

Pengaruh nilai tukar dan indeks pasar saham global terhadap indeks harga saham sektoral

Imron HR^{1*}, Rosdiana Fitri², Hendryadi³

^{1,3}Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STEI) Jakarta, Jl. Kayu Jati Raya No.11A, Rawamangun, Jakarta Timur, DKI Jakarta 13220, Indonesia

²PT. Bina Nusantara Raya, Jl. Bumi Wedari, Bekasi City Jawa Barat

¹Email: imronhr@gmail.com

³hendry.basrah@gmail.com

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empirik tentang pengaruh nilai tukar US dollar terhadap Rupiah (USD/IDR) dan Yen Jepang terhadap Rupiah (JPY/IDR), serta indeks pasar saham global: indeks pasar saham Amerika (S&P500), indeks pasar saham Jepang (Nikkei 225), indeks pasar saham China (SSE), dan Indeks pasar saham Singapura (STI), terhadap indeks harga saham sektoral di Indonesia. Menggunakan data time series 2013 – 2017 dengan model OLS. Hasil penelitian menunjukkan: Nilai tukar USD/IRD mempengaruhi seluruh sektor industri secara negatif signifikan, kecuali sektor pertanian USD/IDR berpengaruh positif signifikan. Indeks pasar saham Amerika S&P500 berpengaruh secara negatif signifikan terhadap indeks saham sektor Pertanian, Industri dasar/kimia, dan berpengaruh positif signifikan terhadap Sektor pertambangan, Aneka industri, Industri barang dan konsumsi, Properti/Real estate, Infrastruktur, Keuangan, dan Perdagangan. Pergerakan pasar negara mitra ekonomi Indonesia (China, Jepang, dan Singapura) tidak secara dominan mempengaruhi pasar saham Indonesia.

Kata Kunci: Indeks harga saham sektoral; indeks harga saham sektoral; indeks global

The effects of exchange rates and the global stock market index on sectoral stock price index

Abstract

The purpose of this study is to obtain empirical evidence about the effect of the exchange rate of the US dollar against the Rupiah (USD / IDR) and the Japanese Yen against Rupiah (JPY/IDR), and the global stock market index: the American stock market index (S & P500), the stock market index Japan (Nikkei225), the China stock market index (SSE), and the Singapore stock market index (STI), against the sectoral stock price index in Indonesia. Using time-series data 2013-2017 with the OLS model. The results showed: The USD / IRD exchange rate significantly affected the entire industrial sector, except that the USD/IDR agriculture sector had a significant positive effect. The S & P500 American stock market index has a significant negative effect on the agriculture, basic/chemical industry index, and a significant positive effect on the mining sector, various industries, the goods and consumption industry, Property/Real estate, Infrastructure, Finance, and Trade. The market movements of Indonesia's economic partners (China, Japan, and Singapore) did not dominantly affect the Indonesian stock market.

Keywords: Exchange rates; global stock market index; sectoral stock price index

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal merupakan salah satu signal berkembangnya ekonomi sebuah negara karena dapat memberikan indikasi tingginya kepercayaan investor pada sehatnya pertumbuhan ekonomi dan peluang bisnis investasi. Kondisi ini dapat ditunjang dengan kebijakan-kebijakan ekonomi yang mendorong iklim investasi, dan kemudian mendorong banyak investor menanamkan modalnya sehingga meningkatkan harga-harga saham sektoral maupun secara keseluruhan. Meski demikian, volatilitas harga pasar saham Indonesia sangat dipengaruhi oleh pergerakan harga pasar dan kondisi ekonomi global, terutama oleh pergerakan harga saham negara-negara besar: Amerika, Jepang, dan China (Mulyadi & Anwar, 2012). Selain dikarenakan sistem ekonomi terbuka yang dijalankan oleh Indonesia, terintegrasinya pasar modal regional maupun global dapat memberikan efek positif sekaligus negatif pada kondisi pasar modal di Indonesia.

Integrasi dalam pasar modal ASEAN merupakan salah satu wujud dari kesepakatan dari ASEAN Economic Community (AEC) atau sering diistilahkan sebagai MEA (Masyarakat Ekonomi ASEAN). Rencana ini awalnya mencakup inisiatif untuk mengoordinasikan lima pasar modal nasional yang sudah ada, atau penciptaan obligasi regional dan bursa efek supranasional (Click & Plummer, 2005). Masalahnya adalah integrasi ini sering bertentangan dengan pengembangan pasar modal secara lebih umum, meskipun motivasi awalnya adalah untuk mendorong perkembangan pasar regional. Selain itu, terintegrasinya pasar modal Indonesia secara global, telah sering menyebabkan pasar modal sebagai channel transmisi masuknya dampak krisis keuangan global ke dalam pasar keuangan domestik (Sarana et al; 2008). Hal ini terbukti pada saat krisis keuangan Asia tahun 1997 – 1998 dan krisis keuangan Amerika tahun 2008 – 2009 yang kemudian memicu terjadinya krisis keuangan global, juga menyebabkan pasar modal Indonesia mengalami kejatuhan sebagai efek penularan (contagion effect) dari krisis tersebut. Fakta ini menunjukkan bahwa volatilitas harga saham saat ini tidak lagi mencerminkan kinerja faktor fundamental perusahaan, tetapi lebih banyak disebabkan oleh faktor ekonomi global. Faktor lain yang menambah kerentanan pasar saham Indonesia adalah masih sangat besarnya pengaruh investor asing dan masih rendahnya jumlah investor saham domestik, sehingga keputusan masuk atau keluar para investor asing dari bursa saham Indonesia telah menimbulkan gejolak yang signifikan terhadap harga saham. Diperkirakan juga hal ini sebagai efek dari perilaku investor domestik yang mengikuti arah gerakan investor asing (perilaku herding), sehingga memperparah gejolak harga pasar.

