

***THE EFFECT OF MACRO-ECONOMIC AND PRESIDENTIAL ELECTIONS TO
JAKARTA COMPOSITE INDEX ON INDONESIA STOCK EXCHANGE:
STUDY PERIOD 2012 - 2016***

Dian Fordian

Department of Business Administration Science
Faculty Social and Political Sciences University of Padjadjaran
Email : d.fordian@unpad.ac.id

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of macro-economic indicators of Indonesia, inflation, BI rate, the rupiah against the US dollar, as well as the 2014 presidential election on Jakarta Composite Index (JCI) in Indonesia Stock Exchange period from February 2012 until August, 2016. Data analysis method used is multiple linear regression. The results showed that the variable inflation, BI rate, exchange rate, and presidential elections simultaneously affect JCI. Variable exchange rate and the BI rate variable partially affecting JCI. The coefficient of determination in this research is at 0.8654. The figure shows the ability of independent variables in explaining or explain the dependent variable is equal to 86.54%, while the rest is explained by other independent variable that is not included in the regression model.

Keywords: JCI, inflation, BI rate, exchange rate, the presidential election

**PENGARUH MAKRO EKONOMI DAN PEMILIHAN PRESIDEN TERHADAP
INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK INDONESIA:
STUDI PERIODE 2012 – 2016**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh makro ekonomi Indonesia yaitu inflasi, BI rate, nilai tukar rupiah, serta pemilihan presiden tahun 2014 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia periode bulan Februari 2012 sampai dengan bulan Agustus 2016. Metode analisis data yang digunakan adalah multiple linier regression. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable inflasi, BI rate, nilai tukar, dan pemilihan presiden secara simultan mempengaruhi IHSG. Variable nilai tukar dan BI rate secara parsial mempengaruhi variable IHSG. Nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini adalah sebesar 0.8654. Angka tersebut menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan atau menerangkan variabel dependennya adalah sebesar 86.54%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel independen lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Kata kunci: IHSG, Inflasi, BI rate, nilai tukar rupiah, pemilihan presiden

PENDAHULUAN

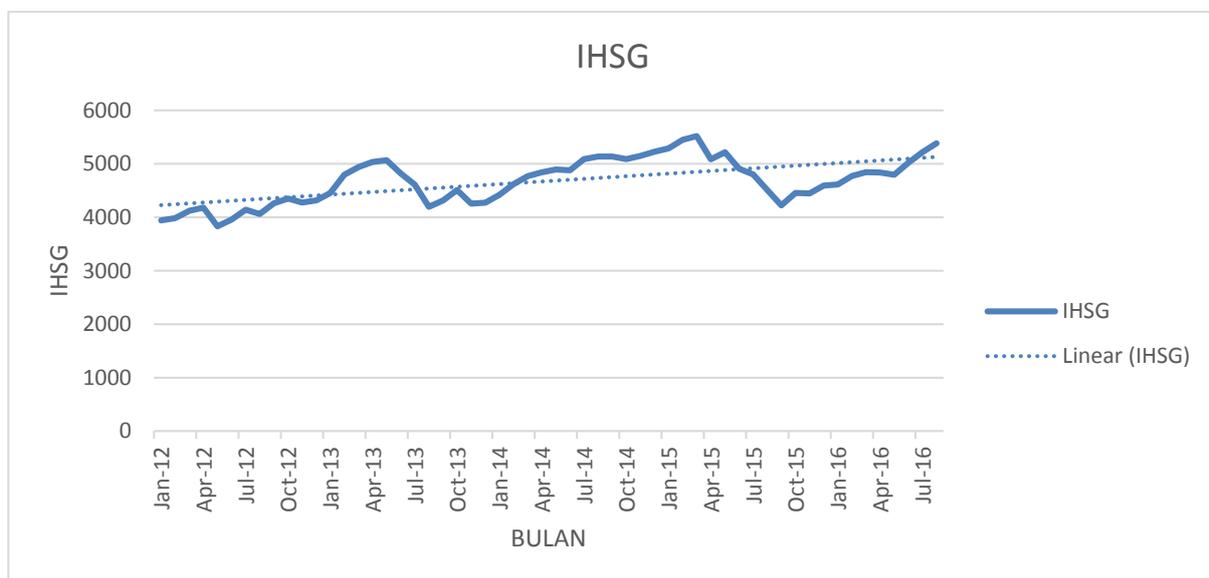
Pada era globalisasi saat ini, sebagian besar negara memberikan perhatian cukup besar terhadap pasar modal karena memiliki peranan sangat penting dan strategis bagi perekonomian suatu negara. Pasar modal merupakan salah satu penggerak perekonomian suatu negara, karena pasar modal merupakan tempat pembentuk modal dan akumulasi dana jangka panjang selain itu juga merepresentasikan kondisi perusahaan yang berada di suatu negara. Pasar modal bisa mengalami peningkatan (*bullish*) atau mengalami penurunan (*bearish*) yang dapat dilihat dari naik turunnya harga saham yang tercermin melalui pergerakan indeks atau lebih dikenal dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG merupakan indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja saham (perusahaan/emiten) gabungan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perubahan yang terjadi pada harga saham merupakan cerminan dari kinerja perusahaan itu sendiri maupun merupakan respon dari berbagai faktor ekonomi makro di Indonesia. Pasar modal di Indonesia merupakan pasar yang sedang berkembang yang dalam perkembangannya sangat rentan terhadap kondisi makroekonomi

