menyebarkan risiko atau diversifikasi risiko yang mungkin di hadapi investor dari setiap aset investasinya. Risiko dalam melakukan investasi mempunyai dua karakteristik yaitu *diversified risk* dan *undiversified risk*. *Diversified risk* adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi dengan membentuk portofolio. Risiko jenis ini hanya akan mempengaruhi perusahaan atau saham tertentu saja tanpa mempengaruhi perusahaan atau saham lainnya. Risiko ini disebut juga dengan *unsystematic risk* atau *specific risk*. *Undiversified risk* adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena risiko ini telah mempengaruhi seluruh saham yang ada di bursa sehingga menginvestasikan dana ke berbagai jenis saham tidak dapat menghilangkan risiko tersebut, risiko ini biasa disebut juga dengan *systematic risk* atau *market risk*. Risiko mengenai perubahan kondisi fundamental negara ataupun pengaruh dari negara lain, masuk dalam kategori *systematic risk* karena secara umum dapat menimbulkan sentimen negatif terhadap perusahaan-perusahaan yang *listed* di BEI.

Saham Sebagai Instrumen Investasi

Saham adalah tanda bukti penyertaan modal seseorang pada suatu perusahaan. Mempunyai saham suatu perusahaan berarti memiliki perusahaan (Husnan, 2003). Saham menjadi instrument investasi yang dapat memberikan tingkat keuntungan tertinggi dengan tingkat risiko sedang, yang mungkin diperoleh investor. Pemilihan berbagai jenis saham dalam satu portofolio saham, akan mampu mengurangi atau mendiversifikasikan risiko yang mungkin dihadapi investor. Harga saham terbentuk dari permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar saham. Aktivitas permintaan dan penawaran tersebut menurut Pratikno (2009), secara umum pergerakan harga saham dipengaruhi oleh faktor internal (lingkungan mikro) dan faktor eksternal (lingkungan makro). Faktor lingkungan mikro atau yang berasal dari perusahaan,

seperti Pengumuman pendanaan, perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi, publikasi laporan keuangan. Sedangkan pengaruh makro bisa muncul dari perubahan suku bunga, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.

Untuk memberikan informasi yang lebih lengkap bagi investor tentang perkembangan saham, BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Indikator pergerakan harga saham dikenal dengan nama indeks harga saham.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menurut Sunariyah (2006) Indeks Harga Saham adalah bentuk informasi historis untuk menggambarkan pergerakan harga saham pada saat tertentu maupun periode tertentu. Dalam pasar modal Indonesia, dikenal adanya suatu indeks yang mewakili pergerakan seluruh saham perusahaan tercatat. Indeks tersebut adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG menjadi acuan bagi para investor di Indonesia karena mencerminkan kondisi iklim investasi di Indonesia dalam bentuk saham.

Pengaruh *Gross Domestic Products* (GDP) terhadap IHSG

Gross Domestic Products (GDP) dapat diartikan sebagai nilai pasar semua barang dan jasa akhir yang diproduksi didalam suatu negara atau perekonomian dalam kurun waktu tertentu (Mankiw, 2003). GDP mengindikasikan pertumbuhan ekonomi, semakin tinggi GDP berarti pendapatan masyarakat meningkat, sesuai pendapat Keynes, makin tinggi pendapatan seseorang maka motif permintaan uangnya makin kompleks hingga spekulatif motif. Maka GDP dan IHSG mempunyai hubungan positif atau searah.

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap IHSG

Nilai tukar atau kurs adalah perbandingan nilai mata uang suatu negara dengan negara lain atau harga antara dua mata uang tersebut. Kurs menjadi variabel yg banyak diperhatikan investor asing. Kurs yang diperdagangkan di pasar valas, akan menimbulkan efek substitusi dengan pasar saham. Ketika rupiah depresiasi, memegang dollar akan lebih menguntungkan bagi investor, selain itu keuntungan yang diperoleh investor asing setelah dikonversikan ke dalam mata uang dollar akan menjadi lebih sedikit. Dengan tingkat keuntungan yang lebih rendah maka investasi di pasar saham menjadi kurang menarik lagi di mata asing sebaliknya mereka akan memindahkan dananya ke pasar valas. Maryanti (2009) yang telah melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Nilai Tingkat Bunga SBI dan Nilai Kurs Dollar AS Terhadap IHSG”. Hasilnya menunjukkan bahwa kurs berpengaruh secara negatif atau terdapat hubungan yang berlawanan arah antara perubahan kurs dengan IHSG. Maka kurs dan IHSG adalah berhubungan negatif.

Pengaruh Tingkat Inflasi Terhadap IHSG

Reilly (1992) mengemukakan ada dua pendapat mengenai hubungan antara tingkat inflasi dengan harga saham. Pendapat pertama menyatakan bahwa ada korelasi positif antara inflasi dengan harga saham. Pendapat ini didasarkan pada asumsi bahwa inflasi yang terjadi adalah *demand pull inflation*, yaitu inflasi yang terjadi karena adanya kelebihan permintaan atas penawaran barang yang tersedia. Pada keadaan ini, perusahaan dapat membebaskan peningkatan biaya kepada

konsumen dengan proporsi yang lebih besar sehingga keuntungan perusahaan meningkat. Dengan demikian, akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dan akan memberikan penilaian positif pada harga saham. Pendapat yang kedua menyatakan bahwa ada korelasi negatif antara inflasi dengan harga saham. Pendapat ini didasarkan pada asumsi bahwa inflasi yang terjadi adalah *costpush inflation*, yaitu inflasi yang terjadi karena kenaikan biaya produksi. Dengan adanya kenaikan harga bahan baku dan tenaga kerja, sementara perekonomian dalam keadaan inflasi maka produsen tidak mempunyai keberanian untuk menaikkan harga produknya. Hal ini akan mengakibatkan keuntungan perusahaan untuk membayar dividen pun menurun yang akan berdampak pada penilaian harga saham yang negatif.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap IHSG

Tingkat suku bunga adalah harga yang dibayarkan per satuan mata uang yang dipinjam per periode waktu tertentu, dinyatakan dalam persentase. Tingkat suku bunga akan menjadi daya tarik bagi investor meminjamkan modalnya di pasar uang misalnya dalam bentuk deposito. Selain dengan iming-iming tingkat suku bunga yang lebih tinggi, menyimpan dana dalam bentuk deposito juga lebih aman dibandingkan memegang saham yang tingkat risikonya lebih tinggi. Menurut Cahyono dalam Raharjo (2010) menyatakan bahwa kenaikan suku bunga akan memotong laba perusahaan. Hal ini terjadi dengan dua cara. Kenaikan suku bunga akan meningkatkan beban bunga emiten, sehingga labanya bisa terpengkas. Dengan trend penurunan laba maka investor akan bersentimen negatif terhadap perusahaan sehingga akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Selain itu, ketika suku bunga tinggi, biaya produksi akan meningkat dan harga produk akan lebih mahal sehingga konsumen mungkin akan menunda pembeliannya dan menyimpan dananya di bank. Maka suku bunga dan saham berkorelasi negatif.

