

# Analisis Faktor Makro Ekonomi, Indeks Bursa Global, dan Kepemilikan Saham Asing Terhadap Pergerakan Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia

Siti Wardani Bakri Katti<sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Merdeka Madiun

## Abstract

*The purpose from this research is want to examine the impact of macroeconomic variables, those are: foreign exchange rate (US\$) and international oil price; global stock indices, those are: Dow Jones Industrial Average (DJIA), Hang Seng Index (HSI), and Strait Times Index (STI), with holding composition of shares by foreign investor toward stock price in Indonesian Stock Exchange. The data that been used are monthly since January 2008 to June 2012. The results showed that all the variables that had been examined meet the ordinary least square basic assumption. The model could explain the variant of independent variable 76% and all the variables showed the strong correlation. The result showed that the independent variables are simultan have significant effect on the dependent variable and the partial results stating that only the foreign exchange rate and Strait Times index influence Jakarta Composite Index (JCI) with 5% significant level and the dominant variable influence JCI is foreign exchange rate.*

**Keywords:** *macroeconomic variables, foreign exchange rate (US\$), international oil price, global stock indices .*

## Pendahuluan

Pada era globalisasi seperti saat ini, arus informasi antar-negara mudah diperoleh, sehingga terdapat perubahan dalam berinvestasi. Pertama, pola investasi yang semula melalui jalur *Official Development Assistance* (ODA) dan *Foreign Direct Investment* (FDI) berubah menggunakan pola *portfolio investment*. Kedua, konsekuensi perubahan pola investasi tersebut menempatkan peran pasar modal semakin penting, baik sebagai satu sarana investasi maupun sebagai sumber pembiayaan baru bagi investor. Melalui pasar modal perusahaan dapat mengembangkan instrumen keuangan, mendiversifikasikan risiko dan memobilisasi dana masyarakat. Selain

itu, dapat menciptakan pengalokasian sumber dana secara lebih efisien serta dapat menciptakan budaya *fairness* melalui keterbukaan. Ketiga, makin terintegrasinya pasar modal di dunia. Keadaan ini akan meningkatkan sisi penawaran dan permintaan investasi, baik yang berasal dari pemodal domestik maupun pemodal internasional (Suta, dalam Cahyani 2011).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di bursa. Berikut data mengenai perkembangan Bursa Efek Indonesia dari tahun 1997 - 2012 (Juni 2012).

Tabel 1 Perkembangan Bursa Efek Indonesia  
Tahun 1997 – 2012 (Juni 2012)

TAHUN	INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN			KAPITALISASI PASAR (Rp TRILIUN)	JUMLAH EMITEN
	TERTINGGI	TERENDAH	AKHIR		
1997	740,83	339,54	401,71	160	282
1998	554,11	256,83	398,04	176	288
1999	716,46	372,32	676,92	452	277
2000	703,48	404,12	416,32	260	287
2001	470,23	342,86	392,04	239	316
2002	551,61	337,48	424,95	268	331
2003	693,03	379,35	691,90	460	333
2004	1.004,43	668,48	1.000,23	680	331
2005	1.192,20	994,77	1.162,64	801	336
2006	1.805,52	1.171,71	1.805,52	1.249	344
2007	2.810,96	1.678,04	2.745,83	1.988	383
2008	2.830,26	1.111,39	1.355,41	1.076	396
2009	2.534,36	1.256,11	2.534,36	2.019	398
2010	3.786,10	2.475,57	3.703,51	3.247	420
2011	3.825,96	3.666,25	3.821,99	3.524	440
Jun - 2012	3.955,58	3.654,58	3.955,58	4.034	445

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Investor saham di BEI sangat berkepentingan dengan naik turunnya IHSG karena nilai portofolio sahamnya secara umum tergantung pada naik-turunnya indeks ini. Banyak investor saham kemudian bertanya, “Faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi pergerakan harga saham di BEI yang tercermin pada IHSG dan seberapa besar pengaruh faktor-faktor itu?”

Pergerakan indeks saham di suatu negara sudah tentu tidak terlepas dari kondisi perekonomian negara itu secara makro. Indeks harga saham sangat dipengaruhi variabel-variabel makro seperti suku bunga bebas risiko (misalnya, tingkat bunga SBI), kurs

mata uangnya, surplus neraca perdagangan, cadangan devisa, dan inflasi. Jika kondisi perekonomian membaik, modal asing akan lebih banyak masuk atau terjadi *capital inflow*. Untuk Indonesia dan beberapa bursa saham yang kapitalisasi pasarnya relatif kecil, optimisme dan pesimisme para investor saham asing diduga sangat menentukan pergerakan indeks sahamnya. Selama tiga periode terakhir, jumlah investor asing tetap mendominasi kepemilikan saham di BEI. Berikut ini, data mengenai perkembangan kepemilikan saham di BEI selama empat tahun terakhir (Tabel 2).

Tabel 2 Kepemilikan Saham di Bursa Efek Indonesia (Rp Triliun)

Tahun	Lokal		Asing	
	Nilai	Persentase (%)	Nilai	Persentase (%)
2008	211,23	32,26	444,53	67,74
2009	379,49	32,97	771,61	67,03
2010	701,50	37,20	1.184,05	62,80
2011	838,81	40,12	1.251,97	59,88

Sumber: [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id)

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.

Selain itu, secara empiris, resesi perekonomian dunia juga selalu dipicu oleh fluktuasi harga minyak dunia. Kinerja seluruh bursa saham dunia selalu terpengaruh oleh fluktuasi harga minyak dunia.

