

PENGARUH HARGA MINYAK DUNIA DAN KURS RUPIAH
TERHADAP KINERJA BURSA EFEK INDONESIA (BEI)



PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2016

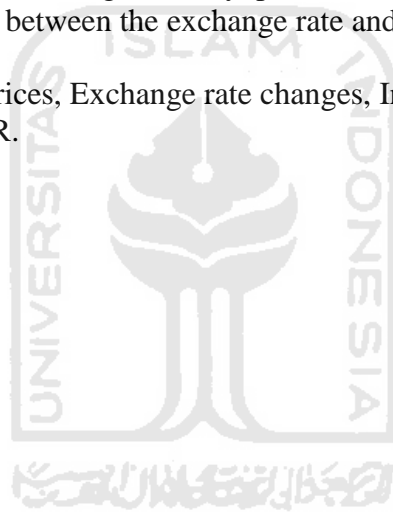
ABSTRACT

The objective of this research is to determine the effect of oil price on the performance of Indonesia Stock Exchange (IDX) by observations on Jakarta Stock Exchange Composite (JKSE), exchange rate toward the performance of Indonesia Stock Exchange (IDX), and to determine the interrelationship between exchange rates and the performance of IDX.

This research use JKSE, crude oil price, and exchange rates (USD-IDR) and data used in this research are weekly from 6th January 2013 – 27th December 2015.

The analysis tool that used in this research is Vector Autoregression (VAR) and Granger Causality Test. The results showed that the effect of oil prices on the Stock Exchange performance is not significant, the effect of the exchange rate against IDX performance significantly positive with no lag test, and the unidirectional relationship between the exchange rate and stock index.

Keywords: Crude oil prices, Exchange rate changes, Indonesia Stock Exchange (IDX), VAR.



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam era perekonomian global, setiap gejolak fluktuasi yang dialami setiap negara menjadi suatu kesatuan. Sistem ekonomi global menjadikan hubungan perekonomian makro tidak hanya dipengaruhi oleh perekonomian dalam suatu negara saja, tetapi menjadikan hubungan dan keterkaitan dalam perekonomian antar negara.

Kebutuhan akan sektor ekspor dan impor dalam suatu sistem perdagangan internasional menjadi instrumen penting dalam aliran dan pendapatan suatu negara. Setiap kejadian, gejolak dan kebijakan perekonomian suatu negara, secara langsung maupun tidak langsung akan berdampak positif maupun negatif pada negara lainnya.

Untuk memaksimalkan aliran dana, pasar modal sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Serta bertujuan untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka peningkatan modal, pertumbuhan dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat.

Pasar Modal mempunyai peranan strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, sedangkan di sisi lain pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal kecil dan menengah.

Pasar modal menjadi perhatian tersendiri bak magnet di hampir setiap negara karena dianggap memiliki peranan dalam menopang daya tahan ekonomi suatu negara. Pada beberapa kasus larinya modal ke luar negeri merupakan indikator yang secara tidak langsung berpengaruh terhadap merosotnya nilai mata uang negara tersebut atau tingginya inflasi dan rendahnya suku bunga di suatu negara, dikarenakan tidak tersedianya alternatif investasi yang memberikan keuntungan di negara tersebut. Dan pada saat yang sama, portfolio investasi pada bursa negara lain menjanjikan keuntungan berlipat yang jauh lebih tinggi, keadaan seperti ini merupakan konsekuensi dari terbukanya pasar saham terhadap investor asing. (Situmorang, 2008:7)

Aliran dana dalam pasar modal merupakan salah satu indikator pertumbuhan ekonomi dan tonggak perekonomian sebuah negara. Selain itu dalam berinvestasi di pasar modal, nilai harga saham menjadi pertimbangan yang sangat penting. Namun sejalan dengan globalisasi ekonomi, harga saham tidak lagi hanya dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan fenomena yang terjadi di dalam negeri, melainkan pula gejolak ekonomi dan peristiwa-peristiwa luar biasa yang terjadi di luar negeri.

Oleh sebab itu, upaya penciptaan iklim investasi kondusif oleh pemerintah merupakan hal sangat penting, sebab terkait erat dengan perbaikan kondisi makroekonomi domestik. Semakin stabilnya kondisi makroekonomi, maka investor merasa semakin aman dan nyaman akan dana yang diinvestasikannya.

Hal ini tentunya berkaitan dengan pilihan investasi investor ketika dihadapkan pada pilihan *return and risk* yang akan dinikmati atau diderita pada dana yang diinvestasikan.

Gejolak perekonomian global ini juga mempengaruhi terhadap indeks pertumbuhan nilai perdagangan pada pasar modal di dunia. Samsul (2006) menyatakan bahwa kondisi perekonomian global sangat berpengaruh dalam gairah perdagangan di pasar modal. Hal ini disebabkan karena kondisi perekonomian global akan berpengaruh terhadap harga barang komoditi, ekspor-impor, *human capital*, dan kondisi perekonomian suatu negara yang secara langsung akan berdampak pada rasio perdagangan modal di pasar saham. Perlambatan ekonomi global tersebut juga berdampak pada depresiasi mata uang Indonesia, meningkatnya angka inflasi menjadikan pertumbuhan ekonomi Indonesia melambat yang pada tahun 2015 hanya mencapai angka 4,76% yang merupakan nilai pertumbuhan ekonomi terendah dalam 6 tahun terakhir dan tidak mencapai target pemerintah dengan target pertumbuhan ekonomi sebesar 5,4% - 5,8% (BI 2015). Hal ini berdampak pada perekonomian riil dengan meningkatnya angka pengangguran dan maraknya Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Bahkan pada tahun 2016, pemerintah hanya menargetkan pertumbuhan ekonomi sebesar 5,3% saja mengingat dampak krisis global masih akan terasa sampai beberapa tahun kedepan. (Kemenkeu 2016)

Kondisi ini juga diperparah dengan turunnya harga komoditi minyak dunia, ketidakpastian perekonomian Amerika dan menurunnya neraca perdagangan dunia. Harga minyak yang terus mengalami penurunan, dipengaruhi oleh pasokan yang berlebih (*excess supply*).

