
**PENGARUH FAKTOR-FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP
RETURN PASAR DI BURSA EFEK INDONESIA****SURAMAYA SUCI KEWAL¹**

suramayasuci@gmail.com

YOHANES ANDRI PUTRANTO²

but3k77@yahoo.com

ABSTRACT

This study aimed to determine the macroeconomic factors which may affect the JCI movement. The factors which may affect JCI was inflation, exchange rate, oil prices, and gold prices, while the variables representing changes JCI was the market return. The type of this research is causality. The data used in this research was secondary data. Technique for collecting the data was documentation. This study used monthly data from 2008-2012 for each of the study variables. The analysis technique used in this study was multiple regression analysis conducted with the help of SPSS version 16. The result showed that the crude oil price variables affected market return on the Stock Exchange with a significance level of 0.025. Other variables: the inflation rate, exchange rate, and gold prices did not affect the market return in IDX. Therefore, investors in the stock market should consider the fluctuations in the world price of crude oil in investing in IDX.

Keywords: Market Return, Macroeconomy.

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi pergerakan IHSG. Faktor-faktor yang diuji pada penelitian ini dan diduga dapat mempengaruhi IHSG adalah inflasi, kurs rupiah, harga minyak mentah dunia, dan harga emas dunia, sedangkan variabel yang mewakili perubahan IHSG adalah *return* pasar. Penelitian ini termasuk dalam penelitian kausalitas. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder dengan metode dokumentasi sebagai metode pengumpulan data. Penelitian ini menggunakan data bulanan dari tahun 2008-2012 untuk tiap variabel penelitian. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda yang dilakukan dengan bantuan SPSS 16. Hasil penelitian diperoleh bahwa variabel harga minyak mentah dunia mempengaruhi *return* pasar di BEI dengan tingkat signifikansi sebesar 0,025. Variabel lain, yaitu: tingkat inflasi, kurs rupiah, dan harga emas dunia tidak berpengaruh terhadap *return* pasar

¹ Suramaya Suci Kewal adalah dosen tetap Program Studi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Musi

² Yohanes Andri Putranto adalah dosen tetap Program Studi Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Musi

di BEI. Oleh karena itu, para investor di pasar saham hendaknya memperhatikan fluktuasi harga minyak mentah dunia dalam melakukan investasi di BEI.

Kata Kunci: *Return* Pasar, Inflasi, Kurs, Harga Emas, Harga Minyak.

PENDAHULUAN

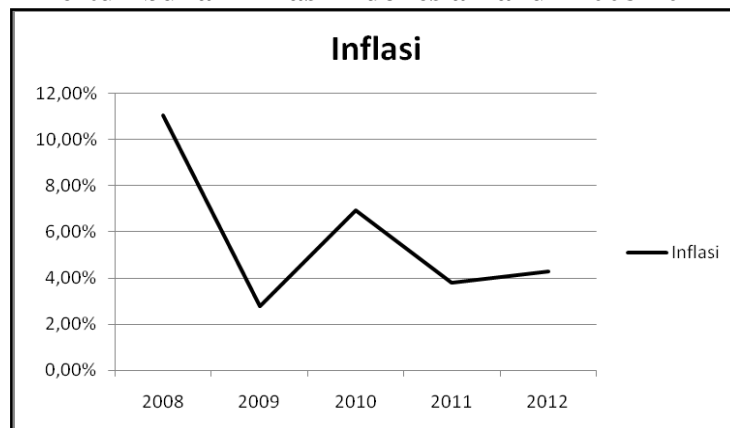
Pasar modal merupakan salah satu indikator perekonomian suatu negara dimana pasar modal memiliki peran sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan modal dari investor. Pasar modal memiliki pengaruh strategis dalam penguatan perekonomian suatu negara sehingga tingginya investasi dalam negeri yang tercermin dari pasar modal menjadi hal yang penting untuk dipertahankan.

Tingginya investasi dalam negeri bukan merupakan hal yang mudah untuk dipertahankan, hal ini disebabkan karena adanya pengaruh lingkungan ekonomi makro baik secara langsung maupun secara tidak langsung terhadap investasi yang masuk ke dalam negeri. Lingkungan ekonomi makro dapat mempengaruhi operasi perusahaan. Untuk dapat membuat keputusan investasi yang tepat, seorang investor harus mampu meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang.

Beberapa variabel makro yang dapat mempengaruhi pasar modal adalah perubahan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, Pertumbuhan Domestik Bruto, tingkat inflasi, dan kurs USD. Empat variabel makro yang terakhir dapat dikategorikan sebagai variabel yang perubahannya tidak dapat dikontrol oleh pemerintah dalam negeri. Selain itu, beberapa penelitian terdahulu juga menemukan bahwa harga minyak mentah dunia dan harga emas dapat mempengaruhi fluktuasi indeks pasar modal suatu negara.

Tingkat inflasi yang tinggi memiliki hubungan yang negatif terhadap harga saham. Inflasi yang terlalu tinggi dapat menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Disamping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya sehingga berinvestasi di saham bukan merupakan prioritas investasi pada keadaan inflasi yang tinggi.

Gambar 1
Pertumbuhan Inflasi Indonesia Tahun 2008-2012

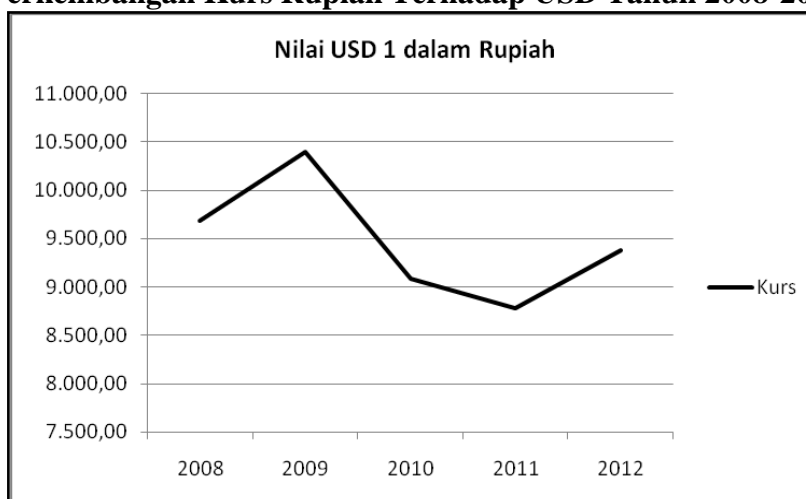


Sumber: <http://www.bps.go.id>

Gambar 1 memperlihatkan pertumbuhan inflasi di Indonesia selama periode tahun 2008 sampai dengan 2012. Terlihat tren yang berfluktuasi selama periode tahun tersebut. Inflasi berada di tingkat 11,06% pada tahun 2008 dan bergerak turun secara signifikan menjadi sebesar 2,78% pada tahun 2009. Inflasi kembali naik menjadi sebesar 6,96% pada tahun 2010 dan bergerak turun pada tahun 2011 menjadi sebesar 3,79%. Pada tahun 2012, tingkat inflasi mengalami sedikit kenaikan dari tahun sebelumnya menjadi sebesar 4,30%.

