

## **Pengaruh Variabel Makroekonomi dan *Dow Jones Industrial Average* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

**William Candra**

**Fakultas Bisnis dan Ekonomi, Universitas Kristen Petra**

Jln. Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236

Email: [william\\_candra@yahoo.com](mailto:william_candra@yahoo.com)

### **ABSTRAK**

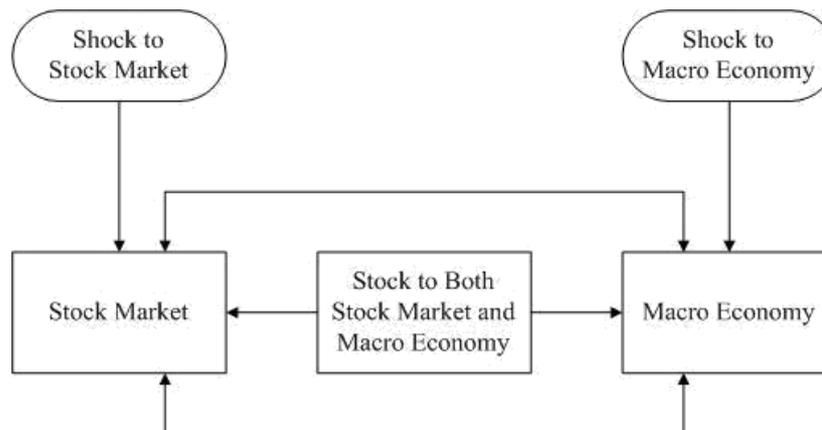
Indeks pasar modal dipengaruhi oleh beberapa variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, kurs, dan jumlah uang beredar. *Dow Jones Industrial Average* merupakan salah satu indeks pasar modal terbesar di dunia dan pergerakan dari indeks ini dapat secara langsung mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh dari inflasi, suku bunga, nilai tukar, jumlah uang beredar, dan *Dow Jones Industrial Average* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan menggunakan analisis regresi pada periode Januari 2001 - Desember 2013. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan dari nilai tukar, jumlah uang beredar, dan *Dow Jones Industrial Average* pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) namun tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari inflasi, dan suku bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Kata Kunci: Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Jumlah Uang Beredar, Pasar Modal

### **1. Introduction**

Salah satu pedoman bagi investor dalam membuat keputusan investasi dalam pasar modal adalah indeks pasar modal. Pengertian umum dari indeks pasar modal adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Menurut Downes dan Goodman, indeks pasar modal merupakan gabungan statistik yang mengukur perubahan dalam ekonomi atau dalam pasar finansial dan seringkali dinyatakan dalam perubahan persentase dari suatu tahun dasar atau bulan sebelumnya (Downes dan Goodman, 1994). Indeks pasar modal telah menjadi indikator bagi investor, yang terbentuk dari informasi historis yang menggambarkan pergerakan harga saham dimasa lalu serta memberikan deskripsi terhadap harga saham pada saat tertentu atau periode tertentu (Mansur, 2005).

Kinerja indeks pasar modal dapat dijadikan sebagai indikator kinerja ekonomi secara keseluruhan dan mencerminkan apa yang terjadi dalam perekonomian secara makro. Hall dan Lieberman menggambarkan hubungan antara variabel-variabel makroekonomi dan pasar modal sebagai berikut ini (Hall dan Lieberman, 2005):



**Gambar 1.** Hubungan Antara Pasar Modal dan Makroekonomi

Beberapa penelitian mendukung pandangan bahwa variabel makroekonomi mempengaruhi indeks pasar saham. Dengan menggunakan Arbitrage Pricing Theory (APT) yang dikembangkan oleh Ross (1976), Chen et al menyatakan bahwa pergerakan variabel makroekonomi dapat menjelaskan *return* yang dihasilkan dari pasar modal Amerika Serikat (Chen et al, 1986). Penelitian lain dilakukan oleh Mayasmai dan Koh menggunakan *Johansen Cointegration Test* pada *Vector Error Correction Model* (VECM) menemukan bahwa variabel makroekonomi berkointegrasi dengan pasar modal Singapore (Mayasmai dan Koh, 2000). Kwon dan Shin menerapkan *Engle-Granger Cointegration* dan *Granger-Casualty Test* pada *Vector Error Correction Model* (VECM) menemukan bahwa variabel makroekonomi berkointegrasi dengan pasar modal Korea (Kwon dan Shin, 1999).

Salah satu penelitian di Cina yang dilakukan oleh Ming Men dan Riu Li justru menyatakan hal yang sebaliknya. Dengan menguji data dari *Shanghai Securities Exchange* dan *Shenzhen Securities Exchange Composite Index* menggunakan *Series Stationary Test* dan *Granger-Casualty Test*, Ming Men dan Rui Li menemukan bahwa variabel makroekonomi terutama produk domestik bruto (PDB) China tidak mempengaruhi dan berkointegrasi dengan daerah pasar modal. Sebagian besar perusahaan yang melantai di pasar modal Cina merupakan perusahaan privat milik pemerintah atau *State Owned Enterprises* (SOE's). Pemerintah juga sering melakukan campur tangan dan intervensi terhadap perekonomian domestik. Pasar modal juga sepenuhnya dibawah kendali pemerintah pusat. Semua kondisi itu menyebabkan negara China menjadi unik karena variabel-variabel makroekonomi China sama sekali tidak memiliki pengaruh dan kointegrasi dengan pasar modal regionalnya (Men dan Li, 2006).