Harga minyak dunia jenis *brent* terus menurun dan mencapai USD 31,6 pada 12 Januari 2016 yang merupakan level terendah selama 11 tahun terakhir. Dari sisi *supply*, kondisi ini terutama didorong oleh meningkatnya ekspor minyak AS akibat dicabutnya larangan ekspor minyak AS, dan masih tingginya *inventory*. Sementara itu, pertumbuhan ekonomi negara maju yang lambat dan pelemahan Tiongkok turut memberikan *downward pressure* terhadap harga minyak. (BI 2016)

Grafik I.1 Harga Minyak Dunia per-Barrel tahun 2011-2016 (Dalam Dolar)



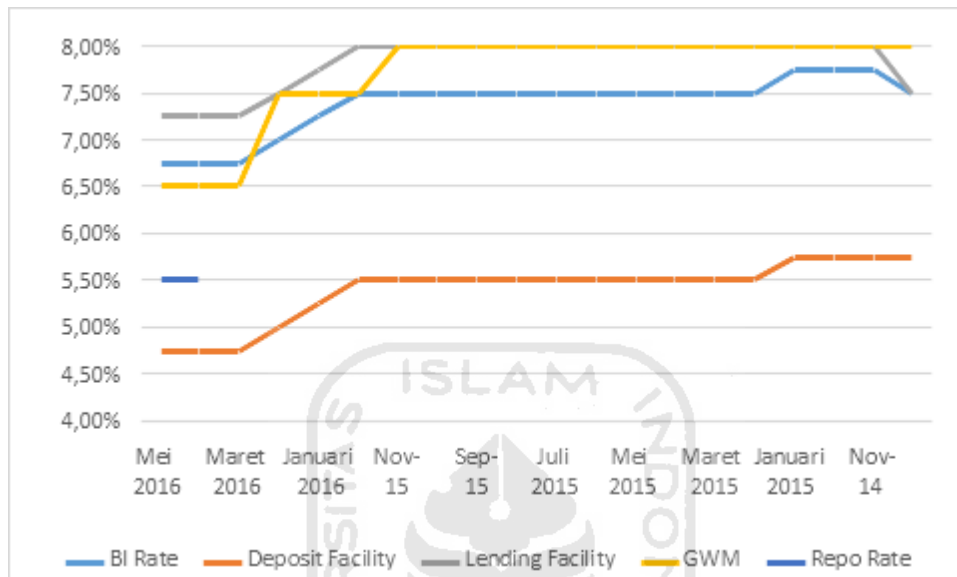
Sumber : World Bank

Perlambatan perekonomian Indonesia berdampak terhadap meningkatnya jumlah pengangguran dan kemiskinan di Indonesia. Perlambatan ekonomi dan kenaikan inflasi yang terjadi berdampak pada tertahannya tren perbaikan ketenagakerjaan dan kesejahteraan. Sejalan dengan melambatnya pertumbuhan ekonomi Indonesia pada Kuartal I-2015 (5,01 persen ke 4,71 persen *yoy*), jumlah penduduk miskin pada Maret 2015 meningkat bila dibandingkan dengan September 2014. Jumlah penduduk miskin di Indonesia tercatat sebanyak 28,59 juta jiwa atau sebesar 11,2% pada Maret 2015. Setelah pada dua periode sebelumnya terjadi tren penurunan jumlah penduduk miskin, (28,28 juta jiwa pada Maret 2014 & 27,73 juta jiwa pada September 2014), pada Maret 2015 ini justru terjadi peningkatan. (*Macroeconomic Dashboard* 2015).

Hal ini mendorong Bank Indonesia untuk menurunkan BI rate pada bulan Februari 2016 sebesar 25 bps menjadi 7,50%. Sementara terhadap suku bunga operasional, Bank Indonesia menurunkan suku bunga *Deposit Facility* sebesar 25 bps menjadi 5 % dan mempertahankan suku bunga *Lending Facility* pada level 8,00%. tetapi karena terus melemahnya pasar keuangan di Indonesia maka Bank Indonesia kembali menurunkan BI Rate sebesar 25 bps menjadi 7,25%. Sementara terhadap suku bunga operasional, Bank Indonesia menurunkan suku bunga *Deposit Facility* sebesar 25 bps menjadi 4,75% hal ini dihapkan oleh Bank Indonesia agar dapat terus mendorong gairah investasi di indonesia. (Data BI Rate 2016).

Grafik I.2 BI Rate, DF Rate, LF Rate, GWM dan Suku Bunga Repo Rate

Tahun 2014-2016



Sumber : Bank Indonesia

Hal serupa juga mempengaruhi pada melemahnya kinerja pasar modal dan saham di Indonesia dan berdampak pada meningkatnya risiko *capital loss investor* asing sehingga terjadi *capital outflow*. Pelemahan ini diikuti oleh meningkatnya nilai *yield* pada pasar SBN di setiap tenornya. Pada Agustus 2015, *yield* SBN naik 24 bps dari 8,42% menjadi 8,67%. *Yield* jangka pendek, menengah dan panjang masing-masing naik sebesar 26 bps, 15 bps dan 40 bps menjadi 8,10%, 8,72%, 9,30%. Kenaikan *yield* SBN yang berlanjut mendorong investor nonresiden untuk melepas kepemilikan SBN-nya. Investor asing juga mengantisipasi kenaikan suku bunga acuan AS di tengah kondisi Rupiah yang masih melemah. (BI 2016)

Dari sistem kebijakan moneter dan perlambatan perekonomian global turut mempengaruhi kinerja IHSG yang ditutup di level 4.593,008 pada tahun 2015 atau turun 633 poin (-12,13 %) dibandingkan posisi akhir tahun 2014 sebelumnya yang sebesar 5.226,947. hal ini menunjukkan respon pasar yang turut melambat karena dirasa kekhawatiran terhadap perlambatan ekonomi global yang secara tidak langsung mempengaruhi kinerja pasar saham di Indonesia.