Integrasi Pasar Modal antar Negara

Menurut teori keseimbangan, pasar modal dunia diasumsikan sudah terintegrasi apabila surat berharga dengan karakteristik risiko yang sama memiliki harga yang sama, meskipun diperdagangkan di pasar modal yang berbeda (Bodie, 2006). Beberapa manfaat yang dapat diperoleh dari integrasi pasar modal (Nasry, 2003): (1) harga yang lebih murah untuk semua produk-produk keuangan di pasar modal karena adanya kompetisi yang lebih ketat dan adanya skala ekonomis, (2) pasar modal menjadi lebih efisien, lebih likuid, dan tingkat perdagangan yang lebih tinggi, (5) investor akan mendapat *return* yang lebih tinggi karena biaya transaksi yang rendah, (6) investor akan memiliki pilihan yang lebih banyak dalam berinvestasi yang akhirnya dapat mengurangi tingkat risikonya.

1) *Contagion Effect Theory*: Dibalik banyaknya keuntungan dari adanya integrasi pasar modal internasional, dampak buruk yang bisa terjadi adalah adanya *contagion effect* atau teori domino. Teori domino adalah fenomena perubahan berantai berdasarkan prinsip geo-politik dan geo-strategis. Pola perubahan dianalogikan seperti domino China (Mahyong) yang berdiri tegak, dimana jika keping domino paling awal dijatuhkan, ia akan menimpa keping domino terdekat, dan proses ini akan berlanjut hingga ke keping domino terakhir. Menurut para ahli, efek domino terjadi karena adanya teori pasar kuat mempengaruhi pasar yang lebih lemah. Dari sisi modal, jelas bahwa negara maju mempunyai kapital yang lebih besar

dibandingkan negara berkembang. Dalam perekonomian dunia saat ini, suatu negara yang memiliki *capital* yang kuat pasti unggul dalam setiap transaksi perekonomian (Hatten, Marry Louise dalam Wondabio, 2006).

2) *Dow Jones Industrial Average (DJIA)*: DJIA merupakan indeks tertua di NYSE yang memasukkan 30 saham blue-chip di AS. NYSE sendiri adalah bursa dengan kapitalisasi pasar terbesar pertama di dunia. Kondisi perekonomian AS dapat direfleksikan oleh pasar modalnya karena AS adalah negara kapital yang orientasi utamanya adalah sektor finansial. Sehingga DJIA banyak diperhatikan seluruh investor di dunia untuk memperkirakan perekonomian dunia.

3) *Indeks Nikkei 225*: Nikkei 225 adalah indeks yang paling banyak digunakan sebagai acuan oleh para investor yang ingin investasi di bursa efek Tokyo. Tokyo Stock Exchange merupakan bursa efek dengan nilai kapitalisasi pasar terbesar kedua setelah NYSE. Penelitian yang pernah dilakukan Nachrowi dan Usman, 2006 (dalam Wibowo, 2011), yang menyelidiki pengaruh pasar modal dari negara kuat, yaitu Amerika Serikat dan Jepang. Amerika Serikat diwakili oleh *Dow Jones Indeks* dan Jepang diwakili oleh Nikkei 225. Hasilnya ditemukan bahwa kondisi bursa saham di New York maupun Tokyo, memang mempengaruhi kondisi bursa saham di Jakarta. Hubungan diantara kedua bursa efek tersebut dengan BEJ adalah searah.

Teori Ekonomi Mengenai Pasar Modal

Beberapa teori ekonomi yang mempunyai hubungan dengan pasar modal antara lain:

1) *Teori Neo-Klasik oleh Knut Wicksell*: Aliran neo-klasik hadir untuk memperbaiki teori klasik yang menganggap alokasi pengeluaran agregat selalu diikuti oleh permintaan. Akan tetapi kenyataannya tidak semuanya ditujukan untuk membeli barang konsumsi pada saat yang bersamaan. Sebagian dari permintaan uang dicadangkan untuk ditabung. Wicksell berpendapat bahwa tabungan tidak akan dipegang sebagai uang tunai, tetapi langsung dibelikan surat berharga dalam bentuk obligasi perusahaan. Dengan demikian terdapat aliran dana yang masuk ke pasar modal. Apabila transaksi obligasi terjadi secara langsung antara perusahaan dengan para pemilik dana yang berlebih (penabung), serta transaksi hanya meliputi surat berharga baru, maka dapat dilihat bahwa besarnya tabungan tergantung pada tingginya tingkat suku bunga. Dengan demikian semakin tinggi suku bunga, maka semakin besar pula tabungan yang terjadi.

2) *Teori Keynes*: Menurut Keynes, ada tiga motif yang mendorong orang untuk melakukan permintaan akan uang. Ketiga motif tersebut antara lain: (a) motif transaksi, bahwa uang tunai dibutuhkan oleh masyarakat untuk tujuan transaksi bergantung pada volume transaksi dan tingkat bunga umum. Keynes menyatakan pula bahwa besarnya permintaan uang kas untuk transaksi tersebut tergantung pada pendapatan. (b) motif berjaga-jaga, Keynes juga memperkenalkan permintaan uang untuk tujuan berjaga-jaga yang digunakan dalam menghadapi keadaan-keadaan yang tidak terduga. (c) motif spekulasi, bertujuan untuk memperoleh keuntungan yang bisa diperoleh seandainya pihak pemegang uang dapat memprediksi sesuatu dengan tepat. Permintaan uang spekulasi ini sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga dan pendapatan. Semakin tinggi pendapatan, maka semakin besar permintaan terhadap keseimbangan uang spekulasi, maka tingkat bunga akan mengalami penurunan. Serta semakin tinggi tingkat bunga maka semakin rendah permintaan terhadap keseimbangan uang untuk spekulasi.

3) *Teori Baumol-Tobin*: Teori transaksi dari permintaan uang Baumol-Tobin memiliki berbagai bentuk, yang bergantung pada bagaimana orang memodelkan proses menghasilkan uang dan melakukan transaksi. Dalam konteks investasi saham maka biaya kenyamanan memegang uang adalah total dari pengembalian yang hilang ditambah *broker fee*. Seluruh teori ini mengasumsikan bahwa uang mempunyai biaya dari menerima tingkat pengembalian yang rendah dan manfaat yang membuat transaksi lebih aman. Orang-orang memutuskan berapa banyak uang yang akan dipegang dengan meng-*trade-off*-kan biaya dan manfaat ini (Mankiw, 2003). Selain teori transaksi, secara khusus James Tobin mengembangkan permintaan uang untuk spekulasi yakni dengan memperkenalkan teori portofolio dari permintaan uang. Menurut teori ini, orang-orang memegang uang sebagai bagian dari portofolio aset mereka. Uang memberikan kombinasi risiko dan pengembalian yang berbeda dibanding aset lain. Biasanya, uang memberikan pengembalian (nominal) yang aman, sedangkan harga saham atau obligasi bisa naik atau turun. Jadi, beberapa ekonom menyarankan rumah tangga untuk memegang uang sebagai bagian dari portofolio optimal mereka (Mankiw. 2003).