Beberapa peneliti mengkhususkan penelitiannya untuk mengetahui korelasi dan pengaruh inflasi terhadap pasar modal. Martin Feldstein dalam penelitiannya menyatakan bahwa ketika tingkat kesetimbangan (*steady-state rate*) inflasi meningkat, indeks pasar modal akan meningkat dengan tingkatan yang lebih cepat. Hasil penelitian yang dilakukan Feldstein juga menyatakan bahwa peningkatan indeks pasar modal lebih cepat dari peningkatan inflasi (Martin Feldstein, 1983). Campbell dan Vuoltenahoo melalui penelitiannya dengan menggunakan *Variance Decomposition* menyatakan bahwa inflasi dan indeks pasar modal memiliki korelasi positif satu dengan lainnya (Campbell dan Vuoltenahoo, 2004). Publikasi dari penelitian lain menunjukkan hasil yang berlawanan. Tandelilin dalam penelitiannya menyatakan bahwa ketika inflasi meningkat maka indeks pasar modal akan mengalami penurunan. Salah satu bukti dari penelitian ini adalah ketika inflasi meningkat sebesar 6,23% dari 9,98 % dari tahun 2004 menjadi 16,21% pada tahun 2005, Index Harga Saham Gabungan justru mengalami penurunan sebesar 50% (Tandelilin, 2000).

Tingkat suku bunga yang berlaku di Indonesia adalah BI Rate yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. 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. Ada beberapa penelitian mengenai pengaruh tingkat suku bunga terhadap indeks pasar modal. Hasil publikasi penelitian juga menunjukkan hasil yang kontradiktif. Penelitian yang dilakukan oleh Mok dengan menggunakan Granger Casualty Test menyatakan bahwa korelasi antara suku bunga dan indeks harga saham negatif. Ketika bank sentral menaikkan tingkat suku bunga, para investor akan lebih tertarik untuk menginvestasikan sejumlah kelebihan dana yang dimilikinya ke bank daripada pasar modal (Mok, 1993). Sesuai dengan teori Keynes, apabila tabungan mengalami kenaikan maka harga saham akan mengalami penurunan dan begitu juga sebaliknya (Nopirin, 1997). Hal yang sebaliknya diungkapkan melalui penelitian Utami dan Rahayu yang menyatakan bahwa pada tahun 2004, suku bunga Bank Indonesia mengalami kenaikan yang diikuti dengan kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari posisi 1.000,23 bps ke 1.805,52 bps. Hal ini dapat terjadi karena adanya harapan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat. Selain itu peningkatan harga juga disebabkan adanya kemungkinan pasar mengharapkan akan terjadinya penurunan suku bunga sehingga harga indeks akan meningkat (Utami dan Rahayu, 2005).

Penelitian yang dilakukan oleh Goldfajn dan Gupta menemukan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh terhadap indeks pasar modal pada tingkat yang rendah (Gupta Goldfajn dan Gupta, 1999). Wangbangpo dan Sharma menemukan bahwa nilai tukar mata uang regional memiliki hubungan positif dengan indeks pasar modal di beberapa negara seperti Indonesia, Malaysia dan Filipina, sebaliknya memiliki hubungan yang negatif di Singapura dan Thailand (Wangbangpo dan Sharma, 2002). Hasil penelitian Wangbangpo dan Sharma juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kandir yang menyatakan bahwa nilai tukar memiliki mempengaruhi yang positif terhadap return dari indeks pasar modal di Turki (Kandir, 2008). Penelitian yang dilakukan oleh Mok menyatakan yang hasil yang sebaliknya. Mok meneliti korelasi antara tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang regional dan indeks harga saham regional di Hongkong mempublikasikan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara tingkat nilai tukar dengan indeks pasar modal (Mok, 1993). Penelitian yang dilakukan oleh Alagidede, Panagiotidis, dan Zhang juga menunjukkan mendapatkan hasil yang serupa. Alagidede et.al. menggunakan Granger Casualty Test untuk menguji data dari Australia, Kanada, Jepang, Swiss, dan Inggris Raya dari tahun 1992 hingga 2005 menemukan bahwa tidak ada korelasi jangka panjang antara nilai tukar mata uang regional dan indeks pasar modal (Alagidede, Panagiotidis, dan Zhang, 2010).

Jumlah uang beredar merupakan salah kebijakan moneter yang diatur oleh bank sentral. Perubahan pada jumlah jumlah uang beredar dapat menjadi sesuatu yang dapat diantisipasi atau tidak dapat diantisipasi oleh masyarakat. Perubahan ini dipercaya dapat mempengaruhi indeks pasar modal. Sellin pada jurnalnya menyatakan bagaimana para ekonom memandang pengaruh jumlah uang beredar terhadap indeks pasar modal. Sellin mengelompokkan ekonom ke dalam dua kategori yaitu ekonom penganut keynesian dan ekonom penganut teori real activity. Para Keynesian berargumen bahwa terdapat korelasi yang negatif antara jumlah uang beredar dan indeks pasar modal. Para Keynesian menjelaskan bahwa perubahan jumlah uang beredar akan mempengaruhi indeks pasar modal apabila perubahan itu merubah ekspektasi mengenai kebijakan moneter masa mendatang. Penambahan uang beredar secara tiba-tiba akan membuat pasar mengantisipasi kebijakan moneter berupa pengurangan jumlah uang beredar pada masa mendatang. Kebijakan ini akan menyebabkan tingkat suku bunga meningkat dan future value dari indeks pasar modal akan menurun. Sedangkan ekonom penganut teori real activity menyatakan bahwa kedua variabel itu memiliki korelasi yang positif. Mereka memiliki keyakinan bahwa perubahan pada jumlah uang beredar

