

**PENGARUH INDIKATOR MAKRO EKONOMI  
GLOBAL DAN DOMESTIK TERHADAP  
VOLATILITAS INDEKS HARGA SAHAM DI  
INDONESIA DAN VIETNAM**

**JURNAL ILMIAH**

**Disusun oleh :**

**Tiari Yanwar Isyyatin  
175020401111036**



**JURUSAN ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
MALANG  
2021**

# Pengaruh Indikator Makro Ekonomi Global dan Domestik Terhadap Volatilitas Indeks Harga Saham di Indonesia dan Vietnam

Tiari Yanwar Isyyatin

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email: tiariisyyatin99@gmail.com

## ABSTRAK

*Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan pengaruh indikator makro ekonomi global dan domestik terhadap indeks harga saham di Indonesia dan Vietnam. Indikator makro ekonomi yang digunakan adalah Nasdaq 100 Futures, U.S Treasury Bond, Produksi Industri dan Retail Sales. Analisis data yang digunakan adalah ARCH-GARCH. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Nasdaq 100 Futures dan Retail Sales berpengaruh nyata terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sementara itu, Nasdaq 100 Futures, U.S Treasury Bond dan Produksi Industri berpengaruh nyata terhadap volatilitas Indeks VN. Sehingga, investor perlu memperhatikan pergerakan dari indikator makro ekonomi seperti Nasdaq 100 Futures, Retail Sales, U.S Treasury Bond dan Produksi Industri sebelum berinvestasi di Pasar Modal Indonesia dan Vietnam*

*Kata kunci: Indikator Makro Ekonomi, Volatilitas, Indeks Saham*

---

## A. PENDAHULUAN

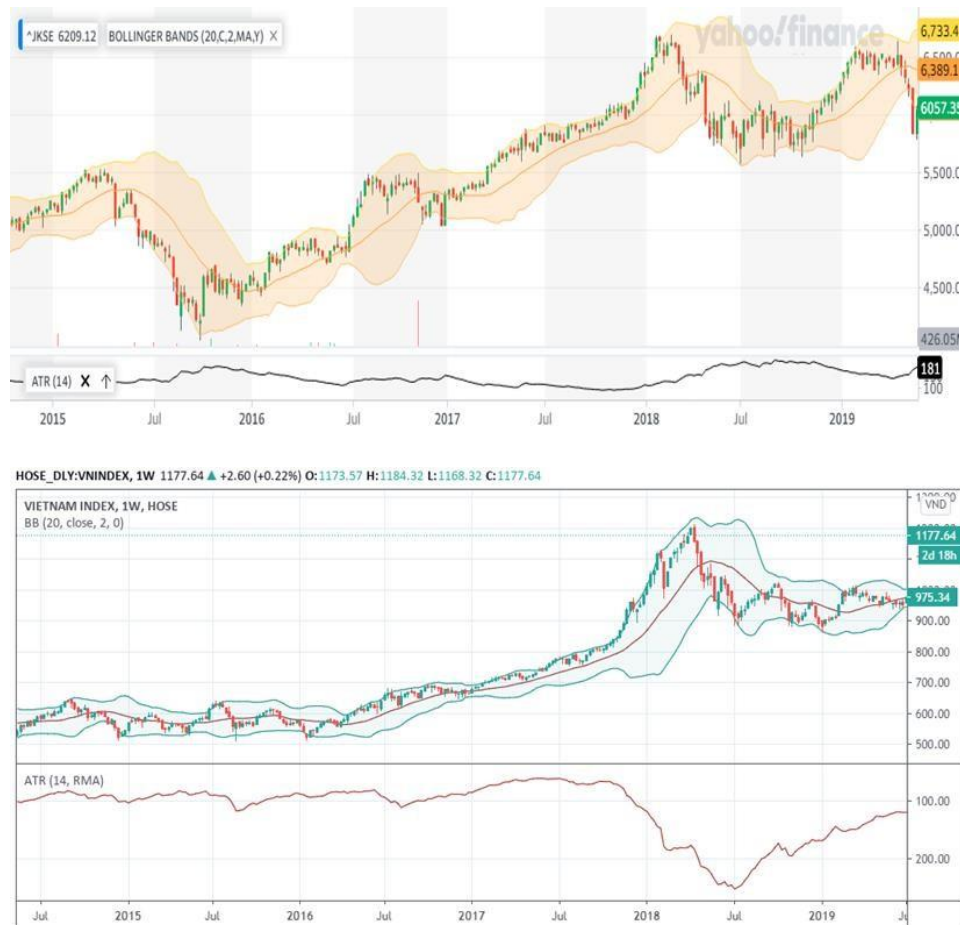
Pasar modal menjadi sarana untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Saham merupakan instrumen investasi yang paling dikenal oleh masyarakat karena memberikan keuntungan yang menggiurkan. Akan tetapi, berinvestasi pada saham memiliki risiko yang besar yang dikenal dengan istilah *high risk high return, low risk low return*. Sehingga, investor perlu memahami pergerakan harga saham melalui pergerakan indeks harga saham (Kartika, 2016).