Penelitian ini ingin menganalisis pengaruh variabel makro ekonomi (dengan proxy kurs Rp/US\$, dan harga minyak dunia), indeks bursa global (dengan proxy Indeks Dow Jones (DJIA), Indeks Hang Seng (HSI), dan Indeks Straits Times (STI)), serta kepemilikan saham asing terhadap pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah variabel makro ekonomi (dengan proxy kurs Rp/US\$, dan harga minyak dunia) berpengaruh terhadap pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah variabel indeks bursa global (dengan proxy Indeks Dow Jones (DJIA), Indeks Hang Seng (HSI), dan Indeks Straits Times (STI)) berpengaruh terhadap pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah kepemilikan saham asing berpengaruh terhadap pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia?

### **Tinjauan Pustaka Pasar Modal**

Pasar modal memiliki peranan penting dalam kegiatan ekonomi. Di negara-negara yang menganut sistem pasar, pasar modalnya telah menjadi

sumber dana alternatif untuk menghimpun dana eksternal jangka panjang tanpa menggunakan intermediasi keuangan.

Menurut Darmadji dan Hendy (2006), pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal Indonesia termasuk dalam kelompok *emerging capital market*, yaitu pasar modal yang baru berkembang dari negara-negara sedang berkembang atau negara industri baru.

### **Indeks Harga Saham Gabungan**

Menurut Darmadji dan Hendy (2006), IHSG adalah sekumpulan semua harga saham yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks, IHSG merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Menurut Sunariyah (2004), IHSG menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan sampai pada tanggal tertentu. Biasanya pergerakan harga saham tersebut disajikan setiap hari berdasarkan harga penutupan di bursa pada hari tersebut.

Berdasarkan beberapa pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa IHSG tidak ubahnya seperti barometer di pasar modal. IHSG menjadi barometer kesehatan pasar modal yang dapat menggambarkan kondisi bursa efek yang terjadi. Indeks harga saham yang telah disusun dan dihitung sedemikian rupa dapat dipergunakan untuk membandingkan kegiatan atau peristiwa, seperti perubahan harga saham dari waktu ke waktu.

Seiring dengan perkembangan dan dinamika pasar, IHSG mengalami periode naik dan turun. Pada tanggal 3 Mei 2012, IHSG mencapai level

tertinggi sepanjang sejarah pasar modal Indonesia yaitu ditutup pada level 4.224,003. Pergerakan nilai indeks akan menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi. Pasar yang sedang bergairah atau terjadi transaksi yang aktif, ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan (*bullish*). Kondisi inilah yang menunjukkan keadaan yang diinginkan. Keadaan stabil ditunjukkan dengan indeks harga saham yang tetap, sedangkan yang lesu ditunjukkan

$$IHSG = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Nilai pasar adalah kumulatif jumlah saham hari ini dikali harga pasar hari ini atau disebut dengan kapitalisasi pasar. Sedangkan nilai dasar adalah nilai yang dihitung berdasarkan harga perdana dari masing-masing saham atau berdasarkan harga yang telah dikoreksi jika perusahaan telah melakukan kegiatan yang menyebabkan jumlah saham yang tercatat di bursa berubah. Penyesuaian dilakukan agar indeks benar-benar mencerminkan pergerakan harga saham (Darmadji dan Hendy, 2006).

**Hubungan Kurs Rp/US\$ terhadap Pergerakan Harga Saham di Bursa Efek Indonesia**

Kurs mata uang asing (valas) adalah harga mata uang asing dalam satuan mata uang domestik. Kurs mata uang akan mendorong investor untuk tidak menginvestasikan dananya di pasar modal melainkan pada transaksi di pasar valuta asing tersebut. Hal ini akan mengakibatkan transaksi keuangan para investor di BEI akan berkurang, karena dianggap lebih menguntungkan berspekulasi pada gejolak kurs mata uang asing tersebut, sehingga akan mengakibatkan

dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan (*bearish*).

Umumnya, indeks harga saham gabungan (*composite*) di beberapa negara menggunakan metode rata-rata tertimbang, termasuk di BEI. Seperti halnya penghitungan indeks di bursa lainnya, perhitungan indeks di BEI menggunakan rata-rata tertimbang dari nilai pasar (*market value weighted average index*). Rumus dasar perhitungan indeks, adalah:

pergerakan IHSG melemah. Sebaliknya, apabila kurs valuta asing stabil atau lesu, maka spekulasi yang mereka lakukan pada kurs yang stabil kurang menguntungkan, sehingga mereka tetap melakukan investasi di pasar modal dan IHSG pun akan menguat.

Dalam transaksi valas internasional, US\$ selalu dijadikan sebagai mata uang referensi dalam penentuan kurs mata uang asing lain.

Hubungan yang negatif antara perubahan kurs dengan harga saham diperjelas oleh Bartov dan Bodnar (dalam Arifin 2005) yang melakukan pengujian mengenai hubungan antara perubahan nilai tukar mata uang dengan harga saham perusahaan yang porsinya operasi internasionalnya signifikan. Secara teoritis, perusahaan yang aktif diperdagangan internasional seharusnya diuntungkan jika mata uang lokal terdepresiasi karena penerimaan dalam mata uang lokal akan lebih tinggi dan jumlah penjualan (ekspor) akan meningkat. Rumus nilai tukar (kurs) rupiah terhadap dollar AS yang dipakai dalam penelitian ini, adalah:

$$n_t = \frac{(\text{kurs jual}_t + \text{kurs beli}_t)}{2}$$

dimana:

$n_t$  = kurs pada periode t

t = periode

H<sub>1</sub>: Nilai tukar Rp/US\$ diduga mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia.