merupakan cermin kebutuhan masyarakat akan uang beredar. Mereka berargumen bahwa peningkatan jumlah uang beredar merupakan cermin dari peningkatan aktivitas ekonomi. Proses peningkatan aktivitas ekonomi diyakini bahwa akan meningkatkan profitabilitas dari pasar modal (Sellin, 2001). Corrado dan Jordan melalui penelitiannya mendukung ekonom Keynesian dengan menyatakan bahwa perubahan jumlah uang beredar memiliki korelasi yang negatif dengan indeks pasar modal. Ketika pasar mendapat shock dengan adanya penambahan jumlah uang beredar, maka indeks pasar modal akan terkena imbas dan langsung mengalami penurunan (Corrado dan Jordan, 2005). Bernanke and Kuttner melalui penelitiannya mendukung teori para ekonom penganut teori real activity. Bernanke and Kuttner menyatakan bahwa jumlah uang beredar akan mempengaruhi indeks pasar modal dengan mempengaruhi tingkat suku bunga. Pasar modal menjadi atraktif dan pendapatannya akan lebih tinggi (Bernanke dan Kuttner, 2004).

Beberapa publikasi penelitian mengenai korelasi antara indeks pasar saham juga mendukung gagasan bahwa indeks pasar saham global mejadi lebih terkait satu sama lain. Mansur dalam penelitiannya menyatakan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang berkorelasi dengan pasar saham global (Mansur, 2005). Pada penelitian lain yang dilakukan oleh Taimur Ali Khan dengan menggunakan metode Johansen Cointegration Test gagal mendapatkan korelasi antara Dow Jones Industrial Average Index dengan indeks pasar modal lainnya (Taimur Ali Khan, 2011).

Berdasarkan *research gap* tersebut, saya ingin meneliti pengaruh variabel makroekonomi dan *Dow Jones Industrial Average* pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

## 2. LITERATURE REVIEW

### Variabel Makroekonomi yang Mempengaruhi Pasar Modal

Para pemodal dalam proses penilaian investasi harus memahami kondisi ekonomi nasional suatu negara dimana mereka akan berinvestasi. Kondisi ekonomi ini merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi dan memberi dampak pada pendapatan dan biaya perusahaan, serta mempengaruhi permintaan dan penawaran terhadap produk yang dihasilkan oleh perusahaan (Harianto, 1998). Menurut Chen et al (dalam Sitinjak dan Widuri, 2003), perubahan indeks pasar modal merupakan respon dari kebijakan-kebijakan moneter yang berkaitan dengan makroekonomi yang mempengaruhi pasar modal dan pasar uang secara bersama-sama (Sitinjak dan Widuri, 2003).

### Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Pasar Modal

Proses pengambilan keputusan investasi dipengaruhi oleh kondisi perekonomian nasional suatu negara tempat mereka akan melakukan berinvestasi. Kondisi ekonomi memiliki dampak yang signifikan terhadap pendapatan dan pengeluaran perusahaan, serta mempengaruhi permintaan dan penawaran produk yang dihasilkan oleh perusahaan (Harianto, 1998). Menurut Chen et al (dalam Sitinjak dan Thistle, 2003), perubahan indeks pasar modal merupakan respon dari kebijakan moneter yang berkaitan dengan ekonomi makro yang mempengaruhi pasar modal (Sitinjak dan Thistle, 2003).

Inflasi mempengaruhi perekonomian melalui pendapatan dan kekayaan, dan melalui perubahan tingkat dan efisiensi produksi. Inflasi yang tidak dapat diramalkan biasanya menguntungkan para debitur, pencari dana dan spekulator pengambil resiko. Inflasi akan merugikan para kreditur, kelompok berpendapatan tetap, dan investor yang tidak berani beresiko (Samuelson, 1994). Inflasi adalah ukuran ekonomi yang memberikan gambaran tentang meningkatnya harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi pada suatu sistem perekonomian. Menurut Herman (2003), inflasi adalah suatu keadaan yang ditandai dengan peningkatan harga-harga pada umumnya atau turunnya nilai mata uang yang beredar.

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overhead*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Di samping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya jika inflasi mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya resiko daya beli uang dan resiko penurunan pendapatan riil (Tandelilin, 2003). Jadi inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya keuntungan suatu perusahaan, sehingga menyebabkan efek sekuritas menjadi kurang kompetitif Widjojo (dalam Almilia, 2003).

Sirait dan Siagian (2002) mengemukakan bahwa kenaikan inflasi dapat menurunkan *capital gain* yang menyebabkan berkurangnya keuntungan yang diterima oleh investor. Di sisi perusahaan, terjadinya peningkatan inflasi dimana peningkatannya tidak dapat dibebankan kepada konsumen, dapat menurunkan tingkat pendapatan perusahaan. Hal ini berarti resiko yang akan dihadapi perusahaan akan lebih besar untuk tetap berinvestasi dalam bentuk saham, sehingga permintaan terhadap saham akan turun. Inflasi dapat menurunkan keuntungan suatu perusahaan sehingga sekuritas di pasar modal menjadi komoditi yang tidak menarik.