Tabel I.1 Neraca Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun 2011- Mei

2016				
Tahun	Tertinggi	Terendah	Akhir	Δ (%)
2010	3,789.097	2,475.572	3,703.512	46,13%
2011	4,193.441	3,269.451	3,821.992	3,20%
2012	4,375.169	3,654.582	4,316.667	12,94%
2013	5,214.976	3,967.842	4,274.177	-0,98%
2014	5,246.483	4,175.806	5,226.947	22,29%
2015	5,523.290	4,120.503	4,593.008	-12,13%
2016	4,914.737	4,414.126	4,761.715	3,67%

Sumber : OJK 2016

Dampak dari perlambatan perekonomian global menjadi salah satu faktor utama melemahnya kinerja IHSG. Hal ini yang menarik minat penulis untuk menganalisis keterkaitan dan uji hipotesis tentang hal-hal yang mempengaruhi kinerja BEI dengan variabel penelitian berupa harga minyak dunia dan serta kurs dollar terhadap rupiah sebagai faktor ekonomi makro.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan yang diuraikan penulis, maka penulis mengajukan permasalahan penelitian terkait variabel yang berpengaruh terhadap kinerja BEI. Secara rinci, permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh pergerakan harga minyak dunia terhadap kinerja BEI?
2. Bagaimana pengaruh perubahan kurs rupiah terhadap kinerja BEI?
3. Apakah terdapat hubungan timbal balik antara perubahan kurs dan kinerja BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh pergerakan harga minyak terhadap kinerja BEI dengan melakukan pengamatan terhadap IHSG.
2. Menganalisis pengaruh perubahan kurs rupiah terhadap terhadap kinerja BEI.
3. Menentukan hubungan timbal balik antara perubahan kurs dan kinerja BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasar pada tujuan penelitian, maka diharapkan dengan adanya penelitian ini, layakanya penelitian ini memberikan manfaat dan kontribusi bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian ini diantaranya:

1. Bagi peneliti, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman dan perluasan wawasan mengenai seberapa besar pengaruh dan perubahan harga minyak dunia dan perubahan kurs rupiah dapat mempengaruhi indeks harga saham.
2. Bagi investor dan emiten yang tercatat di BEI, hasil dari penelitian dapat memberikan sedikit bantuan dalam menentukan keputusan dalam penjualan, pembelian, penahanan saham yang dimiliki berkenaan dengan perubahan terhadap indeks harga saham gabungan yang disebabkan oleh perubahan harga minyak bumi dan kurs rupiah. Karena kesalahan dalam memilih strategi yang tepat di pasar modal berdampak buruk bagi perusahaan atau investor yang pada akhirnya dapat mengalami kerugian.
3. Bagi akademisi, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan perbandingan terhadap penelitian-penelitian terdahulu yang sejenis. Karena penelitian-penelitian tersebut menggunakan ruang, metode, dan waktu yang berbeda, sehingga akan memberikan pembelajaran yang berbeda.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Pasar Modal

Pemerintah Belanda mendirikan pasar modal Indonesia pada awal tahun 1990-an. Lokasi bursa ketika itu berlokasi di Jakarta, Surabaya dan Semarang. Ketika perang dunia kedua bursa saham pernah ditutup pada periode 1940-1952 dan dibuka kembali pada tahun 1952, emisi efek terdahulu adalah efek yang diperdagangkan. Pengaktifan kembali pasar modal disinyalir bertujuan untuk memacu pertumbuhan ekonomi nasional sehingga dunia usaha dapat memperoleh pembiayaan yang diperlukan dalam jangka panjang. Pertumbuhan pasar modal dibarengi dengan regulasi dan insentif yang dikeluarkan pemerintah (Yulfasni, 2005:43)

Instrumen pasar modal terbagi atas dua kelompok besar, yaitu instrumen pemilik (*equity*) seperti saham dan instrumen utang (*obligasi/bond*) seperti obligasi perusahaan, obligasi langganan, obligasi yang dapat dikonversikan dengan menjadi saham dan sebagainya. Peranan pasar modal dilihat dari sudut ekonomi makro adalah sebagai suatu piranti untuk melakukan alokasi sumber daya ekonomi secara optimal. Kelebihannya lagi, dibanding kredit perbankan, bahwa pasar modal merupakan sumber pembiayaan yang tidak menimbulkan *inflatoir*.

Di Indonesia sendiri, pengertian pasar modal dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pengertian pasar modal dijelaskan dengan lebih spesifik

sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran dan Perdagangan Efek.



Perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Pengertian pasar modal berdasarkan keputusan presiden No. 52 tahun 1976 tentang pasar modal menyebutkan bahwa pasar modal adalah Bursa Efek seperti yang dimaksud dalam undang-undang No. 15 tahun 1952 menurut undang-undang tersebut, bursa adalah gedung atau ruangan yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek, sedangkan surat berharga yang dikategorikan efek adalah saham, obligasi serta surat bukti lainnya yang lazim dikenal sebagai efek.

2.2 Kinerja Pasar Modal

Bagi suatu negara, pasar modal merupakan salah satu instrumen penggerak perekonomian dan pembangunan infrastruktur negara. Karena pasar modal merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana jangka panjang yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam penggerakan dana guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional. Selain itu, pasar modal juga merupakan representasi untuk menilai kondisi perusahaan-perusahaan disuatu negara. Karena hampir semua industri di suatu negara terwakili oleh pasar modal.

