

SENSITIVITAS DOLLAR, YUAN, YEN DAN SBI TERHADAP IHSG

Umi Murtini dan Cynthia Septivanie

Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Duta Wacana
Jl. Dr. Wahidin Sudirohusodo 5 -25 Yogyakarta

ABSTRACT

The purpose of this research is to test sensitivity of the Dollar exchange rate, Yuan exchange rate, Yen exchange rate, and interest rate to IHSG. The sample used in this study are daily exchange rate from 1 January 2015 to 30 September 2015 was got from daily report of Bank Indonesian, and then monthly interest rate was got from monthly report of Bank Indonesian. Hypothesis test used in this study is Vector Error Correction Model (VECM). The result of this study indicate that IHSG to have sensitive to USD variable, JPY variable, CNY variable, and SBI. IHSG have to sensitive negatif to variable CNY and SBI, while IHSG have to sensitive positive to USD and JPY.

Keyword : Interest Rate, Dollar Exchange Rate, JPY, CNY, IHSG, ECM

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini menguji sensitivitas kurs dollar (USD), kurs yuan (CNY), kurs yen (JPY), dan SBI terhadap IHSG. Sampel penelitian digunakan data harian dari periode 1 Januari 2015 hingga 30 September 2015 yang diperoleh dari laporan harian Bank Indonesia, serta data bulanan SBI yang diperoleh dari laporan bulanan Bank Indonesia. Uji hipotesis digunakan Vector Error Correction Model (VECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa IHSG sensitif terhadap perubahan USD, JPY, CNY, dan SBI. IHSG sensitif negatif terhadap CNY dan SBI, dan IHSG sensitif positif terhadap USD dan JPY.

Kata Kunci : SBI, Kurs Dollar USD, JPY, CNY, IHSG, ECM

PENDAHULUAN

Perkembangan harga saham dapat dilihat dari indeks harga saham gabungan (IHSG). Menurunnya IHSG disebabkan oleh kondisi perekonomian negara sedang mengalami permasalahan dan meningkatnya IHSG bisa mengindikasikan adanya perbaikan kinerja perekonomian negara. Pembentukan harga saham di BEI tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi bisnis dan perekonomian di Indonesia, tetapi juga kondisi bisnis dan perekonomian di negara lain.

Ada beberapa faktor makro yang mempengaruhi aktivitas investasi di BEI, antara lain tingkat suku bunga SBI dan nilai kurs valuta asing. Tingkat suku bunga SBI merupakan kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Suku bunga SBI

mempengaruhi suku bunga deposito. Jika suku bunga SBI meningkat, investor mendapat hasil yang lebih besar atas investasinya di deposito, sehingga investor cenderung mendepositokan modalnya dibanding menginvestasikan dalam saham. Hal ini mengakibatkan investasi di pasar modal semakin turun dan pada akhirnya berakibat pada penurunan IHSG.

Investasi pada valuta asing dapat mempengaruhi transaksi saham di BEI. Emiten yang memiliki orientasi impor, dengan melemahnya nilai rupiah dapat menurunkan kinerja keuangan karena jumlah hutang perusahaan yang meningkat. Emiten yang berorientasi ekspor akan mendapatkan keuntungan yang lebih banyak, sehingga harga saham akan mengalami kenaikan. Pergerakan mata uang asing berdampak pada perdagangan ekspor dan impor barang, sehingga kondisi

tersebut akan berdampak pada pergerakan IHSG.

Indikator makro ekonomi yang sering mempengaruhi pergerakan harga saham adalah fluktuasi nilai tukar mata uang dan tingkat suku bunga. Penelitian Penelitian Mansyur (2009), menemukan bahwa nilai tukar dan tingkat bunga SBI berpengaruh terhadap IHSG.

Witcaksono (2009) menemukan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap IHSG, indeks Nikkei 225 berpengaruh positif terhadap IHSG. Hal ini sependapat dengan Astuti, Apriatni dan Hari Susanta (2013) yang menyimpulkan di penelitiannya bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap IHSG, sedangkan indeks Nikkei 225 berpengaruh positif.

Berdasarkan latar belakang masalah dan adanya perdebatan beberapa hasil penelitian di atas, maka peneliti tertarik untuk meneliti sensitivitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap variabel makro ekonomi. Tujuan penelitian ini menguji sensitivitas IHSG terhadap perubahan kurs dollar, yuan, yen, dan SBI.

KAJIAN LITERATUR

Kurs (Nilai Tukar)

Kurs (*exchange rate*) adalah harga mata uang dari suatu negara yang diukur dalam mata uang lainnya. Bila semua kondisi lainnya tetap, depresiasi mata uang dari suatu negara terhadap mata uang negara lainnya menyebabkan ekspornya lebih murah dan impornya lebih mahal. Sedangkan apresiasi membuat ekspor lebih mahal dan impor lebih murah.