Penelitian Terdahulu

Jatiningsih (2007) dengan judul penelitian Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ. Variabel yang digunakan adalah IHSG (sebagai variabel terikat) inflasi, tingkat suku bunga deposito, kurs, dan JUB (variabel bebas). Hasilnya menunjukkan bahwa secara simultan variabel makroekonomi yang digunakan, berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Dengan nilai R^2 sebesar 0.8526 menunjukkan bahwa pembentukan nilai IHSG dipengaruhi variabel-variabel tersebut sebesar 85%. Sedangkan secara parsial hanya variabel nilai tukar yang berpengaruh terhadap IHSG.

Penelitian mengenai adanya *contagion effect* pernah dilakukan oleh Maski (2009) dengan tujuan melakukan investigasi terkait dengan perubahan indeks harga saham (*Composite Stock Price Index*) antar negara serta untuk mengetahui bentuk *Contagion Effect* pergerakan *Composite Stock Price Index* tersebut, kajian negara-negara Asia. Hasilnya terdapat hubungan positif antara DJIA, FTSE 100 dan indeks Hang Seng terhadap IHSG. Peningkatan DJIA akan menyebabkan peningkatan IHSG, namun tidak sebaliknya.

Hipotesis

Berdasarkan kajian teori yang dijelaskan dan juga berdasarkan hasil penelitian-penelitian sejenis yang telah dilakukan terlebih dahulu, maka penulis menyimpulkan beberapa hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H0₁ : Diduga variabel *Gross Domestic Product* berpengaruh positif terhadap indeks pasar modal Indonesia.
- H0₂ : Diduga variabel nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap indeks pasar modal Indonesia.
- H0₃ : Diduga variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks pasar modal Indonesia.
- H0₄ : Diduga variabel suku bunga berpengaruh negatif terhadap indeks pasar modal Indonesia.
- H0₅ : Diduga indeks *Dow Jones Industrial Average* berpengaruh positif terhadap indeks pasar modal Indonesia.

- H0₆ : Diduga indeks *Nikkei 225* berpengaruh positif terhadap indeks pasar modal Indonesia.
- H0₇ : Diduga *Gross Domestic Product*, nilai tukar rupiah, tingkat inflasi, suku bunga, DJIA, dan indeks *Nikkei 225* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap IHSG.

C. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif diharapkan dapat dijelaskan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat yakni IHSG. Variabel-variabel tersebut disusun menjadi sebuah model yang diestimasi menggunakan alat analisis regresi dengan metode *Error Correction Model* (ECM). Alasan pemilihan metode ECM adalah karena ECM merupakan metode analisis dinamik yang dapat digunakan untuk mengestimasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang dari dua variabel atau lebih. Dalam melakukan estimasi, beberapa tahapan yang harus dilakukan untuk memperoleh hasil analisis yang valid, antara lain: (1) uji akar-akar unit yang bertujuan mengetahui apakah variabel yang diamati akan stasioner dalam jangka panjang. Uji akar-akar unit dilakukan dengan menggunakan *Augmented Dickey Fuller* (ADF) test. (2) Uji kointegrasi, juga dapat dilakukan dengan menggunakan ADF tes. Uji kointegrasi dilakukan untuk melihat apakah kombinasi linear variabel-variabel penyusun telah stasioner meskipun mereka tidak stasioner pada order 0 namun mempunyai derajat integrasi pada order yang sama. (3) Estimasi ECM, setelah diketahui bahwa X_t dan Y_t terkointegrasi, maka artinya terdapat hubungan jangka panjang diantara keduanya. Oleh karena itu, *error term* pada model ECM dapat digunakan sebagai “*equilibrium error*” yang bisa digunakan untuk menganalisis fenomena ekonomi jangka pendek dan jangka panjang dan mengkaji konsisten tidaknya model empirik dengan teori ekonomika, serta dalam usaha mencari pemecahan terhadap persoalan variabel runtun waktu yang tidak stasioner dan regresi lancung dalam analisis ekonometrika (Gujarati, 2003). Berdasarkan teori yang ada, maka model estimasi ECM yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\begin{aligned}\Delta IHSG_t = & \gamma_0 + \gamma_1 \Delta GDP_t + \gamma_2 \Delta Kurs_t + \gamma_3 \Delta Inf_t + \gamma_4 \Delta SBI_t + \gamma_5 \Delta DJIA_t + \gamma_6 \Delta N225_t \\ & + \gamma_7 GDP_{t-1} + \gamma_8 Kurs_{t-1} + \gamma_9 Inf_{t-1} + \gamma_{10} SBI_{t-1} + \gamma_{11} DJIA_{t-1} \\ & + \gamma_{12} N225_{t-1} + \gamma_{13} ECT\end{aligned}$$

Dimana:

$$ECT = (GDP_{t-1} + Kurs_{t-1} + Inf_{t-1} + SBI_{t-1} + DJIA_{t-1} + N225_{t-1}) - IHSG_{t-1}$$

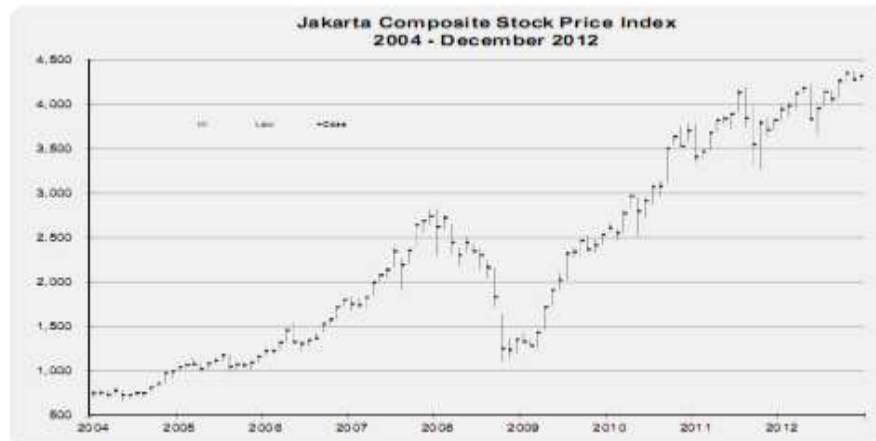
D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) 2005-2012