### **Hubungan Harga Minyak Dunia terhadap Pergerakan Harga Saham di Bursa Efek Indonesia**

Wikipedia (2012) mendefinisikan harga minyak, sebagai: *The price of petroleum means the spot price of either WTI/Light Crude as traded on the New York Mercantile Exchange (NYMEX) for delivery in Cushing, Oklahoma, or of Brent as traded on the Intercontinental Exchange (ICE, into which the International Petroleum Exchange has been incorporated) for delivery at Sullom Voe. The Energy Information Administration (EIA) uses the Imported Refiner Acquisition Cost, the weighted average cost of all oil imported into the US, as its "world oil price".*

Dari definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa harga minyak dunia adalah harga minyak para importir dengan memperhitungkan rata-rata biaya yang dibutuhkan untuk mengimpor minyak ke Amerika Serikat. Jadi, harga minyak dunia yang digunakan adalah WTI/*Light Crude*.

Minyak mentah dunia merupakan komoditas dan kebutuhan utama dunia saat ini. Semenjak peristiwa bersejarah bangkrutnya Lehman Brothers yang mempercepat terjadinya krisis ekonomi global pada tahun 2008, korelasi positif yang kuat terus tampak antara harga minyak dan bursa efek secara global termasuk bursa efek di Indonesia. Hal ini terjadi karena investor menganggap bahwa naiknya harga-harga komoditas energi merupakan pertanda meningkatnya permintaan global, yang

berarti membaiknya pemulihan ekonomi global pasca krisis. Sebaliknya, harga energi yang turun mencerminkan melemahnya pemulihan ekonomi global. Dengan begitu, jika harga minyak dunia meningkat, ekspektasi terhadap membaiknya kinerja perusahaan-perusahaan juga akan meningkat dan otomatis harga sahamnya akan ikut terkerek naik.

Berbagai studi telah dilakukan untuk meneliti hubungan perubahan harga minyak terhadap kegiatan ekonomi makro seperti tingkat pertumbuhan GDP, tingkat pengangguran, dan *return* saham. Suryawijaya (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh perubahan harga minyak dunia terhadap indeks harga saham untuk periode 2002-2007. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perubahan harga minyak mentah internasional berpengaruh pada perubahan indeks harga saham baik di tingkat pasar maupun industri di BEI dengan tingkat korelasi yang cukup tinggi.

Lenny dan Handoyo (2008) juga melakukan penelitian mengenai pengaruh perubahan harga minyak dunia terhadap indeks harga saham gabungan di BEI periode 2006-2008. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perubahan harga minyak dunia (WTI) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham gabungan dengan tingkat keyakinan 95%.

H<sub>2</sub>: Harga minyak dunia diduga mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia.

### **Hubungan Indeks Bursa Global terhadap Pergerakan Harga Saham di Bursa Efek Indonesia**

Krugman and Maurice (2005) menyatakan bahwa pasar modal dimana penduduk dari berbagai negara memperdagangkan asetnya disebut sebagai pasar modal internasional (*Internasional Capital Market*). Pergerakan IHSG memiliki pergerakan indeks yang sama dan dipengaruhi oleh pergerakan indeks dari beberapa pasar modal internasional, sehingga dapat diketahui adanya efek domino (*contagion effect*) dari satu negara ke negara lainnya. Sejak peristiwa krisis moneter di Asia pada tahun 1997, beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa *return* pasar modal Korea, Thailand, dan Indonesia memiliki hubungan yang sangat dekat (Abimanyu; Fratzscher dalam Mindosa 2009).

Penelitian oleh Achsani (2000) tentang bagaimana bursa merespon terhadap *shock* dari bursa lain, apabila terjadi *shock* di Amerika Serikat maka bursa-bursa regional tidak akan terlalu meresponnya. Hanya di Singapura, Hongkong, Jepang, Taiwan, dan New Zealand yang akan langsung merespon, namun tidak cukup besar. Sebaliknya jika *shock* di Singapura, Australia, atau Hongkong, maka secara cepat *shock* tersebut akan ditransmisikan ke hampir semua bursa saham di Asia Pasifik termasuk BEI.

Nachrowi dan Usman (2006) menjelaskan bahwa pasar modal yang kuat dapat mempengaruhi pasar modal yang lemah. Sebagai salah satu pasar modal yang sedang berkembang, BEI diduga sangat dipengaruhi indeks pasar saham dunia dan Asia yang berkapitalisasi besar seperti indeks *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) dari bursa saham *New York Stock Exchange*, Nikkei 225 (bursa saham

Tokyo), dan Hang Seng (bursa saham Hong Kong).

Dalam penelitian ini, indeks bursa saham yang akan diteliti adalah indeks Dow Jones (*Dow Jones Industrial Average/DJIA*), Indeks Hang Seng (HSI), dan Indeks Straits Times (STI) sebagai proxy indeks bursa global.

H<sub>3</sub>: Indeks Dow Jones diduga mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia.

H<sub>4</sub>: Indeks Hang Seng diduga mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia.

H<sub>5</sub>: Indeks Straits Times diduga mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia.