Ketertarikan pada integrasi pasar saham muncul terutama karena teori keuangan menyarankan bahwa pasar saham regional yang terintegrasi lebih efisien daripada pasar modal nasional yang tersegmentasi. Dengan pasar saham regional yang terintegrasi, investor dari semua negara anggota akan dapat mengalokasikan modal ke lokasi di wilayah yang paling produktif. Dengan lebih banyak aliran dana lintas batas, perdagangan tambahan dalam sekuritas individual akan meningkatkan likuiditas pasar saham, yang pada gilirannya akan menurunkan biaya modal untuk mencari modal baru dan menurunkan biaya transaksi yang dikeluarkan oleh investor. Ini menunjukkan alokasi modal yang lebih efisien secara umum (Click & Plummer, 2005). Pertanyaan yang muncul adalah apakah pasar modal ASEAN memberikan keuntungan yang signifikan bagi negara pesertanya, dan seberapa kuatnya hubungan antar pasar modal di ASEAN.

Dari perspektif investor portofolio di luar kawasan, integrasi pasar saham menunjukkan bahwa pasar terintegrasi akan memiliki korelasi yang tinggi, sehingga kurang memberikan manfaat pada investor terutama dari sisi diversifikasi portofolio di berbagai negara. Namun, bursa saham regional yang terintegrasi akan lebih menarik bagi investor dari luar daerah yang akan menemukan investasi di wilayah tersebut lebih mudah (Click & Plummer, 2005). Secara empiris, beberapa penelitian (misalnya Click & Plummer, 2005; Chandra, 2015; Ersabathari & Muharam, 2017) menunjukkan bahwa pasar saham ASEAN terkointegrasi dan dengan demikian tidak sepenuhnya tersegmentasi, meskipun memiliki perubahan hubungan kointegrasi antara sebelum dan sesudah krisis (Chandra, 2015). Studi yang lebih baru oleh Caporale, Gil-Alana, dan You (2019) menemukan bahwa ada kointegrasi antara ASEAN lima dan AS tetapi hampir tidak ada hubungan antara ASEAN dan Cina, kecuali antara Indonesia dan Cina dalam hal sektor keuangan. Temuan tersebut didukung oleh Vo dan Tran. (2020) yang membuktikan

volatilitas yang signifikan dari AS ke pasar ekuitas ASEAN. Studi lainnya oleh Setyawan dan Wibowo (2019) menemukan bahwa ada perbedaan tingkat integrasi antara tingkat negara dan industri. Di tingkat negara menunjukkan adanya perbedaan dalam manfaat diversifikasi internasional yang dapat diperoleh oleh investor global. Lebih lanjut, ketika korelasi kondisional dinamis (DCC) digunakan, perbedaan dalam integrasi tingkat negara juga ditemukan.

Selain memiliki hubungan dengan pasar modal regional maupun global, pergerakan faktor makroekonomi domestik dan global terhadap harga saham di pasar modal seperti nilai tukar, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi dan sebagainya juga sangat berpengaruh terhadap volatilitas harga saham (Shirodkar, 2017; Rashid, 2010; Erdugan, 2012; Abbas et al., 2019; Chan, Puah, & Siew-Ling Wong, 2019).). Namun beberapa studi terbaru seperti Dany dan Wahyudi (2019) tidak menemukan efek signifikan nilai tukar terhadap harga saham di BEI. Dalam studi yang lebih luas, Abbas et al. (2019) menemukan hasil beragam mengenai pengaruh nilai tukar terhadap volatilitas harga saham di negara G-7. Perbedaan ini disebabkan oleh kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, ekspektasi investor dan peringkat kredit mereka. Perbedaan hasil penelitian tersebut memberikan peluang pada upaya lebih lanjut untuk menguji ulang pengaruh nilai tukar pada indeks harga saham, khususnya di Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk memperluas penelitian sebelumnya dengan mengukur pengaruh faktor-faktor global yang terdiri dari indeks saham dan nilai tukar mata uang global terhadap indeks harga saham sektoral di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dapat memperluas studi Click & Plummer, (2005); Chandra (2015); Ersabathari dan Muharam (2017); Caporale, Gil-Alana, dan You (2019); Setyawan dan Wibowo (2019); Vo dan Tran. (2020) yang membuktikan kointegrasi pasar ASEAN dan adanya efek pasar eksternal seperti Amerika dan China terhadap pasar ekuitas ASEAN. Melanjutkan studi Setyawan dan Wibowo (2019) yang menunjukkan adanya perbedaan dalam integrasi tingkat negara dan sektor industri, maka studi ini diarahkan pada hubungan antara faktor global meliputi: indeks pasar Amerika (SP500), indeks pasar saham Jepang (Nikkei 225), indeks pasar saham China (SSE), dan indeks harga saham Singapura (STI) terhadap Indeks harga saham sektoral di Indonesia terdiri dari Sembilan jenis Indeks sektor industri. Tujuan kedua adalah mengklarifikasi ulang pengaruh nilai tukar global meliputi US dollar terhadap Rupiah, nilai tukar Yen terhadap Rupiah terhadap indeks harga saham sektoral di Indonesia.