Kurs rupiah mempengaruhi penjualan perusahaan (terutama untuk emiten yang berorientasi ekspor). Disamping itu juga mempengaruhi *Cost Of Good Sold* (bagi emiten yang import bahan baku), sehingga bisa terjadi rugi kurs. Rugi kurs terpengaruh oleh depresiasi maupun apresiasi rupiah. Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing berdampak terhadap meningkatnya biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan perusahaan sehingga mengakibatkan meningkatnya biaya produksi. Dengan demikian melemahnya nilai tukar rupiah

berpengaruh negatif terhadap ekonomi nasional yang pada akhirnya menurunkan kinerja saham.

Madura (2009), ada beberapa faktor utama yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai tukar mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing. Faktor-faktor tersebut adalah faktor fundamental dan factor teknis.

Faktor Fundamental, berkaitan dengan indikator ekonomi seperti tingkat inflasi, suku bunga, perbedaan relatif pendapatan antar negara, ekspektasi pasar dan intervensi Bank Sentral. Faktor teknis, berkaitan dengan kondisi permintaan dan penawaran devisa pada saat tertentu. Apabila ada kelebihan permintaan dan penawaran relatif tetap, maka harga valas naik. Sebaliknya, apabila ada kelebihan penawaran dan permintaan relatif tetap, maka harga valas turun.

Sentimen Pasar, lebih banyak disebabkan oleh rumor atau berita politik yang bersifat insidental, yang dapat mendorong perubahan harga valas dalam jangka pendek. Apabila berita tersebut berlalu, maka nilai tukar kembali normal.

Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

SBI adalah surat berharga yang dikeluarkan Bank Indonesia sebagai pengakuan utang, berjangka antara 1 – 3 bulan dengan system bunga. Bank Indonesia (BI) dalam perannya sebagai Otoritas Moneter, bertugas mengatur, menjaga dan memelihara kestabilan nilai Rupiah (UU No. 13 Tahun 1968 tentang Bank Sentral). Dalam melaksanakan tugasnya, BI menggunakan beberapa piranti moneter yang terdiri dari Giro Wajib Minimum (GWM), Fasilitas Diskonto, Himbuan Moral dan Operasi Pasar Terbuka (OPT). OPT dilakukan melalui transaksi surat berharga, antara lain jual beli SBI.

SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan BI untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Dengan menjual SBI, BI dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar. Tingkat suku bunga yang berlaku pada setiap penjualan SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang. Sejak awal Juli 2005, BI menggunakan mekanisme "*BI rate*", yaitu BI mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan BI

untuk pelelangan pada masa periode tertentu. BI rate ini kemudian digunakan sebagai acuan pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan.

Brigham dan Gapensky (2009) berpendapat bahwa tingkat bunga mempengaruhi harga saham dengan dua cara yaitu (1) mempengaruhi laba perusahaan, karena bunga merupakan biaya, maka semakin tinggi bunga, semakin besar biaya bunga harus ditanggung perusahaan sehingga mengurangi laba perusahaan dan menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan deviden. (2) Tingkat bunga yang tinggi menyebabkan investor menarik investasi sahamnya dan memindahkannya pada investasi yang menawarkan tingkat pengembalian lebih baik, seperti deposito yang menawarkan keuntungan lebih tinggi. Apabila investor melakukan aksi jual dan permintaan saham tersebut sedikit maka akan terjadi *over supply* saham yang mengakibatkan IHSG turun.

Perubahan BI Rate mempengaruhi suku bunga deposito dan suku bunga kredit. Apabila perekonomian lesu, BI menggunakan kebijakan moneter yang ekspansif melalui penurunan suku bunga untuk mendorong aktifitas ekonomi. Penurunan bunga BI Rate menurunkan bunga kredit sehingga permintaan kredit meningkat. Penurunan bunga kredit juga menurunkan biaya modal sehingga mendorong perusahaan melakukan investasi. Hal ini meningkatkan aktifitas konsumsi dan investasi sehingga aktifitas perekonomian semakin baik.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG merupakan ringkasan dari dampak simultan dan kompleks atas berbagai macam faktor yang berpengaruh. IHSG dijadikan barometer kesehatan ekonomi negara dan sebagai landasan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir. IHSG mempunyai tiga manfaat utama yaitu sebagai penanda arah pasar, pengukur tingkat keuntungan, dan tolak ukur kinerja portofolio.

IHSG menjadi indikator kinerja bursa saham. Jika IHSG meningkat, artinya harga saham di BEI sedang meningkat. Sebaliknya, jika IHSG menurun, artinya harga saham di BEI sedang menurun. Besarnya perubahan IHSG belum tentu sama dengan perubahan harga saham individual.