Selama periode penelitan, IHSG cukup fluktuatif. Sejak 2004 hingga awal 2008 IHSG terus bergerak naik namun harus jatuh pada pertengahan 2008 akibat goncangan krisis finansial. Saat itu IHSG harus turun ke posisi terendah yakni senilai 1.355,4 bps atau turun hingga 51% dari tahun sebelumnya. Sementara ditengah usaha pemulihan akibat krisis global, pada tahun 2011 IHSG ditutup dengan penguatan 3,2% ke level 3.821,992 dimana penguatan ini membawa IHSG sebagai indeks dengan pertumbuhan terbaik kedua di kawasan Asia Pasifik (Annual Report

Bapepam-LK, 2011) dan berhasil masuk ke dalam tiga besar dunia (Meryana, Kompas Online, 2012). Trend menaik IHSG terus ditunjukkan selama tahun 2012, akhir tahun 2012 IHSG ditutup dengan angka 4.316,667 bps menguat 12,1%. Bahkan pada akhir 2012, BEI mencatat perdagangan saham menguat 12,03% yang menjadikan BEI meraih urutan tertinggi kedelapan di Asia mengalahkan bursa Shanghai China yang mampu meraih pertumbuhan hanya 0,29% (Kompas, online, 2012). Hal ini tentu menunjukkan bahwa pasar saham di Indonesia masih menarik bagi investor. Berikut perkembangan IHSG yang diilustrasikan dalam gambar.

Gambar 1: **Grafik Perkembangan IHSG 2004-2012**

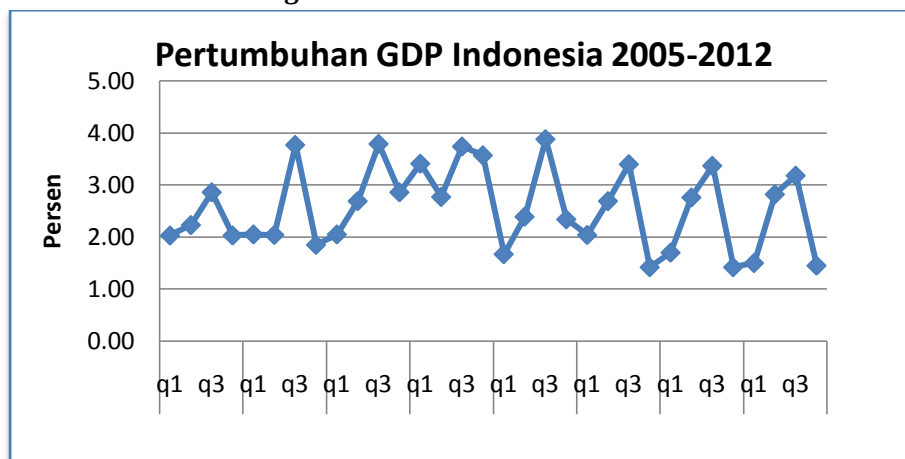


Sumber : IDX Statistik 2012 www.idx.co.id

Perkembangan Gross Domestic Products (GDP) 2005-2012

Rata-rata pertumbuhan GDP Indonesia berada dikisaran angka 6% (y.o.y) meskipun dunia mengalami perlambatan perekonomian akibat krisis global. Bahkan pada 2008, Indonesia mampu tumbuh sebesar 6% sedangkan perekonomian dunia tumbuh 3,7%, Amerika 0,5% dan Jepang 1,4%. Berikut akan disajikan data pertumbuhan ekonomi Indonesia selama tahun 2005 hingga 2012.

Gambar 2: **Grafik Perkembangan GDP Indonesia Periode 2005-2012**

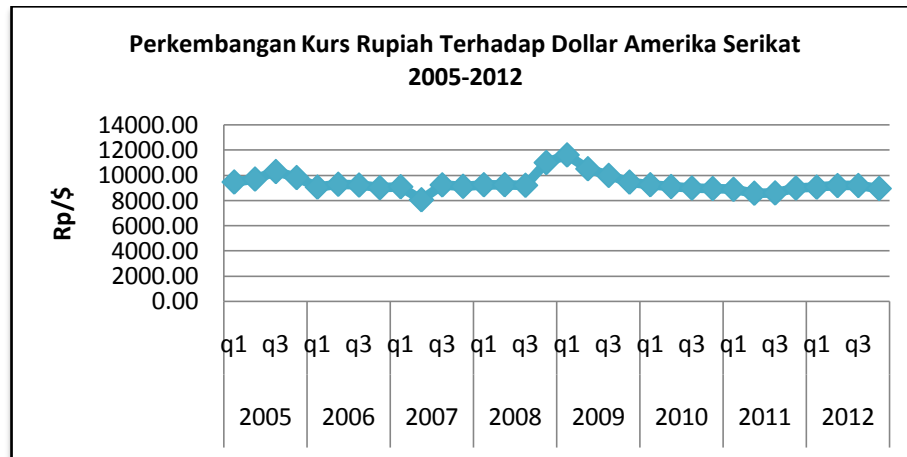


Sumber: Badan Pusat Statistik, www.bps.go.id (diolah)

Perkembangan Nilai Tukar Rp/\$ Periode 2005-2012

Awal tahun 2005-2009, kurs rupiah terhadap dollar lebih fluktuatif dan cenderung mengalami depresiasi. Hal ini dikarenakan tekanan dari kenaikan harga minyak dunia di tahun 2005. Setelah krisis global berakhir, rupiah mulai stabil pada level Rp. 9000-an per dollar AS.

Gambar 3: **Grafik Perkembangan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika Serikat Periode 2005-2012**

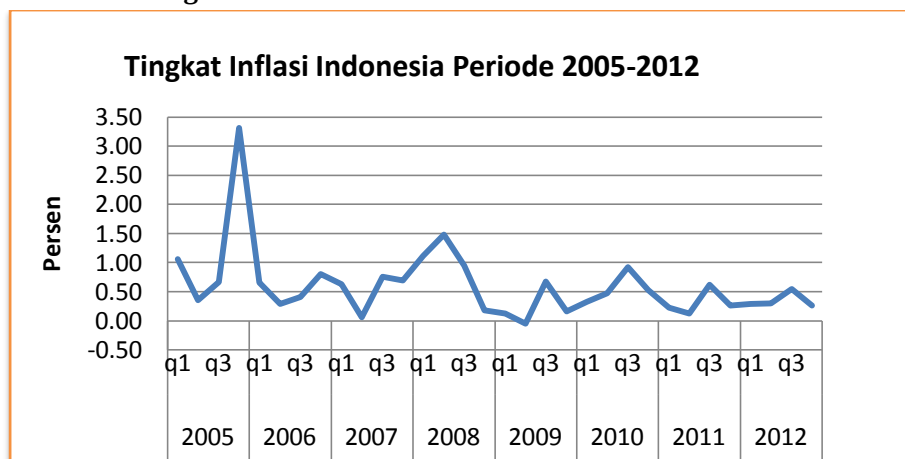


Sumber: Bank Indonesia, www.bi.go.id (diolah)

Perkembangan Tingkat Inflasi Indonesia Periode 2005-2012

Selama periode penelitian, tingkat inflasi di Indonesia cukup fluktuatif. Pada Tw. III-2005 terjadi peningkatan inflasi sangat tinggi akibat kenaikan harga BBM sebagai respon dari kenaikan harga minyak dunia. Setelah harga BBM kembali diturunkan, tingkat inflasi kembali berada di level 3, % (*annual*).