secara umum. Pergerakan IHSG menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan, atau membeli saham. Oleh karena itu banyak sekali pihak yang memprediksi harga saham maupun memproyeksikan IHSG agar dapat menentukan investasinya.

Pada tahun 2014, menunjukkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berkinerja positif selama tahun periode Pemilu 2014 berlangsung maupun 12 bulan sesudahnya. Selama masa Pemilu, kegiatan kampanye mendorong tingkat konsumsi yang tinggi akan makanan, minuman, percetakan, jasa konsultasi, media, angkutan, dan lain-lain. IHSG menunjukkan kenaikan positif karena peristiwa Pemilu memang memberikan kontribusi positif secara ekonomis dan finansial. Periode satu tahun setelah Presiden dan Wakil Presiden terpilih secara resmi, data historis IHSG juga menunjukkan periode trend yang positif. Hal ini disebabkan karena para pelaku pasar menyimpan harapan yang besar bagi presiden yang terpilih untuk dapat menjalankan roda pembangunan yang baru yang dapat memberikan nilai positif bagi ekonomi.

(<http://reksadana.danareksaonline.com>)



Gambar 1
Trend IHSG periode Januari 2012 – Agustus 2016

Kondisi IHSG pada 2015 bisa dikatakan berbeda dengan tahun-tahun sebelumnya. Potensi kenaikan suku bunga *Fed* di Amerika Serikat

serta pelemahan mata uang Rupiah terhadap USD membayangi kondisi finansial dalam negeri. Tantangan lain adalah perbaikan infrastruktur,

pengentasan kemiskinan, serta peningkatan ekspor yang lebih signifikan. Kondisi tersebut masih bisa diimbangi dengan fundamental Indonesia masih kuat secara keseluruhan. Cadangan devisa terus meningkat sampai di level USD 115 milyar per akhir Februari 2015 (cadangan devisa RI tidak pernah dibawah USD 100 milyar sejak tahun 2011). Defisit transaksi berjalan juga diperkirakan akan membaik turun dibawah 3% dari PDB di akhir 2015. Inflasi yang cukup terkendali serta penurunan harga minyak global juga menyumbang peningkatan daya beli masyarakat sehingga tingkat populasi kelas menengah pun juga diperkirakan masih akan terus tumbuh (<http://reksadana.danareksaonline.com>).

Perubahan IHSG dapat ditentukan oleh beberapa hal yang berhubungan dengan factor fundamental dari perusahaan tersebut, maupun berasal dari faktor makro ekonomi yang terjadi di Indonesia. Variabel makro ekonomi yang seringkali berdampak terhadap perekonomian seperti inflasi, nilai tukar mata uang, dan tingkat bunga.

Perubahan pada salah satu variabel makro ekonomi mempunyai dampak yang berbeda terhadap harga saham. Suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham yang lain bisa terkena dampak negatif (Mohamad Samsul, 2006: 202). Contohnya, perusahaan yang berorientasi impor apabila terjadi rupiah terdepresiasi terhadap dolar Amerika, akan berdampak negatif terhadap harga saham perusahaan. Sementara itu, perusahaan yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif jika rupiah terdepresiasi terhadap dolar Amerika. Harga saham yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek Indonesia (BEI), sementara perusahaan yang terkena dampak positif akan mengalami kenaikan harga sahamnya sehingga IHSG juga akan terkena dampak negatif atau positif tergantung pada kelompok yang dominan terpengaruh dampak perubahan nilai tukar. Melemahnya rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak dan Kurniasari, 2003).