### **Pengaruh Suku Bunga Terhadap Indeks Pasar Modal**

Suku bunga merupakan harga atas dana yang dipinjam (Reilly, 1992). Sertifikat Bank Indonesia (SBI) pada prinsipnya adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan oleh Bank Sentral sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek dan diperjualbelikan dengan sistem diskonto. Menurut Krugman dan Obstfeld (1999) tingkat suku bunga merupakan jumlah sewa atau imbalan yang diterima oleh seseorang atas kesediannya meminjamkan sejumlah dana tertentu misalkan satu tahun. Tingkat suku bunga rata-rata tertimbang Sertifikat Bank Indonesia (SBI) jangka waktu 1 (satu) bulan pada saat lelang Sertifikat Bank Indonesia (SBI) di Bank Indonesia.

Teori suku bunga yang dikemukakan oleh Krugman dan Obstfeld menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh langsung terhadap harga saham di pasar modal karena suku bunga yang memiliki pengaruh terhadap jumlah uang beredar. Suku bunga tinggi dan rendah memberikan pengaruh terhadap proses pengambilan keputusan investor dalam melakukan investasi. Pergerakan ini jumlah uang beredar kemudian memiliki pengaruh terhadap indeks pasar saham regional suatu negara (Krugman dan Obstfeld, 1999).

### **Pengaruh Kurs Terhadap Indeks Pasar Modal**

Kurs atau nilai tukar adalah suatu nilai yang menunjukkan jumlah nilai mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing (Sukirno, 2003). Sedangkan menurut Nopirin (1997) nilai tukar merupakan harga pertukaran antara dua mata uang yang berbeda dengan perbandingan nilai/harga tertentu. Nilai tukar dibedakan menjadi dua, yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal menunjukkan harga relatif mata uang dari dua negara, sedangkan nilai tukar riil menunjukkan harga relatif barang dari dua negara. Sistem kurs valuta asing ditentukan oleh permintaan dan penawaran valuta asing yang terjadi di pasar valuta asing. Kurs merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruh yang demikian besar bagi neraca transaksi berjalan maupun variabel-variabel makro ekonomi yang lain. Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar mata uang yaitu pendekatan moneter dan pendekatan pasar. Dalam pendekatan moneter, nilai tukar mata uang di definisikan sebagai harga dimana mata uang asing diperjual belikan terhadap mata uang domestik dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang. Ketika kurs suatu negara mengalami pelemahan terhadap US Dollar, maka perusahaan-perusahaan yang memiliki

hutang dalam bentuk US Dollar akan mengalami penurunan laba atau bahkan mengalami kerugian.

### **Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Pasar Modal**

Berbagai teori permintaan uang telah dikembangkan oleh beberapa ahli/ilmuawan. Salah satu teori yang banyak ditelaah dan dibahas oleh sejumlah ekonom dunia adalah teori Keynesian. Menurut John Maynard Keynes, permintaan terhadap uang merupakan tindakan rasional. Meningkatnya permintaan uang akan menaikkan suku bunga. Investasi pada surat berharga (obligasi) pada saat suku bunga naik akan mengakibatkan kerugian capital gain, dari sisi lain apabila suku bunga turun, permintaan surat berharga akan naik. Terdapat tiga macam tujuan seseorang memegang uang tunai, yaitu motif transaksi, berjaga-jaga dan spekulasi.

Permintaan uang tunai untuk tujuan transaksi menunjukkan jumlah uang tunai yang diminta untuk tujuan membiayai transaksi/pengeluaran yang sifatnya tertentu (perbulan) membayar dalam jumlah tetap dan rutin. Permintaan uang tunai untuk berjaga-jaga menunjukkan uang tunai yang diminta untuk bertujuan untuk tujuan membiayai transaksi/pengeluaran yang sifatnya bukan rutin dan bukan spekulatif. Jumlah uang tunai yang diminta untuk tujuan transaksi dan berjaga-jaga dipengaruhi secara positif oleh tingkat pendapatan. Artinya semakin besar tingkat pendapatan semakin besar pula jumlah uang tunai yang diminta untuk tujuan transaksi dan berjaga-jaga, dan sebaliknya.

Permintaan uang tunai untuk tujuan spekulasi menunjukkan jumlah uang tunai yang diminta untuk tujuan membiayai transaksi/pengeluaran yang sifatnya spekulatif. Misalnya membeli surat berharga (obligasi) atau saham. Jumlah uang tunai yang diminta untuk tujuan spekulasi dipengaruhi secara negatif oleh suku bunga. Artinya semakin tinggi suku bunga semakin sedikit jumlah uang tunai yang diminta untuk tujuan spekulasi, dan sebaliknya. Sehingga jumlah uang yang beredar akan berpengaruh secara positif terhadap kinerja saham.

### **Korelasi Antar Pasar Modal**

International financial markets has grown rapidly in 21 century due to the development of telecommunications technology. This phenomenon has lead investors to diversify their investment in other countries. According to Watson (1988), the advanced capital market development is divided into three aspects: internationalization, securitization, and liberalization. With regard to internationalization, the progress of activity in the financial markets has been growing faster than real output in the major industrial countries, but is also followed by a rapid growth in offshore financial market activity. With regard to securitization, there has been a transfer of indirect finance (intermediaries) to finance directly through international bonds. Liberalization has resulted in the elimination of restrictions on the quantity and price of domestic, greater international participation in the domestic financial market, cross-border capital flows are more numerous, and emerging new types of financial instruments.