### **Hubungan Kepemilikan Saham Asing terhadap Pergerakan Harga Saham di Bursa Efek Indonesia**

Penanaman modal asing (PMA) merupakan aliran arus modal yang berasal dari luar negeri yang mengalir ke sektor swasta, baik yang melalui investasi langsung (*direct investment*) maupun investasi tidak langsung (*portfolio investment*).

Pasar modal Indonesia merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari kegiatan bursa saham global. Globalisasi telah memungkinkan investor dari negara lain (asing) untuk berinvestasi di Indonesia, khususnya bursa-bursa yang berdekatan lokasinya. Diperkenalkannya investor asing ke pasar tentu saja berfungsi sebagai katalis yang mendorong investasi lokal. Investasi asing berpengaruh dalam menyorot perusahaan yang memberikan informasi keuangan paling transparan dan valuasi terbaik, masuknya dana-dana asing ke pasar-pasar baru berpengaruh jelas dan menguntungkan bagi pertumbuhan dan struktur pasar.

Cahyono (2000), menyatakan bahwa walaupun peranan investor domestik makin meningkat akan tetapi terdapat kebiasaan dari investor domestik untuk melakukan strategi mengekor pada investor asing atau setidaknya investor domestik menggunakan perilaku investor asing sebagai acuan. Sedangkan, Mobius (1998) menyatakan bahwa keterkaitan pasar modal Indonesia dengan pasar

modal luar negeri dimulai setelah diperbolehkannya para investor untuk ikut menguasai saham-saham yang tercatat di BEI. Investasi portofolio asing berperan sangat penting di pasar modal manapun.

Formula yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui porsi kepemilikan saham asing di BEI, adalah:

$$KSA = \frac{\text{Nilai Kepemilikan Saham Asing}}{\text{Total Nilai Kepemilikan Saham}} \times 100\%$$

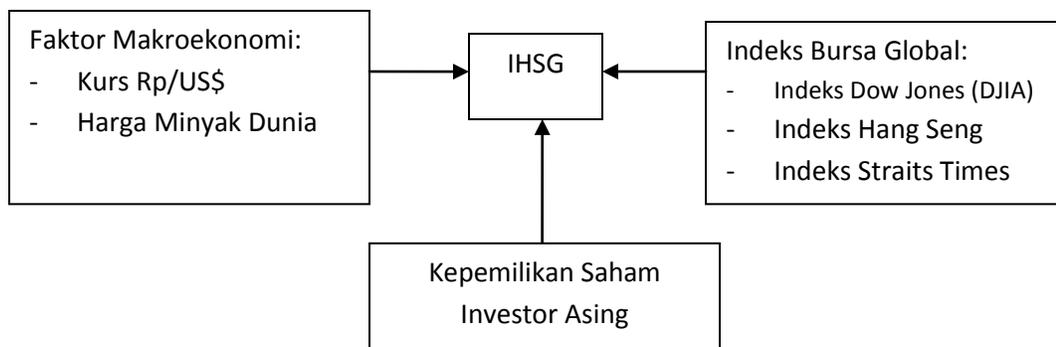
Nilai kepemilikan saham asing adalah nilai yang diperoleh dari total saham yang dimiliki oleh investor asing dikalikan dengan harga masing-masing saham. Sedangkan total nilai kepemilikan saham merupakan penjumlahan dari nilai kepemilikan

saham investor domestik dengan nilai kepemilikan saham investor asing.

H<sub>6</sub>: Kepemilikan saham asing diduga mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia.

### Kerangka Pemikiran

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



### Metode Penelitian

#### Periode Pengamatan dan Sumber data

Periode pengamatan penelitian selama periode Januari 2008 - Juni 2012. Pergerakan IHSI dan faktor-faktor yang diamati dilakukan secara bulanan. Data dalam penelitian ini diperoleh dari hasil publikasi Bank Indonesia pada website resmi BI ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)), hasil publikasi Bursa Efek Indonesia pada website resmi BEI

([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), website resmi KSEI ([www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id)), [www.yahooofinance.com](http://www.yahooofinance.com), dan [http://www.ioga.com/Special/crudeoil\\_Hist.htm](http://www.ioga.com/Special/crudeoil_Hist.htm). Data penelitian meliputi data IHSI, Kurs Rp/US\$, harga minyak dunia, Indeks Dow Jones, Indeks Hang Seng, Indeks Straits Times, dan kepemilikan saham asing.

Definisi Penelitian	Operasional	Variabel
---------------------	-------------	----------

a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan adalah angka indeks yang diperoleh dari seluruh harga saham yang tercatat di BEI. Data IHSG yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan dalam satuan basis poin (bps) dan diperoleh dari website resmi BEI, yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

b. Kurs Rp/US\$ (KURS)

Kurs Rp/US\$ yang digunakan adalah kurs tengah yang diperoleh dari hasil pembagian antara penjumlahan kurs beli dan kurs jual yang diperoleh dari website resmi Bank Indonesia. Data kurs yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan dalam satuan rupiah (Rp).

c. Harga Minyak Dunia (OIL)

Minyak dunia merupakan salah satu komoditas energi terpenting di dunia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga minyak WTI bulanan yang berasal dari [website, http://www.ioga.com/Special/crudeoil\\_Hist.htm](http://www.ioga.com/Special/crudeoil_Hist.htm). Satuan yang digunakan adalah US\$/barel.

b. Indeks Dow Jones (*Dow Jones Industrial Average*/DJIA)