Pasar modal yang sedang mengalami peningkatan (*bullish*) atau mengalami penurunan (*bearish*) terlihat dari naik turunnya harga-harga saham yang tercatat yang tercermin melaluisuatu pergerakan indeks atau lebih dikenal dengan Indeks Harga Saham. Indonesia sendiri memiliki patokan indeks nasional atau lebih dikenal dengan Indeks Harga Saham Gabungan

(IHSG). IHSG merupakan patokan nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham (perusahaan/emiten) tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Semakin berkembang pasar modal nasional semakin meningkat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Pergerakan naik turunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dipengaruhi oleh faktor yang berasal dari luar negeri (Eksternal) dan faktor yang berasal dari dalam negeri (Internal). Faktor eksternal tersebut berasal dari indeks bursa asing negara lain (Nikkei 225, Dow Jones, Hang Seng dll), trend harga emas luar negeri, trend pergerakan harga minyak luar negeri, dan sentimen pasar luar negeri. Sedangkan faktor internal berasal dari nilai kurs mata uang negara tersebut terhadap negara lain, tingkat suku bunga dan inflasi yang terjadi di negara tersebut (Mauliano, 2010).

Dewasa ini pasar modal menarik minat investor. Hal ini menandakan adanya perkembangan perekonomian, dengan logika bahwa pertumbuhan ekonomi suatu negara berbanding lurus dengan pertumbuhan investasi di negara tersebut. Dengan kata lain, semakin tinggi investasi di negara tersebut maka akan semakin tumbuh pula perekonomiannya. Pasar modal dilirik sebagai salah satu sarana yang efektif dalam menghimpun dana jangka panjang. Tingkat pengembalian yang didapat sebanding dengan tingkat risiko yang dihadapi, artinya semakin tinggi *return* maka akan semakin tinggi pula resikonya dan begitu pula sebaliknya.

Sebelum melakukan investasi di pasar modal hendaknya investor mencari pertimbangan mengenai bagaimana situasi pergerakan harga saham di pasar modal saat itu. Oleh karena itu para investor perlu mencari tahu apa saja yang mempengaruhi pergerakan saham dan kinerja pasar modal.

Perubahan harga saham bisa terjadi setiap saat, sehingga hal tersebut menjadi hal yang biasa, disarankan kita tidak perlu panik ketika harga saham yang kita pegang menurun atau terjadi penurunan kinerja pada pasar modal, melainkan kita harus mencari dan menelusuri penyebab penurunan tersebut. Andai kita dapat menemukannya, maka hal ini dapat diantisipasi sedini mungkin sebelum terjadi hal yang tidak kita inginkan (Pringgodigo, 2014).

Investor tidak tahu dengan pasti *return* yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Investor hanya bisa melakukan beberapa perkiraan atau estimasi berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya dan seberapa besar kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Salah satu indeks yang sering diperhatikan investor ketika berinvestasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hal ini disebabkan indeks ini berisi atas seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. (<http://id.wikipedia.org/wiki/IHSG>).

IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) menggunakan semua Perusahaan Tercatat sebagai komponen perhitungan Indeks. Agar IHSG dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar, Bursa Efek Indonesia berwenang mengeluarkan dan atau tidak memasukkan satu atau beberapa Perusahaan Tercatat dari perhitungan IHSG. Dasar pertimbangannya antara lain, jika jumlah saham

perusahaan tercatat tersebut yang dimiliki oleh publik (*free float*) relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar, sehingga perubahan harga saham Perusahaan Tercatat tersebut berpotensi mempengaruhi kewajaran pergerakan IHSG.

IHSG adalah milik Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia tidak bertanggung jawab atas produk yang diterbitkan oleh pengguna yang mempergunakan IHSG sebagai acuan (*benchmark*). Bursa Efek Indonesia juga tidak bertanggung jawab dalam bentuk apapun atas keputusan investasi yang dilakukan oleh siapapun pihak yang menggunakan IHSG sebagai acuan (*benchmark*) (www.idx.co.id).

Indeks harga saham merupakan awalan, diibaratkan sebagai pintu yang menjadi pertimbangan untuk memulai investasi, yang mana dari indeks harga saham diketahui situasi secara umum. Sebab indeks harga saham ini berupa ringkasan dari dampak simultan dan kompleks atas berbagai macam faktor yang berpengaruh, terutama fenomena-fenomena ekonomi (Pringgodigo, 2014).

Perubahan atau perkembangan yang terjadi pada berbagai variabel ekonomi suatu negara akan memberikan pengaruh kepada pasar modal. Apabila suatu indikator ekonomi makro jelek maka akan berdampak buruk bagi perkembangan pasar modal. Tetapi apabila suatu indikator ekonomi baik maka akan memberikan pengaruh yang baik juga terhadap kondisi pasar modal. (Sunariyah. 2006:20).

IHSG didefinisikan oleh Anoraga dan Pakarti (2001:101), IHSG merupakan indeks yang menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek yang menjadi acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal.

IHSG ini bisa digunakan untuk menilai situasi pasar secara umum atau mengetahui harga saham apabila mengalami kenaikan atau penurunan.

Indeks merupakan nilai representatif atas rata-rata dari sekelompok saham. Oleh karena itu IHSG memberikan manfaat sebagai penanda arah pasar, indikatornya adalah IHSG menggunakan hampir semua harga saham di BEI dalam perhitungannya, IHSG menjadi indikator kinerja bursa saham paling utama. Untuk melihat kinerja pasar modal dan kondisi bursa saham saat ini cukup melihat pergerakan angka IHSG. Jika IHSG cenderung meningkat seperti yang terjadi akhir-akhir ini, artinya harga-harga saham di BEI sedang meningkat. Sebaliknya, jika IHSG cenderung turun, artinya harga-harga saham di BEI sedang merosot. Persentasi kenaikan atau penurunan IHSG akan berbeda disbanding dengan kenaikan atau penurunan harga masing-masing saham. Kadang ada kalanya peningkatan atau penurunan harga masing-masing saham. Kadang ada kalanya peningkatan atau penurunan harga saham melebihi atau bahkan berlawanan dengan pergerakan angka IHSG.