Gambar 4: **Grafik Tingkat Inflasi Indonesia Periode 2005-2012**



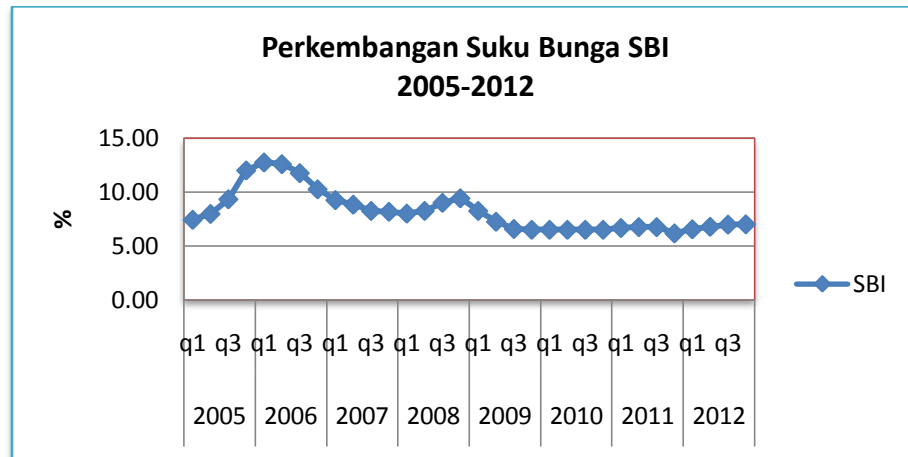
Sumber: Badan Pusat Statistik, www.bps.go.id (diolah)

Perkembangan Suku Bunga SBI Periode 2005-2012

Gambar 5 memperlihatkan bahwa pada periode tertentu, SBI sempat berada di puncak dan begitu pula sebaliknya pada periode tertentu SBI berada di tingkat

terendah. Nilai tertinggi yang pernah diberikan sebagai pengembalian SBI adalah 12% pada triwulan II-2005. Hal ini masih efek keberlanjutan dari kenaikan harga BBM. Pada tahun-tahun berikutnya, suku bunga SBI banyak mengalami penyesuaian hingga pada akhir 2012 SBI berada pada level 6,83%.

Gambar 5: **Grafik Perkembangan Suku Bunga SBI 2005-2012**

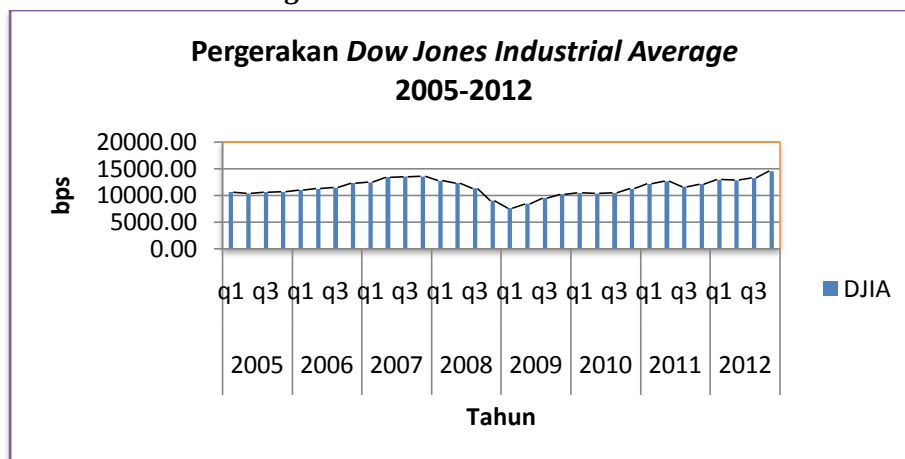


Sumber: Bank Indonesia 2005-2012, www.bi.go.id (diolah)

Perkembangan Dow Jones Industrial Average (DJIA) Periode 2005-2012

Gambar 6 menunjukkan bahwa perkembangan DJIA cukup fluktuatif, jatuh pada 2008-2009 sebagai refleksi dari krisis finansial Amerika Serikat dan kembali merangkak naik hingga saat ini. Telihat bahwa selama tahun 2008, indeks DJIA turun sebesar 33,8% dari tahun 2007. Kondisi ini masih terus berlanjut hingga triwulan I-2009 dan baru pada triwulan II-2009 indeks saham DJIA mulai bergerak naik.

Gambar 6: **Grafik Perkembangan DJIA Periode 2005-2012**

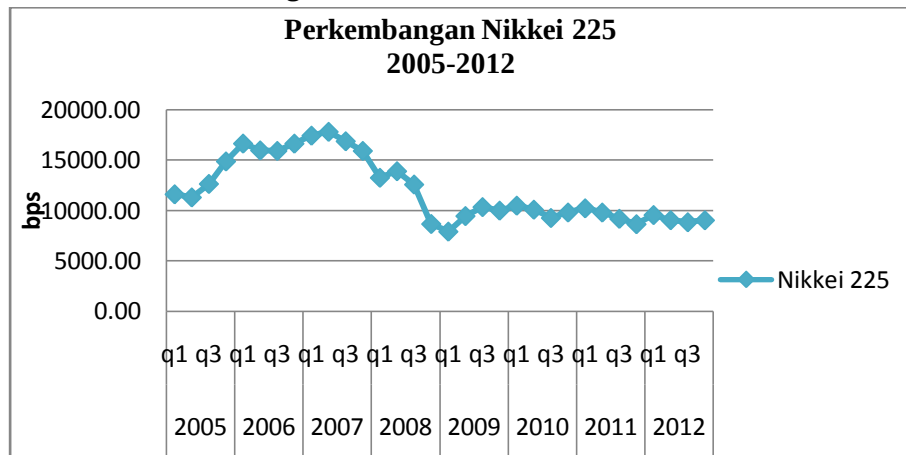


Sumber: www.finance-yahoo.com (diolah)

Perkembangan Indeks Nikkei 225 Periode 2005-2012

Awal 2005-2007 Nikkei 225 mengungguli DJIA, namun setelah jatuh akibat krisis 2008-2009 N225 belum mampu kembali ke posisi semula akibat runtutan bencana alam yang melanda Jepang. Nilai tertinggi yang bisa diraih yakni 18.138,36 bps namun pada akhir 2007 indeks saham nikkei 225 harus jatuh ke level 15.307,78 posisi ini jatuh 11,12% dari tahun sebelumnya. Parahnya, kondisi ini terus berlangsung hingga pada saat krisis global N225 harus terkoreksi -42,12%.