Selain inflasi, variabel yang turut mempengaruhi volatilitas harga saham adalah kurs USD. Depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Bila permintaan pasar internasional cukup elastis hal ini akan meningkatkan *cash flow* perusahaan domestik, yang kemudian meningkatkan harga saham, yang tercermin pada IHSG. Sebaliknya, jika emiten membeli produk dalam negeri, dan memiliki hutang dalam bentuk USD maka harga sahamnya akan turun. Secara teoritis hubungan antara kurs dan harga saham adalah positif, dimana perubahan nilai tukar mempengaruhi pendapatan dan biaya operasional perusahaan, yang pada akhirnya menyebabkan perubahan pada harga saham.

Gambar 2
Perkembangan Kurs Rupiah Terhadap USD Tahun 2008-2012



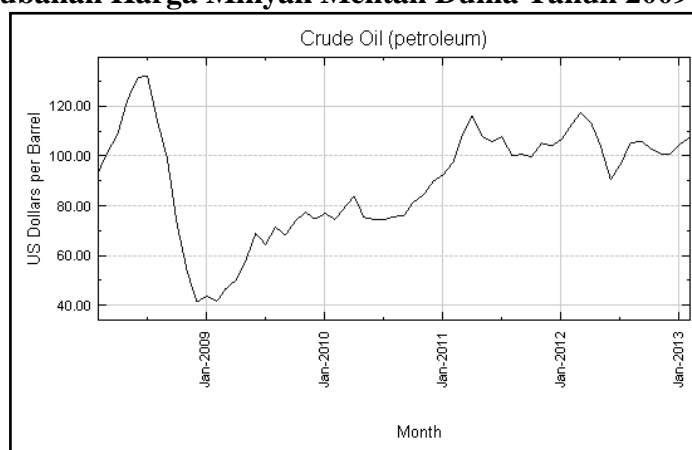
Sumber: <http://www.bi.go.id>

Gambar 2 memperlihatkan perkembangan kurs rupiah terhadap USD selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 dengan menggunakan nilai kurs tengah. Pada tahun 2008, kurs rupiah sebesar Rp 9.679,55 dan mengalami depresiasi sebesar 7,43% yaitu sebesar Rp 10.398,35 pada tahun 2009. Kurs rupiah terus mengalami apresiasi sampai tahun 2011 yaitu sebesar Rp 9.084,55 pada tahun 2010 dan Rp 8.779,39 pada tahun 2011. Kurs kembali mengalami depresiasi yaitu sebesar 6,84% pada tahun 2012 atau sebesar Rp 9.380,39.

Variabel lain yang banyak diteliti memiliki pengaruh terhadap harga saham adalah harga minyak dunia dan harga emas. Fluktuatif harga minyak mentah dunia juga merupakan suatu indikasi yang mempengaruhi pasar modal suatu negara. Secara tidak langsung kenaikan harga minyak mentah dunia akan berimbas pada sektor ekspor dan impor suatu negara. Bagi negara pengekspor

minyak, kenaikan harga minyak mentah dunia merupakan keuntungan tersendiri bagi perusahaan komoditi minyak dan pertambangan. Namun jika harga minyak sedang turun para investor cenderung melakukan aksi ambil untung dengan cara menjual sahamnya. Tetapi bagi negara yang bukan penghasil minyak (hanya bersifat konsumen) maka kenaikan harga minyak tersebut akan membawa indikasi mahal biaya impor akibat harganya tinggi. (Pramushinta dan Suhendra, 2012)

Gambar 3
Perubahan Harga Minyak Mentah Dunia Tahun 2009-2013



Sumber: <http://sahamok.com/grafik-harga-komoditi/>

Selain minyak, emas merupakan salah satu komoditi penting yang dapat mempengaruhi pergerakan bursa saham. Hal ini didasari bahwa emas merupakan salah satu alternatif investasi yang cenderung aman dan bebas resiko (Sunariyah, 2006). Kenaikan harga emas akan mendorong penurunan harga saham karena investor yang semula berinvestasi di pasar modal akan mengalihkan dananya untuk berinvestasi di emas yang relatif lebih aman daripada berinvestasi di bursa saham.

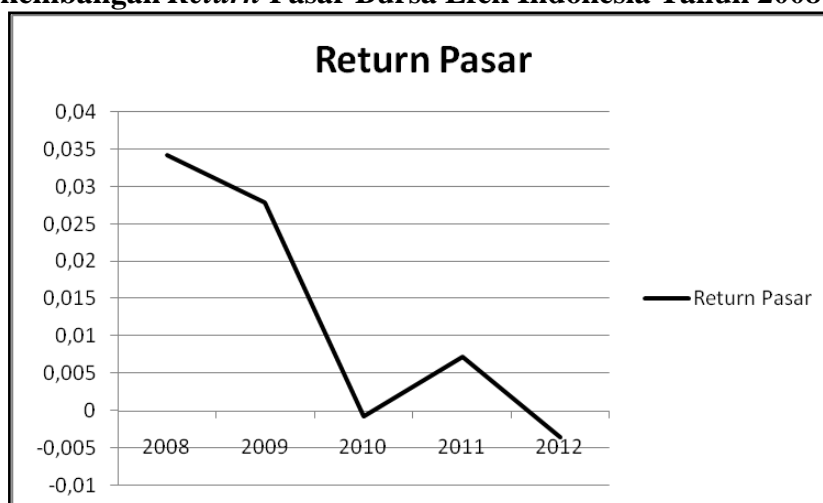
Gambar 4
Perubahan Harga Emas Tahun 2005-2012



Sumber: <http://hargaemasterkini.org/>

Penelitian yang meneliti mengenai pengaruh variabel makro terhadap harga saham telah banyak dilakukan, beberapa diantaranya : Hooker (2004) menemukan bahwa tingkat inflasi mempengaruhi secara positif dan signifikan terhadap harga saham, penelitian Wangbangpo dan Sharma (2002) menunjukkan hasil bahwa tingkat inflasi tidak mempengaruhi harga saham secara langsung, sedangkan nilai tukar memiliki hubungan positif dengan harga saham di negara Indonesia, Malaysia dan Filipina, sebaliknya berhubungan negatif di Singapura dan Thailand, Yuswandy (2012) melakukan penelitian untuk melihat pengaruh harga minyak dan harga emas dunia terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Sinarmas Group menemukan bahwa harga minyak dan harga emas dunia berpegaruh secara negatif terhadap *return* saham, Witjaksono (2010) menemukan bahwa harga emas berpengaruh positif terhadap IHSG.

Gambar 5
Perkembangan *Return* Pasar Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009



Sumber: www.yahoofinance.com

Gambar 5 memperlihatkan pola pergerakan *return* pasar di Bursa Efek Indonesia. Tren yang terjadi menunjukkan tren menurun selama periode tahun 2008 sampai 2012. Jika dibandingkan dengan pergerakan keempat faktor makroekonomi yang ingin diteliti, yaitu : tingkat inflasi, kurs rupiah terhadap dollar AS, harga minyak mentah dunia, dan harga emas dunia terlihat pola yang sesuai dengan teori yang ada. Pola menurun pada *return* pasar diikuti pola fluktuasi cenderung meningkat pada variabel inflasi, pola cenderung meningkat pada variabel kurs (kecuali tahun 2009 ke 2010), pola cenderung meningkat pada variabel harga minyak mentah dunia, dan juga pola cenderung meningkat pada variabel harga emas dunia.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dirasakan perlu untuk melakukan ulang mengenai pengaruh tingkat inflasi, kurs rupiah terhadap dollar Amerika

Serikat, harga minyak mentah dunia, dan harga emas dunia terhadap *return* pasar di Bursa Efek Indonesia.