Manfaat lain yang diberikan adalah, dalam hal ini kita dapat menghitung secara rata-rata berapa keuntungan berinvestasi di pasar saham, sebagai contoh, IHSG di tahun 2015 bernilai 4400. Lima tahun yang lalu IHSG bernilai 1400. Jadi investasi saham selama 5 tahun dari tahun 2010-2015 menghasilkan keuntungan $(4400-1400)/1400*100\% = 214\%$. Secara rata-rata per tahun keuntungan berinvestasi di pasar saham adalah 214% per tahun 42,8%. Dan angka tersebut belum termasuk keuntungan dari dividen.

IHSG dapat dijadikan tolak ukur kinerja reksadana atau portofolio saham. Dalam 5 tahun terakhir IHSG naik sebanyak 214%. Apabila reksadana atau portofolio yang kita miliki kinerjanya di bawah angka tersebut, lebih baik berganti strategi.

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 harga minyak dunia, nilai tukar (kurs) rupiah. Investor saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) perlu untuk mengetahui naik-turunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) karena nilai portofolio sahamnya secara umum tergantung pada naik-turunnya indeks tersebut. Sebagian besar saham atau portofolio saham bergerak searah dengan pergerakan indeks. Melalui pergerakan IHSG inilah investor dapat melihat kondisi pasar, apakah sedang bergairah atau lesu.

2.3 Analisis Investasi di Pasar Modal

2.3.1 Analisis Teknikal

Analisis teknikal berupaya untuk mengidentifikasi pola dan tren harga dalam pasar keuangan serta berupaya untuk mengeksploitasi pola tersebut. Para analisis berupaya menemukan *prototype patron* seperti misalnya pola pembalikan yang sangat dikenal dengan istilah Inggris *head and shoulders* (pola berbentuk seperti kepala dan bahu), serta mempelajari pula berbagai pola seperti harga, volume dan pergerakan rata-rata harga.

Analisis teknikal merupakan sebuah teknik yang menggunakan pola harga di masa lalu dari instrument keuangan (komoditas, mata uang, saham, dsb) untuk memprediksikan pergerakan harga di masa yang akan datang [Edwards and Magee (1992), Myers (1989), Pring (1993)].

Analisis ini digunakan oleh investor untuk jangka pendek harian, mingguan maupun bulanan. Analisis ini biasa dipakai untuk menganalisis saham, indeks, komoditas, *futures*, ataupun instrumen-instrumen lain yang dapat diperdagangkan dimana harga dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran. Harga-harga yang digunakan dalam analisis ini adalah kombinasi dari harga buka, tertinggi, terendah dan harga penutupan. Jangka waktu dalam analisis teknikal bisa sangat singkat (*intraday*), ataupun harian, mingguan, dan bulanan.

Asal usul analisis teknikal berasal dari *dow theory* yang dipergunakan pada kisaran tahun 1900 oleh Charles Dow. Asal usul ini mencakup prinsip-prinsip seperti tren harga, perlakuan harga diskon pada semua informasi yang diketahui, konfirmasi dan penyimpangan, volume yang mencerminkan perubahan harga.

2.3.2 Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah studi tentang ekonomi, industri, dan kondisi perusahaan untuk memperhitungkan nilai dari saham perusahaan. Analisis fundamental menitik beratkan pada data-data kunci dalam laporan keuangan perusahaan untuk memperhitungkan apakah harga saham sudah diapresiasi secara akurat. Analisis fundamental merupakan metode analisis saham dengan

menganalisa data-data atau informasi yang berhubungan dengan kinerja perusahaan, umumnya laporan keuangan menjadi sumber utama dalam analisis ini termasuk penggunaan rasio-rasio saham seperti laba per saham atau *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), dan lain-lain (Fakhrudin & Hendy, 2008)

Perubahan harga saham setiap waktu tidak dapat diprediksi apabila pelaku investasi, khususnya perusahaan, tidak melakukan suatu analisis. Analisis yang paling sesuai dengan harga saham adalah analisis fundamental, karena dengan analisis fundamental perusahaan, akan memperhitungkan risiko dan harga saham yang terjadi maupun yang sedang terjadi. Analisis fundamental diperlukan untuk memperhitungkan risiko dan keuntungan yang bisa diterima berupa dividen atau *capital gain*.

Menganalisa perusahaan secara umum terdiri dari beberapa langkah yang diuraikan sebagai berikut (Salim, 2003:148-152): menghitung kondisi ekonomi secara keseluruhan, yaitu dengan menghitung tingkat inflasi suatu negara, suku bunga, dan neraca perdagangan untung-rugi. Setelah itu menghitung kondisi industri secara keseluruhan biasanya dilakukan dengan melihat industri di mana perusahaan berada secara langsung mempengaruhi masa depan perusahaan tersebut. Orang cenderung memilih saham yang lemah dalam industri yang kuat daripada saham yang kuat dalam industri lemah. analisis perusahaan dilakukan setelahnya dengan mempelajari laporan keuangan yang berupa : keuntungan, harga, likuiditas, dukungan dan efisiensi, disamping itu perlu juga memperhatikan *net profit margin*, *p/e ratio*, *book value per share*, *current ratio*, *debt ratio*,

inventory turnover), dan terakhir melihat dengan valuasi harga saham (*overvalued, undervalued*).