The development of the international financial markets has raised new phenomenon of the integration between capital markets in several countries. Fratzscher (1999) stated that economic integration is due to economic openness and connectiveness through trade, geography, common external shocks or structural similarity. In a study conducted by Beckers, Gregory and Ross (1996), defines integration in the three approaches. The first approach focused on barriers to investment for international investors such as regulations, taxes or administrative regulations. It is said that integrated market is place where all investors have equal opportunity to access all shares traded. The second approach, focused on the consistency of pricing a stock on any stock market. In this approach the capital market said to be integrated if the two stocks with the level of risk and expected cash flow equal traded at the same price every capital market. The third approach is focused on the correlation between the stock returns of different capital markets. In this approach the capital market said to be integrated if the stock price index of a country to move together with the

movement of the stock indices of other countries (comovements). Research Fabozzi (1995) suggested that factors affecting the capital markets are integrated market liberalization and the activity of market participants in the world financial center powered by both technological progress and the last telecommunication advancement. This integration is very important for international because they can diversify their investment to reduce the risk of their investment. In the study conducted by Bailey and Stulz (1990) examines the level of risk reduction for United States investors to who include Asian countries stock in their portfolio. The results of this study found that the investors can reduce their risk by 30% to 50% by diversifying their investment in Asian stocks.

### **Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan oleh Ainiyatul Himaniyah menyatakan bahwa variabel makroekonomi (jumlah uang beredar, suku bunga, inflasi, kurs) secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Parsial hanya variabel yang berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Ainiyatul Himaniyah, 2008).

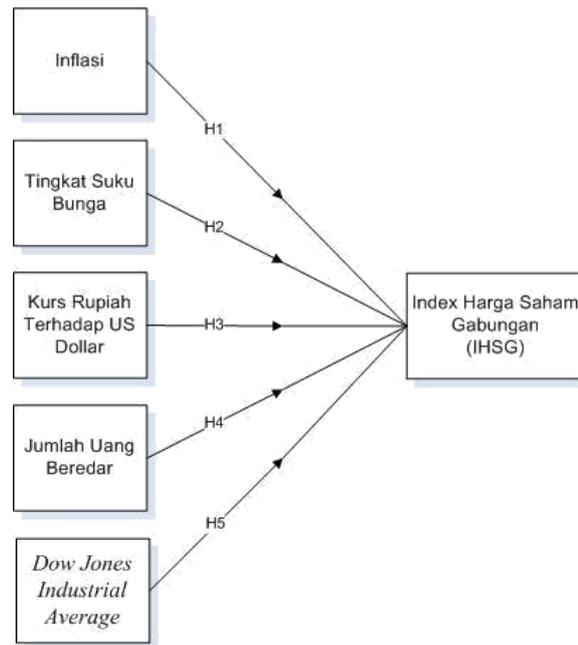
Penelitian yang dilakukan oleh Achmad Thobarry menyatakan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS memiliki efek positif yang signifikan sedangkan variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Achmad Thobarry, 2009).

Park yang meneliti hubungan antara variabel-variabel makroekonomi, harga konsumen, Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi, suku bunga dan *return* saham menemukan pengaruh positif dari pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) dengan *return* saham. Dengan meningkatnya kinerja ekonomi yang tercermin dari pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), investor akan cenderung untuk berinvestasi lebih banyak di pasar saham. Dengan meningkatnya pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) akan meningkatkan daya beli meningkat yang dampaknya bisa dirasakan oleh pasar modal (Park, 1997).

Schollhammer dan Sand (1987) dalam penelitiannya menggunakan model ARIMA untuk menguji hubungan antara pasar saham internasional dan mengidentifikasi hubungan lead-lag. Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang positif dan signifikan diantara indeks pasar saham di negara-negara industri utama. Bagaimanapun korelasi secara umum rendah, mendukung bahwa pasar nasional secara relative masih tersegmentasi dan Amerika Serikat menjadi leader dari pasar saham lain (Schollhammer dan Sand, 1987). Arshanapalli dalam penelitiannya mengenai integrasi pasar modal beberapa negara Asia dengan pasar modal Jepang serta Amerika Serikat sebelum dan sesudah adanya international stock market crash pada Oktober 1987. Hasil analisis menyatakan bahwa sebelum terjadi crash tingkat integrasi pasar modal Asia dengan Amerika rendah namun setelah itu adanya peningkatan integrasi, sedangkan integrasi dengan Jepang relatif lebih rendah daripada dengan Amerika (Arshanapalli, 1995). Penelitian yang dilakukan oleh Mansur di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan menggunakan metode *Path Analysis* menunjukkan bahwa pengaruh dari tujuh bursa saham global (KOSPI, Hang Seng, Nikkei, Taiex, Dow Jones, FTSE, dan ASX) secara signifikan berpengaruh tetapi KOSPI, Nikei, Taiex, yang sangat memiliki pengaruh yang kuat pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Mansur, 2005).

### **Model Penelitian**

Model penelitian seperti yang terdapat pada Gambar 2.



**Gambar 2.** Model Penelitian

### Hipotesis

Berdasarkan teori dan fenomena yang telah disajikan oleh studi sebelumnya, saya merumuskan hythosisis bahwa :

1. Inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
2. Suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
3. Kurs memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
4. Jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
5. *Dow Jones Industrial Average* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

### 3. METHODOLOGY

Metode pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif adalah penelitian ilmiah yang sistematis terhadap bagian-bagian dan fenomena serta hubungan-hubungannya. Tujuan penelitian kuantitatif adalah mengembangkan dan menggunakan model-model matematis, teori-teori, dan hipotesis (John Creswell, 2003). Penelitian ini dianalis dengan metode event study dengan pendekatan kuantitatif. *Event study* adalah suatu pengamatan terhadap pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah terdapat tingkat pengembalian abnormal yang diperoleh investor akibat dari suatu peristiwa (*event*) tertentu (Peterson,1989).

