



# JURNAL EKONOMI PEMBANGUNAN

ISSN : 2302 - 9595  
Volume 2 No 4 November 2013

## JEP

Analisis Pengaruh Nilai Tukar Riil, Inflasi, Dan Indeks Saham Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia)  
**Apri Anita Sari ,Saimul**

Respon Perubahan Suku Bunga Acuan Bank Indonesia Terhadap Perubahan Variabel-Variabel Makro Ekonomi  
**Thomas Andrian**

Budidaya Sayuran Organik Dengan Sistem Vertikultur Upaya Peningkatan Pendapatan Warga Di Perumahan Sejahtera Hajimena Lampung Selatan  
**Rizka Novi Sesanti, Sismanto, Hilman Hidayat, Ni Siluh Putu Nuryanti, Sri Handayani**

*The Effect Of Market Structure To Industrial Banking Profitability In Indonesia Period 2005 – 2009*  
**Teguh Santoso**

Analisis Perkembangan Produk Domestik Bruto Berdasarkan Sektor Dan Penggunaan (Studi Komparatif Antara PDB Indonesia Dengan PDRB Jawa Barat) Periode Tahun 1990-2007  
**Emi Maimunah**

Analisis Perilaku Suku Bunga Kredit Investasi Pada Bank Umum Di Indonesia (Periode 2005:07 – 2012:12)  
**Nurul Fatimah, Yoke Moelgini**



**JURUSAN EKONOMI PEMBANGUNAN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS UNILA**

Gedung B Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unila  
Jl. Soemantri Brojonegoro No 1 Gedongmeneng  
Bandar Lampung 35145

Apri Anita Sari Saimul

*Analisis Pengaruh Nilai Tukar Riil, Inflasi, Dan Indeks Saham Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia*

## **Analisis Pengaruh Nilai Tukar Riil, Inflasi, Dan Indeks Saham Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia**

Apri Anita Sari<sup>1</sup> (Alumni Jurusan EP FEB Unila)  
Saimul<sup>2</sup> (Dosen tetap Jurusan EP FEB Unila)

### **ABSTRACT**

This study is aimed to analyze the influence of real exchange rate, inflation, and foreign stock index which consists of Dow Jones Industrial Average (DJIA) and Straits Times (STI) toward IHSG. The data used are secondary data which is monthly data in period of January 2005 to December 2012. The method is using Ordinary Least Square. The results showed that the variables are real exchange rate has positive effect on IHSG, inflation has negative effect on IHSG, foreign stock index which consists of the Dow Jones Average and the Straits Times Industrial has positive effect on IHSG.

Key Words: IHSG, real exchange rate, inflation, Dow Jones Industrial Average, Straits Times.

### **Pendahuluan**

#### **Latar Belakang Penelitian**

Perkembangan ekonomi secara keseluruhan juga dapat dilihat dari perkembangan pasar modal dan industri sekuritas pada suatu negara, sebagai pelaksana fungsi ekonomi pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana (Muharam dan Nurafni MS., 2008). Pasar modal disebut sebagai sarana investasi portofolio. Salah satu produk yang diperjual-belikan di pasar modal adalah saham, menurut Ang (2007) perkembangan harga saham yang diperjualbelikan di bursa efek secara keseluruhan dapat dilihat dari fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sehingga dapat diketahui apakah pasar dalam keadaan kuat (*bullish*) atau lemah (*bearish*).

Cheng et. al. (1997) menjelaskan bahwa salah satu faktor makro ekonomi yang dapat mempengaruhi pasar saham adalah kurs. Nilai tukar rupiah atau kurs adalah suatu nilai yang menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing (Sukirno, 2002). Nilai tukar riil atau kurs riil adalah harga relatif dari barang-barang di antara dua negara (Mankiw, 2006). Jika kurs riil adalah rendah, barang-barang luar negeri relatif mahal dan barang-barang domestik relatif murah. Jika barang-barang domestik lebih murah daripada barang-barang luar negeri maka barang-barang domestik akan lebih laku di pasaran internasional dan jumlah ekspor pun akan meningkat. Meningkatnya ekspor dapat mendorong investor masuk dan berinvestasi dalam rangka memenuhi kebutuhan ekspor, semakin banyak investor yang menanamkan dananya akan berpengaruh positif terhadap *return* saham yang dibagikan (Kusuma, 2004).

Pergerakan indeks saham juga tak lepas dari pengaruh inflasi suatu negara. Kenaikan inflasi dapat menurunkan *capital gain* yang menyebabkan berkurangnya keuntungan yang diperoleh investor (Sirait dan Siagian, 2002). Peningkatan inflasi dapat memberikan sinyal negatif bagi investor di pasar modal. Hal ini dikarenakan peningkatan inflasi akan menaikkan biaya produksi perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun (Tandelilin, 2001), dan saham menjadi sarana investasi yang tidak menarik bagi investor.