Gambar 7: Grafik Perkembangan Indeks Nikkei 225 Periode 2005-2012



Sumber: www.finance-yahoo.com (diolah)

Pengujian Asumsi Data

Sebelum melakukan estimasi dari model utama, terlebih dahulu dilakukan uji data yang bertujuan untuk mengetahui kesahihan atau kevalidan data *time series* yang akan digunakan dalam model.

1. Hasil Uji Stasioneritas Data

Berikut adalah hasil uji stasioner dari penelitian dengan menggunakan software *Eviews 6*.

Tabel 2 : Hasil Uji Stasioneritas Data

Variabel	Level			1 st Difference		
	Intercept	Trend& Intercept	None	Intercept	Trend& Intercept	None
IHSG	-0.2477	-2.4484	1.9046	-3.9417*	-3.8876*	-3.5411*
GDP	-1.1343	-5.5141*	-0.1714	-10.373*	-10.554*	-10.588*
Kurs	-2.3050	-2.3674	-0.3235	-5.2948*	-5.1995*	-5.3800*
Inflasi	-4.6255*	-5.1349*	-3.0004*	-7.5931*	-5.6606*	-7.7274*
SBI	-2.4457	-5.2150*	-0.6989	-3.5459*	-3.3963*	-2.6172*
DJIA	-1.8269	-1.8912	0.5129	-2.9817*	-3.5208*	-2.9381*
N225	-0.8491	-2.2447	-0.5806	-3.8634*	-3.9434*	-3.9233*

Sumber: Hasil olahan data dengan menggunakan *Eviews 6*

Keterangan:

* : Signifikan pada level 10%

Dari tabel 2 dapat disimpulkan bahwa semua variabel penelitian telah stasioner pada tingkat *first difference* atau dengan kata lain data telah terintegrasi pada I[1] yang dibuktikan dari hasil $ADF_{stat} > ADF_{kritis}$. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini telah stasioner pada derajat yang sama sehingga dapat dilanjutkan dengan pengujian kointegrasi.

2. Hasil Uji Kointegrasi (Engle-Granger)

Berikut hasil uji kointegrasi pada variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian:

Tabel 3: Hasil Uji Kointegrasi dengan Metode Engle-Granger

Resid	ADF_{stat}	ADF_{kritis}
Δe_t	-4.0389*	-3.661661

Sumber: Hasil olahan data dengan menggunakan Eviews 6

Keterangan:

* : Signifikan pada level 10%

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai ADF_{stat} untuk residual persamaan kointegrasi mempunyai nilai yang lebih besar dari nilai ADF_{kritis} ($ADF_{stat} > ADF_{kritis}$). Kondisi tersebut menyimpulkan bahwa variabel-variabel yang diamati mempunyai hubungan kointegrasi pada derajat yang sama.

3. Analisis Hasil Estimasi Error Correction Model (ECM)

Penggunaan model ECM dalam penelitian dimaksudkan untuk mendapat ilustrasi mengenai pengaruh dinamika jangka pendek dan jangka panjang dari masing-masing variabel independen terhadap perilaku variabel dependen. Dari regresi dengan menggunakan Eviews 6 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4: Hasil Estimasi Jangka Pendek ECM

Variabel	Koefisien	t- stat	Probabilitas
Konstanta	1749.636	1.114996	0.0804*
DGDP	3.602765	0.060745	0.9523
DKurs	-0.174585	-1.442126	0.0674*
DInflasi	88.32439	0.784460	0.4436
DSBI	-160.1102	1.933286	0.0700*
DDJIA	0.186690	2.2591	0.0337*
DNikkei 225	-0.029861	-0.408025	0.6883
GDP(-1)	7.593429	0.079576	0.9375
Kurs(-1)	-0.28516	-1.156243	0.0436*
Inflasi(-1)	70.13434	0.422091	0.6782
SBI(-1)	-37.14382	-1.013088	0.3252
DJIA(-1)	0.153274	1.531428	0.0441*
Nikkei 225(-1)	-0.227825	-1.151613	0.2654
ECT	-0.189943	1.261315	0.0242*
R-squared	0.701649		
Durbin-Watson stat	2.181093		
F-statistic	6.075372		

Variabel	Koefisien	t- stat	Probabilitas
Prob (F-stat)	0.000687		

Sumber: Hasil olahan data dengan menggunakan Eviews 6

Keterangan:

* : Signifikan pada level 10%

Tabel 4 menunjukkan hasil estimasi OLS dengan menggunakan metode ECM. Maka dengan dikembalikan ke persamaan awal, hasil estimasi ECM dapat ditulis dengan:

$$\Delta IHSG_t = 1749,6 + 3,60 \Delta GDP_t - 0,17 \Delta Kurs_t + 88,32 \Delta Inf_t - 160,1 \Delta SBI_t + 0,18 \Delta DJIA_t - 0,029 \Delta NK225_t + 7,59 GDP_{t-1} - 0,28 Kurs_{t-1} + 70,1 Inf_{t-1} - 37,14 SBI_{t-1} + 0,15 DJIA_{t-1} - 0,23 NK225_{t-1} - 0,189 ECT$$

Dengan nilai $F_{statistik}$ sebesar $6,07 > 2,21$ signifikan pada level 10% berarti bahwa secara bersama-sama variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat yakni IHSG. Pengaruh secara parsial akan dibahas selanjutnya. *Error Correction Term* (ECT) berpengaruh negatif dengan besar koefisien 0,18 terhadap IHSG dan signifikan pada derajat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi ketidakseimbangan perubahan pada IHSG dalam satu periode telah dikoreksi pada periode berikutnya sebesar -0,18 bps oleh *equilibrium error* sehingga arah pengaruh dari variabel bebas dalam jangka pendek diharapkan dapat konsisten dengan arah pengaruh variabel bebas dalam jangka panjang.

Dengan menggunakan persamaan: $\beta X_n = \frac{\gamma X_n + \gamma ECT}{1 - \gamma ECT}$ maka dapat ditentukan koefisien jangka panjang ECM.

Tabel 5: Hasil Estimasi Jangka Panjang

No.	Variabel	Koefisien
1.	Konstanta	1471,35
2.	GDP	2,868
3.	Kurs	-0,305
4.	Inflasi	74,10
5.	SBI	-134,81
6.	DJIA	0,002
7.	Nikkei 225	-0,183

Sumber: Hasil olahan data dengan Eviews 6.