Rumusan masalah yang dikaji dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh tingkat inflasi terhadap *return* pasar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh kurs rupiah terhadap *return* pasar di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh harga minyak mentah dunia terhadap *return* pasar di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh harga emas dunia terhadap *return* pasar di Bursa Efek Indonesia?

TELAAH TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Hubungan Inflasi dengan Harga Saham

Menurut Sukirno (2004 : 333), inflasi merupakan kenaikan dalam harga barang dan jasa yang terjadi karena permintaan bertambah lebih besar dibandingkan dengan penawaran barang di pasar. Dengan kata lain, terlalu banyak uang yang melakukan permintaan barang sedikit.

Terdapat banyak faktor yang dapat menimbulkan inflasi. Kenaikan harga bahan mentah yang di impor, kenaikan harga bahan bakar, defisi dalam anggaran belanja pemerintah, pinjaman sistem bank yang berlebihan, dan kegiatan infestasi yang sangat pesat perkembangannya merupakan beberapa contoh dari keadaan-keadaan dalam perekonomian yang dapat menimbulkan inflasi.

Inflasi memiliki dampak positif dan dampak negatif tergantung pada parah atau tidaknya tingkat inflasi. Apabila inflasi itu ringan, justru mempunyai pengaruh yang positif dalam arti dapat mendorong perekonomian lebih baik yaitu meningkatkan pendapatan nasional dan membuat orang bergairah untuk bekerja, menabung dan mengadakan investasi. Sebaliknya dalam masa inflasi yang parah yaitu pada saat terjadi inflasi tak terkendali (hiper inflasi), keadaan perekonomian menjadi kacau dan perekonomian dirasakan lesu. Orang menjadi tidak bersemangat kerja, menabung, investasi dan produksi karena harga meningkat dengan cepat. Para penerima pendapatan tetap seperti karyawan swasta serta kaum buruh akan kewalahan menanggung dan mengimbangi harga sehingga hidup mereka semakin merosot dan terpuruk dari waktu ke waktu.

Bagi orang meminjam uang kepada bank (debitur), inflasi menguntungkan karena pada saat pembayaran utang kepada kreditur nilai uang lebih rendah dibandingkan pada saat meminjam. Sebaliknya kreditur atau pihak yang meminjamkan akan mengalami kerugian karena nilai uang pengembalian lebih rendah dibanding pada saat peminjaman.

Bagi produsen inflasi dapat menguntungkan bila pendapatan yang diperoleh lebih tinggi dari kenaikan biaya produksi. Namun, bila inflasi menyebabkan naiknya biaya produksi dapat merugikan produsen. Secara umum inflasi dapat mengakibatkan berkurangnya investasi disuatu negara, mendorong kenaikan suku bunga, mendorong penanaman modal yang bersifat spekulatif,

kegagalan pelaksanaan pembangunan, ketidakstabilan ekonomi, defisit neraca pembayaran, dan merosotnya tingkat kehidupan dan kesejahteraan masyarakat.

Hooker (2004) menemukan bahwa tingkat inflasi mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham. Makin tingginya inflasi makin menurunkan profitabilitas perusahaan. Turunnya profitabilitas perusahaan merupakan informasi yang buruk bagi para investor di bursa saham sehingga dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut.

H₁: Terdapat pengaruh negatif tingkat inflasi terhadap return pasar di BEI.

Hubungan Kurs dengan Harga Saham

Nilai tukar atau disebut juga kurs valuta dalam berbagai transaksi ataupun jual beli valuta asing, dikenal ada empat jenis, yaitu :

1. *Selling rate* (kurs jual), yaitu kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu.
2. *Middle rate* (kurs tengah), yaitu kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang ditetapkan oleh Bank Central pada suatu saat tertentu.
3. *Buying rate* (kurs beli), yaitu kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.
4. *Flat rate* (kurs flat), yaitu kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli *bank notes* dan *traveller cheque*, dimana dalam kurs tersebut telah diperhitungkan promosi dan biaya lain-lain.

Sistem nilai tukar dapat dikategorikan dalam beberapa jenis berdasarkan seberapa kuat tingkat pengawasan pemerintah pada nilai tukar. Secara umum, sistem nilai tukar dapat dibagi menjadi (Madura 2006 : 219-226) :

1. Sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate system*)
Nilai tukar mata uang dibuat konstan ataupun hanya diperbolehkan berfluktuasi dalam kisaran yang sempit. Bila suatu saat nilai tukar berfluktuasi terlalu besar, maka pemerintah akan melakukan intervensi untuk menjaga agar fluktuasi tetap berada dalam kisaran yang diinginkan.
2. Sistem nilai tukar mengambang bebas (*freely floating exchange rate system*)
Nilai tukar ditentukan sepenuhnya oleh pasar tanpa intervensi dari pemerintah. Bila pada sistem tetap tidak diperbolehkan adanya fleksibilitas nilai tukar, pada sistem mengambang bebas memperbolehkan adanya fleksibilitas nilai tukar secara penuh. Pada kondisi nilai tukar mengambang, nilai tukar akan disesuaikan secara terus menerus sesuai dengan kondisi penawaran dan permintaan dari mata uang tersebut.
3. Sistem nilai tukar mengambang terkendali (*manage float exchange rate system*)
Sistem nilai tukar yang ada saat ini pada sebagian besar mata uang berada di dalam sistem tetap dan mengambang bebas. Fluktuasi nilai tukar dibiarkan mengambang dari hari ke hari dan tidak ada batasan-batasan resmi. Hal ini sama dengan sistem tetap, dalam pemerintah sewaktu-waktu dapat melakukan intervensi untuk menghindarkan fluktuasi yang terlalu jauh dari mata uangnya.

4. Sistem nilai tukar terikat (*pegged exchange rate system*)

Sistem nilai tukar dimana mata uang lokal diikatkan nilainya pada sebuah valuta asing atau pada sebuah jenis mata uang tertentu. Nilai mata uang lokal akan mengikuti fluktuasi dari nilai mata uang yang dijadikan ikatan tersebut.

Fluktuasi nilai tukar mata uang atau kurs valuta asing bisa terjadi dengan berbagai cara, yakni bisa dengan cara dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara yang menganut sistem *managed floating exchange rate*, atau bisa juga karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan penawaran dan permintaan di dalam pasar (*market mechanism*) dan lazimnya perubahan nilai tukar mata uang tersebut bisa terjadi karena empat hal, yaitu:

1. Depresiasi (*depreciation*), adalah menurunnya nilai mata uang dalam negeri terhadap valuta asing karena mekanisme pasar (*market mechanism*).
2. Appresiasi (*appreciation*), adalah meningkatnya nilai mata uang dalam negeri terhadap valuta asing karena mekanisme pasar (*market mechanism*).
3. Devaluasi (*devaluation*), adalah suatu kebijakan dari pemerintah untuk menurunkan nilai mata uang sendiri terhadap mata uang asing dengan tujuan agar dapat meningkatkan ekspor.
4. Revaluasi (*revaluation*), adalah suatu kebijakan dari pemerintah untuk menaikkan kembali nilai mata uang dalam negeri terhadap valuta asing setelah mengalami penurunan.