Sampel merupakan bagian dari populasi yang ingin diteliti; dipandang sebagai suatu pendugaan terhadap populasi, namun bukan populasi itu sendiri. Sampel dianggap sebagai perwakilan dari populasi yang hasilnya mewakili keseluruhan gejala yang diamati. Teknik penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yang termasuk dalam *non-random sampling*. *Purposive sampling* merupakan cara pengambilan sampel secara tidak acak dimana masing-masing anggota tidak memiliki peluang yang sama untuk terpilih anggota sampel. Ada intervensi tertentu dari peneliti dan biasa peneliti

menyesuaikan dengan kebutuhan dan tujuan penelitiannya (Neuman dan Lawrence, 2006). Sampel dalam penelitian ini adalah data makroekonomi Indonesia, *Dow Jones Industrial Average*, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bulanan pada periode 2001-2013.

#### 4. RESULT AND DISCUSSION

##### 4.1. Hasil Penelitian

Berikut merupakan hasil pengolahan data di SPSS:

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	799.177	272.678		2.931	.004
	Inflasi	23.067	22.481	.014	1.026	.307
	Suku_Bunga	-12.127	8.681	-.029	-1.397	.164
	Kurs	-.270	.028	-.151	-9.632	.000
	Uang_Beredar	.001	.000	.862	33.427	.000
	DJIA	.130	.014	.173	9.274	.000

a. Dependent Variable: IHSG

**Tabel 1.** Regression Analysis Result

$$IHSG = 0,014 \text{ Inflasi} - 0,029 \text{ Suku\_Bunga} - 0,151 \text{ Kurs} + 0,862 \text{ Uang\_Beredar} + 0,173 \text{ Dow\_Jones}$$

##### 4.2. Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel inflasi, jumlah uang beredar, dan *Dow Jones Industrial Average* memiliki korelasi positif dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sedangkan variabel tingkat suku bunga dan kurs memiliki korelasi negatif dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hasil uji penelitian juga menunjukkan bahwa kurs, jumlah uang beredar, dan *Dow Jones Industrial Average* merupakan variabel yang berpengaruh signifikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pengaruh variabel inflasi dan tingkat suku bunga, memiliki pengaruh yang kurang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Himaniyah menyatakan bahwa variabel makroekonomi jumlah uang beredar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Himaniyah, 2008). Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Ishomuddin (2010) yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Ishomuddin). Hasil penelitian ini juga didukung melalui penelitian yang dilakukan oleh Thobarry yang menyatakan bahwa inflasi dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Thobarry, 2009).

Inflasi tidak secara langsung memberikan dampak terhadap indeks pasar modal tetapi mempengaruhi kebijakan moneter yang lain seperti tingkat suku bunga dan jumlah uang beredar (Sirait dan Siagian, 2002). Teori mengenai inflasi ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kemal yang menyatakan bahwa inflasi akan secara langsung meningkatkan pendapatan dan biaya produksi dalam perusahaan. Apabila peningkatan biaya produksi lebih besar dari pendapatan maka *capital gain* yang diterima oleh perusahaan akan lebih rendah. Akibatnya nilai perusahaan akan tetap tumbuh yang diikuti oleh kenaikan indeks pasar modal karena terkena inflasi namun pendapatan riil yang diterima oleh investor akan mengalami penurunan (Kemal, 2005).

Teori mengenai suku bunga yang dikemukakan oleh Krugman dan Obstfeld, juga menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh langsung terhadap harga saham di pasar modal sebab tingkat suku bunga justru memiliki pengaruh terhadap jumlah uang beredar. Tinggi rendahnya tingkat suku bunga memberikan pengaruh terhadap proses pembuatan keputusan investor dalam melakukan investasi. Pergerakan yang dilakukan investor mempengaruhi jumlah uang yang beredar yang kemudian memiliki pengaruh terhadap tingkat indeks pasar modal regional dalam suatu negara (Krugman dan Obstfeld, 1999). Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa tingkat suku bunga memiliki korelasi negatif dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh ekonom John Maynard Keynes. Teori Keynes mengenai tingkat suku bunga menyatakan bahwa tingkat suku bunga memiliki korelasi yang negatif dengan pertumbuhan indeks pasar modal. Ketika tingkat suku bunga mengalami kenaikan, maka investor akan memiliki kecenderungan untuk mengalihkan investasinya dari pasar modal ke area perbankan. Ketika banyak investor mengalihkan modalnya ke area perbankan, maka tingkat produktivitas sektor riil akan menurun yang secara langsung mempengaruhi produktivitas perusahaan yang tercatat dalam pasar modal. Penurunan produktivitas akan menyebabkan penurunan nilai harga saham yang secara signifikan menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kurs memiliki korelasi yang negatif dengan pertumbuhan indeks pasar modal. Hal ini terjadi karena perusahaan-perusahaan di Indonesia mayoritas merupakan perusahaan dengan target market konsumen dalam negeri sedangkan banyak yang memiliki hutang dalam bentuk mata uang asing. Ketika nilai Rupiah mengalami depresiasi khususnya terhadap US Dollar perusahaan akan mengalami perubahan rasio keuangan yang termasuk kenaikan rasio hutang. Peningkatan rasio hutang juga akan menyebabkan penurunan nilai harga saham perusahaan.