Pemodal asing dapat berperan positif maupun negatif bagi kinerja pasar modal domestik (Andriansyah. et. al, 2008). Menurut Cheng. et. al (1997) faktor lingkungan makro ekonomi yang mempengaruhi pasar saham salah satunya adalah indeks saham di pasar Amerika yang pengaruhnya tidak bisa diabaikan sebagai dampak globalisasi pasar modal yang keadaannya di luar kendali oleh perusahaan emiten atau oleh bursa itu sendiri. Dow Jones *Industrial Average* (DJIA) adalah salah satu indeks saham Amerika Serikat yang memiliki pengaruh kuat terhadap indeks saham lainnya karena DJIA merupakan indeks pasar saham tertua di Amerika Serikat dan perusahaan multinasional yang tercatat di DJIA telah banyak yang beroperasi di Indonesia, sehingga apa yang terjadi dengan DJIA akan mempengaruhi perekonomian Indonesia khususnya melalui pasar modal.

Selain DJIA, *Straits Times* (STI) juga diduga memiliki pengaruh yang kuat terhadap IHSG. Menurut Pretorius (2002) dalam Atmadja (2009) mengatakan bahwa bursa-bursa efek yang secara geografis saling berdekatan atau yang terletak dalam satu kawasan regional akan cenderung lebih terintegrasi dibandingkan dengan yang lokasinya saling berjauhan. Dinamika pada variabel-variabel nilai tukar riil, inflasi, DJIA, dan STI adalah merupakan faktor yang dapat berpengaruh terhadap perkembangan IHSG sebagai salah satu indikator kinerja perekonomian yang harus selalu menjadi perhatian.

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas maka yang menjadi fokus masalah dalam penelitian ini adalah: Apakah variabel-variabel nilai tukar riil, inflasi, DJIA, dan STI berpengaruh terhadap IHSG, baik secara parsial maupun secara bersama-sama.

### **Tujuan Penelitian**

Untuk menganalisis pengaruh nilai tukar riil, inflasi, DJIA, dan STI terhadap IHSG baik secara parsial maupun secara bersama.

### **Kajian Pustaka Dan Studi-Studi Terdahulu**

#### **Kajian Pustaka**

##### **Saham**

Anoraga dan Pakarti (2001) mendefinisikan saham sebagai tanda penyertaan modal pada suatu perseroan terbatas dengan manfaat memperoleh: (a) Dividen bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham; (b) Capital gain, adalah keuntungan perusahaan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya; (c) Manfaat non-finansial, yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

Saham juga memiliki risiko, yaitu: (a) *Capital Loss* yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. (b) Risiko Likuidasi yakni perusahaan yang dinyatakan bangkrut oleh pengadilan tinggi, atau perusahaan tersebut dinyatakan pailit. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi dari harga penjualan kekayaan perusahaan. Jika masih terdapat sisa dari harga

penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham.

### **Indeks Harga Saham Gabungan**

Indeks Harga Saham Gabungan merupakan indeks yang menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek. Indeks inilah yang paling banyak digunakan dan dipakai sebagai acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal, IHSG bisa dipakai untuk menilai situasi pasar secara umum atau mengukur apakah harga saham mengalami kenaikan atau penurunan (Anoraga dan Pakarti, 2001). IHSG di Indonesia diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983 yang digunakan sebagai indikator untuk memantau pergerakan saham. Indeks ini mencakup semua saham biasa maupun saham preferen di Bursa Efek Indonesia.

### **Nilai Tukar**

Kurs adalah harga dari satu mata uang dalam mata uang lain (Mishkin, 2008). Sadono Sukirno (2002) mendefinisikan nilai tukar rupiah sebagai suatu nilai yang menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing. Lazimnya perubahan nilai tukar mata uang bisa terjadi karena empat hal, yaitu: (a) Depresiasi (*depreciation*), adalah penurunan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply and demand* di dalam pasar (*market mechanism*). (b) Apresiasi (*appreciation*), adalah peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply dan demand* di dalam pasar (*market mechanism*). (c) Devaluasi (*devaluation*), adalah penurunan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara. (d) Revaluasi (*revaluation*), adalah peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara (Dornbusch, S. And R. Startz Fisher, 1992).

### **Nilai Tukar Riil**

Para ekonom membagi nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing menjadi dua, yaitu (Mankiw, 2006): (1) Kurs Nominal (*nominal exchange rate*), Kurs nominal adalah harga relatif dari mata uang kedua negara. (2) Kurs Riil (*real exchange rate*), Kurs riil adalah harga relatif dari barang-barang kedua negara. Yaitu, kurs riil menyatakan tingkat dimana kita bisa memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang-barang negara lain.

Nilai tukar riil menyatakan tingkat dimana kita bisa memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang-barang dari negara lain atau dapat disebut *Terms of Trade*. Menurut Batiz (1994), nilai tukar riil dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$q = e (P^* / P)$$

dimana  $e$  adalah nilai tukar nominal (domestic currency/foreign currency),  $P^*$  adalah tingkat harga luar negeri, dan  $P$  adalah tingkat harga domestik.

Kurs riil antar-mata uang dari dua negara merupakan rangkuman garis besar atas segenap harga relatif barang dan jasa di negara yang satu terhadap barang dan jasa negara lainnya. Kurs riil merupakan gabungan angka kurs nominal dan tingkat harga, kita tidak perlu berasumsi bahwa tingkat harga dapat diukur atas dasar komoditi acuan yang sama di antara kedua negara. Karena kita akan menghubungkan analisis dengan faktor-faktor moneter, maka kita memerlukan indeks harga dari masing-masing negara yang dapat menjelaskan dengan baik mengenai pembelanjaan apa saja yang memotivasi penduduknya untuk melontarkan permintaan uang riil sebagai faktor penyerap penawaran uang yang disediakan oleh pemerintahnya masing-masing (Krugman dan Obstfeld, 2005).