IHSG dapat menjadi tolak ukur kinerja portofolio dimana apabila memiliki saham yang kinerja portofolionya berada di bawah angka IHSG, maka strategi investasi perlu diganti untuk meningkatkan kinerja portofolio tersebut.

Beberapa faktor yang mempengaruhi IHSG yaitu faktor domestik, asing, dan aliran modal ke Indonesia. Faktor domestik yang berpengaruh terhadap IHSG antara lain: inflasi, pendapatan nasional, jumlah uang yang beredar, suku bunga, dan nilai tukar. Berbagai faktor fundamental tersebut berpengaruh pada ekspektasi investor yang akhirnya berpengaruh pada pergerakan indeks. Faktor asing merupakan salah satu implikasi dari bentuk globalisasi dan semakin terintegrasinya pasar modal di seluruh dunia. Kondisi ini menimbulkan pengaruh dari bursa maju terhadap bursa yang sedang berkembang.

Faktor-faktor yang mempengaruhi IHSG (Wijayanti, 2013) yaitu nilai kurs, tingkat suku bunga, dan inflasi. Nilai Kurs, penentuan kurs dilakukan melalui permintaan dan penawaran mata uang. Apresiasi atau depresiasi terjadi apabila negara menganut kebijakan kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate*). Ketika mata uang rupiah terdepresiasi, mengakibatkan naiknya biaya bahan baku. Kenaikan biaya produksi mengurangi keuntungan. Bagi investor, proyeksi penurunan laba dipandang negatif. Hal ini mendorong investor menjual saham yang dimilikinya. Apabila banyak investor yang melakukan hal tersebut, mendorong penurunan IHSG.

Tingkat Suku Bunga, kenaikan suku bunga meningkatkan beban bunga emiten, sehingga labanya bisa menurun. Penurunan laba berdampak pada penurunan harga saham perusahaan. Ketika suku bunga tinggi, biaya produksi meningkat dan harga produk lebih mahal sehingga konsumen menunda perbeliannya dan menyimpan dananya di bank.

Inflasi, ada dua pendapat mengenai hubungan antara tingkat inflasi dengan harga saham. Pendapat pertama menyatakan bahwa ada korelasi positif antara inflasi dengan harga saham. Pendapat ini didasarkan pada asumsi bahwa inflasi yang terjadi adalah *demand pull inflation*, yaitu inflasi yang terjadi karena adanya kelebihan permintaan atas penawaran

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

Samsul (2006), mengatakan bahwa tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung pada derajat inflasi. Inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan, yaitu membuat banyak perusahaan mengalami kebangkrutan.

Penelitian Terdahulu

Frimpong, J.M. (2009) meneliti *Economic Forces and the Stock Market in a Developing Economy: Cointegration Evidence from Ghana*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa fundamental makro ekonomi Indeks Harga Konsumen, Jumlah Uang Beredar dan Suku Bunga berdampak negatif terhadap harga saham.

Mansyur (2009) meneliti pengaruh suku bunga SBI dan kurs dollar AS terhadap IHSG. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar dollar AS berpengaruh negatif terhadap IHSG dan bunga SBI tidak berpengaruh.

Maryanti (2009) meneliti Pengaruh Nilai Tingkat Bunga SBI dan Nilai Kurs Dollar AS Terhadap IHSG. Hasilnya menunjukkan bahwa kurs Dollar AS berpengaruh negatif terhadap IHSG.

Amin (2012) meneliti pengaruh inflasi, bunga SBI, nilai kurs dollar (USD/IDR), dan Indeks Dow Jones (DJIA) terhadap pergerakan IHSG. Penelitian menemukan bunga SBI

berpengaruh positif terhadap IHSG dan kurs dollar (USD/IDR) berpengaruh negatif terhadap IHSG.

Divianto (2013) meneliti pengaruh inflasi, tingkat bunga SBI dan kurs dollar AS (USD) terhadap IHSG menghasilkan kesimpulan bahwa suku bunga SBI berpengaruh terhadap IHSG.

Laillia, Darminto, dan Hidayat (2014) meneliti pengaruh bunga, inflasi, kurs dollar, dan indeks strait times terhadap IHSG, menemukan bahwa tingkat BI rate dan nilai kurs dollar berpengaruh negatif terhadap IHSG.

Tarigan, Suhadak, dan Topowijono (2015) meneliti pengaruh DJIA indeks harga saham global terhadap IHSG. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa DJIA, SSE dan STI berpengaruh terhadap IHSG.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Fluktuasi kurs berdampak besar bagi perekonomian domestik. Ketika nilai mata uang terapresiasi maka berdampak pada membaiknya perekonomian Negara. Kondisi ini berpengaruh pada peningkatan kepercayaan investor terutama pada pasar saham. Investasi pada valuta asing dapat mempengaruhi transaksi saham di bursa efek karena kurs mencerminkan tingkat penawaran dan permintaan mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing.

Pertumbuhan ekonomi Jepang ini dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui kegiatan ekspor maupun aliran modal masuk baik investasi langsung maupun melalui pasar modal.

SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai Rupiah. Dengan menjual SBI, Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar. Sertifikat BI dapat dijadikan sebagai alternatif investasi bagi investor. Sehingga naik turunnya tingkat bunga SBI akan berpengaruh terhadap IHSG, karena investor selalu berusaha mencari sumber investasi yang memberikan keuntungan lebih tinggi. Berdasar argumentasi, teori dan penelitian terdahulu, maka disusun hipotesis penelitian ini:

H_a : IHSG sensitif terhadap perubahan tingkat suku bunga SBI, kurs Dollar, Yuan dan Yen.

METODA PENELITIAN

Data

Data yang digunakan adalah data sekunder, bersumber dari situs resmi BI (bi.go.id) dan Pojok Bursa Efek Indonesia di Universitas Kristen Duta Wacana. Data digunakan periode harian dari 1 Januari 2015 sampai 30 September 2015.

Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan. Variabel independen digunakan nilai kurs dollar, yuan, yen, dan bunga SBI.

Metode dan Langkah Pengujian Hipotesis

Uji Stasioneritas

Uji stasionaritas digunakan *Philips-Perron* (PP) *test*, rumus penghitungan:

$$\Delta y_t = \alpha + \beta y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \gamma_j \Delta y_{t-j} + \epsilon_t$$

Keterangan :

$\Delta y = (y_t - y_{t-1}) / y_{t-1}$

$\beta y_{t-1} = y$ adalah variabel time series yang diamati pada periode t dan β merupakan operasi kelambanan waktu udik (*backward lag operator*).

Uji PP dilakukan dengan membandingkan t (tau) statistik dengan nilai kritis PP tabel. Kriteria untuk hipotesis adalah :

Bila t (tau) > PP *critical value*, maka H_a yang berbunyi: data tidak stasioner ditolak, sedangkan

Bila t (tau) < PP *critical value*, maka H_0 diterima

Uji Kointegrasi (*Cointegration Test*)

Uji Kointegrasi digunakan rumus:

$$\Delta^2 y_t = \alpha + \beta \Delta y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \gamma_j \Delta^2 y_{t-j} + \epsilon_t$$

Notasi : $\Delta y = y_t - y_{t-1}$, $\beta y_{t-1} = y_{t-1}$ dan y adalah variabel time series yang diamati pada periode

t dan β merupakan operasi kelambanan waktu udik (*backward lag operator*). Data dikatakan stasioner jika $\beta = 1$. Jika $\beta = 0$, maka variabel y belum stasioner pada diferensiasi pertama dan perlu dilanjutkan sampai mencapai stasioneritas.

Error Corection Model (ECM)

ECM diuji pengan menggunakan persamaan: (Nachrowi, 2006):

$$IHSG_t = \beta_0 + \beta_1 USD_{t-1} + \beta_2 CNY_{t-1} + \beta_3 JPY_{t-1} + \beta_4 SBI_{t-1} + \beta_5 ECT_t + \epsilon_t$$

Keterangan :

IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan

USD : Nilai Kurs Dollar Amerika

CNY : Nilai kurs China

JPY : Nilai kurs Jepang

SBI : Tingkat suku bunga SBI

ECT : $LUSD_{t-1} + LCNY_{t-1} + LJPY_{t-1} + LSBI_{t-1}$

β_0 : Intersep

$\beta_1 - \beta_4$: Koefisien ECM dalam jangka pendek

β_5 : Koefisien regresi *Error Correction Term* (ECT)

ϵ_t : *Error Term*

Nilai signifikansi digunakan maksimum *eigenvalue*, dengan formula sebagai berikut :

$$\lambda_{max} = -T \log(1 - \lambda r + I) \text{ Dengan } r = 0, 1, 2, \dots, n-2, n-1$$

Uji berdasarkan pada uji *null hypothesis* bahwa terdapat r dari vektor kointegrasi yang berlawanan ($r + 1$) dengan vektor kointegrasi. Untuk melihat hubungan kointegrasi tersebut, maka dapat dilihat dari besarnya nilai *trace statistic* dan *max-eigen statistic* dibandingkan dengan nilai *critical value* pada kepercayaan (α) sama dengan 5%.

HASIL PENELITIAN

Data Deskriptif

Dari hasil pengolahan data penelitian nilai kurs yuan (CNY), yen (JPY), dollar (USD), bunga SBI, dan IHSG dengan sampel data periode 1 Januari 2015 hingga 31 September 2015

didapat hasil statistik deskriptif seperti yang disajikan pada tabel 1.

Dalam tabel 1 di atas terlihat bahwa jumlah data setiap variable yang diolah 191 data, sehingga keseluruhan data ada 955 data. Selama periode penelitian IHSG mengalami fluktuasi paling tajam dibandingkan dengan

variable lainnya. Hal ini dapat dilihat dari penurunan (nilai minimum) dan kenaikan (nilai maksimum) IHSG paling tinggi dibandingkan dengan variable lainnya. Rata-rata perubahan paling besar juga IHSG (penurunan).

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	IHSG	CNY	JPY	USD	SBI
Minimum	-3.971909	-1.694915	-1.787561	-1.186697	-3.225806
Maximum	4.551965	2.654867	0.950633	1.601881	0.000000
Mean	-0.105683	0.089550	0.065182	0.087738	-0.016889
Std. Dev.	1.011750	0.688192	0.378364	0.376941	0.233411
N	191	191	191	191	191

Sumber : data diolah

Tabel 2.
Hasil Uji Stasionaritas pada Tingkat First Difference

Variabel	Nilai Hitung	Critical Value ($\alpha = 5\%$)	Prob	Kesimpulan
IHSG	-140.3741	-3,433651	0,0001	Stasioner
CNY	-60.73902	-3,433651	0,0001	Stasioner
JPY	-101.7654	-3,433651	0,0001	Stasioner
USD	-59.81732	-3,433651	0,0001	Stasioner
SBI	-186.6480	-3,433651	0,0001	Stasioner

Sumber : Data diolah

Uji Stasioneritas

Hasil dari stasionaritas dapat dilihat pada tabel 2. Dari table 2 di atas terlihat bahwa semua variable stasioner dalam tingkat first difference. Hal ini dapat dilihat dari nilai Prob. Lebih kecil dari 1%.

Karena semua variable sudah stasioner pada tingkat first difference, langkah berikutnya dilakukan uji nilai residual persamaan. Hasil uji residual dapat dilihat dalam table 3 di bawah ini:

Tabel 3.
Uji Nilai Residual

Residual	Nilai Hitung	Critical Value ($\alpha=5\%$)	Prob	Kesimpulan
	-27.94653	-3.433906	0,0001	Stasioner

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 3 terlihat bahwa nilai prob. Lebih kecil dari 1%, maka disimpulkan bahwa nilai residual juga stasioner. Karena semua variable dan nilai residual stasioner, maka pengujian dapat dilakukan ke uji kointegrasi.

Uji Kointegrasi

Uji Kointegrasi dilakukan dengan metode Johansen. Hasil uji kointegrasi dapat dilihat dalam table 4 di bawah ini:

Tabel 4
Hasil Uji Kointegrasi dengan Metode *Johansen*

Hypothesized No. of CE(s)	Trace Statistic	Critical Value	Prob.
None *	407.9437	69.81889	0.0001
At most 1	285.7228	47.85613	0.0001

Sumber : Data diolah

Dari table 4 terlihat bahwa nilai prob lebih kecil dari 1% dan ada persamaan kointegrasi paling banyak 1 persamaan. Hal ini menunjukkan bahwa ada kointegrasi antara IHSG, USD, CNY, JPY, dan SBI. Dengan demikian, dapat disimpulkan adanya hubungan keseimbangan dalam jangka panjang antara IHSG, USD, CNY, JPY, dan SBI. Variabel yang memiliki hubungan jangka panjang belum tentu memiliki hubungan yang dinamis (jangka pendek). Untuk menguji adanya hubungan dinamis, maka perlu dilakukan uji *Error Correction Model* (ECM).

Error Correction Model (ECM)

Hasil uji *Error Correction Model* diperoleh hasil seperti dalam table 5. Dari tabel 5 tersebut terlihat bahwa semua variable signifikan, maka semua variable memiliki hubungan dinamis dengan IHSG. USD dan JPY memiliki hubungan dinamis dengan arah positif sedangkan Yuan dan bunga SBI memiliki hubungan dinamis dengan arah negative.

Tabel 5.
Hasil Uji Error Correction Model

Variabel Independen	Variabel Dependen (IHSG)			Kesimpulan
	Coeficient	T-Test	T-Two Tail	
USD (-1) Lag 2	2.061524	4.36812	+ 1,97287	Signifikan
CNY (-1) Lag 2	-1.617271	-3.37359	- 1,97287	Signifikan
JPY (-1) Lag 4	1.338189	5.08959	+ 1,97316	Signifikan
SBI (-1) Lag 6	-1.023957	-2.77012	- 1.97346	Signifikan

Sumber : Data diolah

PEMBAHASAN

Dari hasil pengolahan data menggunakan model *error correction model* (ECM) pada penelitian ini, diketahui bahwa IHSG sensitive terhadap perubahan kurs yuan (CNY), nilai kurs yen (JPY), nilai kurs dollar (USD), dan tingkat suku bunga SBI. Apabila ada ketidak seimbangan IHSG yang dipengaruhi oleh perubahan USD, CNY, YEN dan bunga SBI maka dalam jangka pendek IHSG akan melakukan penyesuaian (berubah).

Perubahan USD akan menyebabkan ketidakseimbangan pada IHSG karena ada perubahan permintaan/penawaran saham. Hubungan dinamis IHSG terhadap perubahan dolar memiliki arah positif. Hal ini berarti apabila ada kenaikan USD atau dengan kata lain rupiah melemah terhadap USD dalam jangka pendek segera ditanggapi oleh IHSG dengan penyesuaian meningkat. Penyesuaian keseimbangan berjalan dalam waktu 2,06 hari.

Hal ini dapat dilihat dari koefisien ECM sebesar positif 2,06.

Nilai tukar rupiah per dollar AS dapat diukur dengan membandingkan fluktuasi kurs rupiah terhadap dollar AS. Artinya, ketika rupiah terapresiasi terhadap dollar, IHSG menurun. Kondisi demikian terjadi karena adanya intervensi kebijakan moneter yang dapat memicu terjadinya interaksi substitusi antara pasar uang dan pasar modal melalui jalur nilai tukar (*exchange rate channel*) dan jalur suku bunga (*interest rate channel*). Jika kebijakan menggunakan jalur nilai tukar, menguatnya rupiah merupakan dampak dari Bank Indonesia (BI) mengintervensi pasar uang dengan memperkuat valuta asing. Kebijakan tersebut dilakukan agar nilai tukar rupiah tetap stabil ditengah pelemahan rupiah lantaran *money demand* dollar AS cukup tinggi. Sebaliknya, ketika rupiah terdepresiasi terhadap dollar AS, IHSG justru naik. Pelemahan rupiah merupakan hasil dari kebijakan Bank Indonesia (BI) untuk

mengetatkan likuiditas rupiah di pasar uang dengan cara menjual cadangan devisanya.

Dengan begitu, walaupun meningkatnya nilai kurs dollar, para investor memilih untuk tetap berinvestasi di Indonesia karena investor asing mempunyai sifat *turn around story* yang artinya keadaan dimana kondisi yang cenderung memburuk kemudian ke depannya akan berubah menjadi baik. Hal tersebut juga karena adanya kebijakan 3 paket ekonomi yang dikeluarkan oleh Presiden Indonesia secara bertahap yaitu mendorong daya saing industri nasional melalui deregulasi, debirokrasi, penegakan hukum, dan kepastian usaha, paket dua yaitu mempercepat proyek strategis nasional, menghilangkan berbagai hambatan, sumbatan dalam pelaksanaan dan penyelesaian proyek strategis nasional, dan paket ketiga yaitu meningkatkan investasi di sektor properti. Meningkatnya pembelian saham tersebut akan meningkatkan harga saham yang akhirnya akan meningkatkan IHSG.

Dilihat dari FED Rate menunjukkan bahwa jika The Fed menaikkan Fed Rate, maka dana asing yang ada di bursa saham lokal akan keluar dan berpindah ke Amerika, karena dengan suku bunga acuan yang lebih tinggi, maka dalam pandangan investor global jika berinvestasi di Amerika dengan sendirinya menawarkan tingkat imbal hasil yang lebih tinggi.

Hal ini sesuai dengan teori ekonomi makro yaitu bahwa apresiasi dan depresiasi nilai tukar akan menaikkan atau menurunkan harga saham yang tergantung dari bentuk kegiatan usaha perusahaan tersebut. Efek nyata yang ditimbulkan adalah meningkatnya nilai ekspor yang akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Temuan ini tidak sependapat dengan Tendi, Trimanto, dan Rosi (2005) yang menemukan bahwa nilai tukar dollar AS merupakan salah satu indikator perkembangan IHSG dengan diketahuinya bahwa hubungan antara nilai tukar rupiah per dollar AS dengan IHSG di Bursa Efek Indonesia yaitu 64,9%. Dengan nilai negatif artinya jika nilai tukar rupiah per dollar AS naik, maka IHSG akan menurun.

Sebaliknya, apabila terjadinya apresiasi kurs rupiah terhadap dolar memberikan dampak terhadap perkembangan pemasaran produk Indonesia di luar negeri, terutama

dalam hal persaingan harga. Apabila hal ini terjadi, secara tidak langsung memberi pengaruh terhadap neraca perdagangan, karena menurunnya nilai ekspor dibandingkan dengan nilai impor. Hal ini berpengaruh pada neraca pembayaran Indonesia. Memburuknya neraca pembayaran berpengaruh terhadap cadangan devisa. Berkurangnya cadangan devisa mengurangi kepercayaan investor terhadap perekonomian Indonesia. Hal ini berdampak negatif terhadap perdagangan saham di pasar modal sehingga terjadi *capital outflow*.