Tingkat bunga bank yang tinggi akan mendorong para pemilik modal untuk menyimpan modalnya di bank dengan alasan tingkat keuntungan yang diharapkan dari tingkat

bunga bank cukup tinggi. Jika tingkat bunga deposito atau tabungan mengalami peningkatan, pemilik modal kemungkinan mengalihkan dananya dalam bentuk deposito berjangka dibandingkan dengan menyimpan modalnya di pasar modal dengan alasan tingkat keuntungan dan resiko yang kecil. Hal tersebut bisa berdampak negatif terhadap harga saham di mana harga saham di pasar modal akan mengalami penurunan secara signifikan. Di Indonesia tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) atau BI rate menjadi tingkat bunga acuan bagi tingkat bunga yang lain. Apabila BI rate meningkat akan berdampak pada peningkatan tingkat bunga deposito pada bank umum, dan sebaliknya jika BI rate mengalami penurunan maka tingkat bunga deposito akan mengalami penurunan. Kenaikan BI rate mempunyai pengaruh yang negatif terhadap harga saham. Dikarenakan tingkat keuntungan yang diharapkan atas saham lebih kecil dibandingkan dengan keuntungan dari tingkat suku bunga sehingga mengakibatkan penurunan permintaan terhadap harga saham dan harga saham akan mengalami penurunan seiring dengan kenaikan BI rate.

Inflasi adalah kecenderungan kenaikan harga-harga secara umum dan berlangsung secara terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada (mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga barang-barang lainnya (Boediono, 1999: 155). Inflasi merupakan salah satu variabel makro ekonomi yang bisa menguntungkan dan merugikan bagi suatu perusahaan melihat bahwa peningkatan inflasi secara relatif merupakan signal negatif bagi pemodal di pasar modal (Eduardus Tandililin, 2001:214). Hal tersebut dikarenakan peningkatan inflasi akan meningkatkan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, maka keuntungan perusahaan akan turun.

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar Modal

Pasar modal berfungsi sebagai fasilitator untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana ke pihak yang memerlukan dana dalam jangka panjang. Definisi

pasar modal menurut Undang-undang no. 8 tahun 1995 adalah :

Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan saham perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Sedangkan menurut Mishkin (2001 : 25) :

Capital market is a financial market in which longer term debt (generally those with original maturity of one year or greater) and equity instruments are traded.

Pasar modal merupakan sumber pembiayaan dunia usaha dan alternatif investasi baik bagi investor maupun bagi pemodal. Bursa efek merupakan suatu organisasi yang menyelenggarakan pasar untuk memperdagangkan saham. Sejak tahun 1992 penyelenggaraan dan perdagangan saham di pasar modal di Indonesia dilakukan oleh PT. Bursa Efek Jakarta. Hal ini bertujuan untuk menciptakan bursa yang mandiri dan efisien sehingga akan menjadi lahan investasi yang menguntungkan. Pasar modal secara luas adalah keseluruhan sistem keuangan yang terorganisasi termasuk bank-bank komersil dan semua perantara dibidang keuangan, serta surat-surat berharga jangka panjang dan pendek. Tempat bertemunya penawar dan pembeli dana adalah Bursa Efek. Indonesia memiliki satu bursa efek yang berlokasi di Jakarta dan disebut Bursa Efek Indonesia (BEI) (Sundjaja *et al*, 2010:427). Instrumen yang diperdagangkan di pasar modal adalah saham biasa, saham preferen, obligasi, *right*, waran, dan reksa dana.

Hipotesis Pasar Efisien

Pasar yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin,2010:219). Informasi yang tersedia dapat berupa semua informasi di masa lalu (misalkan laba perusahaan tahun lalu), informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan dividen tahun ini), dan informasi bersifat pendapat yang beredar di pasar dan mempengaruhi harga saham (misalkan pendapat investor bahwa harga saham akan naik). Konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respons atas informasi baru yang masuk ke pasar. Tandelilin (2010:223) menuliskan kembali

klasifikasi bentuk pasar yang efisien berupa *efficient market hypothesis* (EMH) berdasarkan penelitian yang dilakukan Fama (1970), sebagai berikut:

1. Efisien dalam bentuk yang lemah (*weak form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk saat ini. Informasi historis (seperti harga, volume perdagangan, dan peristiwa di masa lalu) tersebut tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah investor tidak bisa lagi memprediksi nilai pasar saham di masa yang akan datang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan analisis teknikal.

2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, penerbitan saham baru, dll yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa yang akan datang). Suatu pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar. *Return* tak normal yang terjadi berkepanjangan mencerminkan respon pasar yang terlambat dalam menyerap atau menginterpretasi informasi, sehingga pasar dianggap tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

3. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dan semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisien bentuk ini tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *return* tak normal.

Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan suatu metode analisis yang didasarkan pada fundamental ekonomi suatu perusahaan. Analisis fundamental meneliti mengenai faktor-faktor yang menjadi penentu nilai saham seperti, prospek laba dan dividen, harapan untuk suku bunga di masa yang akan datang, dan risiko

perusahaan (Bodie, 2005:240). Analisis ini menggunakan rasio-rasio keuangan dan laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Kejadian-kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan termasuk ke dalam pertimbangan. Teknik analisis fundamental lebih tepat digunakan untuk membuat keputusan investasi jangka panjang. Analisis fundamental dibagi dalam tiga tahapan, yaitu: analisis ekonomi, analisis industri, dan analisis perusahaan. Analisa perusahaan lebih sering digunakan oleh para calon investor ketika akan berinvestasi pada suatu perusahaan.

Selain faktor fundamental, kinerja saham juga dipengaruhi oleh variabel makro ekonomi. Seperti yang diungkapkan Ang (1997) bahwa berbagai variabel ekonomi akan memberikan pengaruh terhadap pasar modal, khususnya saham. Variabel ekonomi yang mempengaruhi indeks harga saham adalah pertumbuhan Gross Domestic Product (GDP), keuntungan perusahaan, pertumbuhan produksi industri, inflasi, tingkat bunga, kurs mata uang, pengangguran dan jumlah uang beredar.

Nilai Tukar

Nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain (Adiningsih, et al, 1998: 155). Jadi, nilai tukar rupiah merupakan nilai mata uang rupiah yang ditranslasikan ke dalam mata uang negara lain. Misalnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, nilai tukar rupiah terhadap Euro, dan lain sebagainya. Kurs merupakan salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun di pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi portofolio. Terdepresiasi kurs rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar Amerika memiliki pengaruh yang negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak dan Kurniasari, 2003).

Nilai tukar mata uang menunjukkan harga mata uang apabila ditukarkan dengan mata uang lain. Penentuan nilai kurs mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain ditentukan sebagai mana halnya barang yaitu oleh permintaan dan penawaran mata uang yang bersangkutan. Hukum ini juga berlaku untuk kurs rupiah, jika demand akan rupiah lebih banyak daripada suplainya maka kurs rupiah ini akan terapresiasi, demikian pula sebaliknya. Apresiasi atau

depresiasi akan terjadi apabila negara menganut kebijakan nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate*) sehingga nilai tukar akan ditentukan oleh mekanisme pasar (Kuncoro, 2001).

Hal tersebut akan mendorong investor untuk melakukan aksi jual terhadap saham-saham yang dimilikinya. Apabila banyak investor yang melakukan hal tersebut, tentu akan mendorong penurunan IHSG. Bagi investor sendiri, depresiasi rupiah terhadap dollar menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia suram. Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat, sehingga dolar Amerika akan menguat dan akan menurunkan IHSG di BEI (Sunariyah, 2006). Hal ini tentunya menambah resiko bagi investor apabila hendak berinvestasi di bursa saham Indonesia (Ang, 1997).

Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga umum untuk naik secara terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada (mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga barang-barang lainnya (Boediono, 1999: 155). Samuelson (1995: 572) menyatakan bahwa tingkat inflasi adalah meningkatnya harga-harga secara umum yang berlaku dalam suatu perekonomian. Tingkat inflasi (prosentase pertambahan kenaikan harga) berbeda dari suatu periode satu ke periode lainnya, dan berbeda pula dari satu negara ke negara lainnya (Sadono Sukirno, 2002: 15). Kenaikan harga ini dapat diukur dengan menggunakan indeks harga. Beberapa indeks harga yang sering digunakan untuk mengukur inflasi antara lain: indeks biaya hidup/Indeks Harga Konsumen (*Consumer Price Index*), indeks harga perdagangan besar (*Wholesale Price Index*), GNP deflator.

Tingkat Suku Bunga

Sebagaimana yang disebutkan dalam Inflation Targeting Framework bahwa BI Rate merupakan suku bunga acuan Bank Indonesia dan merupakan sinyal (*stance*) dari kebijakan moneter Bank Indonesia.

“BI Rate adalah suku bunga instrumen sinyaling Bank Indonesia yang ditetapkan pada RDG (Rapat Dewan Gubernur) triwulanan untuk berlaku selama triwulan berjalan (satu triwulan),

kecuali ditetapkan berbeda oleh RDG bulanan dalam triwulan yang sama". (www.bi.go.id)

Dari pengertian tersebut terlihat jelas bahwa BI Rate berfungsi sebagai sinyal dari kebijakan moneter Bank Indonesia, dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa respon kebijakan moneter dinyatakan dalam kenaikan, penurunan, atau tidak berubahnya BI Rate tersebut.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan desain penelitian survey, dalam pelaksanaannya penelitian ini dilakukan dalam bentuk deskriptif dan verifikatif. Penelitian deskriptif dilakukan untuk mendapatkan gambaran atau deskripsi tentang ciri-ciri variabel (IHSG, inflasi, BI rate, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika) sedangkan verifikatif digunakan untuk menguji hipotesis dengan memakai perhitungan-perhitungan statistik (Moh Nazir, 1988 : 63 – 68).

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder. Data sekunder diperoleh melalui, Bursa Efek Jakarta untuk Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang termuat di www.idx.co.id, sedangkan untuk BI rate, inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika diperoleh dari www.bi.go.id.

Teknik Analisis Data

Pengujian Ketepatan Asumsi Model

Untuk menguji asumsi ketepatan model regresi, digunakan uji keabsahan asumsi-asumsi dasar yang dimiliki metode OLS (*Ordinary Least Squares*). Suatu model regresi dikatakan baik apabila bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), yaitu memenuhi asumsi klasik atau terhindar dari masalah- masalah normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, autokorelasi maupun uji linearitas. Oleh karena itu dalam penelitian ini dilakukan uji terhadap asumsi klasik, apakah terjadi penyimpangan-penyimpangan atau tidak, agar model penelitian ini layak untuk digunakan.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2005: 110). Sedangkan dasar pengambilan keputusan dalam mendeteksi

normalitas:

- Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Pengujian ini menggunakan pengujian Jarque-Bera, hipotesis untuk uji normalitas sebagai berikut :

H_0 : Data terdistribusi normal

H_1 : Data tidak terdistribusi normal

Tolak H_0 jika Prob (Jarque-Bera) $< \alpha$, berarti residual tidak berdistribusi normal

Uji Multikolinier

Multikolinier terjadi apabila adanya hubungan antar variabel independen. Hal ini diduga terjadi bila koefisien determinasi tinggi, nilai uji F tinggi tetapi nilai t dari parameter tidak signifikan. Multikolinier merupakan salah satu bentuk penyimpangan terhadap asumsi model Klasik sehingga bisa mengakibatkan antara lain kesalahan baku (*standar error*) membesar, tingkat keyakinan (*level of significance*) salah satu atau beberapa koefisien regresi tidak signifikan meskipun koefisien regresinya tinggi, penaksir OLS dan simpangan baku sensitif terhadap perubahan data yang kecil.

Uji heteroskedastis

Heteroskedastis adalah kondisi ketidaksamaan varian dari variabel independen berkaitan dengan varian nilai variabel dependen. Situasi ini menyebabkan penaksiran koefisien regresi tidak efisien, sehingga akan jauh lebih kecil, lebih besar atau menyekatkan. Heteroskedastis merupakan masalah yang potensial terjadi dalam menarik kesimpulan berdasarkan *least squares*. Pendeteksian adanya heteroskedastis dapat dilakukan dengan menggunakan White test (Gujarati, 2003: 413). Langkah pengujiannya sebagai berikut:

H_0 : tidak ada heteroskedastis (*homocedastis*)

H_1 : ada heteroskedastis

Dengan menggunakan $\alpha = 0,05$; tolak H_0 jika $Obs \cdot R\text{-square} > \chi_{df-2}^2$ atau *probabilty* (*P-value*) $< \alpha$

Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah kondisi di mana kesalahan pengganggu saling berkorelasi. Untuk mengetahui keberadaan autokorelasi bisa dideteksi dengan menggunakan test statistik Breusch-Godfrey Serial Correlation LM, dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Tidak terdapat Autokorelasi

H_1 : Terdapat Autokorelasi

Dengan menggunakan $\alpha = 0,05$; tolak H_0 jika $Obs \cdot R\text{-square} > \chi^2_{df-2}$ atau *probabilty (P-value)* $< \alpha$

Mengestimasi Model Yang Akan Digunakan

Penelitian menggunakan data dari bulan Februari 2012 sampai dengan bulan Agustus 2016 dan untuk analisis kuantitatif penulis menggunakan model ekonometrika yaitu *multiple regression* dengan menggunakan perangkat lunak Eviews 7.0. Model persamaan yang dibuat:

$$IHS\text{G} = f(\text{inflasi, BI rate, nilai tukar rupiah, dummy})$$

Persamaan di atas dapat dinyatakan dalam model ekonometrika untuk menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi IHS_G, yaitu:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X1_t + \beta_2 X2_t + \beta_3 X3_t + \beta_4 X4_t + \mu_t$$

Di mana :

Y = Indeks Harga Saham Gabungan (IHS_G) per bulan

X1 = tingkat *inflasi* per bulan (%)

X2 = tingkat bunga BI rate per bulan (%)

X3 = nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika per bulan (rupiah)

X4 = *dummy variable*, menunjukkan kondisi sebelum dan sesudah pemilihan presiden. Dummy = 0 kondisi dasar, yaitu sebelum pemilihan presiden dan dummy = 1 kondisi yang berbeda dengan kondisi dasar, yaitu kondisi setelah pemilihan presiden

β_0 = konstanta μ = *error term*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$, = koefisien regresi t = bulan ke t

Uji Hipotesis

Berdasarkan model regresi yang dibuat, untuk membuktikan apakah variabel-variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen, dilakukan uji F. Dalam uji F ini dapat dinyatakan sebagai berikut :

H_0 : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 \dots = \beta_i = 0$ atau variabel independen secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen.

H_1 : tidak semua koefisien = 0 atau variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

Nilai F_{tabel} dapat dicari dengan $df_1 = k$ dan $df_2 = n-k-1$. H_0 ditolak apabila nilai $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ atau Prob. F-Stat $< \alpha$, artinya semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Untuk mengetahui pengaruh secara parsial yang diartikan ada tidaknya suatu variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen digunakan uji t. Dalam uji t ini dapat dinyatakan sebagai berikut :

H_0 : $\beta_i = 0$ atau variabel independen secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen.

H_1 : $\beta_i \neq 0$ atau variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen.

$$(i = 0,1,2,3,4)$$

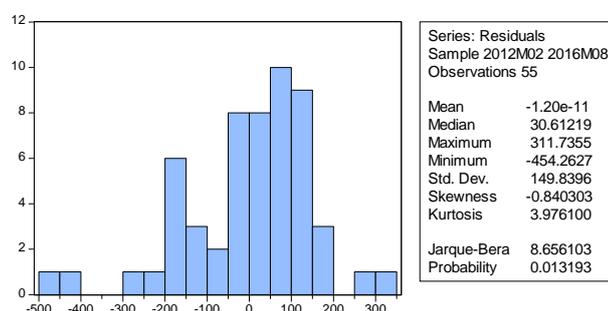
Apabila nilai $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ atau Prob/P-value $< \alpha$, maka H_0 ditolak, berarti variabel independen secara parsial mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Pengujian Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kedekatan hubungan variabel dalam model yang digunakan. Koefisien determinasi adalah angka yang menunjukkan besarnya proporsi atau persentase variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi tersebut, atau besarnya kemampuan varian/penyebaran dari variabel-variabel independen yang dapat menerangkan variabel dependen. Besarnya nilai R^2 adalah $0 < R^2 < 1$, semakin mendekati 1 berarti model tersebut dikatakan baik karena semakin dekat hubungan antara variabel independen, dan sebaliknya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Sumber : pengolahan data

Gambar 2
Uji normalitas Jarque-Bera

Hasil perhitungan Jarque –Bera diperoleh nilai probability sebesar 0.013 lebih besar dari $\alpha = 0.01$ (1%), berarti kita bisa menerima H_0 . Residual dari regresi yang kita buat berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 1
Correlation matrix antara variable independen

	BI_RATE	DUMMY	INFLASI	KURS
BI_RATE	1	0.5456	0.0159	0.7864
DUMMY	0.5456	1	-0.0652	0.8389
INFLASI	0.0159	-0.0652	1	-0.1122
KURS	0.7864	0.8389	-0.1122	1

Sumber : pengolahan data.

Bila dilihat dari table di atas, terdapat korelasi yang di atas 0.8, berarti model regresi yang dibuat diindikasikan terdapat multikolinier. Untuk mengatasinya dilakukan transformasi data menjadi bentuk logaritma.

Analisis Regresi Berganda

Hasil regresi yang diperoleh, sebagai berikut:

$$\text{LIHSG} = 17.780 + 0.005\text{LINFLASI} - 0.853\text{LKURS} - 0.588\text{LBI_RATE} + 0.011\text{DUMMY}$$

t-Stat	(4.9090)	(1.1409)	(-2.1712)
	(-2.0014)	(0.2792)	
Prob	(0.0000)	(0.2626)	(0.0377)
	(0.0542)	(0.7819)	

R-squared = 0.865460 F-statistic = 39.88281

Adjusted R-squared = 0.8437

Prob (F-statistic)= 0.0000

Pengujian Hipotesis

Uji F

Diperoleh nilai Prob(F-statistic)= 0.0000 < $\alpha = 0.05$, tolak H_0 , berarti dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan variable independent (inflasi, BI rate, nilai tukar, dan dummy) yang digunakan secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variable dependennya (IHSG).

Uji t

Prob untuk variable inflasi sebesar 0.2626 > 0.05, H_0 diterima, berarti variable inflasi tidak mempunyai pengaruh terhadap IHSG, hasil ini

sejalan dengan apa yang diteliti oleh Kewal (2012). Jika melihat data inflasi selama periode Januari 2012 – Agustus 2016, inflasi berada di range -0.45 sampai 3.29. pasar masih bisa dikatakan masih menerima tingkat inflasi di bawah 10 (Kewal, 2012). Tetapi apabila inflasi menembus angka 10 persen atau bahkan lebih, maka Bank Indonesia akan meningkatkan BI rate yang mengakibatkan investor cenderung mengalihkan dananya dari pasar modal ke sector perbankan.

Prob untuk variable nilai tukar rupiah (kurs) $0.0377 < 0.05$, Ho ditolak, berarti variable nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh terhadap IHSG dengan keyakinan 95%. Besarnya koefisien nilai tukar -0.852767, berarti apabila rupiah berkurang (menguat) sebesar 1% maka IHSG akan naik sebesar 0.852767%, bila variable yang lain konstan. Koefisien regresi signifikan dan negative sejalan dengan penelitian yang dilakukan Kewal (2012) Muharam Nurafni (2008), tetapi apa yang dilakukan Yuni Appa (2014), nilai tukar signifikan dan koefisien positif. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Tandelilin (2001: 214) yang menyatakan bahwa menguatnya kurs rupiah merupakan sinyal positif bagi investor. Nilai tukar yang signifikan disebabkan karena pada kenyataannya apabila nilai tukar melemah dalam kondisi perekonomian menurun, para investor akan mengurangi berinvestasi pada saham. Ketika kurs rupiah melemah, maka keuntungan dari perusahaan akan turun sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor tidak sesuai yang mereka harapkan. Berkurangnya para investor melakukan transaksi dalam bentuk saham, akan mengakibatkan harga saham turun. Sebaliknya, apabila nilai tukar rupiah terhadap Rupiah menguat maka investor akan berinvestasi dalam bentuk saham karena pada saat itu kondisi perekonomian membaik.

Meningkatnya permintaan mata uang asing (dolar Amerika) bisa berkaitan dengan besarnya kewajiban financial pihak domestic terhadap pihak asing yang jatuh tempo dan juga didorong untuk melakukan *hedging* pinjaman swasta luar negeri, banyaknya pihak yang melakukan spekulasi di pasar domestik dan di luar negeri yang dilakukan dengan relatif mudah, berkurangnya kepercayaan masyarakat terhadap prospek dan kemampuan ekonomi Indonesia dalam menghadapi gejolak keuangan. Kecenderungan menguatnya mata uang dolar

Amerika terhadap hampir seluruh mata uang dunia, sehingga mendorong investor untuk mengalihkan dana mereka ke mata uang asing. Faktor-faktor tersebut bisa menjadi penyebab perubahan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap IHSG (Subastine dan Syamsudin, 2010).

Prob untuk variable BI rate $0.0542 < 0.1$, Ho ditolak, berarti variable BI rate mempunyai pengaruh terhadap IHSG dengan tingkat kepercayaan 90%. Besarnya koefisien BI rate -0.587587, berarti apabila BI rate bertambah 1% maka IHSG akan turun sebesar 0.587587% bila variable yang lain konstan. Hasil ini sama dengan apa yang dilakukan oleh Kewal (2012) menjelaskan bahwa variabel tingkat bunga tidak berpengaruh terhadap IHSG. Investor di Indonesia merupakan investor yang menyenangi transaksi saham dalam jangka pendek (*trader/spekulan*), sehingga investor cenderung melakukan aksi *profit taking* dengan harapan memperoleh akan memperoleh *capital gain* yang cukup tinggi di pasar modal dibandingkan berinvestasi di bank atau instrument pasar uang. Perusahaan-perusahaan yang memberikan dividen cukup tinggi bagi pemegang sahamnya juga menjadi salah satu motivasi bagi investor untuk berinvestasi di saham dibandingkan dalam bentuk surat berharga di pasar uang atau bank.

Prob untuk dummy variable $0.7819 < 0.05$, Ho diterima, berarti dummy variable (pemilihan presiden tahun 2014) tidak mempunyai pengaruh terhadap IHSG. IHSG sebelum dan sesudah pemilihan presiden tahun 2014 ternyata tidak memberikan perbedaan yang signifikan. Paket kebijakan ekonomi yang dikeluarkan presiden Jokowi tidak langsung direspons oleh pelaku pasar saham. Pelaku pasar modal cenderung menunggu implementasi dari kebijakan-kebijakan tersebut. Pelaku pasar masih mencermati dampak dan efek dari kebijakan tersebut sehingga banyak yang menilai bahwa kebijakan-kebijakan ini dinilai masih wacana. Belum ada yang mengetahui kebijakan ini akan berjalan dengan baik atau malah terbengkalai.

Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi sebesar 0.8654, yang menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan atau menerangkan variabel dependent-nya sebesar 86.54%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel independen lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi. Angka koefisien determinasi mendekati

1, berarti model tersebut dikatakan baik karena semakin dekat hubungan antara variabel independen.