Hubungan antara saham dan kurs yang didasarkan pada pendekatan keseimbangan portofolio. Para investor mengalokasikan kekayaan mereka diantara aset-aset alternatif termasuk uang domestik, sekuritas domestik maupun asing. Peran nilai tukar adalah untuk menyeimbangkan antara pemenuhan (*supply*) dan kebutuhan (*demand*) aset yang ada. Oleh karena itu setiap perubahan kebutuhan dan pemenuhan dari aset akan mengubah keseimbangan nilai tukar. Sebagai contoh, terjadinya penambahan harga saham domestik akan menambah kekayaan dan kebutuhan akan uang dan konsekuensinya tingkat suku bunga akan meningkat. Tingginya tingkat suku bunga pada gilirannya, akan menaikkan modal asing, dan hasilnya adalah peningkatan kurs domestik dan suatu peningkatan nilai tukar riil.

Menurut Granger et. al (1998), secara teoritis perbedaan arah hubungan antara kurs dan harga saham dapat dijelaskan dengan pendekatan tradisional dan model *portofolio balance*. Pendekatan tradisional mengatakan bahwa hubungan antara kurs dan harga saham adalah positif, dimana perubahan nilai tukar mempengaruhi kompetitifnya suatu perusahaan. Hal ini sebagai efek dari fluktuasi nilai tukar yang mempengaruhi pendapatan dan biaya operasional perusahaan, yang pada akhirnya menyebabkan perubahan pada harga sahamnya. Dengan kata lain, pergerakan nilai tukar mempengaruhi nilai pembayaran (penerimaan) masa depan suatu perusahaan yang didenominasi oleh mata uang luar negeri.

H₂: Terdapat pengaruh positif kurs rupiah terhadap return pasar di BEI.

Hubungan Minyak Mentah Dunia dengan Harga Saham

Minyak mentah merupakan salah satu komoditi utama di dunia. Ketika berinvestasi, para investor minyak akan dihadapkan pada dua jenis minyak dunia yang paling dikenal, yaitu : minyak jenis Brent dan WTI (West Texas Intermediate).

Istilah “Brent” berasal dari suatu proyek bersama antara Exxon Mobil (XOM) dan Royal Dutch Shell. Brent juga merupakan singkatan dari lapisan yang berbeda dari sebuah ladang minyak, yaitu : Broom, Rannoch, Etieve, Ness, dan Tarbat. Minyak Brent dianggap komoditas yang lebih asam dibandingkan WTI, meskipun keduanya termasuk dalam minyak mentah manis. Hal ini didasarkan pada kandungan sulfur sebesar 0,5% dimana 0,5% merupakan batas tertinggi sulfur yang dimiliki oleh sweet crude. Ketika semua minyak memiliki tingkat sulfur lebih dari setengah persen, maka dianggap asam, sedangkan kandungan kurang dari 0,5% menunjukkan bahwa minyak adalah manis. Brent memiliki tingkat belerang sekitar 0,37% . Minyak asam yang lebih menonjol tersebut berasal dari pasir minyak di Kanada, Teluk Meksiko, beberapa negara Amerika Selatan serta sebagian besar Timur Tengah. Sweet crude, di sisi lain, umumnya diproduksi di Amerika Serikat Tengah, wilayah Laut Utara Eropa, serta sebagian besar Afrika dan Asia Pasifik. Konsumen umumnya lebih menyukai jenis sweet crude karena membutuhkan sedikit pengolahan untuk menghilangkan kotoran asam daripada mitranya. Mayoritas Brent dunia halus dan ditemukan di daerah Northwest Eropa dan Terutama penting untuk negara-negara Skandinavia.

West Texas Intermediate WTI berisi belerang sekitar 0,24%, sehingga kandungannya lebih manis dari Brent, yang memiliki belerang 0,37%. Berbeda dengan minyak mentah Brent, yang merupakan pasar kargo ditularkan melalui air mana minyak mentah tiba dalam jumlah diskrit, WTI adalah pertengahan benua pipa pasar, di mana minyak mentah terus mengalir di dekat konstan tarif. Meskipun mentah WTI lebih ringan dan lebih manis dari minyak mentah Brent, sejak 2010, harga Brent telah lebih tinggi dari harga WTI itu, terutama karena alasan geografis dan politik. (Cummings, 2012)

Pemberitaan terbaru menyatakan bahwa minyak mentah Brent telah menyusul sebagai global patokan WTI. Munculnya Texas Tea dimulai kembali pada awal 1980-an, Ketika membebaskan diri dr kontrol negeri pemerintah AS harga minyak mengubah mekanisme perdagangan minyak mentah menyebabkan komoditisasi WTI. Pada saat itu, produksi dalam negeri mengalir pada tingkat 8,6 juta barel per hari, dengan sekitar 30% dari minyak itu berasal dari Texas. WTI memiliki gravitasi API sekitar 39,6, sehingga cukup ringan (memiliki gravitasi API lebih dari 10 berarti minyak lebih ringan dan mengapung di atas air). Berita utama mengatakan, pemerintahan WTI sebagai minyak patokan global baru-baru ini digulingkan oleh minyak mentah Brent. Sederhananya, preferensi untuk minyak mentah Brent hari ini berasal dari fakta bahwa mungkin menjadi indikator yang lebih baik dari harga minyak secara keseluruhan. Pada dasarnya Brent menarik minyak dari lebih dari selusin ladang minyak yang terletak di Laut Utara Dianggap Ini juga masih *sweet crude*, meskipun memiliki kandungan sulfur tinggi dari WTI.

Meskipun Kebanyakan Brent ditakdirkan untuk pasar Eropa , Ini sudah digunakan sebagai patokan harga untuk kelas lainnya. Bloomberg melaporkan bahwa Brent agen manis ke pasar Eropa Barat Laut, tetapi karena saat ini digunakan sebagai patokan untuk semua minyak mentah Barat Afrika dan Mediterania, dan sekarang untuk beberapa minyak mentah di Asia Tenggara. Semuanya langsung terhubung dengan pasar yang lebih besar. (Energy and Capital, 2013)

Fluktuasi harga minyak mentah dunia juga merupakan suatu indikasi yang mempengaruhi pasar modal suatu negara. Secara tidak langsung kenaikan harga minyak mentah dunia akan berimbas pada sektor ekspor dan impor suatu negara. Bagi negara pengeksport minyak, kenaikan harga minyak mentah dunia merupakan keuntungan tersendiri bagi perusahaan komoditi minyak dan pertambangan. Namun jika harga minyak sedang turun para investor cenderung melakukan aksi ambil untung dengan cara menjual sahamnya. Tetapi bagi negara yang bukan penghasil minyak (hanya bersifat konsumen) maka kenaikan harga minyak tersebut akan membawa indikasi mahalnya biaya impor akibat harganya tinggi..(Pramushinta dan Suhendra, 2012)

H₃: Terdapat pengaruh negatif harga minyak dunia terhadap return pasar di BEI.