Indeks Dow Jones (DJIA) adalah indeks harga saham yang digunakan oleh *New York Stock Exchange* dan salah satu indeks dengan kapitalisasi terbesar di dunia. Indeks Dow Jones yang digunakan pada penelitian ini merupakan indeks bulanan yang diperoleh dari [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com). Satuan yang digunakan adalah satuan basis poin (bps).

c. Indeks Hang Seng (HSI)

Indeks Hang Seng merupakan indeks bursa saham berdasarkan

$$Y = a + b_1KURS + b_2OIL + b_3DJIA + b_4HSI + b_5STI + b_6KSA + \varepsilon$$

dimana:

Y = IHSG (variabel dependen)

a = konstanta

KURS = Kurs Rp/US\$

OIL = Harga minyak dunia

kapitalisasi pasar di bursa efek Hongkong yang terdiri dari 45 saham terlikuid dan terbesar, dimana saham-saham tersebut mewakili 67% dari kapitalisasi pasar dari bursa efek Hongkong. Indeks Hang Seng yang digunakan pada penelitian ini merupakan indeks bulanan yang diperoleh dari [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com). Satuan yang digunakan adalah satuan basis poin (bps).

d. Indeks Straits Times (STI)

Indeks Straits Times merupakan termasuk indeks terbesar di kawasan Asia Tenggara. Indeks Straits Times yang digunakan pada penelitian ini merupakan indeks bulanan yang diperoleh dari [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com). Satuan yang digunakan adalah satuan basis poin (bps).

e. Kepemilikan saham asing bulanan(KSA)

Kepemilikan saham asing pada penelitian ini merupakan persentase kepemilikan saham asing bulanan di BEI yang diperoleh dari hasil pembagian antara nilai kepemilikan saham investor asing dengan total kepemilikan saham di BEI. Data yang digunakan adalah data bulanan yang berasal dari website resmi KSEI.

**Metode Analisis Data**

Untuk menguji hipotesis bagaimana pengaruh dari variabel bebas (*independent variable*) terhadap IHSG sebagai variabel terikat digunakan analisis regresi berganda (*multiple regression*) dengan persamaan kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square/OLS*), dengan menggunakan bantuan program *Eviews 5.1* dengan persamaan dasar sebagai berikut:

DJIA = Indeks Dow Jones  
 HSI = Indeks Hang Seng  
 STI = Indeks Straits Times  
 KSA = Kepemilikan saham asing  
 $b_1 - b_6$  = koefisien estimasi  
 $\varepsilon$  = Standard error

**Hasil Dan Pembahasan  
 Analisis Data**

*Analisis Statistik Deskriptif*

Tabel 3 Analisis Statistik Deskriptif

	IHSG	KURS	OIL	DJIA	HSI	STI	KSA
Mean	0.010146	0.000793	0.003527	0.000838	0.003438	0.000854	0.002263
Median	0.019139	0.004019	0.012277	0.007611	0.002746	0.001203	0.003108
Maximum	0.201315	0.172425	0.316981	0.095445	0.170737	0.212886	0.049094
Minimum	-0.314219	-0.09884	0.323734	0.140604	0.224661	0.239394	0.052554
Std. Dev.	0.080091	0.037770	0.106240	0.052525	0.079321	0.072623	0.018190
Skewness	-1.043312	1.733002	0.292139	0.537351	-0.2737	0.342381	0.145516
Kurtosis	6.819677	10.77972	4.330723	3.002316	3.261585	5.192641	3.827830
Jarque-Bera	42.62386	163.2086	4.752460	2.598722	0.828165	11.87229	1.732508
Probablity	0.000000	0.000000	0.092900	0.272706	0.660946	0.002642	0.420524
Observations	54	54	54	54	54	54	54

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa rata-rata persentase perubahan pergerakan IHSG, KURS, OIL, DJIA, HSI, STI, dan KSA periode Januari 2008 sampai dengan Juni 2012 adalah sebesar 1,01%, 0,08%, 0,35%, 0,08%, -0,34%, -0,08%, -0,22%. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat beberapa variabel seperti HSI, STI, dan KSA yang rata-rata pergerakannya cenderung negatif selama periode pengamatan. Dari tabel 3 juga diperoleh hasil uji normalitas dengan *Jarque-Uji Asumsi Klasik*

*Berra test*, yang menghasilkan nilai probabilitas *Jarque-Berra* untuk variabel IHSG, KURS, dan STI masing-masing 0,000, 0,000, dan 0,002 lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05), sedangkan nilai probabilitas *Jarque-Berra* untuk variabel OIL, DJIA, HSI dan KSA masing-masing 0,093, 0,273, 0,661 dan 0,421 lebih besar dari  $\alpha$  (0,05). Hal ini berarti bahwa hanya data penelitian variabel IHSG, KURS, dan STI yang terdistribusi normal, sedangkan variabel OIL, DJIA, HSI, dan KSA tidak terdistribusi normal.

a. Uji Autokolerasi

Tabel 4 Uji Autokorelasi (*Breusch-Godfrey LM*)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.379596	Probability	0.686308
Obs*R-squared	0.895914	Probability	0.638932

Dengan nilai probability dari Obs\*R-squared sebesar 0,638932 lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan

bahwa data penelitian tidak mengandung gejala autokorelasi.

b. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5 Uji Heteroskedastisitas (uji *White*)

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.744812	Probability	0.774241
Obs*R-squared	23.55103	Probability	0.655087