SIMPULAN

Peneliti dapat mengambil beberapa kesimpulan, antara lain sebagai berikut:

1. Variabel makro ekonomi yang digunakan yaitu tingkat inflasi, BI rate, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika serta pemilihan presiden tahun 2014, secara simultan atau bersama-sama mempengaruhi besarnya IHSG periode Januari 2012 sampai Agustus 2016.
2. Variabel nilai tukar rupiah terhadap dolar mempunyai koefisien regresi negative dan secara parsial mempengaruhi IHSG dengan tingkat signifikansi (5%), berarti jika rupiah terhadap dolar Amerika menguat maka IHSG akan mengalami kenaikan. Variable BI rate mempunyai koefisien negative dengan tingkat signifikansi (10%) dan secara parsial mempengaruhi IHSG, berarti jika BI rate mengalami kenaikan akan menurunkan besarnya IHSG.
3. Kontribusi variable inflasi, BI rate, nilai tukar, dan pemilihan presiden tahun 2014 mempunyai kontribusi sebesar 86,54% terhadap perubahan besarnya IHSG selama periode Januari 2012 sampai Agustus 2016.

DAFTAR PUSTAKA

Adiningsih, Sri et al. 1998. Perangkat Analisis dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia. Jakarta: P.T. Bursa Efek Jakarta

Ang, Robbert. 1997. Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia, Mediasoft Indonesia.

Appa, Yuni Pengaruh Inflasi Dan Kurs Rupiah/Dolar Amerika Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) eJournal Administrasi Bisnis, 2014, 2 (4): 498 -512 ISSN 2355-5408 , ejournal.adbisnis.fisip-unmul.ac.id

Anak Agung Gde Aditya Krisna dan Ni Gusti Putu Wirawati, ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 3.2 (2013): 421-435 , Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku

Bunga SBI Pada Indeks Harga Saham Gabungan Di BEI

Boediono, 1999. Teori Pertumbuhan Ekonomi. Yogyakarta: BPFE

Bodie.Z, Kane.A and Marcus A.Z, 2005, Investment. Sixth Edition, McGraw Hill, New York

Damodar N. Gujarati, 2003. Basic Econometrics. Fourth edition McGraw-Hill, New York.

Ghozali, Imam. 2005. Aplikasi Analisis Multivarietedengan program SPSS, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

Ke Mana IHSG Akhir 2015? <http://reksadana.danareksaonline.com/berita/artikel-dan-tips/ke-mana-ihsg-akhir-2015.aspx>

Kewal, Suramaya Suci, 2012, Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan PB

Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, Jurnal *Economia*, Volume 8, Nomor 1, April

Kuncoro, Mudrajat. 2001. Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Yogyakarta : APP AMP YKAPN

Muharam, Harjum dan Nurafni Zuraedah, 2008, *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan Indeks Saham Dow Jones Industrial Average Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di BEJ*. MAKSI, 8 . ISSN 1412-6680

Mishkin, Frederic S, 2001, *Financial Markets And Institutions*, Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company

Moh. Nazir, (1988), *Metode Penelitian*, Ghalia Indonesia, Jakarta.

Ridwan S., Inge Barlian, dan Dharma Putra Sundjaja. 2010. *Manajemen Keuangan 2*. Edisi 6. Literata Lintas Media

Sukirno, Sadono, 2002. *Makro Ekonomi Teori Pengantar*, Edisi Ketiga, Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Samuelson, Paul A. dan William D. Nordhaus, 1995. *Macroeconomics*. Seventeenth Edition. McGraw-Hill Higher Education

Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya : Erlangga.

Sitinjak, Elyzabeth Lucky Maretha & 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 Manajemen*: vol.3 no.3.

Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Kelima, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.

Sudjono, 2002, (Jurnal Riset Ekonomi 2002)
Keseimbangan Dan Hubungan Simultan Antara
Variabel Ekonomi Makro Yaitu : Bunga Deposito,
Bunga SBI, Jumlah Uang Yang Beredar, Nilai
Tukar Rupiah Dan Inflasi Terhadap Index Harga
Saham Di BEJ Dengan Metode VAR Dan ECM .

Subastine, Yuliana dan Syamsudin, 2010,
Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks
Harga Saham Luar Negeri terhadap Indeks Harga
Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek
Indonesia (BEI), Daya Saing Jurnal Ekonomi
Manajemen Sumber Daya , vol.11, no.2, pp. 143-
156, Des

Tandelilin, Eduardus.2010. Portofolio dan
Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi pertama.
Yogyakarta : Kanisius

Tandelilin, Eduardus. 2001. Analisis
Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi
Pertama. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.