Hubungan Harga Emas Dunia dengan Harga Saham

Harga emas dipengaruhi oleh beberapa faktor. Berikut ini adalah beberapa hal yang mempengaruhi harga emas dan menjadi penyebab harga emas naik atau turun (Irsan, 2013):

1. Situasi Ekonomi Dunia
Saat terjadi krisis ekonomi di Amerika tahun 2008, orang lebih memilih menyimpan emas karena merasa uang kertas jatuh sehingga harga emas meroket.
2. Situasi Politik Dunia
Panasnya situasi politik dunia seperti saat Amerika melakukan invasi ke Irak ikut mendongkrak harga emas. Pada saat itu banyak orang yang khawatir dampak perang, alhasil banyak yang beralih ke emas sehingga mengakibatkan harga emas naik.
3. Naiknya Permintaan Emas
Permintaan emas bisa dari pabrik untuk memproduksi barang atau dari kebutuhan negara seperti Cina dan India. Cina dan India adalah pembeli emas terbesar di dunia. Konon katanya Cina mewajibkan setiap warga negaranya untuk menabung 2 gram emas per bulan. Jika permintaan kedua negara ini naik, hal ini akan mendongkrak harga emas. Di India sendiri permintaan emas naik ketika terjadi musim kawin yang terjadi pada akhir bulan September hingga bulan Januari dan puncaknya adalah pada perayaan Diwali 13 November.
4. Inflasi
Ketika inflasi melesat atau melebihi prediksi pemerintah, emas biasanya diburu. Inflasi yang melesat biasanya dijadikan indikator bahwa kondisi

ekonomi sedang tidak menentu membuat emas diburu sehingga menyebabkan harga emas naik karena naiknya permintaan.

5. Suku Bunga

Ketika suku bunga naik, banyak yang menyimpan uang dalam bentuk deposito. Ketika suku bunga turun, emas menjadi pilihan. Hal ini menyebabkan harga naik.

6. Harga Dollar AS

Ketika harga dollar AS turun, harga emas biasanya naik.

7. Harga Minyak

Kenaikan harga minyak biasanya diikuti kenaikan harga emas. Namun biasanya efeknya tidak terjadi secara langsung. Misal, ketika harga minyak naik, bisa jadi terjadi inflasi yang berlebihan sehingga menyebabkan harga emas ikut naik.

Harga emas, selain dipengaruhi oleh situasi ekonomi dan politik dunia, juga dipengaruhi oleh banyak permintaan atau yang membeli emas dimana dalam kondisi ini berlaku hukum ekonomi. Permintaan untuk pembelian emas naik, harga naik. Hal itulah yang menyebabkan harga emas terjaga sehingga sangat sulit untuk diprediksi atau direkayasa untuk membuat harga emas jatuh hingga ribuan dollar.

Emas merupakan salah satu komoditi penting yang dapat mempengaruhi pergerakan bursa saham. Hal ini didasari bahwa emas merupakan salah satu alternatif investasi yang cenderung aman dan bebas resiko (Sunariyah, 2006). Kenaikan harga emas akan mendorong penurunan harga saham karena investor yang semula berinvestasi di pasar modal akan mengalihkan dananya untuk berinvestasi di emas yang relatif lebih aman daripada berinvestasi di bursa saham.

H₄: Terdapat pengaruh negatif harga emas dunia terhadap return pasar di BEI.

Penelitian Terdahulu

Berikut ringkasan penelitian terdahulu :

Tabel 1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1	Oystein Gjerde, Frode Sættem (1999)	<i>Causal Relations Among Stock Returns and Macroeconomic Variables in A Small, Open Economy. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money 9 (1999) 61–</i>	Suku bunga riil, inflasi, harga minyak dunia, return saham.	Perubahan suku bunga riil dan inflasi berpengaruh secara negatif terhadap return saham. Pasar saham bereaksi secara akurat terhadap perubahan harga minyak.

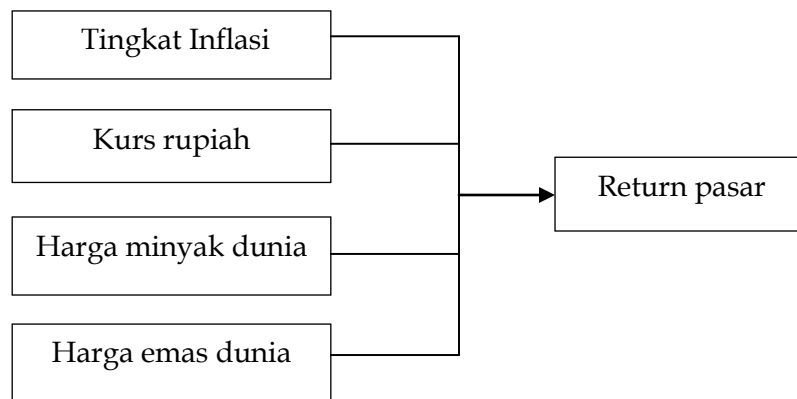
74			
Hondroyiannis G., Papapetrou E. (2001)	<i>Macroeconomic Influences On The Stock Market. Journal of Economics and Finance 2001; 25(1); 33-49.</i>	Produksi industrial, tingkat bunga, kurs, kinerja dari pasar modal luar negeri, harga minyak	Harga minyak mempengaruhi harga saham sementara memiliki pengaruh negatif yang kuat terhadap aktivitas ekonomi pada saat yang sama.
Praphan Wongbangpo, Subhash C. Sharma. (2002)	<i>Stock Market and Macroeconomic Fundamental Dynamic Interaction : ASEAN-5 Countries. Journal of Asian Economics 13 (2002) 27-51.</i>	GNP, Indeks Harga Konsumen, Penawaran Uang, tingkat bunga jangka pendek, perubahan kurs jangka pendek dan jangka panjang	Inflasi yang tinggi di Indonesia dan Filipina mempengaruhi hubungan jangka panjang yang negatif antara harga saham dan penawaran uang. Nilai tukar kurs berhubungan positif terhadap harga saham di Indonesia, Malaysia dan Filipina, sebaliknya berhubungan negatif di Singapura dan Thailand.
Mark A. Hooker (2004)	<i>Macroeconomic Factors and Emerging Market Equity Returns: A Bayesian Model Selection Approach. Emerging Markets Review 2004; 5; 379-387.</i>	Kurs dollar, tingkat bunga, tingkat bunga jangka pendek riil, pertumbuhan GDP, tingkat inflasi dan <i>return</i> pasar berupa MSCI Emerging Markets Free Index.	Variabel tingkat bunga berpengaruh secara negatif terhadap <i>return</i> pasar, pertumbuhan GDP dan inflasi berpengaruh secara positif terhadap <i>return</i> pasar.
Irianto, Guntur. 2007.	Pengaruh Bunga Deposito, Kurs Rp/US\$ dan Harga Emas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Jurnal Manajemen Mutu Vo. 6 No.2, Juli 2007, 155-164.	Bunga Deposito, Kurs Rp/US\$ dan Harga Emas, dan Indeks Harga Saham Gabungan	Bunga Deposito berpengaruh negatif terhadap IHSG., Kurs Rp/US\$ dan Harga Emas berpengaruh negatif terhadap harga saham.
Serkan Yilmaz Kandir (2008)	<i>Macroeconomic Variables, Firm Characteristics and</i>	Indeks pertumbuhan produksi	Nilai kurs dan <i>return</i> pasar dunia berpengaruh secara positif terhadap <i>return</i>