Dari tabel diatas, dapat diketahui bahwa data penelitian tidak mengandung gejala heteroskedastisitas

karena nilai probability dari Obs\*R-squared sebesar 0,655087 lebih besar dari 0,05.

c. Uji Multikolinieritas

Tabel 6 Uji Multikolinieritas (*Correlation Matrix*)

	DJIA	HSI	KSA	KURS	OIL	STI
DJIA	1	-	-	-	-	-
HSI	0.753787	1	-	-	-	-
KSA	0.253027	0.188957	1	-	-	-
KURS	-0.583209	-0.598257	-0.212129	1	-	-
OIL	0.552137	0.610147	-0.084981	-0.452670	1	-
STI	0.751047	0.896634	0.193554	-0.620919	0.624275	1

Berdasarkan matriks koefisien korelasi pada tabel di atas, dapat diketahui bahwa terdapat variabel bebas yang memiliki nilai korelasi yang lebih tinggi dari 0,8 yaitu antara indeks Hang Seng dengan indeks Strait Times (HSI-STI) yakni sebesar 0,896634. Karena itu, dapat disimpulkan bahwa data penelitian memiliki masalah dengan multikolinieritas.

menambah data (Manurung, 2008). Untuk itu, dalam penelitian ini langkah yang akan dilakukan adalah dengan menghilangkan salah satu variabel bebas yaitu variabel HSI (indeks Hang Seng). Keputusan untuk tetap menggunakan indeks Strait Times daripada indeks Hang Seng karena indeks Strait Times berada pada satu kawasan (Asia Tenggara). Sehingga variabel bebas yang digunakan untuk analisis regresi berjumlah lima variabel. Hasil uji multikolinieritas setelah menghilangkan variabel HSI adalah sebagai berikut:

Beberapa cara yang digunakan untuk mengatasi masalah multikolinieritas yang tinggi di antara variabel bebas adalah dengan menghilangkan salah satu variabel atau

Tabel 7 Uji Multikolinieritas II (*Correlation Matrix*)

	KURS	KSA	OIL	STI	DJIA
KURS	1	-	-	-	-
KSA	0.212129	1	-	-	-
OIL	0.452670	0.084981	1	-	-
STI	0.620919	0.193554	0.624275	1	-
DJIA	0.583209	0.253027	0.552137	0.751047	1

Setelah melakukan perubahan pada data, dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak memiliki masalah dengan multikolinieritas.

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik yang dilakukan, data penelitian yang dipakai dengan menggunakan regresi metode OLS disimpulkan bahwa data

penelitian dapat memenuhi asumsi non-multikolinieritas, non-autokorelasi, dan homokedastisitas namun tidak dapat memenuhi asumsi normalitas. Karena ada asumsi yang tidak terpenuhi, maka estimator yang diperoleh bisa dikatakan tidak bersifat *Best Unbiased Linear Estimate* (BLUE).

d. Uji Hipotesis

Langkah berikutnya adalah melakukan regresi kelima variabel tersebut, adalah:

independen dengan variabel dependen (IHSG). Hasil output regresi

Tabel 8 Hasil Estimasi OLS (*Ordinary Least Square*)

Dependent Variable: IHSG

Method: Least Squares

Included observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.012075	0.005609	2.152721	0.0364
KURS	-0.810103	0.196160	-4.129806	0.0001
OIL	0.032126	0.072230	0.444771	0.6585
DJIA	0.010763	0.170910	0.062973	0.9500
STI	0.578255	0.132852	4.352630	0.0001
KSA	0.404151	0.336525	1.200955	0.2357
R-squared	0.764779	Mean dependent var		0.010146
Adjusted R-squared	0.740277	S.D. dependent var		0.080091
S.E. of regression	0.040817	Akaike info criterion		-3.455012
Sum squared resid	0.079968	Schwarz criterion		-3.234013
Log likelihood	99.28531	F-statistic		31.21265
Durbin-Watson stat	1.925321	Prob(F-statistic)		0.000000

Dari hasil estimasi data dengan menggunakan metode OLS, diperoleh model persamaan sebagai berikut:

$$IHSG = 0.012075 - 0.810103_{KURS} + 0.032126_{OIL} + 0.010763_{DJIA} + 0.578255_{STI} + 0.404151_{KSA}$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Konstanta sebesar 0,012075 menunjukkan bahwa jika tidak ada perubahan pada variabel independen (KURS, OIL, DJIA, STI, dan KSA), maka pergerakan IHSG

akan mengalami kenaikan sebesar 1,2%.

b. Koefisien variabel KURS (kurs Rp/US\$) sebesar -0.810103 menunjukkan hubungan negatif antara perubahan kurs Rp/US\$ dan pergerakan IHSG. Ketika perubahan