Indeks harga saham menjadi salah satu indikator yang penting bagi suatu negara karena menjadi acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal. Indeks menunjukkan apakah pasar sedang aktif atau sedang lesu (Asmara & Suarjaya, 2018). Selain itu, indeks juga dapat merefleksikan kinerja pasar modal (Handiani, 2014). Kinerja pasar modal Indonesia (BEI) diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sedangkan Vietnam (HOSE) diwakili oleh Indeks VN. Pasar modal Vietnam dipilih karena memiliki kesamaan bentuk efisiensi pasar dengan pasar modal Indonesia yaitu efisiensi pasar bentuk lemah berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Andrianto & Mirza, 2016) dan (Gupta et al., 2014). Dimana efisiensi pasar bentuk lemah memiliki arti bahwa harga yang terbentuk atas suatu saham adalah cerminan dari pergerakan harga saham yang bersangkutan di masa lalu (Gumanti & Utami, 2002).

Dalam berinvestasi saham, risiko yang dihadapi oleh investor selain *capital loss* adalah volatilitas. Volatilitas merupakan ukuran ketidakpastian tingkat pengembalian investasi (Do et al., 2009). Volatilitas juga merupakan risiko atau ketidakpastian harga saham yang dapat diukur dengan menggunakan standar deviasi tahunan dari perubahan harian harga saham atau sekuritas (Naveed & Muhammad, 2016). Dampak yang ditimbulkan oleh volatilitas adalah dapat menyebabkan risiko dan ketidakpastian yang dihadapi investor semakin besar dan berakibat pada minat investor untuk berinvestasi tidak stabil karena pasar yang *volatile* menyulitkan perusahaan untuk dapat menaikkan modalnya di pasar modal (Kartika, 2016).

Investor dapat mengetahui besar volatilitas suatu saham dengan menggunakan indikator *Bollinger Band* dan *Average True Range* (ATR), dimana indikator *Bollinger Bands* dan *Average True Range* (ATR) merupakan salah satu indikator analisis teknikal untuk mengukur volatilitas. Analisis teknikal adalah bagaimana cara memperhatikan perubahan harga saham dari waktu ke waktu (Halim, 2018). Berikut adalah grafik volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks VN tahun 2015 – 2019.

**Gambar 1.1 Grafik Volatilitas IHSG dan Indeks VN Tahun 2015-2019**



Berdasarkan grafik 1 di atas, dilihat dari indikator *Bollinger Bands* menunjukkan bahwa volatilitas IHSG dan Indeks VN pada Januari - Juli 2018 tinggi karena *Bands* dari kedua indeks melebar. Kemudian, dilihat dari indikator *Average True Range (ATR)* menunjukkan IHSG lebih *volatile* dibandingkan Indeks VN karena ATR IHSG sebesar 181, sedangkan Indeks VN sebesar 123.31. Terjadinya volatilitas IHSG dan Indeks VN merupakan respon terhadap kondisi makro ekonomi. Fenomena perang dagang antara Amerika Serikat dan Tiongkok yang baru-baru ini terjadi menjadi salah satu penyebab terjadinya volatilitas kedua indeks tersebut. Hal tersebut disebabkan karena kondisi makro ekonomi suatu negara memiliki hubungan yang erat dengan kegiatan di pasar modal yang mengalami pasang surut (Prasetiono, 2010). Selain itu, Indonesia dan Vietnam yang menerapkan sistem perekonomian terbuka menjadi salah satu penyebab perang dagang antara Amerika Serikat dan Tiongkok berpengaruh terhadap harga saham di pasar modal Indonesia dan Vietnam.