### **Inflasi**

Inflasi adalah kenaikan tingkat harga secara terus menerus dan secara cepat (Mishkin, 2008). Sedangkan Nanga (2005) mendefinisikan inflasi (*inflation*) sebagai suatu gejala dimana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus, kenaikan tingkat harga umum (*general price level*) yang terjadi sekali waktu saja, tidaklah dapat dikatakan sebagai inflasi. Bank Indonesia mengartikan inflasi sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus, berarti kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat

disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas pada kenaikan harga barang lainnya (Bank Indonesia, 2012).

Dilihat dari faktor-faktor penyebab timbulnya, inflasi dapat dibedakan ke dalam tiga macam yaitu (Nanga, 2005) : (a) Inflasi tarikan permintaan (*demand-pull inflation*), inflasi tarikan permintaan atau yang disebut juga inflasi sisi permintaan (*demand-shock inflation*) adalah inflasi yang terjadi sebagai akibat dari adanya kenaikan permintaan agregat (AD) yang terlalu besar atau pesat dibandingkan dengan penawaran atau produksi agregat. (b) Inflasi dorongan biaya (*cost-push inflation*), inflasi dorongan biaya atau yang disebut juga (*supply-side inflation*) atau inflasi karena guncangan penawaran (*supply-shock inflation*) adalah inflasi yang terjadi sebagai akibat adanya kenaikan biaya produksi yang pesat dibandingkan dengan produktivitas dan efisiensi perusahaan, yang menyebabkan perusahaan mengurangi *supply* barang dan jasa mereka ke pasar. (c) Inflasi struktural (*structural inflation*), inflasi yang terjadi sebagai akibat dari adanya berbagai kendala atau kekakuan struktural (*structural rigidities*) yang menyebabkan penawaran di dalam perekonomian menjadi kurang atau tidak tidak responsif terhadap permintaan yang meningkat.

### **Dow Jones Industrial Average**

Situs resmi New York *Stock Exchange* dalam (Witjaksono, 2010) menjelaskan bahwa Indeks Dow Jones merupakan indeks pasar saham tertua di Amerika selain dari Indeks transportasi Dow Jones. Indeks Dow Jones dikeluarkan pertama kali pada tanggal 26 Mei 1896 oleh editor *Wall Street Journal* dan Dow Jones & *company*. Indeks Dow Jones merupakan representasi dari rata-rata 12 saham dari berbagai industri terpenting di Amerika Serikat.

### **Straits Times**

Indeks *Straits times* adalah sebuah [indeks pasar saham berdasarkan kapitalisasi](#) di [Bursa efek Singapura](#). Indeks ini digunakan untuk memantau dan memonitor perubahan harian dari 30 perusahaan terbesar di pasar saham [Singapura](#) dan sebagai indikator utama dari performa pasar di Singapura. Indeks ini bersama-sama dihitung dengan [Singapore Press Holdings](#) (SPH), [Singapore Exchange](#) (SGX) dan [FTSE Group](#) (FTSE). STI menggantikan *Straits times Index*

Apri Anita Sari Saimul

*Analisis Pengaruh Nilai Tukar Riil, Inflasi, Dan Indeks Saham Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia*

*Industrials* (STII) dan mulai diperdagangkan pada tanggal 31 Agustus 1998 (Wikipedia.org).

### **Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan oleh Muharam dan Nurafni MS (2008) meneliti pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Saham Dow Jones Industrial Average Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ hasilnya adalah terdepresiasinya nilai tukar rupiah mengakibatkan turunnya nilai IHSG sedangkan terapresiasinya nilai tukar rupiah akan diikuti oleh penguatan IHSG, peningkatan pada indeks Dow Jones akan diikuti dengan penguatan IHSG sedangkan penurunan DJIA akan diikuti dengan melemahnya IHSG.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2011) berjudul Pengaruh Nilai Tukar Riil dan Tingkat Suku Bunga Riil Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia hasilnya adalah nilai tukar riil mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dan Tingkat Suku Bunga Riil mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Putri (2011) yang menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah terhadap dollar AS, inflasi, tingkat bunga SBI, Dow Jones *Industrial Average*, dan harga minyak dunia terhadap IHSG. Kesimpulan penelitian tersebut adalah nilai tukar, DJIA, harga minyak berpengaruh positif terhadap IHSG, inflasi berpengaruh negatif terhadap IHSG, tingkat bunga SBI tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG.

Penelitian milik Kasim (2010) meneliti pengaruh Kuala Lumpur *Stock Exchange* (KLSE), *Straits times* Index (STI), *Stock Exchange of Thailand* (SET) terhadap IHSG. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh simultan dan parsial Indeks Harga Saham Regional terhadap IHSG di BEI, yakni melalui Indeks Harga Saham di Kuala Lumpur (KLCI) dan Indeks Harga Saham di Singapura (STI) selama periode 2005-2010, dan STI di Singapura memiliki pengaruh yang dominan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan pengaruh sebesar 39,83%.



## Kerangka Teoritis Dan Hipotesis

Nilai tukar riil dapat menentukan daya saing ekspor, dimana Pohan (2008) mengatakan bahwa nilai tukar yang melonjak secara drastis tak terkendali menyebabkan kesulitan pada dunia usaha dalam merencanakan usahanya terutama bagi mereka yang mendatangkan bahan baku dari luar negeri atau menjual barangnya ke pasar ekspor oleh karena itu pengelolaan nilai mata uang yang relatif stabil menjadi salah satu faktor moneter yang mendukung perekonomian secara makro. Melemahnya nilai tukar rupiah memiliki pengaruh negatif terhadap kondisi ekonomi secara keseluruhan termasuk pasar modal, serta naiknya tingkat bunga akan mengurangi pemodal untuk melakukan investasi dipasar modal (Adiningsih, 1998).

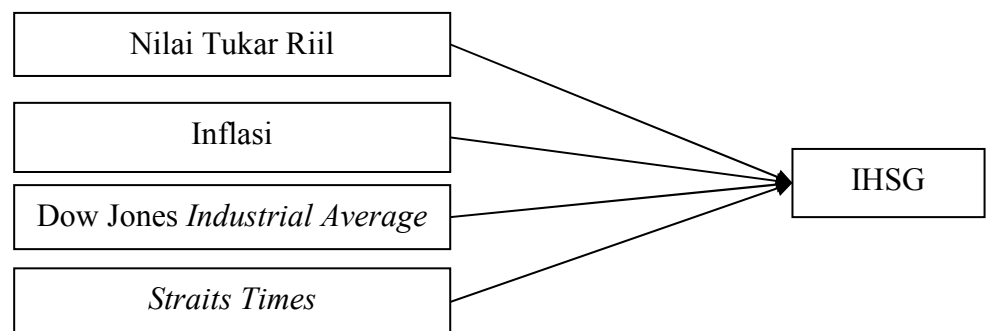
Inflasi yang terjadi di Indonesia juga dapat mempengaruhi IHSG, kenaikan inflasi dapat menurunkan *capital gain* yang menyebabkan pengurangan keuntungan yang diperoleh investor. Berdasarkan teori *portofolio choice* Mishkin (1995) dalam Reniza (2011) bahwa faktor yang mempengaruhi permintaan surat berharga (saham) adalah kekayaan, tingkat bunga yang diharapkan, inflasi yang diharapkan, risiko, dan likuiditas dari surat-surat berharga. Jika perkiraan inflasi meningkat, perkiraan imbal hasil saham terhadap aset riil akan turun untuk setiap harga dan suku bunga tertentu, akibatnya permintaan saham akan turun (Mishkin, 2008).

Integrasi bursa efek dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya integrasi ekonomi (Eun dan Shim, 1976). Interaksi ekonomi antar negara yang terjadi menyebabkan integrasi atau penyatuan ekonomi dunia. Seperti halnya yang terjadi pada Indonesia dan Amerika Serikat, hubungan kerjasama ekonomi yang terjalin tidak menutup kemungkinan akan membuat pasar modal masing-masing negara terintegrasi. Oleh karenanya IHSG dan DJIA juga merupakan bagian dari integrasi ekonomi. Selain itu pada umumnya bursa yang memiliki pengaruh yang kuat terhadap bursa efek yang lainnya adalah bursa efek yang dimiliki oleh negara maju seperti Amerika Serikat. Oleh sebab itu pergerakan yang dialami oleh DJIA akan memberikan pengaruh terhadap IHSG. Kertonegoro (1998) dalam Muharam dan Nurafni (2008) mengatakan bahwa DJIA dengan IHSG bersifat positif, yang artinya jika indeks saham DJIA mengalami peningkatan (dalam konteks US\$ terdepresiasi), maka sebaliknya rupiah mengalami penurunan (rupiah terapresiasi). Apresiasi rupiah akan ditindaklanjuti oleh

otoritas moneter dengan mengambil kebijakan menurunkan tingkat suku bunga deposito yang menyebabkan orang cenderung menarik depositonya dan mengalihkan dananya dalam bentuk investasi saham sehingga harga saham mengalami peningkatan dan juga sebaliknya.

Perubahan indeks harga saham yang terjadi hampir secara serempak di semua bursa saham regional memberikan gambaran bahwa antara indeks harga saham yang satu dengan yang lainnya memiliki keterkaitan antara suatu bursa dengan bursa lainnya (Kasim, 2010). Indonesia dan Singapura merupakan negara yang berdekatan secara geografis dan berada dalam satu kawasan Asia Tenggara. Biasanya untuk bursa-bursa saham yang berdekatan lokasinya, seringkali memiliki investor yang sama, hal ini yang menyebabkan perubahan di satu bursa juga akan ditransmisikan ke bursa negara lain (Hidayati, 2012). Terdapat kebiasaan investor domestik melakukan strategi mengikuti apa yang dilakukan oleh investor asing, dimana menurut Wang (2007) saham asing menjadi penggerak transaksi di bursa yang kemudian akan diikuti oleh pemodal lokal. Dengan demikian transaksi yang terjadi di bursa saham asing akan diikuti oleh investor lokal.

Berdasarkan uraian di atas hubungan variabel-variabel yang mempengaruhi IHSG dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1. Kerangka Pemikiran Analisis Pengaruh Nilai Tukar Riil, Inflasi, dan Indeks Saham Asing terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia Periode 2005:01 – 2012:12**

Berdasarkan kajian teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut: (1) nilai tukar riil berpengaruh positif terhadap IHSG, (2) inflasi pengaruh negatif terhadap IHSG, (3) Dow Jones *Industrial Average* pengaruh positif terhadap IHSG, dan *Straits Times* pengaruh positif terhadap IHSG.

## Metode Penelitian

Penelitian ini akan menganalisis pengaruh variabel independen (nilai tukar riil (RER), inflasi (INF), Dow Jones *Industrial Average* (DJIA), dan *Straits Times* (STI)) terhadap variabel dependen (IHSG). Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang bersifat runtun waktu (*time series*) pada tahun 2005:01 sampai dengan 2012:12. Sumber data yang digunakan adalah situs resmi Bank Indonesia, situs resmi World Bank dan situs Yahoo Finance.

Model analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan metode kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square*). Secara umum model persamaan dapat dibentuk sebagai berikut:

$$Y_t = f(X_{1t}, X_{2t}, \dots, X_{nt})$$

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \dots + \beta_n X_{nt} + \varepsilon_t$$

Sedangkan model persamaan pada penelitian ini mengadopsi fungsi model persamaan Cobb-Douglas, yaitu:  $IHSG = \beta_0 RER_t^{\beta_1} INF_t^{\beta_2} DJIA_t^{\beta_3} STI_t^{\beta_4}$

Model di atas ditransformasi kedalam bentuk logaritma natural. Bentuk model logaritma natural pada penelitian ini adalah:

$$LNIHSG_t = LN\beta_0 + \beta_1 LNRER_t + \beta_2 LNINF_t + \beta_3 LNDJIA_t + \beta_4 LNSTI_t + \varepsilon_t$$

dimana:

LNIHSG<sub>t</sub> = Logaritma Natural Indeks Harga Saham Gabungan

LNRER<sub>t</sub> = Logaritma Natural Nilai tukar riil

LNINF<sub>t</sub> = Logaritma Natural Inflasi

LNDJIA<sub>t</sub> = Logaritma Natural Dow Jones *Industrial Average*

LNSTI<sub>t</sub> = Logaritma Natural *Straits Times*

$\varepsilon_t$  = *Error term* (variabel pengganggu)

$LN\beta_0$  = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_4$  = koefisien variabel independen

Catatan: log natural variabel Inflasi berdasarkan log angka mutlaknya dan bukan angka rasio.

Sebelum dilakukan regresi pada persamaan tersebut terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Setelah uji asumsi klasik dinyatakan lolos kemudian dilakukan analisis regresi dan uji hipotesis. Uji hipotesis dilakukan melalui uji t dan uji F. Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen sedangkan uji F dilakukan

untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen.

## **Hasil Penelitian Dan Pembahasan**

### **Uji Asumsi Klasik**

#### **Uji Multikolinieritas**

Multikolinieritas adalah adanya hubungan linier antar variabel independen dalam suatu regresi (Widarjono, 2007). Untuk menguji ada atau tidaknya multikolinieritas pada model, peneliti menggunakan metode korelasi parsial antar variabel independen. Jika koefisien korelasi cukup tinggi, katakanlah di atas 0,85 maka diduga ada masalah multikolinieritas dalam model dan apabila nilai koefisien korelasi di bawah 0,85 maka tidak ada masalah multikolinieritas. Dari hasil perhitungan, tidak adanya variabel yang memiliki nilai koefisien korelasi di atas 0,85. Dengan kata lain dalam model persamaan tidak terdapat masalah multikolinieritas.

#### **Uji Heterokedastisitas**

Heteroskedastisitas merupakan salah satu penyimpangan terhadap asumsi kesamaan varian (homoskedastisitas), yaitu *varians error* bernilai sama untuk setiap kombinasi tetap dari  $X_1, X_2, \dots, X_p$ . Metode yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya gangguan heteroskedastik pada model, peneliti menggunakan uji *white*. Berikut ini adalah hasil dari uji heterokedastisitas. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa, hasil uji *white no cross term* menunjukkan bahwa *Chi-square* statistik lebih kecil dari *Chi-square* tabel pada  $df = 96$  dengan  $\alpha=5\%$  yaitu sebesar 114.27, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heterokedastisitas pada residual estimasi pada model persamaan.

#### **Uji Autokorelasi**

Autokorelasi berarti adanya korelasi antara anggota observasi satu dengan observasi lain yang berlainan waktu. Apabila dihubungkan dengan metode OLS, otokorelasi merupakan korelasi antara satu variabel gangguan dengan variabel gangguan yang lain (Widarjono, 2007: 155). Metode yang digunakan untuk mengetahui masalah autokorelasi dalam model penelitian ini adalah metode Breusch-Godfrey atau yang sering disebut dengan *Lagrange Multiplier Test (LM*

test). Hasil dari pengujian autokorelasi dapat diketahui bahwa, nilai *Chi-square* sebesar 67.57967 lebih kecil dari *Chi-square* tabel pada  $df = 96$  sebesar 114.27, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi pada model.

### Hasil Estimasi Regresi dan Uji Hipotesis

Hasil pada uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model persamaan dalam penelitian ini tidak melanggar asumsi-asumsi klasik yang terdiri dari multikolinieritas, heterokedastisitas, dan autokorelasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa model persamaan bersifat BLUE. Selanjutnya model regresi di estimasi dengan metode OLS. Hasilnya adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{LNIHSG} = & -34.50458 + 1.963119 \text{ LNRER} - 0.170774 \text{ LNINF} + 1.217121 \text{ LNDJIA} \\ & (-8.552542) \quad (8.542744) \quad (-2.888161) \quad (3.934363) \\ & + 1.715973 \text{ LNSTI} \\ & (6.978175) \end{aligned}$$

$R^2 = 0.806971$  F-stat = 95.10788      keterangan: ( ) = probabilitas t-statistik

Dari persamaan tersebut dapat diketahui bahwa :

1. Konstanta sebesar 34.50458 dan bertanda negatif. Hal ini berarti bahwa tanpa adanya nilai tukar riil, inflasi, indeks Dow Jones *Industrial Average* (DJIA), dan indeks *Straits Times* (STI), IHSG akan mengalami perubahan sebesar -34.50458.
2. Koefisien regresi nilai tukar riil (RER) sebesar 1.963119 dan bertanda positif, hal ini berarti apabila RER mengalami peningkatan sebesar satu persen maka IHSG akan mengalami penguatan sebesar 1.963119 persen dengan asumsi variabel yang lainnya tetap.
3. Inflasi memiliki koefisien sebesar 0.170774 dan bertanda negatif, hal ini berarti jika inflasi mengalami kenaikan sebesar satu persen dengan asumsi variabel yang lainnya tetap maka IHSG akan mengalami penurunan sebanyak 0.170774 persen.
4. DJIA memiliki koefisien sebesar 1.217121 dan bertanda positif, hal ini memiliki arti bahwa setiap kenaikan DJIA sebanyak satu persen maka IHSG akan mengalami penguatan sebesar 1.217121 persen dengan asumsi variabel yang lainnya tetap.

5. STI memiliki koefisien sebesar 1.715973 dan memiliki tanda yang positif, artinya bahwa setiap kenaikan yang dialami STI sebesar satu persen maka IHSG akan mengalami penguatan sebanyak 1.715973 persen dengan asumsi variabel yang lainnya tetap.

Nilai probabilitas  $t$  pada persamaan digunakan untuk menguji hipotesis, apakah masing-masing variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap IHSG, yaitu dengan membandingkan antara nilai  $t$ -statistik dengan nilai  $t$ -tabel. Dari persamaan regresi di atas dapat dinyatakan bahwa: variabel nilai tukar riil (RER), variabel Dow Jones *Industrial Average* (DJIA), dan variabel *Straits Times* b(STI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG, sedangkan variabel Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG, dan secara bersama-sama variabel-variabel tersebut berpengaruh nyata dalam menentukan variasi IHSG, karena probabilitas nilai  $F$  statistik jauh lebih besar dibandingkan dengan  $F$ -tabel. Koefisien determinasi menghasikan angka yang cukup besar,  $R^2 = 0.806971$ , berarti 81 persen variasi peubah IHSG dapat dijelaskan oleh variabel-variabel penjelas yang dimasukkan kedalam model, yakni RER, INF, DJIA, dan STI.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Nilai Tukar Riil terhadap IHSG**

Selama periode penelitian Januari 2005 hingga Desember 2012, variabel nilai tukar riil menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap IHSG. Nilai tukar rupiah riil dihitung dari nilai tukar nominal (harga mata uang asing yang dinyatakan dalam mata uang domestik) dikali dengan rasio tingkat harga di dua negara, dalam hal ini mata uang asing yang dinyatakan dalam rupiah adalah dollar Amerika Serikat dan tingkat harga yang digunakan adalah tingkat harga Indonesia dan tingkat harga Amerika Serikat.

Seperti yang dikatakan oleh Dimitrova (2005) bahwa investor asing tidak mau menahan aset pada mata uang yang mengalami depresiasi karena akan mengurangi *return* investasi mereka. Hal ini disebabkan karena jika nilai tukar rupiah riil mengalami penguatan (kurs terapresiasi riil), maka harga barang luar negeri akan lebih murah dibandingkan dengan harga barang domestik. Sebaliknya, jika nilai tukar rupiah riil melemah dalam arti kurs terdepresiasi riil, maka harga barang luar negeri akan lebih mahal dan harga barang domestik

akan lebih murah. Selanjutnya, bila terjadi penurunan kurs yang berlebihan, akan berdampak pada perusahaan-perusahaan *go public* yang menggantungkan faktor produksi terhadap barang-barang impor. Besarnya belanja impor dari perusahaan seperti ini bisa mempertinggi biaya produksi, serta menurunnya laba perusahaan yang kemudian dapat menurunkan harga saham perusahaan tersebut dan berpengaruh terhadap penurunan IHSG yang selanjutnya akan menurunkan harga saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dewi (2011). Dimana dalam penelitian tersebut dikatakan bahwa penguatan nilai tukar rupiah riil mampu meningkatkan kepercayaan dan memberikan kepastian bagi pelaku ekonomi yang selanjutnya mampu meningkatkan pertumbuhan konsumsi dan investasi.

### **Pengaruh Inflasi terhadap IHSG**

Selama periode penelitian Januari 2005 hingga Desember 2012, inflasi memiliki pengaruh yang negatif terhadap IHSG. Jika inflasi mengalami kenaikan maka yang terjadi adalah peningkatan biaya produksi dan operasional perusahaan akan lebih tinggi dibanding peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan. Hal tersebut akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para emiten yang kemudian akan menurunkan harga saham. Sebagaimana yang dikatakan oleh Mishkin (2008) bahwa jika perkiraan inflasi meningkat, perkiraan imbal hasil saham terhadap aset riil akan turun untuk setiap harga dan suku bunga tertentu yang mengakibatkan permintaan saham turun. Kenaikan inflasi yang cukup tinggi akan membuat otoritas moneter untuk mengeluarkan kebijakan menaikkan tingkat suku bunga Bank Indonesia dalam rangka mengurangi jumlah uang yang beredar yang kemudian akan menurunkan inflasi. Naiknya tingkat suku bunga acuan ini dapat menjadi saingan bagi produk investasi portofolio khususnya saham, karena para investor akan menarik sahamnya dan mengalihkan dananya ke sektor perbankan dalam rangka mendapatkan keuntungan yang lebih maksimal dengan resiko yang lebih kecil.

### **Pengaruh Dow Jones *Industrial Average* terhadap IHSG**

Variabel DJIA menunjukkan hubungan yang positif dengan IHSG. Indeks DJIA merupakan proksi perekonomian Amerika Serikat, dimana setiap perkembangan yang terjadi pada perekonomian AS akan mempengaruhi perekonomian global. Sebagaimana dalam penelitian Muharam dan Nurafni MS (2008) bahwa apabila DJIA mengalami peningkatan yang berarti nilai dollar Amerika Serikat melemah atau terdepresiasi, dalam hal ini rupiah menguat maka otoritas moneter akan mengambil kebijakan untuk menurunkan tingkat suku bunga sehingga pelaku ekonomi akan melepaskan depositnya dan mengalihkan dananya dalam bentuk investasi saham yang mengakibatkan harga saham mengalami kenaikan. Kenaikan harga saham tersebut akan berdampak pada meningkatnya nilai IHSG.

Selain itu, pada tahun 2008 saat krisis global melanda perekonomian AS, dampak negatif tersebut memberi efek pada hampir seluruh perekonomian dunia termasuk Indonesia. Indeks DJIA jatuh tajam hingga berada dibawah level 10.000, penurunan yang dialami DJIA memberi pengaruh pada indeks saham global. Demikian juga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) jatuh secara beruntun sejak tanggal 6 Oktober 2008 pada level 1,256.70 sehingga tanggal 8 Oktober 2008, perdagangan dihentikan sementara karena nilai saham sudah jatuh sejak dibuka sebesar 10,38% (Tesa, 2012).

### **Pengaruh *Straits Times* terhadap IHSG**

Variabel STI memberikan pengaruh yang positif terhadap IHSG. Keberadaan *Singapore Stock Exchange* yang sangat dekat dengan Bursa Efek Indonesia memiliki hubungan yang kuat dan saling mempengaruhi. Hal tersebut bisa terjadi karena dilihat dari letak kedua negara memungkinkan adanya kerjasama yang baik dalam bidang ekonomi, politik, keamanan, soisal dan budaya (Mustikaati, 2007). Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yaitu Kasim (2010) dimana dalam penelitian tersebut diketahui bahwa STI mampu mempengaruhi IHSG sebanyak 39,83%.

Keterkaitan bursa saham suatu negara dengan negara lain juga tidak lepas dari kegiatan diversifikasi yang dilakukan oleh para investor. Hal ini akan menyebabkan perubahan disatu bursa juga akan ditransmisikan ke bursa negara lain. Dalam hal ini, biasanya bursa yang lebih besar akan mempengaruhi bursa yang lebih kecil (Mansur, 2005). Diversifikasi saham itu sendiri tidak hanya



dilakukan pada satu bursa efek saham saja tetapi juga dapat dilakukan di berbagai bursa efek negara lain. Dimana menurut Hidayati (2012) bahwa biasanya bursa saham yang berdekatan lokasinya seringkali memiliki investor yang sama. Indonesia dan Singapura merupakan negara yang memiliki kedekatan secara geografis sehingga diversifikasi saham sangat mungkin terjadi dilakukan oleh investor pada bursa saham di kedua negara tersebut.

### **Kesimpulan Dan Saran**

Berdasarkan hasil perhitungan regresi yang diperoleh, secara ekonomi seluruh variabel bebas yang digunakan dalam model penelitian yaitu, nilai tukar riil, *Dow Jones Industrial Average*, dan *Straits Times* berpengaruh positif terhadap variasi IHSG, sementara variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap IHSG, sedangkan secara bersama-sama keempat variabel tersebut dapat menjelaskan variasi IHSG, kondisi ini juga diperkuat oleh nilai koefisien determinasi yang relatif besar. Dengan kata lain seluruh variabel penjelas dapat menjelaskan variasi IHSG.

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, diketahui bahwa nilai tukar riil merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap IHSG, kemudian diikuti oleh variabel STI, DJIA, dan inflasi. Untuk menjaga kestabilan perekonomian dan pertumbuhan IHSG, maka variabel yang harus dijaga oleh pemerintah adalah kestabilan nilai tukar dan inflasi. Otoritas moneter yaitu Bank Indonesia dapat menjaga kestabilan nilai tukar rupiah dengan cara menjaga suku bunga agar tidak terlalu rendah yang bisa mengakibatkan modal dalam negeri mengalir ke luar negeri, karena mata uang suatu negara akan merosot apabila lebih banyak modal negara dialirkan ke luar negeri karena tingkat suku bunga dan pengembalian investasi yang lebih tinggi di negara-negara lain. Sedangkan untuk inflasi agar selalu dijaga dalam rentang angka yang relatif kecil di bawah dua digit, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi dalam penyertaan modal saham, sehingga IHSG dapat terus meningkat, sebagai salah satu indikator perkembangan perekonomian Indonesia.

Apri Anita Sari Saimul

*Analisis Pengaruh Nilai Tukar Riil, Inflasi, Dan Indeks Saham Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia*

## Daftar Pustaka

- Andriansyah, Et Al. 2008. *Identifikasi Pemodal Asing Di Pasar Modal Indonesia*. Laporan Studi Departemen Keuangan Bappepam-LK, November.
- Ang, Robert, 1997, “ Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia “, First Edition Mediasoft Indonesia.
- Anoraga, Panji Dan Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. PT. Rineka Cipta: Semarang.
- Atmadja, Adwin Surya. 2010. *Pasar Modal Regional Dalam Masa Krisis Finansial*. Jurnal. Ekuitas Vol.14 No.3 September 2010: 350-364. Universitas Kristen Petra Surabaya.
- Bank Indonesia. 2012. *Laporan Tahunan Bank Indonesia*. Berbagai Edisi. Bank Indonesia. Jakarta.
- Batiz, Fransisco Rivera dan Luis Rivera Batiz. 1994. *International Finance and Open Economy, Macroeconomics*. McMillan Publishing co. New York.
- Cheng. C. D. Agnes, Liuchao Shin, And Schaefer. 1997. *The Value Relevance Of SFAS No.95 Cash Flow From Operation As Assessed By Security Market Effects*. American Accounting Association. Accounting Horizon, September, Vol. 1, No. 3:1-15.
- Dimitrova, Desislava. 2005. *The Relationship Between Exchange Rate And Stock Price: Studies In A Multivariate Model*. Issues In Political Economy. Vol.14 August 2005.
- Dewi, Ida Sri Dharma. 2011. *Pengaruh Nilai Tukar Riil Dan Tingkat Suku Bunga Riil Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Universitas Udayana.
- Dornbusch, S. And Fisher, R. Startz. 1992. *Macroeconomics Seventh Edition*. Mcgraw-Hill, New York.
- Kasim, Muh. Yunus. 2010. *Pengaruh Indeks Harga Saham Regional Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal. Vol.3 No.1 : 27-32, Mei 2010. Media Litbang Sulteng.
- Kusuma, Wira. 2004. *Leading Indicator Investasi Indonesia Dengan Menggunakan Metode OECD IGP*. Bulletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan, Maret 2004.
- Krugman, Paul R dan Maurice Obstfeld. 2005. *Ekonomi Internasional. Teori dan Kebijakan. Edisi kelima*. PT. INDEKS kelompok GRAMEDIA : Jakarta
- Mankiw, G. N. 2006. *Teori Makro Ekonomi Edisi Keenam*. Erlangga : Jakarta.

- Mishkin, Frederic. S. 2008. *Ekonomi, Uang, Perbankan, Dan Pasar Keuangan, Edisi 8*. Salemba Empat. Jakarta.
- Muharam, Harjum Dan Nurafni MS, Zuraedah. 2008. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan Indeks Saham Dow Jones Industrial Average Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di BEJ*. Jurnal Maksi Vol.8 No.1 Januari 2008 : 22-42.
- Mustikaati, Ana. 2007. *Analisis Keterkaitan Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Jakarta Dengan Indeks Bursa Saham Regional*. Skripsi. Institut Pertanian Bogor.
- Nanga, Muana. 2005. *Makro Ekonomi. Teori, Masalah, dan Kebijakan. Edisi ke-2*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Putri, Reniza Helena. 2011. *Analisis Pengaruh Beberapa Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Indonesia (Periode 2001:01 – 2010:06)*. Skripsi. Universitas Lampung.
- Sirait Dan D. Siagian. 2002. *Analisis Keterkaitan Sector Riil, Sector Moneter, Dan Sector Luar Negeri Dengan Pasar Modal: Studi Empiris Di Bursa Efek Jakarta* . Jurnal Ekonomi Perusahaan. Vol. 9, No.2 Hal. 207-232.
- Sukirno, Sadono. 2002. *Teori Makro Ekonomi*. Cetakan Keempat Belas. Rajawali Press: Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPF: Yogyakarta.
- Tesa, Silvia. 2012. *Pengaruh Suku Bunga Internasional (Libor), Nilai Tukar Rupiah/Us\$ Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2000-2010*. Jurnal. Universitas Negeri Semarang.
- 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 (Studi Kasus Pada Ihsg Di Bei Selama Periode 2000-2009)*. Tesis. Universitas Diponegoro: Semarang.