- kurs naik sebesar 1%, maka pergerakan IHSG akan mengalami penurunan sebesar 0.810103 bps, dengan kondisi variabel independen lainnya tetap.
- c. Koefisien variabel OIL (harga minyak dunia) sebesar 0.032126 menunjukkan hubungan positif antara perubahan harga minyak dunia dan pergerakan IHSG. Kenaikan perubahan harga minyak dunia sebesar 1%, akan menyebabkan pergerakan IHSG juga mengalami kenaikan sebesar 0.032126 bps, dengan kondisi variabel independen lainnya tetap.
  - d. Koefisien variabel DJIA (Indeks Dow Jones) sebesar 0.010763 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap dan indeks Dow Jones mengalami kenaikan 1% maka pergerakan IHSG juga akan mengalami kenaikan sebesar 0.010763 bps. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara indeks Dow Jones dengan pergerakan IHSG yaitu semakin terapresiasinya indeks Dow Jones maka IHSG juga akan mengalami kenaikan.
  - e. Koefisien variabel STI (indeks Strait Times) sebesar 0.578255 menunjukkan hubungan positif antara perubahan indeks Strait Times dan pergerakan IHSG. Kenaikan perubahan indeks Strait Times sebesar 1%, akan menyebabkan pergerakan IHSG juga mengalami kenaikan sebesar 0.578255 bps, dengan kondisi variabel independen lainnya tetap.
  - f. Koefisien variabel KSA (kepemilikan saham asing) sebesar 0.404151 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap dan kepemilikan saham asing mengalami kenaikan 1% maka IHSG akan mengalami kenaikan

sebesar 0.404151 bps. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara kepemilikan saham asing dengan IHSG yaitu semakin tingginya tingkat kepemilikan saham asing maka IHSG akan mengalami kenaikan.

#### *Pengujian Best Fit Model*

- a. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )  
Koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk melihat seberapakah kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen.

Berdasarkan hasil regresi diperoleh nilai  $R^2$  sebesar 0,764779. Hal ini berarti sebesar 76,48% variasi pergerakan IHSG selama periode penelitian dapat dijelaskan oleh variasi kelima variabel independen (KURS, OIL, DJIA, STI, KSA) yang diajukan dalam penelitian ini. Sedangkan sisanya 23,52% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

- b. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)  
Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

Berdasarkan tabel 8, dapat dilihat bahwa pada tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha = 0,05\%$ ), variabel kurs Rp/US\$ berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pergerakan IHSG dengan nilai t-statistik -4,1298 serta nilai probabilitas 0,0001 lebih kecil dari  $\alpha$ . Variabel harga minyak dunia, indeks Dow Jones, dan kepemilikan saham asing secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap pergerakan IHSG. Hal ini bisa dilihat pada nilai t-statistik masing-masing sebesar 0,4447, 0,0629, dan 1,2009 serta nilai probabilitas

(0,6585, 0,9500, 0,2357 > 0,05). Dan terakhir, variabel indeks Strait Times berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan IHSG dengan nilai t-statistik 4,3526 serta nilai probabilitas 0,0001 lebih kecil dari  $\alpha$ .

c. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Pada tabel 8 terlihat bahwa probabilitas F-statistik sebesar 0,000000 lebih kecil dari  $\alpha$  (tingkat keyakinan 95%,  $\alpha = 0,05$ ). Artinya variabel independen (kurs Rp/US\$, harga minyak dunia, indeks Dow Jones, indeks Strait Times, dan kepemilikan saham asing) secara bersama-sama berpengaruh terhadap pergerakan IHSG.

***Pengaruh Kurs Rp/US\$ Terhadap Pergerakan IHSG***

Berdasarkan hasil estimasi dengan menggunakan metode OLS, terlihat bahwa kurs Rp/US\$ memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap pergerakan IHSG dengan nilai koefisien sebesar -0,810103. Hal ini berarti peningkatan kurs US\$ (dalam hal ini Rupiah terdepresiasi) sebesar 1 US\$ akan diikuti oleh penurunan IHSG sebesar -0,810103 bps. Hal ini dimungkinkan oleh adanya pengalihan investasi dari pasar modal ke pasar valas, karena investor berusaha mendapatkan *return* yang lebih besar di pasar valas. Selain itu, naiknya kurs US\$ menjadi sinyal negatif bagi pasar modal, hal ini dikarenakan melemahnya Rupiah menyebabkan gairah investasi menurun karena investor lebih suka menanamkan modalnya di luar negeri.

***Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap Pergerakan IHSG***

Hasil estimasi dengan menggunakan metode OLS, terlihat bahwa harga minyak dunia memiliki

hubungan yang positif tetapi tidak signifikan terhadap pergerakan IHSG dengan nilai koefisien sebesar 0,032126. Artinya apabila harga minyak dunia naik sebesar 1% maka akan diikuti oleh kenaikan IHSG sebesar 0,032126 bps. Hal ini dapat terjadi karena investor menganggap bahwa naiknya harga-harga komoditas energi merupakan pertanda meningkatnya permintaan global, yang berarti perekonomian secara global juga makin baik. Sebaliknya, harga energi yang turun mencerminkan melemahnya perekonomian global. Dengan begitu, jika harga minyak dunia meningkat, ekspektasi terhadap membaiknya kinerja perusahaan-perusahaan juga akan meningkat dan otomatis harga sahamnya akan ikut terkerek naik.

***Pengaruh Indeks Dow Jones Terhadap Pergerakan IHSG***

Berdasarkan hasil analisis terlihat bahwa indeks Dow Jones memiliki hubungan yang positif tetapi tidak signifikan terhadap IHSG dengan nilai koefisien sebesar 0,010763. Hal ini berarti setiap peningkatan indeks Dow Jones sebesar 1 bps akan diikuti oleh peningkatan IHSG sebesar 0,010763 bps. Tidak signifikannya pengaruh indeks Dow Jones terhadap IHSG menunjukkan bahwa tidak terdapat integrasi antara pasar modal di Amerika Serikat dengan pasar modal di Indonesia dalam kurun waktu penelitian. Hal ini bisa terjadi disebabkan oleh beberapa faktor, seperti pemulihan ekonomi Indonesia yang lebih cepat jika dibandingkan dengan ekonomi Amerika Serikat pasca krisis keuangan global, dan kemungkinan bahwa integrasi pasar modal Indonesia lebih kuat dengan pasar modal yang berdekatan wilayahnya (Indeks SIngapura atau Malaysia).