Sehingga, penelitian ini penting dilakukan untuk mengetahui indikator makro ekonomi global dan domestik yang dapat mempengaruhi volatilitas indeks harga saham agar dapat memberikan informasi kepada investor dan menjadi pertimbangan investor sebelum berinvestasi di Pasar Modal Indonesia dan Vietnam. Indikator makro ekonomi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Nasdaq 100 Futures*, *U.S Treasury Bond*, *Produksi Industri*, dan *Retail Sales*.

## **B. TINJAUAN PUSTAKA**

### **Teori Perekonomian Terbuka Kecil (*Small Open Economy*)**

Perekonomian terbuka berinteraksi dengan perekonomian lain dengan cara membeli dan menjual barang atau jasa di pasar produk dunia serta membeli dan menjual aset modal seperti saham, obligasi di pasar uang dunia. Dalam perekonomian terbuka juga terdapat perekonomian kecil. Perekonomian terbuka kecil merupakan perekonomian terbuka yang mengambil tingkat suku

bunga yang diberikan oleh pasar keuangan dunia (Mankiw, 2010). Dalam hal ini, tingkat suku bunga riil dapat mempengaruhi arus keluar modal neto. Suku bunga riil yang mempengaruhi arus keluar modal neto adalah suku bunga riil yang dibayarkan atas aset luar negeri dan suku bunga riil yang dibayarkan atas aset domestik. Misalnya, seorang warga Singapura ingin membeli surat obligasi pemerintah Thailand atau Singapura. Maka yang terlebih dahulu untuk dipertimbangkan adalah suku bunga riil yang ditawarkan oleh kedua surat obligasi tersebut. Semakin tinggi suku bunga riil maka akan semakin menarik investor (Mankiw et al., 2012).

### **Teori Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*)**

Hipotesis pasar efisien dikemukakan oleh Fama pada tahun 1970 dan menjadi bagian penting perkembangan-perkembangan teori keuangan serta menjadi salah satu kerangka bangun dasar (*fundamental building block*) keuangan. Pasar yang dimaksud adalah pasar modal (*capital market*) dan pasar uang. Dalam pasar yang efisien harga aset atau sekuritas yang mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset dan sekuritas tersebut. Kelompok informasi yang dapat mempengaruhi pasar adalah informasi harga saham masa lalu (*information in past stock prices*), semua informasi publik (*all public information*), dan semua informasi yang ada termasuk informasi orang dalam (*all available information including inside or private information*) (Halim, 2018).

### **Volatilitas Indeks Harga Saham Dalam Pasar Modal**

Pasar Modal (*capital market*) merupakan pasar yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya (Halim, 2018). Terdapat indeks harga saham dalam pasar modal yang menjadi acuan investor untuk mengetahui keadaan pasar apakah sedang aktif atau lesu. Indeks harga saham adalah ringkasan simultan dan kompleks dari kumpulan variabel yang berpengaruh seperti ekonomi, sosial, politik, dan keamanan. Sehingga indeks harga saham menjadi suatu barometer kesehatan ekonomi negara (Halim, 2018).

Volatilitas merupakan besarnya jarak antara fluktuasi atau naik turunnya harga saham atau valas. Pengertian lain dari volatilitas adalah risiko atau ketidakpastian harga saham yang dapat diukur menggunakan standar deviasi tahunan dari perubahan harian pada harga saham/sekuritas (Naveed & Muhammad, 2016). Volatilitas adalah bentuk efisiensi pasar yang merupakan reaksi dari tidak lengkapnya informasi dalam pasar. Jika harga saham naik dan turun secara cepat maka terjadi volatilitas tinggi dalam pasar, tetapi jika hampir tidak ada perubahan harga maka dapat dikatakan volatilitas rendah (Naveed & Muhammad, 2016).

Volatilitas dapat mengganggu kelancaran fungsi sistem keuangan yang bisa berdampak buruk terhadap kinerja ekonomi. Demikian pula, volatilitas pasar modal juga memiliki implikasi negatif. Salah satunya yaitu mempengaruhi perekonomian melalui belanja konsumen. Dampak volatilitas pasar modal terhadap belanja konsumen adalah melalui efek kekayaan. Meningkatnya kekayaan akan meningkatkan belanja konsumen, tetapi terjadinya penurunan pasar modal akan melemahkan kepercayaan konsumen yang berdampak pada turunnya pengeluaran konsumen (Mala, 2011).