Berdasarkan tabel 5, maka diperoleh persamaan jangka panjang ECM sebagai berikut:

$$IHSG = 1471,35 + 2,868GDP - 0,305Kurs + 74,10Inflasi - 134,81SBI + 0,002DJIA - 0,183Nikkei225$$

Hasil estimasi jangka panjang menunjukkan bahwa ketika tidak ada pengaruh dari variabel bebas, IHSG akan bernilai 1471,35 bps.

4. Uji Homoskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Uji White dan diperoleh hasil bahwa nilai $Obs \cdot R^2$ atau X^2 hitung kurang dari nilai X^2 tabel maka dengan demikian H_0 yang menyatakan bahwa terdapat masalah heteroskedastisitas, ditolak. Atau dengan kata lain, model yang digunakan telah **memenuhi** syarat *homoscedastic*.

Tabel 6: Hasil Uji White Heteroskedastisitas

X^2 hitung	X^2 tabel	Keterangan
10.31068	13.8484	Tolak H_0

Sumber: Hasil olahan data dengan menggunakan Eviews 6

5. Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil estimasi ECM, seperti yang dijelaskan pada tabel 4 diperoleh nilai durbin watson adalah **2,18** dan sesuai ketentuan uji DW maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah **lolos** masalah autokorelasi.

Pembahasan dan Implikasi Penelitian

1. Pengaruh Gross Domestic Products (GDP) Terhadap IHSG

Positif tidak signifikan

Dalam jangka pendek mempunyai korelasi 3,6 artinya 1% peningkatan GDP akan menguatkan IHSG 3,6 bps. Namun tidak signifikan karena dalam jangka pendek perilaku pasar modal tidak banyak ditentukan oleh fundamental jangka panjang seperti GDP. Dalam jangka panjang, 1% peningkatan GDP akan direspon IHSG menguat 2,86 bps. Ketahanan Indonesia dalam menghadapi krisis global akan dinilai positif oleh investor atas stabilitas pasar modal domestik dalam jangka panjang. Penemuan ini sesuai teori Keynes bahwa seiring peningkatan kemakmuran masyarakat, alokasi untuk spekulatif motif menjadi lebih tinggi.

2. Pengaruh Kurs Rp/\$ Terhadap IHSG

Negatif Signifikan

Dalam jangka pendek, ketika rupiah terdepresiasi sebesar 1 rupiah maka IHSG akan melemah sebesar 0,17 bps. Pengaruh jangka panjang perubahan kurs Rupiah terhadap dollar setiap 1 Rupiah akan direspon pelemahan IHSG sebesar 0,305 bps. Hasil ini telah membuktikan bahwa melemahnya nilai mata uang domestik tidak memberikan keuntungan bagi pasar modalnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Keterkaitan yang kuat antara nilai tukar dan harga saham sesungguhnya merefleksikan hubungan substitusi diantara pasar valas dan pasar modal, yang memungkinkan pergerakan dana diantara keduanya.

3. Pengaruh Tingkat Inflasi Terhadap IHSG

Positif tidak signifikan

Dalam jangka pendek, 1% kenaikan inflasi akan menguatkan IHSG 88,3 bps dan 74,1 bps dalam jangka panjang. Korelasi positif ini sesuai pendapat Reilly dengan asumsi inflasi yang terjadi adalah *demand pull inflation* dimana pada kondisi demikian kenaikan biaya produksi akan lebih besar dibebankan ke masyarakat sehingga perusahaan masih dapat menikmati peningkatan keuntungan yang berdampak positif pada laporan keuangan dan kemampuan pembayaran dividen. Sehingga menimbulkan ekspektasi positif pada saham perusahaan. Selain itu, investor juga bisa memperoleh *capital gain* dari selisih pembelian saat sebelum inflasi dengan harga saham ketika inflasi yang cenderung naik.

4. Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap IHSG

Negatif Tidak Signifikan

Dalam jangka pendek koefisien yang ditunjukkan adalah sebesar 160,11 artinya bahwa setiap terjadi peningkatan tingkat suku bunga SBI, IHSG akan melemah 160,11 poin sedangkan hubungan jangka panjang sebesar 134,81 dengan arah berlawanan dan tidak signifikan. Penemuan ini sesuai teori Keynes dimana tingkat suku bunga dan harga saham mempunyai hubungan berlawanan karena menimbulkan efek substitusi dengan pasar uang. Namun, tidak signifikannya penemuan di akibatkan kurang efektifnya instrumen SBI sebagai alat pengendali uang primer. Perbankan sebagai lembaga penerus kebijakan moneter kurang merespon kebijakan moneter yang dikeluarkan.

5. Pengaruh *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) Terhadap IHSG
DJIA (positif signifikan)

Setiap 1 poin naik/turun DJIA akan direspon IHSG naik/turun 0,18 poin dalam jangka pendek, DJIA periode sebelumnya akan direspon 0,15 poin dan dalam jangka panjang hubungan diantara keduanya adalah 0,002. Hal ini membuktikan adanya hipotesis pengaruh pasar modal maju ke pasar modal berkembang. Pengaruh tersebut bisa timbul akibat adanya perusahaan AS yang menjalin kerjasama dengan perusahaan domestik.

6. Pengaruh Indeks Nikkei 225 (N225) Terhadap IHSG
N225 (negatif tdk signifikan)

Setiap 1 poin kenaikan N225 akan direspon melemahnya IHSG 0,029 poin dalam jangka pendek, dan dalam jangka panjang berpengaruh sebesar -0,183 poin. Krisis global dan bencana alam menyebabkan pertumbuhan ekonomi Jepang dibawah Indonesia yakni hanya 1,4% sehingga investor tidak terlalu memperhatikan kondisi bursa Jepang.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Pertumbuhan *Gross Domestic Products* (GDP) mempunyai pengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang namun tidak signifikan.
2. Nilai tukar atau kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat mempunyai pengaruh yang berlawanan arah atau negatif dan signifikan terhadap IHSG baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.
3. Inflasi mempunyai korelasi positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) namun tidak signifikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini dikarenakan kenaikan tekanan inflasi adalah akibat *demand pull inflation*.
4. Tingkat suku bunga SBI dan IHSG mempunyai hubungan berlawanan arah atau negatif dan tidak signifikan.
5. *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) mempunyai korelasi positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
6. Indeks saham Nikkei 225 mempunyai korelasi negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG.
7. Secara simultan atau bersama-sama pertumbuhan *Gross Domestic Products* GDP, nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat (Rp/\$), tingkat inflasi, suku bunga SBI, *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) dan indeks Nikkei 225 berpengaruh signifikan terhadap perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI.