Hasil pengujian dari penelitian ini sesuai dengan teori jumlah uang beredar yang dikemukakan oleh penganut ekonom penganut teori *Real Activity*. Para ekonom yang biasa disebut *Real Activity Economist* ini menyatakan bahwa apabila tingkat *money supply* dalam negara meningkat berarti kebutuhan pasar akan uang juga sangat tinggi. Peningkatan kebutuhan akan uang merupakan suatu indikator ekonomi bahwa telah terjadi peningkatan aktivitas ekonomi. Hal ini menyebabkan adanya suatu kemungkinan bahwa perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam perekonomian akan mengalami peningkatan keuntungan termasuk didalamnya perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di pasar modal. Hasil penelitian ini mendukung pernyataan tersebut dimana ketika jumlah uang beredar mengalami peningkatan, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga akan mengalami peningkatan.

Penelitian ini juga menunjukkan bahwa *Dow Jones Industrial Average* memiliki pengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Schollhammer dan Sand (1987) yang menyatakan bahwa pasar modal Amerika Serikat merupakan pemimpin dari pasar modal seluruh dunia. Setiap pergerakan dan krisis yang terjadi didalam pasar modalnya akan mempengaruhi dan memiliki dampak terhadap pasar modal di seluruh dunia termasuk pasar modal regional Indonesia dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Schollhammer dan Sand, 1987).

## 5. CONCLUSION

### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut :

1. Inflasi memiliki pengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetapi tidak memiliki pengaruh yang signifikan.
2. Suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetapi tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

3. Kurs memiliki pengaruh yang negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan memiliki pengaruh yang sangat signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
4. Jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan memiliki pengaruh yang sangat signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
5. Dow Jones Industrial Average memiliki pengaruh yang positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan memiliki pengaruh yang sangat signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

## 5.2.Saran

Berdasarkan kesimpulan dari penelitian, saya mengajukan beberapa saran untuk dipertimbangkan pada penelitian berikutnya :

1. Penelitian berikutnya dapat melakukan penambahan variabel makroekonomi lain sebagai obyek penelitian seperti produk domestik bruto (PDB) dan harga minyak mentah.
2. Penelitian berikutnya dapat melakukan penambahan beberapa variabel indeks pasar modal lain seperti *FTSE 100 Index*, *KOSPI*, dan *Hang Seng Index*.
3. Penelitian berikutnya bisa melakukan uji beda terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pra dan pasca reformasi. Adanya perbedaan situasi politik membuat peneliti bisa menemukan sesuatu yang baru dari penelitian tersebut.

## REFERENCES

- Ainiyatul, H. (2008). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap IHSG BEI Periode 2001-2007 (Studi Pada Laboratorium Investasi Ekonomi UIN Malang). Universitas Islam Negeri Malang.
- Aizenman, J. (2011). Trilemma and Financial Stability Configurations in Asia. Alagidede, P., Panagiotidis, T., Zhang, Xu., (2010). Causal Relationship Between Stock Prices and Exchange Rates.
- Arshanapalli, B. (1995). Pre and post-October 1987 stock market linkages between U.S. and Asian markets, *Pacific Basin Finance Journal* 3, 57-73.
- Bailey, W. & R. M. Stulz. (1990). Benefits of international diversification: the case of Pacific Basin stock markets, *Journal of Portfolio Management* 16(1), 57-61.
- Bardhan, P. (2006). Globalization, Inequality, and Poverty: An Overview.
- Beckers, S., Gregory, C., & Ross, C. (1996). National versus Global Influences on Equity Returns. *Financial Analysts Journal*, vol. 52, no. 2 (March/April):31-39.
- Bernanke, B. S. & Kuttner, K. N. (2004). What Explains The Stock Market's Reaction to Federal Reserve Policy?
- Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. (2001). *Investments*.
- Campbell, J. Y., Vuolteenaho, T. (2004). Bad Beta, Good Beta, *The American Economic Review*, Vol. 94, No. 5
- Chen, N. F., Roll, R., Ross, S. A. (1986). Economic Forces and Stock Market
- Cheung, Y. W., & Ng, L. K. (1998). International evidence on the stock market and aggregate economic activity, *Journal of Empirical Finance*.
- Corrado, C. J. & Jordan, B. D. (2005). *Fundamentals of Investments: Valuation and Management*, Third Edition, McGraw-Hill/Irwin.
- Creswell, J. (2003). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*.
- Fabozzi, F. J. (1995). *The Handbook of Mortgage-Backed Securities*.
- Feldstein, M. (1983). *Inflation, Tax Rules, and the Stock Market*.