Indek harga pasar saham

Indeks harga saham merupakan informasi yang menggambarkan kinerja pasar saham di suatu bursa, diringkas dalam suatu indeks pasar saham yang mencerminkan pergerakan harga saham sehari-hari. Secara garis besar ada 4 jenis indeks di pasar saham: (1) indeks harga saham gabungan (IHSG) (2) indeks harga saham sektoral (IHSS) (3) indeks harga saham parsial (IHSP), dan (4) indeks harga saham individual (IHSI). Dimana IHSG, IHSS, dan IHSP dibangun dari indeks-indeks harga saham individual yang mengalami perubahan setiap hari (Syamsul; 2015).

Gambaran kinerja pasar saham secara umum di Bursa Efek Indonesia tercermin dalam IHSG, sedangkan di pasar saham Amerika: Dow Jones Industrial Average (DJIA), NASDAQ, S&P500, di pasar saham Jepang: Nikkei 225, JASDAQ, TOPIX, di pasar saham China: SSE dan SZSE (Investing.com; 2019). Indeks harga saham parsial (IHSP) merupakan indeks harga saham untuk tujuan tertentu, misalnya mengelompokkan saham-saham yang paling liquid, saham-saham Syariah, dan pengelompokan lainnya untuk tujuan tertentu. IHSP di Bursa Efek Indonesia hingga saat ini telah terbentuk 14 indeks, antara lain LQ45, IDX, 30, Kompas 100, dan sebagainya.

Seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia diklasifikasikan ke dalam 9 sektor yang diberi nama JASICA (Jakarta Exchange Industri Classification). Indeks pasar saham sektoral diperkenalkan pada tanggal 2 Januari 1996 dengan nilai awal indeks 100 untuk setiap sektor dengan menggunakan hari dasar tanggal 28 Desember 1995 (Tandelilin; 2010). Ke Sembilan sektor yang masuk dalam JASICA adalah: (a) Sektor Primer (Ekstaktif): (1) Pertanian, (2) Pertambangan, (b) Sektor Skunder (Industri pengolahan/Manufaktur): (1) Industri dasar dan Kimia, (2) Aneka Industri, (c) Industri barang konsumsi, (3) Sektor Tersier (Industri jasa/non-manufaktur): (1) Properti & real estate, (2) Infrastruktur, transportasi & utilitas, (3) Keuangan, (4) Perdagangan, jasa dan investasi.

Hubungan antara bursa saham sebuah negara dengan negara lain sudah banyak diteliti. Ditingkat regional Santosa (2013) membuktikan bahwa pasar modal Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, dan

China berpengaruh positif terhadap pasar modal Indonesia, tetapi pasar modal Indonesia tidak berpengaruh terhadap pasar modal negara lain. Ersabathari & Muharam (2017) meneliti enam anggota terpilih ASEAN (Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand dan Vietnam) dengan menggunakan data mingguan dari 2007 hingga 2016. Studi ini meneliti saling ketergantungan pengembalian pasar saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar modal ASEAN 6 terintegrasi. Korelasi dinamis menunjukkan bahwa ada korelasi return saham antara enam anggota ASEAN.

Di Indonesia, studi Nezky (2013) menguji pengaruh krisis ekonomi Amerika terhadap bursa saham dan perdagangan Indonesia, menemukan bahwa krisis Amerika tahun 2008 berpengaruh secara signifikan terhadap pasar modal Indonesia. Pergerakan IHSG terbukti memberikan respon yang searah terhadap gejolak indeks Dow Jones (DJIA). Perubahan DJIA lebih berperan dalam menjelaskan pergerakan IHSG dibandingkan dengan faktor yang lain seperti nilai tukar (USD/IDR), dan indeks produksi. Aimprasittichai et al (2015) dalam penelitiannya menemukan bahwa inovasi (shock) yang terjadi di pasar saham Amerika cepat ditransmisikan ke pasar saham negara lainnya dengan cara yang mudah dikenali, tetapi tidak ada pasar saham asing yang dapat secara signifikan mempengaruhi pergerakan dan perilaku pasar saham Amerika. Keadaan ini menjelaskan dominasi pasar saham Amerika terhadap pasar saham negara lainnya di dunia.

Sebagai pasar modal terbesar, Bursa Amerika hingga saat ini merupakan pasar modal paling dinamis di dunia, serta berperan sangat penting dalam mendukung ekonomi Amerika. Ekonomi Amerika berhasil memperoleh porsi yang lebih besar dari pembiayaan bisnis melalui pasar modal, baik untuk bisnis besar atau kecil, publik maupun swasta dibandingkan dengan pembiayaan melalui sistem perbankan, dan dibandingkan juga dengan berbagai negara maju lainnya (Mnuchin et al., 2017). Mulyadi (2012) melakukan penelitian terhadap volatilitas spillover antara indeks pasar modal Indonesia (IHSG) dengan pasar modal Amerika (DJIA), dan pasar modal Jepang (Nikkei 225) tahun 2004 – 2008, menemukan bahwa terdapat volatilitas spillover antara IHSG dan DJIA, dimana IHSG dipengaruhi oleh DJIA, sementara IHSG dan pasar modal Jepang Nikkei 225 keduanya saling mempengaruhi.

Lestari (2012) menguji pengaruh pasar modal Indonesia (IHSG) dengan pasar saham dunia meliputi: pasar saham Singapura (STI), pasar saham Kuala Lumpur (KLIC), pasar saham Shanghai (SSE), pasar saham Jepang (Nikkei 225), pasar saham Korea (KOSPI), pasar saham Bombay (SENSEX), pasar saham Jerman (DAX), pasar saham London (FTSE), pasar saham Amerika (S&P 500) terhadap krisis keuangan global. Selama krisis keuangan Amerika, pasar keuangan Indonesia hanya dipengaruhi oleh pasar keuangan Inggris. Hasil penelitian juga menjelaskan mengapa pasar saham Indonesia tidak terlalu terpengaruh oleh krisis pasar keuangan Amerika, hal ini mungkin mengindikasikan bahwa investor menggunakan pasar saham Asia untuk mendiversifikasikan portofolio mereka guna mengkompensasi kerugian mereka di pasar keuangan Amerika sebagai dampak dari krisis subprime mortgage. Lebih jauh lagi, bahwa efek asimetrik berlaku untuk Indonesia, Malaysia, Korea, dan China, menunjukkan bahwa berita buruk (bad news) memiliki efek yang lebih besar dari pada berita baik (good news). Berdasarkan uraian di atas dapat dinyatakan bahwa pasar modal Amerika, China, Singapura dan Jepang memiliki efek signifikan pada indeks harga saham gabungan di Indonesia, sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

- H1: Pasar saham Amerika yang diwakili oleh S&P500 berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham sektoral Indonesia.
- H2: Pasar saham China yang diwakili oleh SSE berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham sektoral Indonesia.
- H3: Pasar saham Singapura yang diwakili oleh STI berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham sektoral Indonesia.
- H4: Pasar saham Jepang yang diwakili oleh Nikkei 225 berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham sektoral Indonesia.

Nilai tukar dan ihsg

Nilai tukar (*exchange rate*) adalah harga pertukaran antara mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Jika kondisi ekonomi berubah, nilai tukar juga akan berubah. Penurunan nilai tukar

suatu negara terhadap negara lain disebut terdepresiasi, dan sebaliknya peningkatan nilai tukar suatu negara terhadap negara lain disebut terapresiasi (Madura; 2006). Saat investor berinvestasi pada saham asing tentunya dalam satuan mata uang asing, maka investor akan menghadapi risiko nilai tukar, dimana mata uang saham tersebut akan terdepresiasi terhadap mata uang investor. Potensi penurunan besar pada nilai saham akibat depresiasi nilai tukar, akan lebih mungkin terjadi pada pasar negara-negara berkembang, dimana mata uangnya sangat fluktuatif dari waktu ke waktu (Madura; 2006).

Hubungan antara volatilitas pasar saham dan fundamental ekonomi makro secara empiris masih menimbulkan perdebatan, namun secara teoritis hubungan ini didasarkan pada teori kerangka kerja *dividend discount model* (DDM) dan teori *arbitrage pricing theory* (APT) yang menjelaskan perilaku fundamental ekonomi makro diperhitungkan dalam harga saham. Model-model ini memprediksi bahwa jika pasar efisien, maka setiap perubahan dalam variabel ekonomi makro akan mempengaruhi dividen atau arus kas perusahaan dan keputusan pendanaan dan investasi mereka. Akibatnya, profitabilitas perusahaan yang terdaftar akan diubah, yang selanjutnya mempengaruhi return saham agregat (Chinzara, 2011).

Bukti empiris sepuluh tahun terakhir seperti Shirodkar (2017) mendukung hipotesis bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh volatilitas nilai tukar US dollar/Rupiah, karena arus kas masa depan perusahaan berubah seiring dengan fluktuasi nilai tukar di India. Juga ditemukan bahwa nilai tukar telah menjadi salah satu penentu profitabilitas bisnis dan harga ekuitas akan berubah seiring dengan pergerakan perdagangan dan pasar modal dunia. Bila terjadi apresiasi nilai tukar, penjualan dan keuntungan eksportir akan menyusut dan harga saham akan turun karena eksportir akan kehilangan daya saingnya di pasar internasional. Di sisi lain, daya saing importir akan meningkat di pasar domestik. Penelitian Rashid (2010) terhadap 22 sektor industri Pakistan menemukan bahwa secara umum industri-industri di Pakistan sangat dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar Pakistan Rupiah (PKR) terhadap USD, dan industri padat modal lebih rentan terhadap perubahan nilai tukar dibandingkan dengan industri yang kurang padat modal. Erdugan (2012) dalam penelitiannya pada pasar modal Australia, menyatakan sebagai ekonomi terbuka, maka nilai perusahaan Australia terkait dengan variabel-variabel makroekonomi, seperti nilai tukar, neraca perdagangan, neraca pembayaran, deficit neraca perdagangan, dan term of trade.

Chan, Pua, & Siew-Ling Wong (2019) menguji hubungan dinamis antara stabilitas makroekonomi dan kinerja industri. Variabel makro seperti produksi industri (Y), nilai tukar (RM / USD), agregat moneter (M3) dan suku bunga (R) sedang dianalisis. Singkatnya, pemantauan stabilitas makro dan guncangan valuta asing sangat penting dalam mempertahankan kinerja industri Malaysia. Penelitian lain, misalnya Abbas dan McMillan, (2014) dan Abouwa fi a dan Chambers (2015) menyelidiki hubungan antara harga / pengembalian pasar saham dan variabel ekonomi makro untuk negara-negara yang berbeda, menggunakan model autoregresif vektor, kointegrasi Johansen dan tes kausalitas Granger. Studi-studi ini mendokumentasikan dampak signifikan dari variabel ekonomi makro terhadap harga / pengembalian pasar saham. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

H5: Nilai tukar US dollar terhadap Rupiah berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham sektoral Indonesia.

H6: Nilai tukar Yen Jepang terhadap Rupiah berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham sektoral Indonesia.

METODE

Metoda penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang merepleksikan asumsi filosofis pospositivis, untuk menguji hubungan (hubungan kausal) antara dua atau beberapa variabel guna menjawab rumusan masalah dan hipotesis (Creswell; 2014:207). Data penelitian menggunakan data sekunder time series yang didapatkan dari berbagai sumber tidak langsung, seperti Bank Indonesia (www.bi.go.id), Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), Yahoo Finance (finance.yahoo.com) serta sumber lainnya.

Populasi penelitian ini menggunakan seluruh saham yang terdaftar di Bursa efek Indonesia yang terbagi dalam sembilan indeks harga saham sektoral, selama periode Januari 2013 – Desember 2017. Jadi secara praktis, penelitian ini menggunakan informasi harga seluruh saham (secara bulanan) di Bursa Efek Indonesia yang tergabung dalam indeks harga saham sektoral, terdiri dari indeks harga saham sektor: (1)

Pertanian, (2) Pertambangan, (3) Industri dasar, (4) Aneka Industri, (5) Industri barang konsumen, (6) Property, (7) Infrastruktur, (8) Keuangan, dan (9) Perdagangan.

Variabel independen, merupakan variabel yang menyebabkan berubahnya variabel dependen. Variabel independent dalam penelitian ini meliputi: nilai tukar, indeks harga saham global.

Nilai tukar

Nilai tukar merupakan harga pertukaran antara mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Jika kondisi ekonomi berubah, maka nilai tukar juga akan berubah. Penurunan nilai tukar suatu negara terhadap negara lain disebut terdepresiasi, dan sebaliknya kenaikan nilai tukar suatu negara terhadap negara lain disebut terapresiasi (Madura; 2006). Diperkirakan efek perubahan nilai tukar akan berdampak berbeda dari masing-masing sektor industry. Dalam penelitian ini akan menggunakan nilai tukar Dollar Amerika terhadap nilai tukar Rupiah (USD/RP), dan nilai tukar Yen Jepang terhadap nilai tukar Rupiah (JPY/Rp). Kedua nilai tukar ini USD dan JPY menggunakan kurs tengah, dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kurs Tengah} = \frac{(\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli})}{2}$$

Melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing merupakan indikasi melemahnya ekonomi Indonesia, namun berdampak positif terhadap ekspor barang-barang komoditi Indonesia karena harga internasionalnya menjadi lebih murah.

Indek harga saham global

Indek harga saham individual di suatu bursa efek tergabung dalam indeks harga saham gabungan (composite index). Fluktuasi indeks komposit mencerminkan trend harga pasar saham suatu negara. Apabila kondisi ekonomi dan pasar global mengalami pelemahan, maka indeks harga saham komposit akan bereaksi secara negative, demikian juga sebaliknya. Indeks harga saham global diperkirakan berpengaruh langsung terhadap harga saham secara individual. Apabila indeks harga pasar saham global meningkat diikuti oleh kenaikan harga saham secara individual atau sektoral, maka dikatakan bahwa harga saham global memiliki pengaruh positif terhadap harga saham domestic. Dalam penelitian ini ada tiga indeks pasar yang digunakan, yaitu: indeks harga saham Amerika (SP500), Indeks harga saham Jepang (Nikkei 225), indeks harga saham China (SSE), dan Indeks harga saham Singapura (STI).

Indeks harga saham komposit di berbagai negara dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Indeks harga saham komposit} = \frac{\sum(\text{Kapitalisasi pasar saham})}{\sum(\text{Nilai dasar})} \times 100$$

Kapitalisasi pasar saham merupakan perkalian antara jumlah lembar saham dan harga per saham. Sedangkan nilai pasar adalah harga saham yang terbentuk di pasar (bursa).

Teknik analisis

Analisis data menggunakan metoda analisis regresi berganda:

$$IS_t = \alpha + \beta_1 \text{USD} + \beta_2 \text{JPY} + \beta_3 \text{SP500} + \beta_4 \text{Nikkei 225} + \beta_5 \text{SSE} + \beta_6 \text{STI} + \epsilon$$

Dimana:

IS_t	= Indeks harga saham sektoral ke t
USD	= Nilai tukar USD terhadap Rupiah (USD/Rp);
JPY	= Nilai tukar Yen Jepang terhadap Rupiah (JPY/Rp);
SP500	= Indeks pasar saham Amerika;
Nikkei 225	= Indeks pasar saham Jepang;
SSE	= Indeks pasar saham China;
STI	= Indeks pasar saham Singapura.

Untuk menguji pengaruh antara variabel independent dan variabel dependen melalui pengujian hipotesis, maka akan dilakukan berbagai uji asumsi klasik antara lain uji multikolineritas, autokorelasi, heteroskedastisitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji asumsi klasik

Uji Multikolineritas: untuk menguji apakah model regresi terdapat adanya korelasi antar variabel independent. Uji ini menggunakan toleransi $< 0,10$ yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independent melebihi 95%, dan nilai VIF tidak melebihi 10 (Ghozali; 2013:105). Hasil penelitian menunjukkan nilai *centered* VIF seluruh variabel independent memiliki nilai lebih dari 1,0 dan tidak melebihi 10. Dengan demikian tidak terdapat masalah multikolineritas.

Uji Autokorelasi: untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada $t-1$ (Ghozali; 2013:108). Hasil uji *lagrange multiplier* (LM-test) masing-masing indeks harga saham sektoral (merupakan variabel dependen) menghasilkan nilai *probability Obs*R-square* $> 0,05$, yang berarti tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas: untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidak samaan variance dari residual satu pengamatan dengan pengamatan lainnya (Ghozali; 2013: 134). Uji yang digunakan adalah uji white heteroskedastisitas no cross term. Hasil uji menunjukkan bahwa masing-masing variabel dependen (indeks harga saham sektoral) memiliki nilai *probability Obs*R-square* $> 0,05$. Yang berarti tidak terdapat heteroskedastisitas.

Uji selanjutnya adalah Uji F, menguji apakah seluruh variabel independent dalam model memiliki pengaruh yang berarti terhadap variabel dependen (Ghozali; 2013: 97), pengujian menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Sedangkan Uji t, menguji sejauhmana variabel independent secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali; 2013: 98), pengujian menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$).

Untuk menguji sejauhmana kemampuan model menjelaskan variasi pada variabel dependen, akan digunakan koefisien determinasi R-square (R^2). Nilai koefisien R^2 antara 0 dan 1. Semakin besar R^2 , semakin besar kemampuan model menjelaskan variasi pada variabel dependen.

Uji hipotesis

Hasil statistik yang diolah dari data variabel-variabel penelitian disajikan dalam table 1 di bawah ini:

Tabel 1. Hasil penelitian

Sector	USD/IDR	JPY/IDR	SP500	Nik225	SSE	STI	F-Stat	Adj-R Squared
Agriculture	0,1407 **	0,0541	-0,4543 **	-0,0237	-0,0807	1,1442 **	7,7100 **	0,4056
Mining	-0,1379 **	-0,0286	-0,7898 **	-0,0352 **	-0,0692	0,4543 **	33,369**	0,7669
Basic Industry	-0,0559 **	-0,0335**	0,3876 **	-0,0725 **	-0,0260 **	-0,0144	48,025 **	0,8271
Miscell- Industry	-0,0529 **	-0,0377 **	0,5030 **	-0,0249 **	0,0330	0,0383	11,585 **	0,5184
Consumer Goods	-0,0896 **	-0,0047	0,9679 **	-0,0043	0,1301 **	-0,4226 **	35,028 **	0,7758
Property	-0,0300 **	-0,0077	0,1582 **	-0,0073	0,0883 **	-0,1104 **	11,846 **	0,5244
Infrastructure	-0,0915 **	0,0289	0,6192 **	-0,0198	0,1071 **	-0,1814	5,0894 **	0,2937
Finance	-0,0267	-0,0031	0,4445 **	-0,0049	-0,0193	0,00561	16,053 **	0,6049
Trade	-0,02596	-0,0167	0,1769 **	-0,0052	0,0658 **	0,01825	5,5505 **	0,3164

**) tingkat signifikansi 5%

Berdasarkan tabel 1 didapatkan bahwa uji F untuk seluruh model dari 9 sektor menggambarkan bahwa seluruh variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dengan signifikansi 5%. Dan besarnya kemampuan model menjelaskan variabel dependen berkisar antara 29% - 82%. Selanjutnya dapat dinyatakan bahwa seluruh sektor industri di bursa efek Indonesia dipengaruhi oleh pergerakan harga pasar saham dan ekonomi Amerika. Pergerakan ekonomi Amerika selama tahun 2013 – 2017, yang diwakili oleh pergerakan nilai tukar (USD/Rp), dimana volatilitas nilai tukar USD/Rp berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham sektor pertanian, namun berpengaruh negative terhadap saham sektor Pertambangan, Industri dasar, Aneka industri, Industri barang konsumsi, Property, Infrastruktur. Tetapi tidak berpengaruh pada saham sektor Keuangan dan Perdagangan. Nampaknya volatilitas nilai tukar USD/Rp cukup berpengaruh secara signifikan terhadap hampir semua sektor saham (kecuali sektor keuangan dan perdagangan).

Untuk sektor pertanian, dengan melemahnya nilai Rupiah terhadap US dollar akan meningkatkan export hasil pertanian, karena membuat komoditas dan produk pertanian menjadi lebih kompetitif di pasar dunia. Sedangkan sektor manufaktur (industri dasar, aneka industri, dan industri barang konsumsi),

karena sebagian besar bahan baku berasal dari import, dengan melemahnya nilai Rupiah terhadap US dollar akan membuat harga bahan baku menjadi lebih mahal, sehingga berdampak negative pada harga saham. Efek negatif harga komoditas pertambangan yang diakibatkan melemahnya nilai Rupiah, kemungkinan sebagai akibat belum bankitnya sektor manufaktur dunia akibat pelambatan pertumbuhan ekonomi, terutama efek pelambatan ekonomi China sebagai importir terbesar batu bara Indonesia. Pelemahan Nilai Rupiah yang berdampak pada harga saham property dan infrastruktur, kemungkinan sebagai efek dari besarnya pembiayaan sektor ini yang berasal dari utang luar negeri.

Pergerakan harga pasar saham Amerika diwakili oleh indeks pasar S&P500, dimana pergerakan S&P 500 berpengaruh secara negatif signifikan terhadap harga saham sektor Pertanian dan Pertambangan, berarti kenaikan indeks S&P 500 akan berdampak pada penurunan harga saham sektor pertanian dan pertambangan. Tetapi berpengaruh positif terhadap harga saham sektor manufaktur (Industri dasar, Aneka Industri, dan Industri barang konsumsi), Properti, Infrastruktur, Keuangan dan Perdagangan. Artinya, kenaikan indeks S&P 500 akan mendorong kenaikan harga saham sektor manufaktur, property, infrastruktur, keuangan dan perdagangan.

Pergerakan ekonomi dan pasar Jepang yang diwakili oleh nilai tukar Yen/Rp dan indeks saham Nikkei 225, telah mempengaruhi indeks harga saham di sektor industri dasar&kimia dan aneka industri secara negative. Sektor aneka industri, terutama otomotif dan komponen Indonesia masih didominasi oleh principal dari Jepang, demikian juga sektor industri dasar dan kimia. Sehingga jika terdepresiasi Rupiah terhadap Yen akan berdampak menurunnya harga saham kedua sektor tersebut.

Pengaruh pasar saham China cukup signifikan mempengaruhi harga saham sektoral Indonesia, Ada 5 sektor saham Indonesia yang dipengaruhi oleh pasar saham China (SSE) yaitu industri dasar dan kimia, barang-barang konsumsi, property, infrastruktur dan perdagangan. Hanya harga saham industri dasar dan kimia yang berpengaruh negative, sedangkan empat sektor industri lainnya berpengaruh positif. Hal ini menjelaskan bahwa setelah ekonomi dan pasar Amerika maka pasar saham China yang cukup signifikan mempengaruhi harga saham sektoral Indonesia. Untuk Kawasan ASEAN, pergerakan pasar saham Singapura berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham sektoral pertanian dan pertambangan, namun berpengaruh negative terhadap harga saham sektor barang-barang konsumsi dan property.

SIMPULAN

Pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia secara umum tercermin di dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang terdiri dari sembilan indeks saham sektoral atau sektor industri. Harga saham secara umum memang sangat sensitif dipengaruhi oleh pergerakan kondisi ekonomi baik domestik maupun global. Hasil penelitian ini memperluas penelitian terdahulu, memperlihatkan bahwa pengaruh kondisi ekonomi dan pasar global memiliki efek yang berbeda terhadap masing-masing sektor industri. Dari empat negara yang diteliti yang merupakan mitra dagang dan investasi utama Indonesia, ternyata ekonomi dan pasar saham Amerika paling dominan mempengaruhi harga saham sektoral Indonesia, disusul oleh pasar saham China, Jepang dan Singapura.

Implikasi dari temuan ini adalah pertama, para investor dalam membangun portofolionya tidak saja melihat arah pergerakan IHSG semata, tetapi juga memperhatikan arah pergerakan indeks harga saham sektoral, sehingga dapat ditemukan sektor-sektor industri yang akan mengalami pertumbuhan paling tidak beberapa bulan ke depan, selanjutnya melakukan analisis lebih mendalam terhadap saham-saham perusahaan di dalam setiap sektor yang dinilai memiliki prospek pertumbuhan tersebut.

Penelitian ini masih memiliki banyak keterbatasan, misalnya variabel makroekonomi global masih terbatas pada nilai tukar dan indeks pasar empat negara mitra dagang dan investasi utama Indonesia (Amerika, China, Jepang, dan Singapura). Untuk penelitian berikutnya selanjutnya dapat diperluas dengan negara-negara mitra perdagangan dan investasi yang lain, serta variabel-variabel makroekonomi lainnya dan harga komoditas dunia, misalnya: harga minyak mentah dunia, harga emas, dan komoditas lainnya. Begitu juga dengan alat analisis, pada penelitian berikutnya diharapkan dapat menggunakan teknik dan model analisis yang lain, terutama model *arbitrage pricing theory* (APT), dan model *vector autoregressive* (VAR), atau model-model lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, G., Hammoudeh, S., Shahzad, S. J. H., Wang, S., & Wei, Y. (2019). Return and volatility connectedness between stock markets and macroeconomic factors in the G-7 countries. *Journal of Systems Science and Systems Engineering*, 28(1), 1-36.
- Aimprasittichai (2015), A Study of a Relationship The US Stock Market and Emerging Stock Market in Southeast Asia, Linnaeus University, Sweden, www.diva-portal.org, (Accessed 29 Desember 2019);
- Azeez, A. A., & Yonezawa, Y. (2006). Macroeconomic factors and the empirical content of the Arbitrage Pricing Theory in the Japanese stock market. *Japan and the world economy*, 18(4), 568-591.
- Baresa, S., Bogdan, S., & Ivanovic, Z. (2014). Interdependence of International Capital Markets. *UTMS Journal of Economics*, 25-39.
- Bank Indonesia, Nilai Tukar Mata Uang Amerika, Jepang, China, tahun 2013 - 2017 diunduh tanggal 13 Maret 2018, www.bi.go.id
- Caporale, G. M., Gil-Alana, L. A., & You, K. (2019). Stock market linkages between the ASEAN countries, China and the US: a fractional cointegration approach.
- Chan, T. H., Puah, C. H., & Siew-Ling Wong, S. (2019). Exchange Rates, Monetary Aggregates, Industrial Production And Shock Adjustments In Malaysia After The Capital Control. *International Journal of Business & Society*, 20(1).
- Chinzara Z (2011). Macroeconomic uncertainty and conditional stock market volatility in South Africa. *South African Journal of Economics*, 79(1):27-49
- Click, R. W., & Plummer, M. G. (2005). Stock market integration in ASEAN after the Asian financial crisis. *Journal of Asian Economics*, 16(1), 5-28.
- Creswell, W (2014), *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Method Approaches*, Fourth Edition, SAGE Publication, Inc
- Chandra, J. Y. (2015). Analisa kointegrasi pasar modal ASEAN-5 sebelum, saat, dan setelah krisis subprime mortgage. *Finesta*, 3(1), 24-29.
- Dany, A. A., & Wahyudi, S. (2019). Analisis Pengaruh Indeks Dow Jones, Kurs, Dan Minyak Dunia Terhadap Emerging Market Di Asia Sebelum Dan Sesudah Terjadinya Krisis Shutdown Government Di Amerika Serikat (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika & Bisnis).
- Damodaran, A (2012), *Investment Valuation: Tools and Techniques for determining the value of any assets*, Third Edition, ISBN 978-1-118-20658-4, Copyright © 2012. Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey;
- Ersabathari, R. V., & Muharam, H. (2017). Integrasi Pasar Modal ASEAN 6 Periode Tahun 2007-2016. *Diponegoro Journal of Management*, 6(3), 449-463.
- Erdugan (2012), The Effect of Economic Factor on the Performance of the Australian Stock Market, PhD thesis, School of Accounting and Finance of Business and Law, Victoria University, Melbourne, [http://vuir.vu.edu.au/19400/1/Riza Erdugan.pdf](http://vuir.vu.edu.au/19400/1/Riza%20Erdugan.pdf), (Accessed 29 Desember 2019).
- Guesmi, K. (2012). Characterizing South-East Asian stock market integration through time. *International Journal of Business*, 17(1), 99.
- Hunter, R (2018), *Capital Market in 2030: The future of equity capital market*, IPO Center Partner, PWC UK, <https://www.pwc.com> (Accessed 28 Desember 2019);
- Ibrahim, M. (2003). Macroeconomic forces and capital market integration A VAR analysis for Malaysia. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 8(1), 19-40.

-
- Krisandi, S. D., & Muharam, H. (2013). Analisis Kointegrasi dan Volatilitas Co-Movement Pasar Modal Negara ASEAN Selama Periode 1988-2011. *Forum Manajemen Indonesia* Ke-5. www.researchgate.net, (Accessed 25 Oktober 2019);
- Lestari, E. (2012). Is Indonesia More Financially Linked To The World Since The Asian Financial Crises?. *RIEBS*, 3(2), 1-14.
- Mnuchin et al (2017), A Financial system that creates economic opportunities capital market, US. Department of the Treasury, <https://home.treasury.gov>, (Accssed 27 Desember 2019);
- Mulyadi, M. S., & Anwar, Y. (2012). Analysis of volatility spillover in Indonesia, USA and Japan capital market. *African Journal of Business Management*, 6(27), 8227.
- Mukherjee, T. K., & Naka, A. (1995). Dynamic relations between macroeconomic variables and the Japanese stock market: an application of a vector error correction model. *Journal of Financial Research*, 18(2), 223-237.
- Nezky, M. (2013). Pengaruh krisis ekonomi Amerika Serikat terhadap bursa saham dan perdagangan Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 15(3), 89-103.
- Samsul, M (2015), *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Penerbit Erlangga
- Santosa (2013), Integrasi Pasar Modal Kawasan China – ASEAN, *Jurnal Ekonomi Pembangunan* Vol.14 No.1 Juni 2013 Hlm 78-91, <https://media.neliti.com>, (Accssed 20 Desember 2019);
- Sarana et al (2008), *Pasar Modal Dalam Pembangunan Ekonomi Berkelanjutan*, Pusat Penelitian Ekonomi (P2E) Lembaga Ilmu Pengetahuan Indonesia (LIPI), Jakarta, 2008, Address: <http://perpustakaan.bappenas.go.id/lontar/file=digital/104068> (Accessed 16 Desember 2019);
- Setyawan, I. R., & Wibowo, B. (2019). Determinants of Capital Market Integration: The Case of ASEAN and Implications to China. In *Finance and Strategy Inside China* (pp. 91-111). Springer, Singapore.
- Shirodkar, M. S. (2017). Co integration and causal relationship among crude oil prices, exchange rate and stock market performance: An evidence from India. *Researchers World*, 8(3), 111.
- Suppakittiwong, T., & Aimprasittichai, S. (2015). A Study of a Relationship Between The US Stock Market and Emerging Stock Markets in Southeast Asia. www.diva-portal.org, (Accessed 29 Desember 2019);
- Tandelilin, E (2017), *Pasar ModalManajemen Portofolio & Investasi*, Yogyakarta : Penerbit Kanisius
- Vo, X. V., & Tran, T. T. A. (2020). Modelling volatility spillovers from the US equity market to ASEAN stock markets. *Pacific-Basin Finance Journal*, 59, 101246.