	<i>Stock Returns: Evidence from Turkey. International Research Journal of Finance and Economics</i> ISSN 1450-2887 Issue 16 (2008).	industrial, perubahan indeks harga konsumen, rata-rata pertumbuhan penawaran uang, kurs, tingkat bunga, rata-rata pertumbuhan harga minyak internasional dan indeks <i>return</i> MSCI World.	semua portofolio, sedangkan tingkat bunga berpengaruh secara negatif terhadap <i>return</i> semua portofolio. Inflasi berpengaruh secara positif terhadap tiga dari dua belas <i>return</i> portofolio. Harga minyak dunia tidak mempengaruhi <i>return</i> saham.
Maulianto, Deddy Azhar (2010)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. Tidak Dipublikasikan. (www.gunadarma.ac.id)	Tingkat bunga SBI, harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs rupiah, Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones, dan IHSG	Tingkat bunga SBI dan kurs rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG, harga minyak dunia, harga emas dunia, Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG,
Pramushinta, Hayudha dan E. Susy Suhendra (2012)	Analisis Pengaruh Pergerakan Indeks Bursa Asing, Tingkat Inflasi, Harga Minyak Mentah Dunia, Nilai Tukar Rupiah Atas Dollar Amerika Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tidak Dipublikasikan.	Indeks Bursa Asing, Tingkat Inflasi, Harga Minyak Mentah Dunia, Nilai Tukar Rupiah Atas Dollar Amerika Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Indeks <i>Dow Jones (DJI)</i> , <i>Nikkei (N225)</i> , <i>Nasdaq (IXIC)</i> dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika (<i>USD</i>) berpengaruh terhadap IHSG
Yuswandy, Yoedy. 2012	Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Nilai Tukar	Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Nilai Tukar	Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan IHSG, berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham,

Rupiah dan Indeks IHSI Terhadap <i>Return</i> Saham. Tesis. Tidak Dipublikasikan. Program Pascasarjana Institut Pertanian Bogor.	Rupiah dan Indeks IHSI, <i>Return</i> Saham	Nilai Tukar Rupiah tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham .
--	---	---

Sumber: data diolah
Berikut model penelitian :

Gambar 6
Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk ke dalam jenis penelitian kausalitas. Penelitian ini mencari hubungan sebab akibat antara indikator-indikator makroekonomi terhadap kinerja saham.

Jenis data penelitian termasuk ke dalam data sekunder dengan periode pengamatan dari tahun 2008 sampai tahun 2012. Data diperoleh dari informasi dan laporan dari Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia dan Biro Pusat Statistik. Metode pengumpulan data dengan menggunakan teknik dokumentasi. Sumber tersebut dapat berupa informasi atau laporan dari Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia ataupun dari Biro Pusat Statistik. Definisi operasional variabel dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2
Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian	Definisi Variabel Penelitian	Indikator	Skala
<i>Return</i> pasar (Y)	Perubahan indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham seluruh emiten di Bursa Efek Indonesia.	$\frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$	Rasio
Tingkat inflasi (X ₁)	Keadaan di mana terjadi kelebihan permintaan (<i>excess demand</i>) terhadap barang-barang dalam perekonomian secara keseluruhan dan terus menerus.	Laju Inflasi yang tercatat dan diterbitkan oleh BPS tiap akhir bulan.	Rasio
Kurs rupiah (X ₂)	Kurs yang digunakan adalah kurs dolar Amerika Serikat terhadap rupiah secara bulanan.	Kurs yang digunakan dalam penelitian adalah kurs tengah rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (USD).	Rasio
Harga minyak dunia (X ₃)	Harga minyak dunia yang digunakan adalah standar Brent Oil.	Data harga minyak dunia diambil dari www.investing.com	Rasio
Harga emas dunia (X ₄)	Harga emas yang digunakan adalah harga emas penutupan (harga emas Gold P.M).	Data harga emas dunia diambil dari www.goldfixing.com	Rasio

Sumber : Data diolah

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi dengan melakukan 2 tahap pengujian berupa pengujian asumsi klasik, dan pengujian hipotesis.

1. Pengujian asumsi klasik

a. Pengujian normalitas

Pengujian normalitas bertujuan untuk menguji apakah didalam suatu variabel mempunyai distribusi data yang normal atau tidak (Ghozali, 2006). Pengujian normalitas yang berdistribusi normal dapat dengan analisis grafik dan uji statistik. Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik nonparametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 : data residual berdistribusi normal

H_a : data tidak berdistribusi normal

b. Pengujian multikolinieritas

Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk menguji asumsi multikolinieritas digunakan VIF (*Variance Inflation Factor*). Dasar pengambilan keputusan:

1.) Besarnya VIF dan *tolerance*

a) Mempunyai nilai VIF disekitar angka 1

b) Mempunyai nilai *tolerance* mendekati 1

2.) Besarnya korelasi antarvariabel independen

Koefisien korelasi antarvariabel independen haruslah lemah (dibawah 0,5) jika korelasi kuat maka terjadi problem multikolinieritas.

c. Pengujian autokorelasi

Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi ada kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (periode sebelumnya). Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. Pengujian autokorelasi pada penelitian ini menggunakan Uji Durbin-Watson. Dalam mengambil keputusan ada atau tidaknya autokorelasi, Durbin-Watson memiliki tabel yang digunakan sebagai pembanding uji DW yang dilakukan. Tabel DW terdiri atas dua nilai, yaitu batas bawah (dL) dan batas atas (du). Nilai-nilai ini dapat digunakan sebagai pembanding uji DW, dengan aturan sebagai berikut (Nachrowi dan Usman, 2006:192) :

- Bila $DW < dL$; berarti ada korelasi yang positif atau kecenderungan $\rho = 1$.
- Bila $dL \leq DW \leq du$; kita tidak dapat mengambil kesimpulan apa-apa.
- Bila $du < DW < 4 - du$; berarti tidak ada korelasi positif maupun negatif.
- Bila $4 - du \leq DW \leq 4 - dL$; kita tidak dapat mengambil kesimpulan apa-apa.
- Bila $DW > 4 - dL$; berarti ada korelasi negatif.

d. Pengujian Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah suatu situasi yang menunjukkan setiap residual yang dibatasi oleh nilai tertentu merupakan nilai varians konstan. Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, yang dapat disebut sebagai homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2006:105). Model regresi yang baik jika tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini untuk menguji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji park. Uji park mengemukakan metode bahwa variance (S^2) merupakan fungsi dari variabel-variabel independen. Dasar analisis dalam uji park, apabila koefisien parameter untuk

variabel independen dari persamaan regresi signifikan secara statistik hal ini menunjukkan bahwa dalam data model empiris yang diestimasi terdapat heteroskedastisitas dan sebaliknya jika parameter untuk variabel independen tidak signifikan secara statistik maka asumsi homoskedastisitas pada model tidak dapat ditolak.