- Fernholz, R., Karatzas, I., Kardaras, C. (2005). Diversity and Relative Arbitrage in Equity Markets.
- Fratzcher, M. (1999). Politics and Monetary Policy.
- Gan, C., Lee, M., Yong, H. H. A., Zhang, J. (2006). Macroeconomic Variables and Stock Market Interactions: New Zealand Evidence.
- Goldfajn, I. & Gupta, P. (1999). Does Monetary Policy Stabilize the Exchange Rate Following a Currency Crisis? IMF Working Paper 99/42.
- Goodman, J. & J, Downes. (1994). Barron's Finance and Investment Handbook. Hartianto & Sudomo. (1998). Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal di Indonesia, PT BEJ, Jakarta
- Herman, B. S. (2003). Pengaruh Perbedaan Laju Inflasi dan Suku Bunga pada Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika, dalam Kurun Waktu Januari 2000– Desember 2002, Majalah Ekonomi, tahun XIII, No. 3, Desember.
- Ishomuddin. (2010). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Dalam Dan Luar Negeri Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BE/ Periode 1999.1-2009.12 (Analisis Seleksi Model OLS-ARCHIGARCH), Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro Semarang.
- Kandir, S. Y. (2008). Macroeconomic Variables, Firm Characteristics, and Stock Returns: Evidence from Turkey. International Research Journal of Finance and Economics, Issue 16.
- Kemal, M. A. (2005). Impact of Volatility in Government Borrowing on Inflation in Pakistan.
- Khan, T. A. (2011). Cointegration of International Stock Markets: An Investigation of Diversification Opportunities.
- Krugman, P. R. & Obstfeld, M. (1999). Ekonomi Internasional: Teori dan Kebijakan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kwon, C. S. & Shin, T.S. (1999). Co-integration and causality between macroeconomic variables and stock market returns, Global Finance Journal.
- Levine, R.d & Zevros, S. (1998). Stock Markets, Banks, and Economic Growth. The American Economic Review, Vol. 88, No. 3. (Jun., 1998), pp. 537-558
- Lieberman, M. & Hall, R. E. (2005). Introduction to Economics.
- Mansur, M. (2005). Pengaruh Indeks Bursa Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode Tahun 2000 – 2002
- Men, M. & Li, R. (2006). An Empirical Study on the Relationship between Stock Index and the National Economy: The Case of China.
- Mita, N. (2013). Pengaruh Krisis Ekonomi Amerika Serikat terhadap Bursa Saham dan Perdagangan Indonesia.
- Mok, H. M. K. (1993). Causality of Interest Rate, Exchange Rate and Stock Prices at Stock Market Open and Close in Hong Kong. Asia Pacific Journal of Management 10: 123-143
- Mukherjee, T. & Naka, A. (1995). Dynamic Linkage Between Macroeconomic Variables and the Japanese Stock Market: An Application of a Vector Error Correction Model, Journal of Financial Research 18.
- Mulyana, Deden. (2008). Pengertian Dasar Investasi.
- Munstanwir, Z. & Endri (2008). Analisis Keterkaitan Dinamis Pasar Saham Di Antara Negara-Negara ASEAN-5.
- Nezky, M. (2013). Pengaruh Krisis Ekonomi Amerika Serikat terhadap Bursa Saham dan Perdagangan Indonesia.
- Noer Azam Achsani. 2000. Mencermati Kejatuhan Indeks Dow Jones: Akankah Indeks BEJ Ikut Terseret?. University of Potsdam. Potsdam.
- Nopirin. (1997). Ekonomi Moneter . Yogyakarta: BPFE UGM.
- Nopirin. (1997). Ekonomi Moneter . Yogyakarta: BPFE UGM.

- Novianto, A. (2011). Analisis Pengaruh Nilai Tukar (KURS) Dollar Amerika/Rupiah (US\$/Rp), Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, dan Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 1999.1 – 2010.6. Universitas Diponegoro Semarang.
- Park, S. (1997). Rationality of Negative Stock-Price Responses to Strong Economic Activity. *Financial Analysts Journal* 53, no. 5: pp.52-56.
- Petterson, P. P. (1989). *Event Studies: A Review of Issues and Methodology*.
- Reilly, G. (2002). *Retail Interest Rate Pass-Through: The Irish Experience*.
- Samuelson, p, A. (1994). How can monetary policy be improved?, *Conference Series ; [Proceedings], Federal Reserve Bank of Boston*, vol. 38.
- Schollhammer, H., & Sand, O. C. (1987). *Lead-lag Relationships Among National Equity Markets: An Empirical Investigation*.
- Sellin, P. (2001). *Monetary Policy and The Stock Market: Theory and Empirical Evidence*.
- Sirait & Siagian. 2002. Analisis Keterkaitan Sektor Riil, Sektor Moneter, dan Sektor Luar Negeri Dengan Pasar Modal: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Perusahaan*. Vol 9, No.2 hal.207-232.
- Sitinjak, E.L.M. dan Widuri Kurniasari. (2003). Indikator-indikator Pasar Saham dan Pasar Uang yang Saling Berkaitan ditinjau dari Pasar Saham sedang Bullish dan Bearish. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*. Vol.3, No.3.
- Sukirno, Sadono. 2003. *Pengantar Teori Makro Ekonomi*. Edisi ke-2. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Sutheebanjard, P., & Premchaiswadi, W. (2010). *Forecasting The Thailand Stock Market Using Evolution Strategies*.
- Tandelilin, E .(2001). *Analisis Investasi Manajemen Portfolio*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Thobarry, A. (2009). Analisis Pengaruh, Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi dan Pertumbuhan GDP Terhadap Indeks pasar modal Sektor Properti (Kajian Empiris Pada Bursa Efek Indonesia Periode Pengamatan Tahun 2000-2008). Universitas Diponegoro Semarang.
- Utami, M. & Rahayu, M. (2005). Peranan Profitabilitas, Suku BUNga, iinflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi
- Watson, D. (1988). *Development and Validation of Brief Measures of Positive and Negative Affect : The PANAS Scales*.
- Widoatmojo, S. (1996). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal, Jakarta : Jurnalindo Aksan Grafika*.
- Williamson, J. G. & Lindert, P. H. (2001). *Globalization and Inequality: A Long History*.
- Witjaksono, A. A (2010). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG. Universitas Diponegoro Semarang.
- Wongbangpo, P. & Sharma, S. C. (2002), *Stock Market and Macroeconomic Fundamental Dynamic Interaction: ASEAN 5 Countries*. *Journal of Asian Economics*, Vol. 13, No.1, pp.27-51.
- Yuliana, I. (2007). Analisis Pengaruh Variabel Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI)