

Variabel Makroekonomi, *Indeks Dow Jones* dan Pergerakan IHS di Indonesia

Yudhistira Ardana¹⁾, Rita Irviani²⁾, Wulandari³⁾

STMIK Pringsewu Lampung

Jalan Wismarini No.09 Pringsewu, Lampung

Telp (0729) 22240, website : www.stmikpringsewu.ac.id

e-mail: ardanayudhistira@gmail.com¹⁾, ritairviani@gmail.com²⁾, seankoko008@gmail.com³⁾

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel makroekonomi dan Indeks Dow Jones terhadap IHS di Indonesia. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Pada penelitian ini menggunakan data indeks Harga Saham Gabungan, Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar, dan Indeks Dow Jones dengan periode waktu mulai Januari 2015 sampai November 2017. Data dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan model koreksi kesalahan yang biasa disingkat ECM. Secara simultan variabel inflasi, kurs dan Indeks Dow Jones berpengaruh signifikan terhadap IHS di Indonesia. Secara individu variabel kurs berpengaruh signifikan terhadap IHS di Indonesia dalam jangka pendek, sedangkan variabel inflasi dan Indeks Dow Jones tidak berpengaruh signifikan terhadap IHS di Indonesia. Dalam jangka panjang, variabel kurs dan Indeks Dow Jones berpengaruh signifikan terhadap IHS di Indonesia, sedangkan variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHS di Indonesia.

Kata kunci: Inflasi, Kurs, Indeks Dow Jones, IHS

1. Pendahuluan

Pasar modal merupakan salah satu instrumen ekonomi dewasa ini yang mengalami perkembangan sangat pesat. Di era globalisasi ini hampir semua negara menaruh perhatian besar terhadap pasar modal karena memiliki peranan strategis bagi penguatan ketahanan ekonomi suatu Negara dan sebagai tujuan alternatif investasi yang menguntungkan. Pasar modal sendiri memiliki peranan yang penting terhadap perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (pihak yang menerbitkan efek atau emiten). Dengan adanya pasar modal, pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*), sedangkan perusahaan (*issuer*) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa menunggu tersedianya dana operasional perusahaan.

Keberadaan pasar modal di suatu negara merupakan tolak ukur kemajuan perekonomian sebuah negara sekaligus penunjang ekonomi negara serta sebagai acuan untuk melihat tentang bagaimana kegairahan atau dinamisnya bisnis negara. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham, dan sebagainya. Di Indonesia, investor yang berminat untuk berinvestasi di pasar modal dapat berinvestasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Salah satu indeks yang sering diperhatikan investor ketika berinvestasi di Bursa Efek Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini disebabkan indeks ini berisi atas seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Secara faktual pasar modal telah menjadi pusat saraf finansial (*financial nerve centre*) pada ekonomi global saat ini, bahkan dalam perekonomian yang modern ini tidak akan mungkin dapat eksis tanpa adanya pasar modal yang tangguh dan berdaya saing global serta terorganisir dengan baik. Selain itu, pasar modal juga

dijadikan salah satu indikator bagi perkembangan dan kemajuan perekonomian suatu negara dalam kegiatan investasi.

Faktor yang mempengaruhi indeks saham, antara lain keadaan ekonomi global dan kestabilan politik suatu negara. Kondisi makro perekonomian suatu negara merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang ada di negara tersebut. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi naik turunnya kinerja saham. Salah satunya adalah faktor makro ekonomi seperti tingkat inflasi dan nilai tukar. Sedangkan, kondisi ekonomi global yang mempengaruhi indeks saham salah satunya adalah *Indeks Dow Jones* [8].

Indeks Dow Jones merupakan nilai rata-rata 30 perusahaan industri tertentu yang dikenal dengan *Blue Chip Stock* yang diperdagangkan di New York *Stock Exchange* (NYSE), indeks ini merupakan cerminan kinerja saham yang memiliki kualitas dan reputasi yang tinggi. *Indeks Dow Jones* juga umumnya digunakan untuk menggambarkan keadaan bursa secara global. Keterkaitan antara satu bursa dengan bursa lain dimulai sejak peraturan pasar modal yang bersifat terbuka dimana investor-investor asing mulai dapat menguasai 100 persen saham perusahaan BEL. Adapun kenaikan *Indeks Dow Jones* mengakibatkan bereaksinya harga saham. Perubahan tingkat *Indeks Dow Jones* memberikan dampak terhadap ekonomi dan pasar modal.

Hasil penelitian menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Kenaikan inflasi menyebabkan peningkatan biaya produksi sehingga perusahaan akan menaikkan harga jual barang, sehingga harga barang naik secara keseluruhan [6] [10].

Kenaikan harga barang secara keseluruhan dapat mengurangi daya beli konsumen. Hal ini disebabkan oleh *cost-push inflation*. Tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG. Namun, tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG [5] [7] [3] [9] [11].

Hasil penelitian diperoleh hasil bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollars berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Sedangkan hasil penelitian berbeda menunjukkan hasil bahwa pergerakan Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat tidak berpengaruh terhadap pergerakan IHSG. Hasil penelitian oleh Imbayani (2015), Sudarsana dan Candraningrat (2014) *Indeks Dow Jones* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap IHSG [6] [7] [10] [3] [11] [4] [2].

Berdasarkan perbedaaan hasil penelitian terdahulu pada uraian tersebut di atas, maka penulis ingin menguji pengaruh variabel makro dalam hal ini diwakili oleh variabel tingkat inflasi dan nilai tukar Rupiah terhadap USD, serta *Indeks Dow Jones* terhadap IHSG dengan menggunakan model *Error Correction Model* (ECM). Penelitian ini akan menghasilkan pengaruh jangka pendek dan jangka panjang dari variabel yang di gunakan dalam penelitian ini.

2. Metode Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Pada penelitian ini menggunakan data indeks Harga Saham Gabungan, Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar, dan *Indeks Dow Jones* dengan periode waktu mulai Januari 2015 sampai November 2017. Model yang digunakan dalam analisis ini adalah *Error Correction Model*. Penggunaan ECM ini dimaksudkan untuk menghindari regresi yang lancung pada jenis data runtut waktu. Metode ECM juga dapat mempermudah dalam melakukan interpretasi dan dapat digunakan untuk menentukan ada keterkaitan jangka panjang atau tidak. Untuk dapat mengetahui model ECM yang dilakukan adalah model yang valid, dapat dilihat dari uji statistik terhadap residual dari regresi yang dilakukan diawal atau regresi yang pertama, model tersebut disebut dengan *Error Correction Term* (ECT). Apabila hasil dari pengujian ECT signifikan dalam artian lebih kecil dari pada $\alpha = 5\%$ atau $\alpha = 10\%$. Dalam penelitian ini dirumuskan model ECM sebagai berikut :

$$\text{LnIHSG} = \beta_0 + \beta_1 \text{LnIDR}_t + \beta_2 \text{LnINF}_t + \beta_3 \text{LnIDJ}_t + e_t$$

$$\Delta \ln IHSG = \beta_0 + \beta_1 \Delta \ln IDR_{t-1} + \beta_2 \Delta \ln INF_{t-1} + \beta_3 \Delta \ln IDJ_{t-1} + ECT$$

Tahapan pengolahan data pada penelitian ini menggunakan model *Error Correction Model*. ECM digunakan untuk melihat adanya indikasi keseimbangan jangka pendek. Pengujian ini baru dapat dilakukan bila terbukti adanya indikasi keseimbangan jangka panjang antar variabel yang diuji. Indikasi adanya keseimbangan jangka panjang ini dapat diketahui melalui uji kointegrasi. Sementara itu, variabel-variabel yang diuji dapat dikatakan memiliki hubungan atau terkointegrasi apabila stasioner pada ordo yang sama. Oleh karena itu, tahap pertama dalam pengujian ini adalah melakukan uji stasioneritas untuk mengetahui pada ordo berapa variabel-variabel yang diuji stasioneritasnya.

3. Hasil dan Pembahasan

Langkah awal dalam melakukan regresi *Error Correction Model* (ECM), adalah dilakukannya uji stasioneritas pada variabel-variabel yang akan diteliti. Uji stasioner ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel yang digunakan dalam penelitian ini stasioner atau tidak. Apabila ditemukan data yang tidak stasioner maka data tersebut ketika diregresi akan menunjukkan data yang bias (palsu). Pada penggunaan metode ECM, data yang dibutuhkan adalah data yang stasioner pada tingkat *1st-difference*. Untuk mengetahui bahwa data yang digunakan stasioner atau tidak maka, perlu dilakukan uji akar unit dan uji derajat integrasi seperti pada tabel 1 berikut:

Tabel 1. Uji Akar Unit

Variabel	Nilai ADF		Nilai Kritis MacKinnon 5%	
	Level	1 st Difference	Level	1 st Difference
IHSG	-0.537066	-2.951125	-5.382974	-2.954021
Inflasi	-1.192822	-2.951125	-4.966598	-2.954021
Kurs	-2.920790	-2.951125	-6.709714	-2.954021
IDJ	-0.159629	-2.951125	-5.924419	-2.954021

Dari tabel di atas dapat dijelaskan bahwa variabel IHSG, Inflasi, Kurs dan IDJ tidak stasioner pada level karena nilai ADF test lebih kecil dari nilai kritis *Mackinnon* sehingga akan dilakukan uji akar unit pada tingkat *first difference*. Hasil uji stasioner menggunakan ADF pada tingkat *first difference* menunjukkan seluruh variabel stasioner pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa setelah dilakukan perhitungan, dalam penelitian ini ditemukan masalah dimana uji unit root dari variabel dependen dan independen tidak stasioner di tingkat yang sama.

Setelah dilakukan uji akar unit dan derajat integrasi lalu dilakukan uji kointegrasi. Uji kointegrasi ini dilakukan untuk menguji apakah residual regresi yang dihasilkan memiliki hubungan jangka panjang antara variabel dependen dengan variabel dependen. Berdasarkan Uji Kointegrasi Johansen, diketahui variabel dalam penelitian ini saling berkointegrasi, hal ini ditunjukkan oleh nilai *trace statistic* yang lebih besar dari nilai *critical value* pada *none*. Berikut hasil Uji Kointegrasi Johansen pada tabel 2:

Tabel 2. Uji Kointegrasi Johansen

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.647228	57.00262	47.85613	0.0055
At most 1	0.313846	22.61885	29.79707	0.2653
At most 2	0.264576	10.18930	15.49471	0.2665
At most 3	0.001457	0.048128	3.841466	0.8263

Adanya kointegrasi variabel menunjukkan adanya hubungan ataupun keseimbangan dalam jangka panjang. Dalam jangka pendek terdapat kemungkinan adanya ketidakseimbangan. Untuk itu diperlukan uji lebih lanjut dengan model koreksi kesalahan (Error Correction Model). Berikut disajikan tabel 3 hasil uji Error Correction Model:

Tabel 3. Hasil Estimasi ECM Jangka Panjang

Dependent Variable: IHSG
Method: Least Squares
Date: 07/12/18 Time: 10:29
Sample: 2015M01 2017M11
Included observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.04000	1.910191	5.256018	0.0000
INFLASI	0.049940	0.430669	0.115959	0.9084
KURS	-0.976840	0.168828	-5.786018	0.0000
IDJ	0.791193	0.082846	9.550147	0.0000
R-squared	0.835668	Mean dependent var		8.540442
Adjusted R-squared	0.819765	S.D. dependent var		0.084526
S.E. of regression	0.035885	Akaike info criterion		-3.709811
Sum squared resid	0.039919	Schwarz criterion		-3.532057
Log likelihood	68.92169	Hannan-Quinn criter.		-3.648450
F-statistic	52.54763	Durbin-Watson stat		0.993526
Prob(F-statistic)	0.000000			

Terlihat dalam model jangka panjang yang berpengaruh terhadap IHSG yaitu variabel Kurs dan *Indeks Dow Jones*. Sedangkan variabel lain yaitu Inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG dengan koefisien determinasi sebesar 81,97 persen. Nilai koefisien inflasi pada hasil regresi jangka panjang sebesar 0,049940, yang berarti apabila perubahan inflasi sebesar satu satuan maka akan terjadi perubahan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan sebesar 0,049940 satuan. Nilai koefisien Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika pada hasil regresi jangka panjang sebesar (-0.976840), yang artinya apabila terjadi perubahan Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika sebesar satu satuan maka akan terjadi perubahan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan sebesar -0.976840 satuan. Nilai koefisien *Indeks Dow Jones* pada hasil regresi jangka panjang sebesar 0,791193, yang berarti apabila perubahan *Indeks Dow Jones* sebesar satu satuan maka akan terjadi perubahan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan sebesar 0,791193 satuan. Selanjutnya kita akan melihat apakah terjadi kointegrasi antara inflasi, kurs dan *Indeks Dow Jones* terhadap IHSG pada tabel 4 berikut:

Tabel 4. Hasil Uji ECT

Null Hypothesis: E has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.882002	0.0055
Test critical values: 1% level	-3.646342	
5% level	-2.954021	
10% level	-2.615817	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Dari tabel di atas terlihat bahwa nilai e-nya stationer pada level sehingga dapat dikatakan terjadi kointegrasi. Selanjutnya untuk melihat model jangka pendeknya dapat meregresikan semua variabel pada difference dengan data error lag 1 (e_{t-1}) pada tabel 5 berikut:

Tabel 5. Hasil Estimasi ECM Jangka Pendek

Dependent Variable: D(IHSG)

Method: Least Squares

Date: 07/12/18 Time: 10:33

Sample (adjusted): 2015M02 2017M11

Included observations: 34 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.004393	0.004389	1.000871	0.3252
D(INFLASI)	0.064957	0.595676	0.109047	0.9139
D(KURS)	-0.732181	0.201295	-3.637354	0.0011
D(IDJ)	0.274999	0.148086	1.857023	0.0735
E(-1)	-0.420423	0.125648	-3.346034	0.0023
R-squared	0.523410	Mean dependent var		0.004166
Adjusted R-squared	0.457674	S.D. dependent var		0.033041
S.E. of regression	0.024333	Akaike info criterion		-4.458943
Sum squared resid	0.017170	Schwarz criterion		-4.234479
Log likelihood	80.80204	Hannan-Quinn criter.		-4.382394
F-statistic	7.962241	Durbin-Watson stat		1.823529
Prob(F-statistic)	0.000185			

Dari tabel di atas terlihat hasilnya bahwa dalam jangka pendek hanya variabel kurs yang berpengaruh terhadap IHSG. Sedangkan variabel lain seperti inflasi dan *Indeks Dow Jones* tidak berpengaruh terhadap IHSG dengan nilai ketidakseimbangan sebesar 45,76 persen. Secara bersama-sama variabel inflasi, kurs dan *Indeks Dow Jones* berpengaruh signifikan terhadap IHSG baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang yang ditunjukkan dengan nilai probabilitas F statistik 0,0000 di jangka pendek dan jangka panjang yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ dan nilai F statistik yang lebih besar dari F tabelnya.

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa inflasi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Hal tersebut dikarenakan hasil pengujian statistik dengan menggunakan ECM diperoleh hasil nilai probabilitasnya lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel tingkat Inflasi tidak memiliki pengaruh secara langsung dalam mempengaruhi calon investor untuk menanamkan modalnya. Calon investor akan lebih mengamati perekonomian Indonesia dengan melihat dari variabel Kurs mata uang Indonesia dengan negara asing. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yaitu hasil penelitian yang menemukan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG [11] [1].

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa Kurs baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Kenaikkan 1% kurs akan menurunkan IHSG sebesar 0.732181 dalam jangka pendek, sedangkan dalam jangka panjang kenaikan kurs 1% akan menurunkan IHSG sebesar 0.976840. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam jangka panjang dan jangka pendek, apabila terjadi penurunan nilai mata uang Rupiah terhadap Dollar Amerika atau semakin kuat Dollar Amerika maka akan meningkatkan IHSG dan berlaku sebaliknya. Hal tersebut terjadi karena Dollar Amerika merupakan alternatif investasi yang menguntungkan apabila kondisi Rupiah melemah. Para investor akan memindahkan dananya ke mata uang Dollar. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian menyatakan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollars berpengaruh signifikan terhadap IHSG [6] [7] [10] [3] [11].

Indeks Dow Jones dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Apabila *Indeks Dow Jones* naik 1% maka akan menurunkan IHSG sebesar 0.791193. *Indeks Dow Jones* mempunyai berpengaruh signifikan dalam jangka panjang terhadap IHSG. Sedangkan dalam jangka pendek tidak terdapat pengaruh signifikan pada IHSG di Indonesia [9]

4. Simpulan

Secara simultan variabel inflasi, kurs dan *Indeks Dow Jones* berpengaruh signifikan terhadap IHSG di Indonesia. Secara individu variabel kurs berpengaruh signifikan terhadap IHSG di Indonesia dalam jangka pendek, sedangkan variabel inflasi dan *Indeks Dow Jones* tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG di Indonesia. Dalam jangka panjang, variabel kurs dan *Indeks Dow Jones* berpengaruh signifikan terhadap IHSG di Indonesia, sedangkan variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG di Indonesia.

Daftar Pustaka

- [1] Chandra, Juniadi. Pengaruh Nilai Tukar USD, Inflasi dan Resesi Amerika Serikat Terhadap IHSG. Tesis. Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta. 2012.
- [2] Haryogo, Ardy. Pengaruh Nilai Tukar dan Indeks *Dow Jones* Terhadap *Composite Index* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FINESTA*. Universitas Kristen Petra. Surabaya. 2013; vol 1(no 1): Hal 1 – 6.
- [3] Krisna, AA Gede Aditya dan Wirawati, Ni Gusti Putu. Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI Pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI . *E- Journal Akuntansi Universitas Udayana*. 2013; vol. 3(no2).
- [4] Kurniawan, Yohanes, Jhony. Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika, Indeks Nikkei 225 dan Indeks *Dow Jones* Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 2013; Pp: 1 20
- [5] Kusumaningsih, Novia. Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2014. Skripsi. 2015. Universitas Negeri Yogyakarta.

- [6] Manurung, Ria. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonom.* 2016; vol 19(no 4).
- [7] Maurina, Yenita & Hidayat, R. Rustam. Pengaruh Tingkat Inflasi, Kurs dan Tingkat Suku Bunga BI Rate Terhadap IHSG Periode 2010-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis.* 2015; vol 27. Hal 2-3.
- [8] Mujayana, Marya. Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal SNASTI.* 2013 LL 21 - 26. STMIK STIKOM. Surabaya.
- [9] Prima, Biorika. Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro dan Indeks Saham Internasional Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Dengan Pendekatan Kointegrasi. Tesis. Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta. 2012.
- [10] Sudarsana dan Candraningrat. Pengaruh Suku Bunga SBI, Nilai Tukar, Inflasi dan Indeks *Dow Jones* Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI. Universitas Udayana. Bali. *Journal.* 2014; hal. 3291 - 3308 .
- [11] Wijarnarko, Bambang Agus dan Machmud, Senen. Analisis Tingkat Inflasi, Nilai Tukar USD/Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga SBI Pada Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Ekonomi, Bissnis & Entepreneurship.* 2013; vol 7(no1).