Analisis fundamental sangat bagus untuk investasi jangka panjang yang berdasarkan tren jangka panjang. Kemampuan untuk mengidentifikasi dan memprediksi situasi ekonomi jangka panjang, demografi, teknologi, dan tren konsumen dapat menjadi sumber keuntungan investor yang sabar dalam memilih kelompok industri maupun perusahaan yang tepat.

Akan tetapi, permasalahan jangka waktu ini merupakan salah satu kelemahan dari analisis fundamental. Oleh karenanya, sangat sulit untuk mendapat keuntungan jangka pendek dari fluktuasi harga saham.

2.4 Efisiensi Pasar Modal

Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga tidak bias terhadap perkiraan nilai sebenarnya dari investasi. Dalam pasar efisien, harga sekarang dari sebuah sekuritas merupakan cerminan dari seluruh informasi yang ada dan merupakan harga yang wajar. Penyimpangan di bawah dan di atas harga sewajarnya mungkin saja terjadi, yang mana penyimpangan itu bersifat acak dalam sebuah pasar yang efisien.

Dalam jangka panjang seharusnya harga akan merefleksikan harga wajar secara akurat. Hipotesis lebih lanjut menyatakan bahwa pasar adalah efisien, oleh sebab itu sangat tidak mungkin mengambil keuntungan dari penyimpangan-penyimpangan yang terjadi, karena penyimpangan akan segera menghilang.

Oleh karena itu, efisiensi pasar terbagi menjadi bermacam-macam, dimana setiap level nya mewakili keyakinan para fundamentalis, teknikalisis dan *random walkers* (www.stockcharts.com).

Pertama adalah pasar efisien bentuk *strong* (pandangan teknikalisis) dimana teori ini menyatakan bahwa harga sekarang merefleksikan semua informasi yang tersedia. Tidak peduli apakah informasi ini tersedia untuk umum maupun pihak tertentu (*top management*); jika tersedia untuk semua, maka itu telah terefleksi pada harga sekarang.

Karena semua informasi yang memungkinkan telah merefleksikan harga, maka investor tidak dapat menemukan atau memanfaatkan inefisiensi berdasarkan informasi fundamental. Pada umumnya, teknikal analis murni percaya bahwa pasar adalah efisien bentuk kuat dan semua informasi telah tercermin lewat harga.

Kedua adalah pasar efisien bentuk *semi-strong* (pandangan *random walkers*), yang menyatakan bahwa harga sekarang merefleksikan semua informasi yang tersedia dengan mudah. Informasi tersebut berupa laporan tahunan, laporan laba-rugi, *event study*, dan informasi lain yang berhubungan yang dapat diperoleh dengan mudah. Akan tetapi, terdapat informasi lain yang tidak mudah didapat begitu saja untuk public dimana informasi tersebut masih belum merefleksikan harga sekarang. Informasi itu berasal dari pihak internal, pesaing, kontraktor, *supplier*, atau yang lainnya. Istilah yang digunakan dalam penggunaan cara ini

adalah *insider trading*, yang mana ketika informasi tersebut diketahui oleh publik, maka akan terjadi penyesuaian harga.

Karena itu, sebenarnya tidak mungkin pula mengambil keuntungan dari informasi-informasi berikut. Teori *random walk* yang biasa ditautkan dengan model efisiensi *semi-strong*.

Terakhir adalah pasar efisien bentuk lemah (pandangan fundamentalis) yang menyatakan bahwa harga sekarang tidak merefleksikan harga yang sewajarnya tetapi merupakan refleksi dari harga di masa lalu. Lebih jauh, harga di masa yang akan datang tidak dapat ditentukan berdasarkan harga di masa lalu ataupun harga saat ini. Fundamentalis percaya bahwa harga sebenarnya dari sebuah sekuritas dapat diketahui melalui model finansial yang menggunakan informasi yang dapat dengan cepat diperoleh. Menurut kaum fundamentalis, harga sekarang tidak selalu mencerminkan harga sewajarnya, dan model ini akan membantu memberikan identifikasi pada penyimpangan yang akan terjadi.

Secara umum efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Secara detail efisiensi pasar dapat didefinisikan dalam beberapa macam definisi:

Untuk konteks sekuritas-sekuritas yang harganya menyimpang dari nilai intinsiknya atau fundamentalnya, maka efisiensi pasar diukur dari seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya. Dengan demikian suatu pasar yang efisien menurut konsep ini dapat didefinisikan sebagai pasar yang nilai-nilai yang sekuritasnya tidak menyimpang dari nilai-nilai intrinsiknya.

Fama (1970) mendefinisikan pasar yang efisien sebagai berikut: Suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh “Informasi yang tersedia”. Definisi ini menimbulkan banyak perdebatan, sehingga Fama juga menyadari bahwa definisinya sulit dibuktikan secara empiris, karena dibutuhkan suatu *benchmark* yang menunjukkan akurasi dari ekspektasi harga semua investor. Fama mencoba menginformasikan definisinya dengan mendefinisikan suatu fungsi dari harga-harga di masa datang yang tergantung dari seluruh informasi yang tersedia di periode sekarang. Fungsi dari harga-harga di masa mendatang akibat informasi yang tersedia menjadi *benchmark* yang kemudian dibandingkan dengan fungsi harga-harga di masa datang yang terjadi karena informasi yang benar-benar digunakan oleh pasar. Perbedaan harga dari kedua fungsi tersebut dianggap sebagai pasar yang tidak efisien.

“Pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi , jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut”.

“The Market is efficient with respect to some specified information system, if and only if security prices add as if everyone observes the information system).”

Definisi ini secara implisit mengatakan bahwa jika seorang mengamati suatu sistem informasi yang menghasilkan informasi, maka setiap orang dianggap mendapatkan informasi yang sama, definisi tersebut diungkapkan oleh Beaver (1970).

Definisi Beaver juga menimbulkan masalah dalam hal pengujian pasar yang efisien tersebut. Untuk menguji pasar juga dibutuhkan pembanding dan

benchmark yang digunakan adalah return normal yang diperoleh pelaku pasar. *Return* hasil dari informasi kemudian dibandingkan dengan *return* normal. Jika hasilnya tidak menyimpang berarti pasar sudah efisien dan sebaliknya, jika hasilnya menyimpang maka pasar dikatakan tidak efisien.

Definisi Efisiensi Pasar didasarkan pada proses dinamik mempertimbangkan distribusi informasi yang tidak simetris dan menjelaskan bagaimana harga-harga akan menyesuaikan karena informasi tidak simetris tersebut.

Definisi yang didasarkan pada proses yang dinamik ini menekankan pada kecepatan penyebaran informasi yang tidak simetris, pasar dikatakan efisien jika penyebaran informasi ini dilakukan secara cepat sehingga informasi menjadi simetris, yaitu setiap orang memiliki informasi ini.

Jones dalam Meilkel (2003) memberikan definisi pasar efisien yang memasukkan unsur dari kecepatan penyesuaian sebagai berikut:

“Suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia di hadapan aktiva tersebut.”

2.5 Pengaruh Faktor Ekonomi Makro terhadap Kinerja Pasar Modal

Terkait dengan pengaruh variabel makroekonomi, salah satu yang mempengaruhi pasar modal adalah tingkat harga energi dunia (Blanchard, 2006). Hal ini mendasari bahwa di Bursa Efek Indonesia, tercatat bahwa perusahaan tambang mempunyai nilai kapitalisasi yang tercatat di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencapai 13,9% (www.idx.co.id)

Pertumbuhan ekonomi global cenderung menurun di semester pertama 2015. Hal ini diindikasikan oleh perlambatan di negara-negara *emerging market* dan pemulihan yang masih lambat di negara dengan perekonomian yang lebih maju.

Berdasarkan pada laporan IMF (WEO, Oktober 2015), pertumbuhan ekonomi global tahun 2016 diprediksi lebih rendah dari proyeksi sebelumnya (WEO, July 2015) sebesar negatif 0,2%.

Lemahnya pertumbuhan ekonomi global membuat sejumlah lembaga internasional melakukan revisi proyeksi pertumbuhan ekonomi secara agregat maupun per negara.

Dalam publikasi proyeksi pertumbuhan ekonomi yang dirilis oleh IMF Oktober 2015, terlihat secara agregat pertumbuhan ekonomi dunia dan beberapa negara mengalami penurunan proyeksi dibanding rilis pada bulan Juli maupun April 2015.

Pertumbuhan ekonomi global diproyeksi pada level 3,6% atau lebih rendah 0,2 dari proyeksi sebelumnya. Pertumbuhan ekonomi negara maju diproyeksi tumbuh 2,2% pada tahun depan, lebih rendah 0,2% dari proyeksi sebelumnya. Adapun pertumbuhan ekonomi negara berkembang diproyeksi mencapai 4.5% yang juga lebih rendah 0,2% dari proyeksi sebelumnya. Kekhawatiran terhadap melambat pertumbuhan ekonomi global juga disebabkan karena lemahnya harga komoditas akibat rendahnya permintaan, sedangkan pasokan berlimpah akibat peningkatan produksi.

Namun demikian, berkaca pada kemampuan Indonesia dalam menanggulangi krisis pada tahun 2013 dan 2008, pandangan tersebut memberikan rasa optimis terhadap kekuatan kinerja ekonomi domestik dan ketahanan nasional.

Perekonomian Indonesia pada tahun 2016 diharap memberikan prospek bagi sektor riil dan pasar keuangan. Berdasarkan kinerja ekonomi sektoral tahun 2014 dan 2015, sektor usaha transportasi dan komunikasi, perdagangan, hotel dan restoran, konstruksi, keuangan, *real estate*, dan jasa perusahaan memberikan prospek baik pada tahun 2016. Proyeksi IMF terhadap ekonomi yang tumbuh 5,2% di tahun 2016 harus disikapi dengan menjaga stabilitas dalam negeri, mendorong pengeluaran pemerintah, serta mewujudkan keadilan dalam pengelolaan sumber daya alam.

Perkembangan inflasi Indonesia menunjukkan perkembangan yang lebih baik. Inflasi Indonesia pada tahun 2013 dan 2014 sempat mencapai 8,38% dan 8,36%. Sedangkan proyeksi inflasi Indonesia pada tahun 2015 dan 2016 diperkirakan pada level 4-5%. Inflasi yang lebih terjaga disebabkan serangkaian kebijakan pemerintah yang mendorong konsumsi, efisiensi biaya ekonomi, serta pertumbuhan dunia usaha. BI rate yang stabil di kisaran 7,5% menunjukkan bahwa inflasi dalam tahun 2015 cukup terjaga. Pelemahan ekonomi global dan turunnya harga komoditas mengakibatkan neraca transaksi berjalan Indonesia mengalami defisit sejak tahun 2013, hal ini dikarenakan Indonesia sebagai negara yang masih menggantungkan ekspornya pada komoditas seperti gas, CPO, karet, batubara, kopi, dan sebagainya. Di sisi lain, neraca investasi asing tercatat pada angka positif sejak tahun 2010. Hal ini didorong oleh stabilitas ekonomi dalam

negeri dan potensi besar pertumbuhan bisnis, seperti industri pengolahan, infrastruktur, hotel dan properti, jasa bisnis, dan lain-lain.

Wisnu, Irfan dan Rahmat (2011) melakukan penelitian komparatif ketahanan antara pasar modal konvensional dan syariah di Indonesia pada era krisis global 2008, dengan variabel independen harga penutupan pasar modal konvensional dan syariah di Amerika, Jepang dan Inggris dengan data *time series* mingguan dari september 2005 - mei 2009 dengan metode *Auto regressive Distributed Lag (ARL)*.

