

**Pengaruh Variabel Ekonomi Makro
Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada
Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2011**

Lusiana Silim

Jurusan Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya
Lusiana.silim@yahoo.com

Abstrak – Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel ekonomi makro: suku bunga, nilai tukar, net ekspor, harga emas dunia dan harga minyak dunia terhadap indeks harga saham gabungan pada Bursa Efek Indonesia periode 2003-2012. Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menemukan bahwa variabel ekonomi makro secara simultan memberikan pengaruh signifikan terhadap IHSG periode 2003-2012. Secara parsial, suku bunga dan net ekspor berpengaruh negatif tidak signifikan, nilai tukar berpengaruh negatif signifikan, serta harga emas dunia dan harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan pada IHSG.

Kata kunci: Ekonomi Makro, IHSG, *time-series regression*

Abstract - *The purpose of this study is to analyze the impact of macroeconomic variables: interest rates, exchange rate, net exports, gold prices, oil prices on stock index of Indonesia Stock Exchange 2003-2012 period. This study uses a quantitative approach and employs a regression model analysis. The results of this study found that macroeconomic variables simultaneously influenced on BEI 2003-2012 period. It is observed that interest rate and net exports are found to be negative and insignificant towards BEI. Gold prices and oil price positive and significant towards BEI.*

Keywords: *Macroeconomics, stock market index, time-series regression*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual sahamnya atau mengeluarkan obligasi, dimana saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan (Jogiyanto,1998:10).Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk memperoleh dana dari masyarakat pemodal atau investor (Suad Husnan, 2004) dalam Witjaksono (2010).

Menurut Anoraga dan Pakarti (2006), peranan pasar modal dilihat dari sudut ekonomi makro adalah sebagai suatu piranti untuk melakukan alokasi sumber daya ekonomi secara optimal. Pasar modal memiliki kelebihan dibandingkan kredit perbankan, dimana pasar modal merupakan sumber pembiayaan yang tidak menimbulkan *inflatoir* (yang menyebabkan inflasi). Pasar modal selain sebagai piranti untuk mengalokasikan sumber daya ekonomi secara optimal, pasar modal juga berfungsi untuk naiknya pendapatan nasional, terciptanya kesempatan kerja, dan semakin meratanya pemerataan hasil-hasil pembangunan.

Sebelum melakukan investasi, setiap investor memerlukan informasi yang relevan untuk membuat keputusan investasi yang menguntungkan termasuk informasi mengenai faktor ekonomi makro yang dapat mempengaruhi kinerja saham. Oleh sebab itu calon investor harus mengetahui kondisi dan prospek perusahaan yang menjual surat berharganya agar terhindar dari kerugian serta salah melakukan investasi. Investor dan calon investor dapat memperkirakan berapa tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Apabila kesempatan investasi memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi, maka investor juga akan mengisyaratkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi pula. Hal ini berarti, semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan (*return*) yang diisyaratkan oleh para investor (Jogiyanto, 2008)

Menurut Khan (2012) menyatakan harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor eksternal maupun internal. Banyak hal yang dapat mempengaruhi naik turunnya kinerja saham, salah satunya adalah faktor makro ekonomi seperti inflasi, nilai tukar uang, dan suku bunga (Tirapat dan Nitayagasetwat, 1999).

Khan (2012) menyatakan harga saham bertindak sebagai indikator ekonomi yang penting dalam kegiatan perekonomian. Salah satu indeks yang diperhatikan oleh investor ketika ingin berinvestasi di Bursa Efek Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hal ini disebabkan karena pergerakan maupun perubahan IHSG dapat mencerminkan perkembangan perusahaan atau industri dari suatu negara, bahkan hal tersebut dianggap sebagai perubahan fundamental dari suatu negara.

Indeks harga saham merupakan catatan terhadap perubahan-perubahan maupun pergerakan harga saham sejak pertama kali beredar sampai suatu waktu tertentu. Perubahan harga saham setiap hari perdagangan akan membentuk indeks harga saham. Angka indeks akan dibuat sedemikian rupa sehingga dapat digunakan untuk mengukur kinerja saham yang tercatat di bursa efek, dimana return dan risiko pasar tersebut di hitung. *Return* portfolio diharapkan meningkat jika indeks harga saham cenderung meningkat, demikian sebaliknya return tersebut menurun jika indeks harga saham cenderung menurun (Sunariyah, 2000).

Dalam beberapa tahun terakhir, indeks harga saham gabungan Bursa Efek Indonesia cenderung meningkat. Mulai dari 388,44 pada Januari 2003 hingga 4316,69 pada Desember 2012. Namun terjadi penurunan di pasar modal pada Oktober 2008 yang secara langsung berdampak pada perekonomian Indonesia, walaupun kondisi perbankan relatif kuat dengan pertumbuhan ekonomi di atas 6% , serta utang yang relatif kecil (26,6% dari GDP), tetapi hal tersebut tetap mempengaruhi IHSG yang ada di Indonesia.

Pada tahun 2003 hingga 2012, Indonesia cenderung mengalami penurunan secara keseluruhan pada suku bunga rata-rata bank Persero di Indonesia. Namun pada tahun 2006 suku bunga rata-rata bank persero sempat mengalami kenaikan menjadi 10,38%, walaupun kembali mengalami penurunan. Pada bulan Agustus 2008 suku bunga meningkat menjadi 8.55% dan terus naik hingga November 2008. Peningkatan suku bunga ini dikarenakan inflasi yang cukup besar pada bulan Agustus dan berlanjut hingga bulan September dimana inflasi Indonesia sebesar 0,97. Hasil penelitian Lestari (2005), Ozbay (2009), Witjaksono (2010), Buyuksalvarci (2010), Suyanto (2007) menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif suku bunga terhadap harga saham.

Nilai tukar rupiah terhadap dollar AS sangat berfluktuasi. pada pertengahan 2008 hingga pertengahan 2009, hasil menunjukkan nilai tukar rupiah melemah. Namun pada tanggal 28 November 2008 kurs tengah nilai tukar rupiah mencapai Rp 12.151,- per dollar AS. Pada september 2009 hingga tahun 2012 nilai tukar rupiah terhadap dollar AS kembali stabil dengan kisaran nilai Rp 9.000,- per dollar AS. Hasil penelitian Buyuksalvarci (2010), Kewal (2012),

Suyanto (2007), menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif nilai tukar terhadap harga saham.

Net ekspor juga memiliki peranan yang sangat penting bagi Indonesia karena merupakan penghasil devisa dan pendapatan negara (*export earnings*) yang merupakan salah satu pembiayaan pembangunan nasional. Secara umum net ekspor Indonesia mengalami fluktuasi yang cukup signifikan pada tahun 2003-2012. Namun pada tahun 2010-2012 terlihat penurunan yang signifikan dari net ekspor. Penurunan signifikan yang terjadi pada desember tahun 2012 sehingga menyebabkan net ekspor menjadi defisit sebesar 188 US\$ miliar. Terjadinya defisit net ekspor pada tahun 2012 dikarenakan peningkatan impor nonmigas Indonesia. Hasil penelitian Natassyari (2006), menemukan bahwa terdapat pengaruh positif net ekspor terhadap harga saham.

Harga emas dunia (\$US/ons) cenderung mengalami tren peningkatan setiap tahunnya mulai dari tahun 2003 hingga 2012. Ini terlihat dari harga emas dunia pada bulan desember 2012 bernilai 1.657,50 (\$US/ons). Dengan kenaikan harga emas di atas maka akan memberikan dorongan dan sinyal positif bagi para investor untuk memilih berinvestasi di emas. Sebab dengan risiko yang relatif lebih rendah, emas dapat memberikan hasil imbal balik yang baik dengan kenaikan harganya. Hasil penelitian Witjaksono (2010), menemukan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan harga emas dunia terhadap harga saham.

Harga spot pasar minyak dunia cukup berfluktuasi dari tahun 2003-2012. Namun pada bulan juni 2008 harga spot minyak dunia mengalami peningkatan yang cukup tinggi hingga 139.96 \$US/barrel. Diharapkan peningkatan harga minyak dunia tidak signifikan terjadi karena hal tersebut dikhawatirkan akan merugikan perekonomian dunia serta memiliki konsekuensi politik dan sosial di setiap negara yang selama ini menjadi konsumen utama komoditas minyak mentah tersebut. Hasil penelitian Witjaksono (2010), menemukan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan harga emas dunia terhadap harga saham.

Dari berbagai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, faktor ekonomi makro mempengaruhi harga saham. Hasil penelitian terdahulu diantaranya: inflasi, suku bunga, dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, sedangkan jumlah uang beredar positif signifikan terhadap harga saham.

Karena terdapat kesenjangan antara fakta yang ditemukan dan hasil penelitian sebelumnya maka perlu untuk dilakukan penelitian mengenai pengaruh suku bunga, nilai tukar, net ekspor, harga emas dunia dan harga minyak dunia.

Menurut Pinches (1996) dalam Setiawati dan Ernawati (2001) suku bunga diartikan sebagai tarif yang dibayar atas uang yang dipinjam atau diterima atas uang yang dipinjamkan, biasanya dinyatakan sebagai tingkat persentase per tahun. Penentuan suku bunga dipengaruhi oleh dua faktor (Sunariyah, 2000) yaitu: (1) penawaran tabungan, dan (2) permintaan investasi modal terutama sektor bisnis. Tingkat bunga yang tinggi akan mendorong masyarakat menabung dan menginvestasikan kelebihan dananya dalam bentuk deposito daripada di konsumsi sekarang.

Lestari (2005), Suyanto (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh suku bunga terhadap *return* saham sektor properti yang tercatat di Bursa Efek Jakarta periode 2001-2005 menemukan adanya pengaruh negatif signifikan suku bunga terhadap *return* saham. Suku bunga yang rendah menyebabkan *cost of debt* menjadi lebih rendah. Apabila *interest expense* menurun, profit meningkat, EPS meningkat yang menyebabkan harga saham meningkat.

Nilai tukar merupakan harga mata uang suatu negara dinyatakan dalam mata uang negara lain Eiteman et al. (1995) dalam Setiawati dan Ernawati (2001). Pembahasan mengenai nilai tukar terjadi pada saat suatu negara melakukan pertukaran dengan negara lain, yaitu masing-masing negara menggunakan mata uang yang berbeda.

Hasil penelitian yang dilakukan Suyanto (2007), Witjaksono (2010), dan Kewal (2012) menemukan adanya pengaruh negatif nilai tukar terhadap harga saham. Rendahnya nilai tukar akan mendorong investor menanamkan modal di bursa saham sehingga harga saham akan naik. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antara kurs rupiah dan harga saham berlawanan arah, artinya semakin kuat kurs rupiah terhadap USD (rupiah terapresiasi) maka akan meningkatkan harga saham, dan sebaliknya.

Menurut Sukirno (1995, p. 39) net ekspor atau yang biasa disebut *trade balance* adalah nilai ekspor barang dan jasa yang dilakukan suatu

negara dalam satu tahun tertentu dikurangi dengan nilai impor barang dan jasa dalam periode yang sama.

Hasil penelitian yang dilakukan Natassyari (2006); Bhattacharya dan Mukherjee (2000) menemukan adanya pengaruh positif net ekspor terhadap harga saham. Net ekspor yang meningkat akan berpengaruh pada neraca pembayaran yaitu pada saat ekspor mengalami peningkatan dengan nilai melebihi total impor maka akan menyebabkan surplus neraca pembayaran. Neraca pembayaran yang baik akan menciptakan kondisi perekonomian dalam negeri yang semakin meningkat pula. Perekonomian yang meningkat ini merupakan faktor penting dalam menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di dalam negeri. Salah satu sarana penanaman modal yaitu di pasar saham. Penanaman saham di pasar modal akan berdampak pada peningkatan harga saham.

Harga emas dunia adalah harga spot yang terbentuk dari akumulasi penawaran dan permintaan di pasar emas London (Witjaksono, 2010). Hal ini didasari bahwa emas merupakan alternatif investasi yang cenderung aman dan bebas risiko (Sunariyah, 2006). Emas banyak dipilih sebagai salah satu bentuk investasi karena nilainya cenderung stabil dan naik.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Witjaksono (2010) dan Kesuma (2012) menunjukkan bahwa Harga Emas Dunia memiliki pengaruh yang positif terhadap IHSG. Kenaikan harga emas dunia secara umum akan mendorong harga saham sektor pertambangan juga meningkat, sehingga hal ini akan meningkatkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Kenaikan harga saham di sektor pertambangan dikarenakan tingginya permintaan emas di pasar, yang tentu saja akan mendorong kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Menurut Witjaksono (2010) harga minyak dunia merupakan harga spot pasar minyak dunia yang terbentuk dari akumulasi permintaan dan penawaran. Harga minyak mentah dunia diukur dari harga spot pasar minyak dunia, pada umumnya yang digunakan menjadi standar adalah West Texas Intermediate atau Brent.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2012) dan Witjaksono (2010) menggunakan acuan sektor pertambangan sehingga mendapatkan hasil bahwa Harga Minyak Dunia berpengaruh positif terhadap IHSG. Kenaikan harga minyak sendiri secara umum akan mendorong kenaikan harga saham sektor pertambangan. Hal ini disebabkan karena dengan peningkatan harga minyak akan memicu kenaikan harga bahan tambang secara umum. Ini tentu mengakibatkan perusahaan pertambangan berpotensi untuk meningkatkan labanya. Kenaikan harga saham pertambangan tentu akan mendorong kenaikan IHSG.

METODE PENELITIAN

Berdasarkan pendekatannya, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Berdasarkan tujuannya, jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *causal research*. Penelitian ini menggunakan IHSG sebagai variabel dependen dan variabel ekonomi makro berupa inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan jumlah uang beredar sebagai variabel independen.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder meliputi IHSG bulanan yang diperoleh dari www.yahoo.finance.com. *BI rate* berlaku secara resmi sebagai acuan suku bunga di Indonesia mulai 5 Juli 2005. Namun, karena penelitian ini dimulai dari tahun 2003, maka penelitian untuk suku bunga akan menggunakan suku bunga simpanan berjangka rupiah pada Bank Persero yang diperoleh melalui situs Bank Indonesia, www.bi.go.id. Nilai tengah kurs Rupiah per 1 dolar Amerika Serikat melalui situs www.ortax.org. Net ekspor barang dan jasa negara Indonesia secara bulanan periode 2003-2012 diperoleh melalui situs www.bps.go.id. Harga emas dunia yang digunakan berdasarkan harga standar pasar emas London yang diperoleh melalui situs www.kitco.com. Serta harga minyak dunia per barrel yang terdapat pada situs

www.economagic.com. Target populasi dalam penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia.

Prosedur pengumpulan data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Menetapkan variabel yang diukur dalam penelitian ini, (2) Mencari dan mengunduh data mentah yang dibutuhkan, (3) Membuat tabulasi data dengan menggunakan program Microsoft Office 2007 sehingga siap untuk diolah lebih lanjut dengan program Eviews 4.

Metode pengolahan data menggunakan regresi linier berganda. Regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis variabel yang berhubungan dengan studi ketergantungan satu variabel dependen (y) terhadap beberapa variabel independen lainnya (x). Persamaan yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah:

$$Y = \theta_0 + \theta_1 SB + \theta_2 NT + \theta_3 NX + \theta_4 HED + \theta_5 HMD + e_t$$

Dimana:

Y_t	= IHSG
θ_0	= konstanta
$\theta_1, \theta_2, \theta_3, \theta_4, \theta_5, \theta_6$	= koefisien regresi
SB	= Suku bunga
NT	= Nilai Tukar
NX	= Net Ekspor
HED	= Harga emas dunia
HMD	= Harga minyak dunia
e_t	= kesalahan (standar error)

Sebelum di uji dengan teknik *least square*, maka terlebih dahulu akan diuji stasioneritas data dengan metode *Augmented Dicky Fuller (ADF)*. Uji stasioneritas pada data *time series* sangat penting. Apabila data yang digunakan dalam model ada yang tidak stasioner dapat menghasilkan *spurious regression*. Data dikatakan stasioner ketika nilai $P\text{-value} \leq \alpha$. Setelah itu akan dilakukan uji F untuk melihat pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Kemudian uji t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara

parsial. Jika nilai Sig < 0,05, maka dapat dikatakan bahwa ada pengaruh signifikan *independent variable* tersebut terhadap *dependent variable*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Stasioneritas

Tabel 1 menunjukkan hasil uji stasioneritas tiap variabel pada derajat nol atau *level*.

Tabel 1. Hasil Uji ADF

Variabel	t-Stat	Prob
IHSG	-0.118489	0.9440
SB	-3.276890	0.0182**
NT	-2.861417	0.0531*
NX	-1.430446	0.5651
HED	0.512488	0.9865
HMD	-2.132418	0.2325

Keterangan: ***: signifikan pada 1%; **: signifikan pada 5%; *: signifikan pada 10%

Tabel 1 menunjukkan IHSG, NX, HED serta HMD belum stasioner. Variabel-variabel yang tidak stasioner perlu distasionerkan dengan melakukan uji akar unit pada level selanjutnya. Tabel 2 memaparkan hasil uji stasioneritas data pada tingkat *first difference*.

Tabel 2. Hasil Uji ADF tingkat *First Difference*

Variabel	t-Stat	Prob
IHSG	-9.786623	0,0000***
SB	-4.167281	0.0011***
NT	-5.542600	0,0000***
NX	-12.14646	0,0000***
HED	-10.64676	0,0000***
HMD	-8.428297	0,0000***

Keterangan: ***: signifikan pada 1%; **: signifikan pada 5%; *: signifikan pada 10%

Tabel 2 menunjukkan semua data sudah stasioner pada *first difference* dengan *P-value* lebih kecil dari 0,05.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Autokorelasi

Hasil uji dengan menggunakan metode *Least Squares* tampak pada tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji *Least Squares*

Variabel	Koefisien	Probabilitas
SB	-30.71083	0.2452
NT	-0.188878	***0.0000
NX	-0.007528	0.4952
HED	0.302407	*0.0941
HMD	6.634475	***0.0000
R squared	0.439884	
DW stat	1.993075	
Prob(F-Stat)	0.000000	
Prob(Park test)	0.052232	
Prob(Jarque Bera)	0.000000	

Keterangan: ***: signifikan pada 1%; **: signifikan pada 5%; *: signifikan pada 10%

Hasil pengujian menunjukkan data bebas autokorelasi. Nilai statistik Durbin-Watson sebesar 1.993075. Untuk ukuran sampel = 120 dan $\alpha = 5\%$, dan variabel independen (k) sebesar 5, yaitu SB, NT, NX, HED, HMD sehingga diperoleh $d_L = 1.6164$ dan $d_U = 1.7896$. Kesimpulannya, residual model regresi bebas autokorelasi.

b. Heterokedastisitas

Residual juga tidak terkena heteroskedasitas karena $P\text{-value} \geq \alpha$. Dengan $\alpha = 5\%$. Hasil output tabel 3 menunjukkan uji heteroskedasitas residual model *time series regression*, dihasilkan $P\text{-value} > 0,05$.

c. Normalitas

Dari hasil output uji normalitas dengan menggunakan uji *Jarque-Berra* didapatkan probabilitas hasil *Jarque-Berra* sebesar 0,000. Dari nilai tersebut menunjukkan bahwa residual berdistribusi tidak normal karena nilai signifikannya lebih kecil dari 0,05. Namun karena menggunakan pendapat Gujarati (2004: 109) yang menyatakan bahwa "... *it can be shown that if those are a large number of independent and identically*

distributed random variables, then with a view exceptions the distribution of their sum tends to a normal distribution...". Hal ini bermakna bahwa dengan data yang banyak, maka data akan berdistribusi normal dengan sendirinya. Dalam penelitian ini menggunakan total observasi 120, maka dianggap telah berdistribusi normal.

d. Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Korelasi

	SB	NT	NX	HED	HMD
SB	1.000000				
NT	0.245008	1.000000			
NX	0.390116	-0.253458	1.000000		
GP	-0.497876	0.017179	-0.444312	1.000000	
OP	-0.339491	-0.038832	-0.307852	0.725317	1.000000

Sumber: Pengolahan dengan Eviews 4

Dapat dilihat dari hasil pengujian korelasi antar variabel di atas bahwa tidak terdapat korelasi yang tinggi (> 0,8) antar variabel independen. Maka dapat dikatakan data penelitian bebas dari masalah multikolinearitas.

Model ini sudah dapat dikatakan layak untuk diinterpretasikan, sehingga model *time series regression* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$IHSG = 25.71532 - 30.71083SB - 0.188878NT - 0.007528NX + 0.302407HED + 6.634475HMD + \epsilon$$

3. Uji F

Pada uji F, koefisien model *time series regression* dikatakan signifikan berpengaruh ketika nilai *P-value* ≤ α . Dengan $\alpha = 5\%$, hasil pengujian menghasilkan nilai *P-value* = 0,000000 sehingga Dari hasil pengujian, didapat probabilitas *F-statistic* lebih kecil dari 5%. Dengan kata lain, terdapat pengaruh signifikan variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependent.

4. Uji t

Pada uji parsial (uji t), koefisien model *time series regression* dikatakan signifikan berpengaruh ketika nilai *P-value* $\leq \alpha$; pengaruhnya positif ketika *Coefficient* > 0 ; dan pengaruhnya negatif ketika *Coefficient* < 0 . Dengan $\alpha = 5\%$.

Penelitian ini menemukan bahwa variabel suku bunga memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG. Hal ini sesuai dengan penelitian Kewal (2012), Kumar dan Puja (2012), Mok (2004), dan Sisbintari (2009). Suku bunga tidak berpengaruh terhadap harga saham disebabkan karena tipe investor di Indonesia merupakan investor yang melakukan transaksi saham dalam jangka pendek sehingga investor cenderung melakukan aksi *profit taking* dengan harapan memperoleh *capital gain*. Mok (2004) menyatakan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham disebabkan pasar telah dengan cepat menyesuaikan informasi suku bunga ke dalam harga saham.

Variabel nilai tukar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Hal ini sesuai dengan penelitian Lestari (2005), Suyanto (2007), Maryanti (2009), Kewal (2012), Witjaksono (2010), dan Buyuksalvarci (2010). Nilai tukar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham ini menunjukkan ketika nilai tukar rupiah apresiasi maka IHSG akan melemah. Bagi Investor, pelemahan nilai kurs rupiah akan menyebabkan menguatnya harga saham. Hal ini dikarenakan pada saat harga kurs rupiah melemah, pasar saham akan menjadi tempat yang menarik bagi investor untuk berinvestasi. Para investor yang melakukan pembelian saham di BEI akan menyebabkan meningkatnya harga saham.

Variabel net ekspor memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG. Dari hasil penelitian, diperoleh koefisien sebesar -0.007528 dengan signifikansi sebesar 0.4952 dengan demikian H_0 tidak dapat ditolak. Hal ini sesuai dengan fakta bahwa dalam Bursa Efek Indonesia terdapat sepuluh sektor yaitu sektor pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, *property* dan *real estate*, transportasi dan infrastruktur, keuangan, perdagangan dan jasa, serta manufaktur (www.idx.co.id). Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik tahun 2012, ekspor nonmigas Indonesia selama ini

masih didominasi oleh sektor industri dasar dan kimia serta pertambangan, di sisi lain impor Indonesia juga didominasi oleh sektor industri dasar dan kimia. Hal ini secara langsung menunjukkan kurangnya pengaruh antara net ekspor terhadap IHSG. Ini disebabkan dari sepuluh sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hanya industri dasar dan kimia serta pertambangan yang melakukan aktivitas ekspor dan impor secara langsung, sedangkan sebagian besar sektor dari BEI yaitu delapan sektor lainnya kurang dipengaruhi oleh net ekspor. Inilah yang menjadi penyebab pengaruh net ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Variabel harga emas dunia memiliki pengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Dari hasil penelitian, diperoleh koefisien sebesar 0.302407 dengan signifikansi sebesar 0,0941 dengan demikian, H_0 ditolak. Hal ini sesuai dengan penelitian Witjaksono (2010) dan Kesuma (2012). Kenaikan harga emas dunia secara umum akan mendorong harga saham sektor pertambangan juga meningkat, sehingga hal ini akan meningkatkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Kenaikan harga saham di sektor pertambangan dikarenakan tingginya permintaan emas di pasar, yang tentu saja akan mendorong kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan.

Variabel harga minyak dunia memiliki pengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Dari hasil penelitian, diperoleh koefisien sebesar 6.634475 dengan signifikansi sebesar 0,0000 dengan demikian, H_0 ditolak. Hal ini sesuai dengan penelitian Witjaksono (2010) dan Kesuma (2012). Dengan menggunakan acuan sektor pertambangan sehingga kenaikan harga minyak secara umum akan mendorong kenaikan harga saham sektor pertambangan. Hal ini disebabkan karena dengan peningkatan harga minyak akan memicu kenaikan harga bahan tambang secara umum. Ini mengakibatkan perusahaan pertambangan berpotensi untuk meningkatkan labanya dan akan mendorong kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan.

Dari hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui variabel yang berpengaruh signifikan terhadap IHSG adalah nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika dan harga minyak dunia. Variabel suku bunga dan net ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG, dengan tingkat alpha 5%. Sedangkan variabel Harga Emas Dunia berpengaruh signifikan terhadap IHSG, dengan tingkat alpha 10%.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil uji pengaruh fundamental ekonomi makro terhadap IHSG periode 2002-2011 menggunakan analisis *time series* dengan model regresi linier berganda dengan alpha 5% menunjukkan variabel ekonomi makro yang terwakili oleh suku bunga, nilai tukar, net ekspor, harga emas dunia dan harga minyak dunia secara simultan memberikan pengaruh signifikan terhadap IHSG periode 2003-2012.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis melalui uji t, nilai tukar berpengaruh negatif signifikan dan harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG periode 2003 – 2012. Variabel suku bunga dan net ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG pada tingkat α 5%. Sedangkan variabel harga emas dunia berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG periode 2003 – 2012 pada tingkat α 10%.

Berdasarkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 43,9884% menunjukkan variasi variabel-variabel independen dalam penelitian ini yaitu suku bunga, nilai tukar, net ekspor, harga emas dunia dan harga minyak dunia mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap IHSG periode 2003 – 2012. Sedangkan sisanya sebesar 56,0116 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar penelitian ini.

Dari kelima variabel yang digunakan dalam penelitian ini, variabel yang memiliki pengaruh terhadap IHSG adalah nilai tukar, harga emas dunia dan harga minyak dunia.

Nilai tukar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham ini menunjukkan ketika nilai tukar rupiah terdepresiasi maka IHSG akan melemah. Bagi investor, pelemahan nilai kurs rupiah akan menyebabkan menguatnya harga saham. Pasar saham akan menjadi tempat yang menarik bagi investor untuk berinvestasi dibandingkan berinvestasi di kurs rupiah yang mengalami pelemahan nilai tukar. Para investor yang melakukan pembelian saham di BEI akan menyebabkan meningkatnya harga saham.

Kenaikan harga emas dunia secara umum akan mendorong harga saham sektor pertambangan juga meningkat, sehingga hal ini akan meningkatkan Indeks

Harga Saham Gabungan (IHSG). Kenaikan harga saham di sektor pertambangan dikarenakan tingginya permintaan emas di pasar, yang tentu saja akan mendorong kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan.

Meningkatnya harga minyak dunia secara umum akan mendorong kenaikan harga saham sektor pertambangan. Hal ini disebabkan karena dengan peningkatan harga minyak akan memicu kenaikan harga produk-produk pertambangan secara umum. Ini mengakibatkan perusahaan pertambangan berpotensi untuk meningkatkan labanya dan akan mendorong kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan.

Rekomendasi bagi investor, sebaiknya investor memperhatikan faktor ekonomi makro dalam berinvestasi. Salah satu nilai variabel makro yang berpengaruh signifikan terhadap IHSG yaitu nilai tukar Rupiah terhadap USD. Oleh karena itu investor perlu memperhatikan nilai tukar Rupiah terhadap USD. Apabila nilai tukar diprediksi akan menurun, investor sebaiknya melakukan investasi pada saham. Sedangkan badan usaha dapat melakukan investasi pada nilai tukar bila diprediksi terjadinya penguatan nilai tukar Rupiah terhadap USD dibandingkan melakukan pembelian saham.

Pada saat harga minyak dunia diprediksi mengalami peningkatan, investor sebaiknya melakukan investasi pada saham. Apabila harga minyak dunia diprediksi akan mengalami penurunan, sebaiknya investor melakukan *stock financing* untuk menghindari kerugian yang dapat diperoleh. Bila harga minyak dunia naik maka badan usaha sudah dapat memprediksi bahwa harga saham mereka akan naik, sehingga mereka akan dapat pembiayaan lebih. Oleh sebab itu badan usaha harus berpikir jauh kedepan mengenai dana lebih yang dapat mereka peroleh. Bila mereka mendapatkan dana lebih yang diakibatkan naiknya harga saham karena dipengaruhi naiknya harga minyak dunia maka dana tersebut dapat dipergunakan untuk meningkatkan laba perusahaan bukannya menjadi *idle fund*.

Harga emas dunia merupakan salah satu variabel ekonomi makro yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Oleh karena itu, pada saat harga emas dunia mengalami peningkatan, investor sebaiknya melakukan investasi dalam pasar saham. Sebaliknya, bila harga emas dunia mengalami

penurunan maka investor dapat menjual sahamnya dan dari dana yang diperoleh dapat digunakan untuk berinvestasi pada emas batangan.

Saran untuk penelitian selanjutnya yaitu dalam penelitian mengenai IHSG maka penggunaan variabel-variabel ekonomi makro lainnya perlu untuk ditambahkan guna menjelaskan lebih baik mengenai variabel-variabel ekonomi makro yang berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Penggunaan periode yang berbeda seperti pemisahan antara periode perekonomian saat stabil dengan krisis dimana kinerja keuangan secara dominan akan dipengaruhi oleh factor ekonomi makro sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai pengaruh ekonomi makro terhadap harga saham

Keterbatasan lainnya adalah periode penelitian yang merupakan periode normal menyebabkan hasil penelitian ini kurang memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai pengaruh suku bunga, nilai tukar Rupiah terhadap Dollar US, net ekspor, harga emas dunia, dan harga minyak dunia terhadap harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, P., dan Piji Pakarti, 2006, *Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi)*, Cetakan Kelima, PT. Rineka Cipta: Jakarta.
- Basabi, B., dan Jaydeep, M., 2000, "*Causal Relationship Between Stock Market and Exchange Rate, Foreign Exchange Reserves and Value of Trade Balance: A Case Study for India.*
- Buyuksalvarci, A., 2010, The Effects of Macroeconomic Variables on Stock Returns: Evidence from Turkey, *European Journal of Social Sciences*, Vol 14:3.
- Gurajati, D.N., 2004, *Basic Econometrics*, 4th edition, Mc. Graw-Hill: New York.
- Jogiyanto, HM, 1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Jogiyanto, 2008, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2008, BPFE Yogyakarta.
- Kesuma, P.N., 2012, Analisis Pengaruh Kurs Rupiah, Harga Emas Dunia dan Harga Minyak Dunia Terhadap IHSG Sektor Pertambangan di BEI.
- Kewal, S.S., 2012, Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, *Jurnal*.

- Kumar, N. P., dan Padhi Puja, 2012, The Impact of Macroeconomic Fundamentals on Stock Prices Revisited: An Evidence from Indian Data, *MPRA Paper*, No. 38980.
- Lestari, M., 2005, Pengaruh Variabel Makro terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model, SNA VIII Solo, 15-16 September 2005.
- Maryanti, S., 2009, Analisis Pengaruh Nilai Tingkat Bunga SBI dan Nilai Kurs Dollar AS Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *Pekbis Jurnal*, Vol.1, No.1, Maret 2009:12-25.
- Mok, H., 2004, Causality of Interest Rate, Exchange Rate and Stok Prices at Stock Market Open and Close in Hongkong, *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 10:2.
- Murwaningsari, E., 2008, Pengaruh volume perdagangan, deposito dan nilai tukar terhadap IHSG Beserta Prediksi IHSG : Model GARCH dan ARIMA, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 23, No.2, 2008, 175-195.
- Natassyari, M., 2006, Analisis Hubungan Antara Pasar Modal dengan Nilai Tukar, Cadangan Devisa, dan Ekspor Bersih. *Skripsi*, Institut Pertanian Bogor.
- Ozbay, N., 2009, The Relationship Between Stock Returns and Macroeconomic Factors: Evidence for Turkey, *Disertasi*, University of Exeter.
- Setiawati, S., dan Endang E., 2001, Komparasi Pengaruh Peubah-Peubah Ekonomi Makro terhadap Harga Saham pada Emiten-Emiten Berisiko Tinggi dan Emiten-Emiten Berisiko Rendah di PT Bursa Efek Jakarta Periode Juli 1997-Desember 2000, *Unitas*, Vol 10:1.
- Sisbintari, I., 2009, Pengaruh Ekonomi Makro terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, Universitas Jember.
- Suardani, A.A. Putri, 2009, Pengaruh Beberapa Variabel Ekonomi Makro terhadap Kinerja Keuangan dan *Return* Saham Perusahaan pada Industri Manufaktur di Pasar Modal Indonesia, *Sarathi*, Vol. 16:2.
- Sukirno, S., 2002, *Pengantar Teori Makroekonomi*, Edisi Kedua, Rajawali Pers, Jakarta.
- Sunariyah, 2000, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Sunariyah, 2006, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi Kelima*, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Suyanto, 2007, Analisis Pengaruh Nilai Tukar Uang, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap *Return* Saham Sektor Properti yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta 2001-2005. *Tesis*, Universitas Diponegoro.

Tirapat, Sunti., dan Aekkachai Nittayagasetwat., 1999, “An Investigation of Thai Listed Firms’s Financial Distress Using Macro and Micro Variables”, **Multi National Finance Journal**. Jun 1999; 3,2, Hal.103-118

Witjaksono Ardian. Agung., (2010), Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG. *Tesis*, Universitas Diponegoro.

www.bi.go.id/web/id/Statistik/Metadata/SEKI/ diunduh pada tanggal 13 Maret 2013

www.bps.go.id/aboutus.php?inflasi=1 diunduh pada tanggal 13 Maret 2013

www.finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EJKSE&a=00&b=1&c=2002&d=11&e=31&f=2011&g=m diunduh pada tanggal 13 Maret 2013

http://www.ortax.org/ortax/?mod=kursbi&page=neg&id=USD&jenis= &search=2003-1-30&search_2=2012-12-30 diunduh pada tanggal 13 Maret 2013

<http://www.economagic.com/em-cgi/data.exe/doecrude/day-RWTC> diunduh pada tanggal 13 Maret 2013

<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/indeks.aspx> diunduh pada tanggal 22 juni 2013

(http://www.bps.go.id/brs_file/eksim_03des12.pdf) diunduh pada tanggal 22 Juni 2013

<http://www.indonesiafinancetoday.com/read/44460/Saham-Berkapitalisasi-Terbesar-Mayoritas-Likuid>) diunduh pada tanggal 22 juni 2013