Saran

1. GDP harus diupayakan untuk terus tumbuh meskipun tidak berdampak pada sektor pasar modal namun mencerminkan kuatnya fundamental ekonomi Indonesia.
2. Dengan menyadari adanya perubahan pada kondisi makroekonomi dalam negeri maupun luar negeri, investor akan dapat mengantisipasi kerugian secara lebih dini.
3. Proporsi investor domestik:asing harus lebih banyak domestik agar bursa tidak banyak dikendalikan asing.
4. Bagi peneliti yang merasa tertarik untuk mengkaji bidang yang sama dengan penelitian ini disarankan untuk menggunakan variabel lain yang mempunyai hubungan lebih dekat dengan pasar modal dan menambah variabel indeks bursa efek lain karena penelitian ini hanya 70% mewakili.

UCAPAN TERIMA KASIH

Kami mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah membantu sehingga artikel jurnal ini dapat terselesaikan. Ucapan terima kasih khusus kami sampaikan kepada Bapak David Kaluge, dosen Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, selaku dosen pembimbing sehingga memungkinkan artikel jurnal ini bisa diterbitkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Panji dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Anonim. 2012. Pergerakan DJIA. <http://www.finance-yaho.com>. diakses pada 28 Desember 2012
- _____. 2012. Pergerakan Nikkei 225. <http://www.finance-yaho.com>. diakses pada 28 Desember 2012
- Badan Pusat Statistik. 2012. Perkembangan Laju Inflasi Indonesia. <http://www.bps.go.id> diakses pada 13 Desember 2012.
- Bank Indonesia. 2012. Nilai tukar rupiah terhadap dollar. <http://www.bi.go.id>. diakses tanggal 13 Desember 2012.
- Bodie, Kane, Marcus. 2006. *Investment*. Edisi Keenam. (Terjemahan: Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo). Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati, Damodar N. 2003. *Basic Econometrics*, Edisi Keempat. United States of America: McGraw-Hill.
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi kedua. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- IDX Statistik 2005. <http://www.idx.co.id> diakses pada 29 Januari 2013.
- IDX Statistik 2006. <http://www.idx.co.id> diakses pada 29 Januari 2013.
- IDX Statistik 2007. <http://www.idx.co.id> diakses pada 29 Januari 2013.
- IDX Statistik 2008. <http://www.idx.co.id> diakses pada 29 Januari 2013.
- IDX Statistik 2009. <http://www.idx.co.id> diakses pada 29 Januari 2013.
- IDX Statistik 2010. <http://www.idx.co.id> diakses pada 29 Januari 2013.
- IDX Statistik 2011. <http://www.idx.co.id> diakses pada 29 Januari 2013.
- IDX Statistik 2012. <http://www.idx.co.id> diakses pada 20 Februari 2013.
- Ishomudin. 2010. Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Dalam dan Luar Negeri Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI. Skripsi. Semarang: Program Sarjana, Universitas Diponegoro.
- Jatiningsih, Oksiana. 2007. Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 5, (No. 1): 18-25.
- Kaluge, David. 2010. Pendekatan Error Correction Model sebagai Penentu Harga Saham, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 14, (No. 3): 407-414.
- Mankiw, Gregory. 2003. *Teori Makroekonomi*. Edisi Kelima. (Terjemahan: Imam Nurmawan). Jakarta: Erlangga
- Maryanti, Sri. 2009. Analisis Pengaruh Nilai Tingkat Suk Bunga SBI dan Nilai Kurs Dollar AS Terhadap Indeks Harga saham Gabungan: Studi pada Bursa Efek Jakarta. *Perekonomian dan Bisnis Jurnal*, Vol. 1, (No. 1): 12-25.
- Maski, Ghazali. 2009. Contagion Effect dan Pergerakan Composite Stock Price Index Kajian Negara-negara Asia. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial*, Vol. 21, (No.1): 51-61.
- Meryana, Ester. 2012. Bursa Efek Indonesia Masuk Tiga Besar Dunia. <http://www.kompas.com>. diakses pada 15 November 2012.
- Muharrum, Harjum dan Zuraedah Nurafni MS. 2008. Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Indeks saham Dow Jones Industrial Average Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ. *Jurnal Maksi*, Vol. 8, (No.1): 24-42. http://eprints.undip.ac.id/35135/1/JMAKSI_Jan_2008_03_Harjum_Muharam.pdf. diakses pada 12 Agustus 2012
- Nasry, Amir. 2003, *Globalization Effect on Stock Exchange Integration*. Online: www.proquest.com diakses pada 17 September 2012.

- Pratikno, Dedy. 2009. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, dan Indeks Dow Jones Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Medan: Program Pascasarjana Universitas Sumatera Utara MEDAN.
- Raharjo, Sugeng. 2010. Pengaruh Inflasi, Kurs, dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia. http://www.google.co.id/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=8&cad=rja&ved=0CF0QFjAH&url=http%3A%2F%2Findosuryaresearch.com%2Fdownload_file.php%3Fid%3D276_Indosurya-research-morning-summary-Morning-Summary-16-August-2012/ diakses pada 26 September 2012
- Reilly, F. K. 1992. *Investment Analysis and Management*. Fifth edition. USA: John Wiley and Son Inc.
- Sharpe, WF., Alexander GJ.,& Bailey, JV. 2005. *Investasi*, Edisi Keenam. Terjemahan oleh Pristima Hermastuti dan Doddy Prastuti. Jakarta : PT INDEKS Kelompok Gramedia
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius
- Tangjitprom, Nopphon. Tanpa tahun. *Macroeconomic Factors of Emerging Stock Market: The Evidence from Thailand*. <http://ssrn.com/abstract=197697>. Diakses pada 15 Agustus 2012.
- Wibowo, Ibnu. 2011. Analisis Hubungan Indeks Saham Domestik, Indeks Saham Internasional, dan Kurs: Pendekatan Vector Autoregression (VAR). *Bina Ekonomi Majalah Ilmiah Fakultas Ekonomi Unpar*, Vol. 15, (No. 1). [http://journal.unpar.ac.id/index.php/bina/article/download/251/213_ANALISIS_HUBUNGAN_INDEKS_HARGA_SAHAM_DOMESTIK_INDEKS_HARGA_SAHAM_INTERNASIONAL_DAN_KURS_PENDEKATAN_VECTOR_AUTOREGRESSTO\(VAR\)](http://journal.unpar.ac.id/index.php/bina/article/download/251/213_ANALISIS_HUBUNGAN_INDEKS_HARGA_SAHAM_DOMESTIK_INDEKS_HARGA_SAHAM_INTERNASIONAL_DAN_KURS_PENDEKATAN_VECTOR_AUTOREGRESSTO(VAR)) diakses pada 9 Oktober 2012
- Wondabio, Ludovicus Sensi. 2005. Analisis Hubungan IHSG Jakarta (JSX), London (FTSE), Tokyo (Nikkei) dan Singapura (SSI). *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*. <http://jurnals.files.wordpress.com/2012/06/k-akpm-07.pdf>. diakses 23 Juli 2013