Kurs Yuan (CNY) memiliki nilai koefisien -1.617271. Hal ini menunjukkan bahwa IHSG sensitive terhadap perubahan kurs Yuan dengan arah negative. Hal ini menunjukkan bahwa jika nilai kurs Yuan naik, menyebabkan ketidakseimbangan di IHSG, dan dalam jangka pendek IHSG akan menyesuaikan (turun) supaya terjadi keseimbangan baru. Penurunan IHSG diakibatkan oleh devaluasi Yuan, dimana bank sentral Tiongkok menurunkan nilai mata uangnya sendiri untuk meningkatkan kembali nilai ekspor Tiongkok pada kuartal 1 2015.

Devaluasi kurs Yuan (CNY) menyebabkan IHSG turun karena adanya kekhawatiran bahwa *People Bank of China* (PBOC) akan mendevaluasi Yuan. Diduga pemerintah Tiongkok mulai panik atas kondisi perekonomian di negaranya, sehingga pemerintah Tiongkok mengambil kebijakan ekstrim dengan mendevaluasi nilai kurs Yuan (CNY).

Pemerintah Tiongkok melakukan devaluasi karena pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan (di bawah 10%) dimana data yang diterbitkan Bank Dunia, perekonomian Tiongkok umumnya naik di atas 8%. Selain itu, untuk memperbaiki neraca pembayaran dimana ekspornya mengalami penurunan, 8,3% sedangkan Tiongkok ingin pertumbuhan ekspor melebihi angka tersebut dalam rangka membiayai impor dan cadangan devisa. Pemerintah Tiongkok ingin membuat mata uang Yuan menjadi salah satu mata uang yang diperhitungkan di pasar valuta asing. Devaluasi Yuan diduga akan memaksa negara lain untuk mendevaluasi mata uangnya. Hal ini menyebabkan *currency war* (devaluasi kompetitif, dimana urusan internasional negara bersaing satu sama lain untuk mencapai nilai tukar yang relatif rendah untuk mata uang sendiri) di seluruh dunia.

Kebijakan devaluasi nilai kurs Yuan yang diambil Pemerintah Tiongkok berpenga-

ruh bagi Indonesia. Pengaruhnya dapat dilihat dari penurunan IHSG. Pengaruh lainnya, barang produksi Tiongkok menjadi lebih murah dibandingkan dengan barang yang diproduksi Indonesia. Hal ini menjadikan konsumen beralih barang produksi Tiongkok, sehingga barang produksi Indonesia kurang laku dan menyebabkan kerugian bagi pengusaha Indonesia. Hal ini pasti kurang disukai investor, maka investor akan menjual sahamnya dan secara agregat akan menurunkan IHSG.

Variabel independen nilai kurs Yen (JPY) memiliki koefisien sebesar 1.338189. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa IHSG sensitive terhadap perubahan kurs Yen (JPY). Hal ini menunjukkan bahwa jika nilai kurs yen (JPY) naik, maka akan direaksi dengan naiknya IHSG. Menguatnya kurs Yen di perdagangan Asia akibat dari kekhawatiran ekonomi China yang membebani pertumbuhan global. Investor merubah portofolionya dengan mengubah investasi di mata uang Jepang karena dianggap sebagai pilihan yang aman dan beresiko rendah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori pendekatan portofolio. Dalam pendekatan ini aset dianggap saling bersubstitusi. Setiap kenaikan/penurunan kekayaan berdampak pada dua hal yaitu meningkatnya permintaan aset atau melakukan pergantian dengan menukarkan aset satu dengan aset yang lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa IHSG menjadi sinyal bagi investor dalam meraih keuntungan yang optimal. Secara strategi, respon investor untuk menjual sahamnya ketika pergerakan saham cenderung tinggi dan membeli saham ketika harga saham cenderung rendah dan stabil dianggap menjadi strategi yang menguntungkan. Hal ini mengindikasikan kuatnya tekanan spekulatif yang terjadi pada pasar saham dengan nilai kurs yen mempengaruhi nilai tukar rupiah.

Suku bunga (SBI) memiliki nilai koefisien sebesar -1.023957. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa IHSG sensitive terhadap perubahan suku bunga SBI dengan arah negative. Hal ini menunjukkan apabila bunga SBI naik, direspon dengan menurunnya IHSG. Apabila SBI meningkat, maka tingkat bunga kredit juga meningkat. Bunga SBI mempunyai peran besar terhadap harga saham. Kenaikan bunga dapat meningkatkan beban perusahaan yang lebih lanjut dapat menurunkan keuntungan

perusahaan. Penurunan keuntungan perusahaan akan direspon investor dengan menjual sahamnya sehingga akan menyebabkan penurunan IHSG.

Temuan ini sependapat dengan Brigham dan Gapensky (2009) mengatakan bahwa suku bunga mempengaruhi laba perusahaan dengan dua cara yaitu bunga merupakan biaya, maka makin tinggi tingkat suku bunga makin rendah laba perusahaan apabila hal-hal lain dianggap konstan, dan suku bunga mempengaruhi tingkat aktifitas ekonomi dan karena itu mempengaruhi laba perusahaan. Suku bunga dapat mempengaruhi harga saham karena pengaruhnya terhadap biaya dan modal. Berdasarkan hal tersebut maka hubungan antara suku bunga deposito dengan kinerja saham adalah negatif. Hal ini sependapat dengan Raharjo (2010); Laillia, Darminto, dan Hidayat (2014) yang mengatakan bahwa kenaikan suku bunga memotong laba perusahaan. Kenaikan suku bunga meningkatkan beban bunga emiten, sehingga labanya turun.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa IHSG sensitive terhadap perubahan kurs dollar (USD), nilai kurs yuan (CNY), nilai kurs yen (YEN), dan tingkat suku bunga (SBI). Dari hasil uji ECM menunjukkan bahwa ada hubungan dinamis dari setiap variable. Halwa apabila ada perubahan dari kurs dollar (USD), nilai kurs yuan (CNY), nilai kurs yen (YEN), dan tingkat suku bunga (SBI) dalam jangka pendek akan diikuti oleh perubahan IHSG.

Bagi investor, disarankan dalam menyusun portofolionya juga mempertimbangkan perubahan kurs dollar (USD), nilai kurs yuan (CNY), nilai kurs yen (YEN), dan tingkat suku bunga (SBI), karena perubahan variable tersebut dalam jangka pendek akan diikuti oleh perubahan IHSG.

Penelitian ini tidak memasukkan beberapa faktor ekonomi makro yang mempengaruhi IHSG, seperti misalnya inflasi, jumlah uang beredar, GDP (*Gross Domestic Products*), dan pendapatan nasional, yang secara teori dapat mempengaruhi IHSG. Untuk menyempurnakan penelitian ini, maka disarankan peneliti selanjutnya memasukkan variable makro tersebut.

DAFTAR REFERENSI

- Amin, Z.M. 2012. Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Kurs Dollar, dan Indeks Dow Jones (DJIA) Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
- Divianto. 2013. Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, dan Nilai Kurs Dollar (USD) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi*. 3 (2).
- Frimpong, J.M., 2009. Economic Forces and the Stock Market in a Developing Economic: Cointegration Evidence from Ghana. *European Journal of Economics*, Issue 16 : Finance and Administrative Sciences.
- Iorio, A., Robert, dan Sander, H. 2013. An Investigation Of The Interest Rate Risk and Exchange Rate Risk Of The European Financial Sector : Euro Zone Versus Non-Euro Zone Countries. *Journal of Accounting and Management Information Systems*, 12(2):319-344.
- Kuncoro, Mudrajad. 2015. *Mudah Memahami dan Menganalisis Indikator Ekonomi*. Edisi Kedua. Yogyakarta : Penerbit UPP STIM YKPN Yogyakarta.
- Laillia, H., Darminto, dan Hidayat, R.R. 2014. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Dollar, dan Indeks Strait Times Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Universitas Brawijaya Malang.
- Madura, J. 2009. *Manajemen Keuangan Internasional*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Mansyur, Moh. 2009. Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI dan Kurs Dollar AS Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2002. *Working Paper In Departement of Accounting and Finance*, Padjadjaran University.
- Maryanti, D.M.D. 2009. *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga SBI, Volume Perdagangan Saham, Inflasi, dan Beta Saham Terhadap Harga Saham*. Tesis Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
- Mishkin, Frederic S. 2008. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Edisi 8. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Nachrowi, Dkk. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta : LP FEUI.
- Nugroho, H. 2008. *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks LQ45*. Tesis Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
- Sakinah, F.M. 2015. Interaksi Kurs Dollar dan Kurs Yen dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2014. *Jurnal Ilmiah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang*.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya : Penerbit Erlangga.
- Tarigan, D.R., Suhadak, dan Topowijono. 2015. Pengaruh Indeks Harga Saham Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada BEI Periode 2011-2014. *Jurnal Ekonomi*, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
- Wijayanti, Anis. 2013. Pengaruh beberapa variable Makro ekonomi dan Indeks Pasar Modal Dunia terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI. *Jurnal Ilmiah Universitas Brawijaya: Malang*