### *Pengaruh Indeks Strait Times Terhadap Pergerakan IHSG*

Hasil estimasi dengan menggunakan metode OLS, terlihat bahwa indeks Strait Times memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap pergerakan IHSG dengan nilai koefisien sebesar 0,578255. Artinya apabila indeks Strait Times bergerak naik sebesar 1 bps, maka akan diikuti oleh kenaikan IHSG sebesar 0,578255 bps. Hal ini menunjukkan bahwa pergerakan IHSG memiliki pergerakan indeks yang sama dan dipengaruhi oleh pergerakan indeks dari beberapa pasar modal internasional, sehingga dapat diketahui adanya efek domino (*contagion effect*) dari satu negara ke negara lainnya.

### *Pengaruh Kepemilikan Saham Asing Terhadap Pergerakan IHSG*

Berdasarkan hasil analisis terlihat bahwa kepemilikan saham asing memiliki hubungan yang positif tetapi tidak signifikan terhadap IHSG dengan nilai koefisien sebesar 0,404151. Hal ini berarti setiap peningkatan kepemilikan saham asing sebesar 1% akan diikuti oleh peningkatan IHSG sebesar 0,404151 bps. Tidak signifikannya pengaruh kepemilikan saham asing terhadap IHSG dapat dimungkinkan karena kepemilikan saham investor domestik yang mulai menunjukkan peningkatan. Hal ini sangat mungkin terjadi disebabkan oleh beberapa faktor seperti peningkatan kelas menengah berdasarkan pendapatan pada masyarakat di Indonesia, berinvestasi di pasar modal mulai dijadikan sebagai alternatif investasi yang sangat menguntungkan selain berinvestasi pada pasar uang, tingkat kepercayaan investor domestik makin tinggi terhadap investasi di pasar modal, serta upaya pemerintah dalam menyebarkan informasi tentang investasi pada pasar modal yang semakin gencar.

### **Kesimpulan**

Pengamatan terhadap pengaruh variabel makro ekonomi, indeks bursa global, dan kepemilikan saham asing selama tahun 2008-2012, dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama dari variabel makro ekonomi (kurs rupiah terhadap dollar AS dan harga minyak dunia), indeks bursa global (indeks Dow Jones dan indeks Strait Times) serta kepemilikan saham asing terhadap IHSG. Variabel-variabel independen tersebut dapat menjelaskan pergerakan IHSG sebesar 0,764779 atau 76,48%. Sedangkan sisanya 23,52% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Dari seluruh variabel independen yang digunakan yaitu kurs rupiah terhadap dollar AS, harga minyak dunia, indeks Dow Jones, indeks Strait Times dan kepemilikan saham asing terhadap pergerakan IHSG, hanya variabel kurs rupiah terhadap dollar AS dan indeks Strait Times yang berpengaruh terhadap IHSG dengan tingkat signifikan 5%, sedangkan variabel-variabel yang lain memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap pergerakan IHSG.

Dari variabel makro ekonomi, indeks bursa global, dan kepemilikan saham asing yang digunakan terhadap pergerakan IHSG hanya variabel kurs rupiah terhadap dollar AS yang paling dominan mempengaruhi pergerakan IHSG.

### **Daftar Pustaka**

- Achsani, Noer Azam. 2000. "Mencermati Kejatuhan Indeks Dow Jones: Akankah Indeks BEJ Ikut Terseret?". *Jurnal Keuangan*.
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Ekonisia. FE-Ull, Yogyakarta.
- Cahyani, Retno Nur. 2011. Analisis Pengaruh Pengumuman

- Makroekonomi Amerika Serikat Terhadap Perubahan Volatilitas IHSG. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Cahyono, Jaka E. 2000. *22 Strategi dan Teknik Meraih Untung di Bursa Saham*. Jilid 1. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhrudin. 2006. *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat. Jakarta.
- Krugman, Paul R. and Maurice Obstfeld. 2005. *International Economics Theory and Policy*, 5th Edition. Prentice Hall.
- Lenny, Bun dan Sarwo Edy Handoyo. 2008. "Pengaruh Harga Minyak Dunia, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Kurs Rp/USD Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ekonomi/Tahun XIII, No. 03, November 2008*.
- Manurung, Adler Haymans, Pananda Pasaribu, dan Wilson R. L. Tobing. 2008. "Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap IHSG". *Jurnal Keuangan*.
- Mindosa, Bonnie. 2009. Analisis Variabel Makro & Faktor Luar Negeri pada IHSG Periode 2004-2007. *Tesis*, Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Mobius, J. Mark. 1998. *Emerging Market: Prospek Investasi di Pasar-Pasar Baru*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Nachrowi, D. Nachrowi dan Hardius Usman. 2006. "Prediksi IHSG dengan Model GARCH dan Model ARIMA". *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia*. Vol. VII (2), 72-91.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Suryawijaya, Yulia Rahayu. 2008. Pengaruh Perubahan Harga Minyak Mentah pada Indeks Harga Saham, Analisis pada Tingkat Pasar dan Tingkat Sektor Industri Periode 2002-2007 di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.