## **C. METODOLOGI PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang dilaksanakan pada semua perusahaan yang tercatat dalam Indeks Harga Saham gabungan (IHSG) dan Indeks VNI. Dengan menggunakan data bulanan dari Januari sampai Desember 2015 – 2019. Data yang digunakan adalah data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks VNI, Produksi Industri, *Retail Sales*, *Yield U.S Treasury Bond*, dan *Nasdaq 100 Futures*.

Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini ARCH-GARCH dengan tahapan penelitian adalah analisis deskriptif, uji stationeritas, uji asumsi klasik (uji normalitas dan uji autokorelasi), analisis model ARCH/GARCH, uji pemilihan model terbaik berdasarkan *Akaike Information Criterion* (AIC) dan *Schwarz Information Criterion* (SIC), uji signifikansi, uji ARCH/GARCH *effect*, uji hipotesis seperti uji T dan Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) menggunakan *Eviews 9*.

Model ARCH-GARCH dikembangkan untuk menjawab masalah/ volatilitas data yang sering terjadi di pasar keuangan dan sesuatu yang sulit dihindari. Sehingga kondisi tersebut sangat

berbeda dengan perilaku data *time series* dengan asumsi yang selama ini menjadi kajian utama ekonometrika yaitu data *time series* memiliki kecenderungan varian residual yang konsisten dari waktu ke waktu. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa varian residual data *time series* tidak konstan dan berubah-ubah dari periode yang satu ke periode lainnya atau dengan kata lain mengandung unsur heteroskedastisitas. Sehingga, model ARCH-GARCH digunakan untuk menyelesaikan masalah volatilitas pada data *time series* (Widarjono, 2005). Volatilitas tercermin dari varians residual yang tidak memenuhi asumsi homokedastisitas. Varian konstan dan varian tidak konstan bergantung pada varian saat ini terhadap volatilitas periode sebelumnya.

Bentuk umum model ARCH (p) sebagai berikut (Widarjono, 2005):

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + e_t$$

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 e_{t-1}^2 + \alpha_2 e_{t-2}^2 + \dots + \alpha_p e_{t-p}^2$$

Bentuk umum model GARCH (p,q) sebagai berikut (Widarjono, 2005):

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + e_t$$

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 e_{t-1}^2 + \dots + \alpha_p e_{t-p}^2 + \lambda_1 \sigma_{t-1}^2 + \dots + \lambda_q \sigma_{t-q}^2$$

OLS tidak dapat mengestimasi model ARCH-GARCH, akan tetapi model ARCH-GARCH dapat diestimasi dengan metode maximum likelihood. Model ARCH-GARCH memiliki kelebihan dari regresi linear berganda, diantaranya heteroskedastisitas tidak dianggap masalah oleh model ARCH dan GARCH, tetapi model ARCH dan GARCH dapat menggunakan kondisi tersebut untuk membentuk model yang bisa memperoleh manfaat dari adanya masalah heteroskedastisitas pada error sehingga didapatkan estimator yang lebih efisien (Syarofi, 2014).

Model GARCH ini dibagi menjadi dua bagian yaitu model IHSG dan Indeks VN yang masing-masing terdiri dari empat model alternatif. Model alternatif GARCH IHSG terdiri dari GARCH (1.5), GARCH (2.5), GARCH (3.5), GARCH (4.5), sedangkan model alternatif GARCH Indeks VN terdiri dari GARCH (1.1), GARCH (2.2), GARCH (2.4), GARCH (3.2). Kedelapan model ini ditentukan secara acak dan coba-coba. Masing-masing model kemudian dipilih menjadi model GARCH terbaik. Salah satu diantara kedelapan model dipilih berdasarkan kriteria uji pemilihan model terbaik yang terdiri dari uji Akaike Information Criterion (AIC) dan Schwarz Information Criterion dan signifikansi. Berikut kedelapan model GARCH yang akan di uji pada Tabel 3.1 dan Tabel 3.2 di bawah ini:

**Tabel 3.1 Model Alternatif GARCH IHSG**

Model	Persamaan
GARCH (1.5)	$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 e_{t-1}^2 + \lambda_1 \sigma_{t-1}^2 + \lambda_2 \sigma_{t-2}^2 + \lambda_3 \sigma_{t-3}^2 + \lambda_4 \sigma_{t-4}^2 + \lambda_5 \sigma_{t-5}^2$
GARCH (2.5)	$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 e_{t-1}^2 + \alpha_2 e_{t-2}^2 + \lambda_1 \sigma_{t-1}^2 + \lambda_2 \sigma_{t-2}^2 + \lambda_3 \sigma_{t-3}^2 + \lambda_4 \sigma_{t-4}^2 + \lambda_5 \sigma_{t-5}^2$
GARCH (3.5)	$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 e_{t-1}^2 + \alpha_2 e_{t-2}^2 + \alpha_3 e_{t-3}^2 + \lambda_1 \sigma_{t-1}^2 + \lambda_2 \sigma_{t-2}^2 + \lambda_3 \sigma_{t-3}^2 + \lambda_4 \sigma_{t-4}^2 + \lambda_5 \sigma_{t-5}^2$
GARCH (4.5)	$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 e_{t-1}^2 + \alpha_2 e_{t-2}^2 + \alpha_3 e_{t-3}^2 + \alpha_4 e_{t-4}^2 + \lambda_1 \sigma_{t-1}^2 + \lambda_2 \sigma_{t-2}^2 + \lambda_3 \sigma_{t-3}^2 + \lambda_4 \sigma_{t-4}^2 + \lambda_5 \sigma_{t-5}^2$

**Tabel 3.2 Model Alternatif GARCH Indeks VN**

Model	Persamaan
GARCH (1.1)	$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 e_{t-1}^2 + \lambda_1 \sigma_{t-1}^2$
GARCH (2.2)	$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 e_{t-1}^2 + \alpha_2 e_{t-2}^2 + \lambda_1 \sigma_{t-1}^2 + \lambda_2 \sigma_{t-2}^2$
GARCH (2.4)	$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 e_{t-1}^2 + \alpha_2 e_{t-2}^2 + \lambda_1 \sigma_{t-1}^2 + \lambda_2 \sigma_{t-2}^2 + \lambda_3 \sigma_{t-3}^2 + \lambda_4 \sigma_{t-4}^2$
GARCH (3.2)	$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 e_{t-1}^2 + \alpha_2 e_{t-2}^2 + \alpha_3 e_{t-3}^2 + \lambda_1 \sigma_{t-1}^2 + \lambda_2 \sigma_{t-2}^2$

## D. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Estimasi IHSG

Tabel 4.1 Ringkasan Hasil Estimasi IHSG

<i>Mean Equation</i>			
Variabel	Koefisien	Z-Statistik	Probabilitas
<i>Nasdaq 100 Futures</i>	0,246260	3.065682	0,0022
<i>U.S Treasury Bond</i>	-75,91826	-0.518759	0,6039
<b>Produksi Industri Indonesia</b>	2,831663	0.619941	0,5353
<i>Retail Sales Indonesia</i>	14,79207	3.165235	0,0015
<i>R-Squared</i>	0.152678		

#### **Pengaruh *Nasdaq 100 Futures* Terhadap Volatilitas IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Nasdaq 100 Futures* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sehingga, meningkatnya *Nasdaq 100 Futures* akan menyebabkan ketidakstabilan pada pasar saham Indonesia yang dilihat melalui pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Berpengaruhnya *Nasdaq 100 Futures* pada volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) disebabkan oleh Amerika Serikat yang menjadi negara dengan ekonomi terbesar di dunia yang mencatatkan PDB nominal sebesar 21,43 triliun US\$, pertumbuhan PDB sebesar 2,2 persen, dan menguasai pangsa pasar ekonomi global sebesar 24,41 persen pada tahun 2019 berdasarkan *Investopedia* (Silver, 2020). Sehingga dengan ekonomi yang besar tersebut Amerika Serikat dapat mempengaruhi negara dengan ekonomi kecil seperti Indonesia.

#### **Pengaruh *Yield U.S Treasury Bond* Terhadap Volatilitas IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Yield U.S Treasury Bond* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dapat diartikan bahwa meningkatnya *Yield U.S Treasury Bond* tidak menyebabkan ketidakstabilan pada pasar saham Indonesia yang dilihat melalui pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Salah satu penyebab tidak berpengaruhnya *Yield U.S Treasury Bond* terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah investor Indonesia lebih banyak yang tertarik untuk berinvestasi pada saham karena dapat memberikan keuntungan dalam jangka pendek, dibandingkan dengan berinvestasi pada obligasi yang membutuhkan waktu yang cukup lama dan keuntungannya lebih sedikit dibandingkan dengan saham. Dapat dilihat berdasarkan data yang dikeluarkan oleh KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia) jumlah investor saham Indonesia pada tahun 2019 sebesar 1,10 juta dan jumlah investor obligasi Indonesia sebesar 316,130.

#### **Pengaruh *Produksi Industri* Terhadap Volatilitas IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Produksi Industri* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dapat diartikan bahwa meningkatnya *Produksi Industri* tidak menyebabkan ketidakstabilan pada pasar saham Indonesia yang dilihat melalui pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Produksi Industri* tidak berpengaruh terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dikarenakan menurunnya beberapa sektor industri pengolahan besar dan sedang. Berdasarkan data yang dikeluarkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) pada tahun 2019 mencatatkan sektor industri seperti industri barang logam, bukan mesin, dan peralatannya menurun sebesar 22,95 persen. Kemudian, industri pengolahan tembakau menurun sebesar 12,73 persen. Industri kayu menurun sebesar 3,72 persen. Industri karet menurun sebesar 16,63 persen.

#### **Pengaruh *Retail Sales* Terhadap Volatilitas IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Retail Sales* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dapat diartikan bahwa meningkatnya *Retail Sales* akan menyebabkan semakin tidak stabilnya pasar saham Indonesia

yang dilihat melalui pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Berpengaruhnya Retail Sales terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) disebabkan karena berkembangnya penjualan ritel di Indonesia. Perkembangan penjualan ritel di Indonesia melambat dari tahun 2015-2017, tetapi mengalami perbaikan di tahun 2018. Berdasarkan data tahunan penjualan ritel Indonesia yang dikeluarkan oleh Refinitiv, pada tahun 2015 pertumbuhan penjualan ritel sebesar 13,6 %, tahun 2016 sebesar 11,04%, tahun 2017 sebesar 2,9%, dan tahun 2018 sebesar 3,7%. Salah satu alasan angka penjualan ritel meningkat di Indonesia pada tahun 2018 adalah dikarenakan meningkatnya konsumsi masyarakat.

### Hasil Estimasi Indeks VN

Tabel 4.2 Ringkasan Hasil Estimasi Indeks VN

<i>Variance Equation</i>				
IHSG (GARCH 2.5)			Indeks VN (GARCH 2.4)	
Parameter	Koefisien	Probabilitas	Koefisien	Probabilitas
$\alpha$	-0.189241	0.1920	0.595501	0.1457
$\beta$	0.293675	0.7483	0.296786	0.7089
$\alpha + \beta$	0,104434		0,892287	

#### Pengaruh *Nasdaq 100 Futures* Terhadap Volatilitas Indeks VN

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan *Nasdaq 100 Futures* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas Indeks VN. Dapat diartikan bahwa meningkatnya *Nasdaq 100 Futures* akan menyebabkan semakin tidak stabilnya pasar saham Vietnam yang dilihat melalui pergerakan Indeks VN. Berpengaruhnya *Nasdaq 100 Futures* pada volatilitas Indeks VN disebabkan oleh adanya hubungan bilateral ekonomi antara Amerika Serikat dan Vietnam. Sejak berlakunya perjanjian perdagangan pada tahun 2001 menyebabkan perdagangan antara dua negara dan investasi Amerika Serikat di Vietnam tumbuh dengan cepat. Amerika Serikat sebagai negara dengan ekonomi terbesar mempengaruhi perekonomian Vietnam seperti ekspor barang ke Vietnam sebesar 10 miliar US\$ di tahun 2020 dan investasi di Vietnam sebesar 2,6 miliar US\$ di tahun 2019.

#### Pengaruh *Yield U.S Treasury Bond* Terhadap Volatilitas Indeks VN

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Yield U.S Treasury Bond* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas Indeks VN. Dapat diartikan bahwa meningkatnya *Yield U.S Treasury Bond* akan menyebabkan semakin tidak stabilnya pasar saham Vietnam yang dilihat melalui pergerakan Indeks VN. Berpengaruhnya *Yield U.S Treasury Bond* terhadap volatilitas Indeks VN diperkuat dengan jumlah pendapatan dari investor yang berinvestasi pada instrumen investasi seperti obligasi meningkat dari tahun 2018-2019 sebesar 176 persen, dibandingkan dengan investor yang berinvestasi pada saham menurun sebesar -72 persen berdasarkan laporan tahunan HSC (*Ho Chi Minh City Securities Corporation*).

#### Pengaruh Produksi Industri Terhadap Volatilitas Indeks VN

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Produksi Industri berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas Indeks VN. Dapat diartikan bahwa meningkatnya Produksi Industri akan menyebabkan semakin tidak stabilnya pasar saham Vietnam yang dilihat melalui pergerakan Indeks VN. Berpengaruhnya produksi industri terhadap volatilitas Indeks VN disebabkan karena pesatnya pertumbuhan produksi industri Vietnam dari tahun 2015 - 2019. Berdasarkan data *Worldbank*, besar pertumbuhan Produksi Industri Vietnam di tahun 2015 sebesar 13,69 persen yang kemudian menjadi 16,48 persen di tahun 2019.

#### Pengaruh *Retail Sales* Terhadap Volatilitas Indeks VN

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Retail Sales* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas Indeks VN. Dapat diartikan bahwa meningkatnya *Retail Sales* tidak menyebabkan ketidakstabilan pada pasar saham Vietnam yang dilihat melalui pergerakan Indeks VN. *Retail Sales* tidak mempengaruhi volatilitas Indeks VN disebabkan oleh pertumbuhan angka penjualan ritel yang menurun tajam pada Januari - April 2016 dari 425,542.7 turun menjadi

97,694, Januari - April 2017 dari 472,942.2 turun menjadi 110,002, dan Januari - April 2018 dari 536,259 turun menjadi 119,820 berdasarkan data yang dikeluarkan oleh *ceicdata*.

### Perbandingan Volatilitas IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dan Indeks VN

Tabel 4.3 Perbandingan Volatilitas IHSG dan Indeks VN

<i>Variance Equation</i>				
IHSG (GARCH 2.5)			Indeks VN (GARCH 2.4)	
Parameter	Koefisien	Probabilitas	Koefisien	Probabilitas
$\alpha$	-0.189241	0.1920	0.595501	0.1457
$\beta$	0.293675	0.7483	0.296786	0.7089
$\alpha + \beta$	0,104434		0,892287	

### Perbandingan Volatilitas IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dan Indeks VN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa Indeks VN lebih *volatile* dibandingkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dapat diartikan bahwa tingkat sensitivitas Indeks VN lebih tinggi dibandingkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Kemudian, jika dilihat dari persistensi masing-masing indeks saham maka Indeks VN memiliki tingkat persistensi yang lebih tinggi dibandingkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dimana, saham yang memiliki persistensi volatilitas tinggi dapat diartikan bahwa volatilitas yang terjadi pada saham tersebut berlangsung secara terus-menerus.

## E. KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Dari analisis data yang telah dilakukan dapat disimpulkan:

1. *Nasdaq 100 Futures* dan *Retail Sales* Indonesia berpengaruh nyata terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dengan demikian, kenaikan *Nasdaq 100 Futures* dan *Retail Sales* Indonesia akan menyebabkan ketidakstabilan pada pasar saham Indonesia yang dilihat melalui pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
2. *Nasdaq 100 Futures*, *Yield U.S Treasury Bond* dan Produksi Industri berpengaruh nyata terhadap volatilitas Indeks VN. Sehingga, kenaikan *Nasdaq 100 Futures*, *Yield U.S Treasury Bond* dan Produksi Industri akan menyebabkan ketidakstabilan pada pasar saham Vietnam yang dilihat melalui pergerakan Indeks VN.
3. Indeks VN lebih *volatile* dibandingkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hal tersebut mencerminkan bahwa tingkat sensitivitas perubahan harga saham Indeks VN lebih tinggi dibandingkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

### Saran

Berdasarkan kesimpulan penelitian di atas, saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Investor yang tertarik untuk berinvestasi di Pasar Modal Indonesia sebaiknya memperhatikan pergerakan dari indikator makro ekonomi seperti *Nasdaq 100 Futures* dan *Retail Sales* Indonesia karena indikator makro ekonomi tersebut dapat mempengaruhi pergerakan harga saham.
2. Investor yang tertarik untuk berinvestasi di Pasar Modal Vietnam sebaiknya memperhatikan pergerakan dari indikator makro ekonomi seperti *Nasdaq 100 Futures*, *Yield U.S Treasury Bond* dan Produksi Industri Vietnam karena indikator makro ekonomi tersebut dapat mempengaruhi pergerakan harga saham.
3. Investor sebaiknya mendiversifikasi portofolio investasinya apabila berinvestasi di Pasar Modal Vietnam dan Indonesia untuk meminimalisir risiko dan untuk mengantisipasi apabila terjadi volatilitas yang tinggi pada kedua pasar modal tersebut.



## UCAPAN TERIMA KASIH

Kami ingin mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah membantu sehingga jurnal ini dapat terselesaikan. Ucapan terima kasih khusus kami sampaikan kepada Asosiasi Dosen Ilmu Ekonomi Universitas Brawijaya dan Jurusan Ilmu Ekonomi Program Studi Ekonomi Keuangan dan Perbankan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya yang memungkinkan jurnal ini dapat diterbitkan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andrianto, Y., & Mirza, A. R. (2016). A Testing of Efficient Markets Hypothesis in Indonesia Stock Market. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 99–103. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.04.048>
- Asmara, I. P. W. P., & Suarjaya, A. A. G. (2018). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(3), 1397–1425. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i03.p010>
- Do, G. Q., Mcaleer, M., & Sriboonchitta, S. (2009). Effects Of International Gold Market On Stock Exchange Volatility: Evidence From Asean Emerging Stock Markets. *Economics Bulletin*, 29(2), 599–610.
- Gumanti, T. A., & Utami, E. S. (2002). Bentuk Pasar Efisiensi Dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 54–68. <https://doi.org/10.9744/jak.4.1.pp.54-68>
- Gupta, R., Yang, J., & Basu, P. K. (2014). Market efficiency in emerging economies - Case of Vietnam. *International Journal of Business and Globalisation*, 13(1), 25–40. <https://doi.org/10.1504/IJBG.2014.063392>
- Halim, A. (2018). *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan dan Aset Riil*. Penerbit Salemba Empat.
- Handiani, S. (2014). Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia dan Nilai Tukar Dolar Amerika/Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Periode 2008-2013. *E-Journal Graduate Unpar*, 1(1), 85–93. <http://journal.unpar.ac.id/index.php/unpargraduate/article/view/552>
- Kartika, A. (2016). Volatilitas Harga Saham Di Indonesia Dan Malaysia. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 1(2), 109. <https://doi.org/10.21580/economica.2010.1.2.846>
- Mala, R. (2011). Measuring Stock Market Volatility in OECD Economy. *Economics Bulletin*, 31(4), 1–58.
- Mankiw, N. G. (2010). *MACROECONOMICS* (Seventh Ed). Worth Publisher.
- Mankiw, N. G., Quah, E., & Wilson, P. (2012). *Pengantar Ekonomi Makro*. Penerbit Salemba Empat.
- Naveed, A., & Muhammad, R. (2016). Stock Market Volatility and Macroeconomic Factor Volatility. *International Journal of Research in Business Studies and Management*, 3(7), 37–44.
- Prasetyono, D. W. (2010). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Ekonomi. *Journal of Indonesian Applied Economics*, 4(1 Mei 2010), 11–25.
- Silver, C. (2020). *The Top 25 Economies in the World*. [Www.Investopedia.Com. https://www.investopedia.com/insights/worlds-top-economies/](https://www.investopedia.com/insights/worlds-top-economies/)
- Syarofi, F. H. (2014). Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Kurs Rupiah/US\$, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, DJIA, Nikkei 225, dan Hang Seng Index Terhadap IHSG Dengan Metode Garch-M. *Skripsi*.
- Widarjono, A. (2005). *EKONOMETRIKA: Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*.