2. Pengujian hipotesis

Pengaruh hipotesis terhadap koefisien regresi secara parsial menggunakan uji t pada tingkat kesalahan 5%. Dasar pengambilan keputusan dengan melihat tingkat probabilitas.

Jika probabilitas < 0,05 : H_0 ditolak

Jika probabilitas > 0,05 : H_0 diterima

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan :

Y : *Return* pasar

a : konstanta

X_1 : Tingkat Inflasi

X_2 : Kurs rupiah

X_3 : Harga minyak dunia

X_4 : Harga emas dunia

b : koefisien regresi

e : kesalahan pengganggu

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3
Deskriptif Statistik

	Inflasi	Kurs	Harga Minyak	Harga Emas	IHSG
<i>Mean</i>	0.004772	9469.408833	92.740167	1261.353333	0.011726
<i>Median</i>	0.003900	9196.790000	96.420000	1210.620000	0.018651
<i>Mode</i>	0.0007	8532.0000	43.0500	760.8600	-0.3162
<i>Std. Deviation</i>	0.0053102	792.4600314	24.0054195	331.3702169	0.0901922
<i>Skewness</i>	1.234	1.726	-0.389	0.149	-0.358
<i>Minimum</i>	-0.0032	8532.0000	43.0500	760.8600	-0.3162
<i>Maximum</i>	0.0246	11852.7500	134.5600	1771.8800	0.3529

Sumber : data diolah

Nilai skewness untuk variabel inflasi sebesar 1,234 yang berarti kurva distribusi memiliki kemencengan positif (kanan). Hal ini menunjukkan bahwa

besaran inflasi yang biasanya terjadi yaitu 0,07% tetapi rata-rata inflasi di kisaran 0,4772% sehingga data inflasi termasuk data yang tidak terdistribusi normal. Nilai skewness untuk kurs sebesar 1,726 yang berarti kurva distribusi memiliki kemencengan positif (kanan). Hal ini menunjukkan bahwa besaran kurs yang biasanya terjadi yaitu Rp 8.352,00 per 1 USD tetapi rata-rata kurs Rp 9.469,41 per USD sehingga data kurs termasuk data yang tidak terdistribusi normal. Nilai skewness untuk harga minyak mentah dunia sebesar -0,389 yang berarti kurva distribusi tidak normal. Hal ini menunjukkan bahwa besaran harga minyak mentah dunia yang biasanya terjadi yaitu \$43,05 per barel tetapi rata-rata harga minyak mentah dunia sebesar \$92,74 per barel. Nilai skewness untuk harga emas dunia sebesar 0,149 yang berarti kurva distribusi memiliki kemencengan positif (kanan). Hal ini menunjukkan bahwa harga emas dunia yang biasanya terjadi yaitu \$760,86 per ons tetapi rata-rata harga emas dunia mencapai \$1261,35 per ons sehingga data kurs termasuk data yang tidak terdistribusi normal. Nilai skewness untuk *return* pasar sebesar -0,358 yang berarti kurva distribusi tidak normal. Hal ini menunjukkan bahwa besaran *return* pasar yang biasanya terjadi yaitu sebesar -0,3162 (31,62%) tetapi rata-rata *return* pasar sebesar 0,011726 (1,17%).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Residual

Pengujian normalitas bertujuan untuk melihat apakah distribusi residual dalam model berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik jika distribusi residual dalam model regresi berdistribusi normal. Metode yang digunakan adalah pengujian Kolmogorov smirnov. Hasil dari pengujian normalitas dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	59
Kolmogorov-Smirnov Z	1.105
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.174

Sumber : data diolah

Berdasarkan Tabel 4, nilai signifikansi sebesar 0,174 atau probabilitas diatas 5% ($0,174 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan data residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Hasil korelasi antarvariabel independen terlihat pada Tabel 1.5. Pada tabel terlihat nilai korelasi antarvariabel independen tidak ada yang tinggi (berada jauh di bawah 95%), hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antarvariabel independen.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinieritas Menggunakan Koefisien Korelasi Antarvariabel Independen

	Lnemas	Inflasi	Lnkurs	Lnminyak
Lnemas	1.000	0.483	0.249	-0.364
Inflasi	0.483	1.000	0.061	-0.304
Lnkurs	0.249	0.061	1.000	0.623
Lnminyak	-0.364	-0.304	0.623	1.000

Sumber : data diolah

Tidak terjadinya multikolinieritas juga didukung dengan adanya nilai *Tolerance* dan VIF yang terlihat pada Tabel 5.

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinieritas Menggunakan Nilai *Tolerance* dan VIF

Variabel	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	VIF
Inflasi	0.715	1.399
Lnkurs	0.336	2.976
Lnminyak	0.303	3.300
Lnemas	0.476	2.103

Sumber : data diolah

Hasil perhitungan nilai *Tolerance* menunjukkan tidak ada variabel yang memiliki nilai *Tolerance* kurang dari 0,1 dan VIF juga menunjukkan hal yang sama yaitu tidak ada variabel yang memiliki nilai VIF lebih dari 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada model penelitian.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah jika tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas terlihat pada Tabel 7. Pengujian yang dilakukan menggunakan uji Park.

Tabel 7
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.
(Constant)	0.490
Inflasi	0.094
Lnkurs	0.338
Lnminyak	0.159
Lnemas	0.097

Sumber : data diolah

Tabel 7 menunjukkan nilai koefisien parameter untuk variabel independen memiliki tingkat signifikan di atas 5% atau 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari masalah autokorelasi. Pengujian autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson.

Tabel 8
Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	1.184
---------------	-------

Sumber : data diolah

Pada Tabel 8 terlihat nilai DW sebesar 1,184. Pada tabel DW dimana jumlah pengamatan selama 59 periode dan variabel independen sebanyak 4 maka diperoleh nilai du sebesar 1,7266. Hal ini menunjukkan $1,7266 < 1,184 < 2,2734$ ($du < DW < 4-du$) sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari masalah autokorelasi.

Uji Hipotesis

Tabel 9
Hasil Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	2,325	2,306	1,008	0,318
Inflasi	0,127	2,261	0,056	0,955
Lnkurs	-0,235	0,220	-1,065	0,291
Lnminyak	-0,144	0,063	-2,299	0,025
Lnemas	0,067	0,055	1,217	0,229

Sumber : data diolah

Hasil dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa hanya variabel harga minyak yang berpengaruh secara signifikan terhadap *return* pasar dengan tingkat signifikansi sebesar 0,025 ($< 0,05$). Faktor lain, yaitu : inflasi, kurs, dan harga emas tidak berpengaruh terhadap *return* pasar.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel harga minyak dunia berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* pasar. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oystein Gjerde (1999), Maulianto (2010), dan Yuswandy (2012). Hasil ini mendukung secara teori bahwa pernyataan fluktuatif harga minyak mentah dunia juga merupakan suatu indikasi yang mempengaruhi pasar modal suatu negara. Secara tidak langsung kenaikan harga minyak mentah dunia akan berimbas pada sektor ekspor dan impor suatu negara. Bagi negara pengekspor minyak, kenaikan harga minyak mentah dunia merupakan keuntungan tersendiri bagi perusahaan komoditi minyak dan pertambangan. Namun jika harga minyak sedang turun para investor cenderung melakukan aksi ambil untung dengan cara menjual sahamnya. Tetapi bagi negara yang bukan penghasil minyak (hanya bersifat konsumen) maka kenaikan harga minyak tersebut akan membawa indikasi mahal biaya impor akibat harganya tinggi. (Pramushinta dan Suhendra, 2012).

Inflasi, kurs, dan harga emas dunia terbukti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* pasar. Terlihat pada statistik deskriptif, rata-rata inflasi pada periode pengamatan hanya sebesar 0,4772%. Tingkat inflasi yang kecil tidak akan direspon pasar dan tidak akan mengubah besarnya BI rate sehingga didapatkan hasil tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* pasar. Natapura (2009) dalam penelitiannya menemukan bahwa tipe investor institusional di Indonesia terbagi menjadi 3, yaitu : investor rasional (sebesar 55%), emosional (sebesar 45%), dan intuitif (sebesar 0%). Tipe investor yang mendominasi pasar modal di Indonesia adalah investor rasional. Investor rasional sering menanamkan modalnya dalam jangka panjang. Tujuan perdagangannya bukanlah keuntungan yang cepat, melainkan peningkatan investasi yang tetap, dalam kurun waktu yang lama, tahunan bahkan puluhan tahun. Investor ini bersedia untuk mengambil risiko jika ia mengetahui bahwa investasi tersebut tidak memberikan keuntungan dalam jangka pendek, namun aman untuk jangka panjang. Jika tujuannya tidak dapat dicapai dengan tingkat risiko tertentu (atau bahkan tanpa risiko), maka setidaknya risiko tersebut harus dapat dikendalikan. Fluktuasi kurs dan harga emas dunia dirasakan investor sebagai perubahan harga dalam jangka pendek sehingga tidak secara signifikan mengganggu kondisi pasar modal.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka penelitian ini mengambil beberapa simpulan yang ditujukan untuk menjawab permasalahan, simpulan dari penelitian ini yaitu : tingkat inflasi tidak memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* pasar di BEI, kurs rupiah tidak memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap *return*

pasar di BEI, harga minyak dunia terbukti memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* pasar di BEI, harga emas dunia tidak memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* pasar di BEI.

Keterbatasan, Saran dan Implikasi

Penelitian ini menggunakan ukuran tingkat inflasi berdasarkan month on moth sebagai data bulanan, nilai kurs tengah sebagai proksi dari kurs rupiah, dan harga penutupan emas dunia. Selain itu, peneliti hanya menggunakan periode waktu lima tahun dalam penelitian dimana tahun 2008 dan 2009 merupakan tahun dimana Indonesia terkena dampak krisis di Amerika Serikat. Investor sebaiknya mempertimbangkan perubahan harga minyak dunia ketika memutuskan untuk membeli saham di Bursa Efek Indonesia.

Sebaiknya penelitian selanjutnya dapat menemukan ukuran yang tepat bagi variabel-variabel : inflasi, kurs rupiah, dan harga emas dunia, seperti misalnya menggunakan ukuran *year on year* untuk inflasi bulanan, menggunakan kurs jual atau kurs beli untuk proksi kurs rupiah, dan menggunakan harga rata-rata per bulan sebagai proksi harga emas dunia. Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian pada periode dimana Indonesia terbebas dari krisis.

DAFTAR PUSTAKA

- Cummins, Jared. 2012. What Is The Brent Oil? The Ultimate Beginner's Guide. <http://commodityhq.com/2012/what-is-brent-oil-the-ultimate-beginners-guide/>. Diakses tanggal 18 Oktober 2013.
- Energy and Capital. 2013. Brent vs. WTI. <http://www.energyandcapital.com/resources/brent-vs-wti>. Diakses tanggal 18 Oktober 2013.
- Granger C. W., Huang B. and Yang C. 1998. A Bivariate Causality Between Stock Prices And Exchange Rates: Evidence from Recent Asian Flu. *The Quarterly Review Of Economics And Finance*. Volume 40:337-354.
- Ghozali, Imam. 2006. **Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS**. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hondroyannis G., Papapetrou E. 2001. Macroeconomic Influences On The Stock Market. *Journal of Economics and Finance*, 25(1):33-49.
- Hooker, Mark A. (2004). Macroeconomic Factors and Emerging Market Equity Returns: A Bayesian Model Selection Approach. *Emerging Markets Review* 5:379-387.
- Irianto, Guntur. 2007. Pengaruh Bunga Deposito, Kurs Rp/US\$ dan Harga Emas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Manajemen Mutu*. Vol. 6 No.2, Juli 2007, 155-164.
- Irsan, Muhammad. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Emas. <http://gold-update.blogspot.com/2013/03/faktor-faktor-yang-mempengaruhi-harga.html>. Diakses tanggal 16 Oktober 2013.

- Madura, Jeff. 2006. *International Corporate Finance: Keuangan Perusahaan Internasional* (Edisi ke-8). Terjemahan oleh: Yanivi S. Bachtiar, S.E., Ak., M.E.. Salemba Empat, Jakarta, Indonesia.
- Maulianto, Deddy Azhar. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Tidak Dipublikasikan.(www.gunadarma.ac.id)
- Nachrowi, D.N, dan Usman, Hardius. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Natapura, Cecilia. 2009. Analisis Perilaku Investor Institusional dengan Pendekatan Analytical Hierarchy Process (AHP). *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi* Vol. 16 No. 3, September-Desember 2009, 180-187
- Oystein Gjerde, Frode Sættem (1999). Causal Relations Among Stock Returns and Macroeconomic Variables in A Small, Open Economy. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 9:61-74.
- Pramushinta, Hayudha dan E. Susy Suhendra (2012). Analisis Pengaruh Pergerakan Indeks Bursa Asing, Tingkat Inflasi, Harga Minyak Mentah Dunia, Nilai Tukar Rupiah Atas Dollar Amerika Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Skripsi*. Tidak Dipublikasikan.
- Praphan Wongbangpo, Subhash C. Sharma. (2002). Stock Market and Macroeconomic Fundamental Dynamic Interaction : ASEAN-5 Countries. *Journal of Asian Economics* 13:27-51.
- Kandir, Serkan Yilmaz (2008). Macroeconomic Variables, Firm Characteristics and Stock Returns: Evidence from Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics ISSN 1450-2887 Issue 16*.
- Sunariyah. 2006. **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**. Edisi Kelima. UPP STIMYKPN, Yogyakarta.
- Sukirno, Sadono. 2004. **Makroekonomi : Teori Pengantar**. Edisi Ketiga. PT Raja Grafindo Perkasa, Jakarta.
- Witjaksono, Ardian Agung. 2010. Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones Terhadap IHSG. *Tesis*. Tidak Dipublikasikan. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Yuswandy, Yoedy. 2012. Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Nilai Tukar Rupiah dan Indeks IHSG Terhadap Return Saham. *Tesis*. Tidak Dipublikasikan. Program Pascasarjana Institut Pertanian Bogor.

<http://www.bps.go.id>

<http://sahamok.com/grafik-harga-komoditi>

<http://hargaemasterkini.org>

<http://bi.go.id>

<http://yahoofinance.com>