Hasil penelitian menyatakan bahwa AS memiliki hubungan negatif, sementara Jepang dan UK memiliki hubungan yang positif terhadap pasar modal konvensional di Indonesia. Sedangkan pada pasar modal syariah, AS memiliki dampak negatif dan Inggris memiliki dampak positif pada jangka panjang selama periode krisis.

Menurut Ibrahim (2003) koefisien negatif menunjukkan bahwa antara kedua pasar tersebut terjadi saling kompetisi, sementara koefisien yang positif berarti diantara kedua pasar tersebut terjadi saling melengkapi secara alamiah.

Penurunan harga-harga komoditas, pelemahan mata uang di *emerging market*, dan peningkatan volatilitas di pasar keuangan, meningkatkan risiko perekonomian di masa depan. Oleh karena itu, proyeksi pertumbuhan ekonomi global masih rendah. Beberapa negara penopang pertumbuhan dunia, seperti Amerika Serikat (AS) juga diprediksi lebih rendah perbaikan ekonominya yang diproyeksikan hanya sebesar 2,6%.

Pertumbuhan ekonomi AS masih lemah dibandingkan prediksi, walaupun

pada kuartal kedua cukup kuat. Hal ini disebabkan cuaca buruk yang cukup parah melanda Amerika Serikat yang mengakibatkan penutupan pelabuhan. Untuk zona Asia, raksasa *emerging market* Tiongkok dan India, pertumbuhan investasi di Tiongkok melambat dibandingkan dengan tahun lalu dan impor berkontraksi, tetapi pertumbuhan konsumsi tetap stabil.

Pertumbuhan ekspor lebih lemah dari ekspektasi dan turun lebih rendah daripada impor, sehingga net ekspor tetap positif.

Tabel II.1 Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Dunia

	Projections		
	2014	2015	2016
World Output¹	3.4	3.1	3.6
Advanced Economies	1.8	2	2.2
United States	2.4	2.6	2.8
Euro Area	0.9	1.5	1.6
Japan	-0.1	0.6	1
Emerging Market and Developing Economies²	4.6	4	4.5
China	7.3	6.8	6.4
India	7.3	7.3	7.5
ASEAN-5 ³	4.6	4.6	4.9

Source: World Economic Outlook IMF update October 2015, p.2

1. The quarterly estimates and projections account for 90 percent of the world purchasing-power-parity weights.
2. The quarterly estimates and projections account for approximately 80 percent of the emerging market and developing economies.
3. Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand, and Vietnam.

Perlambatan ekonomi Tiongkok di tahun 2015 yang juga diiringi dengan penurunan harga komoditas merupakan indikasi bahwa perekonomian global memasuki suatu keseimbangan harga yang baru. Penurunan pertumbuhan ekonomi di kelompok negara berkembang merupakan dampak dari pelemahan

ekonomi Tiongkok. Tiongkok melakukan devaluasi mata uang yuan terhadap dolar AS yang mengindikasikan pelemahan yang terjadi pada perekonomian Tiongkok. Mata uang Yuan dilemahkan terhadap dolar ditujukan untuk mendorong produksi dalam negerinya dan mendorong ekspor. Harga komoditas barang mentah menjadi relatif lebih mahal. Oleh karena itu, permintaan akan barang-barang impor menurun yang menyebabkan permintaan komoditas tambang energi, mineral, menjadi lebih sedikit yang selanjutnya diikuti oleh menurunnya harga komoditas secara internasional.

Perlambatan ekonomi Tiongkok dan India telah berdampak pada permintaan akan komoditas logam dasar. Penurunan ekspor Tiongkok dan India ke negara-negara Eropa menjadi penyebab penurunan permintaan akan komoditas logam dasar. Menurut laporan IMF 2012, aktivitas produksi Tiongkok yang semakin menurun akibat adanya krisis di negara-negara kawasan Eropa yang sampai saat ini masih berlanjut, kejadian ini turut menekan harga komoditas logam dasar dengan tren yang semakin curam. Hal ini kemudian patut diwaspadai pada industri pertambangan dalam negeri terutama terkait dengan pertambangan logam dasar. Sebagai contoh, industri pertambangan batubara yang sebelumnya menjadi salah satu industri komoditas unggulan di Indonesia, saat ini justru menjadi industri yang sangat terpuruk akibat kemerosotan harga dan ketidakpastian kapan harga komoditas batubara tersebut mengalami kenaikan.

(Macroeconomic Dashboard UGM 2015)

2.5.1 Pengaruh Pergerakan Harga Minyak Dunia terhadap Kinerja Pasar

Modal

Harga minyak dunia memiliki potensi besar dalam mempengaruhi hampir semua aspek dalam kegiatan ekonomi. Menurut Surjadi (2006), pengaruh kenaikan harga minyak terhadap perekonomian melalui beberapa saluran. Saluran pertama melalui efek *terms of trade* yakni pengalihan pendapatan dari negara pengimpor minyak ke negara pengekspor minyak melalui pergeseran *term of trade*. Saluran kedua melalui efek inflasi yakni kenaikan harga akibat naiknya biaya input.

Wang *et al* (2010) menyatakan berdasarkan data historis terlihat bahwa fluktuasi yang terjadi pada harga minyak memberikan dampak yang besar bagi perekonomian dan pasar modal. Ketika terjadi kenaikan harga minyak, perekonomian selalu terjadi resesi dan jatuhnya pasar modal. Pendapat ini juga dikuatkan oleh penelitian yang menganggap kenaikan harga minyak merupakan *bad news* bagi pasar sehingga berpengaruh negatif terhadap pergerakan harga saham, dan akhirnya berdampak pada perusahaan yang bergerak dalam sektor tersebut. (Samsul 2006)

Hammoudeh (2005) melakukan penelitian dengan menggunakan International Arbitrage Price Theory (APT) mengenai pengaruh harga minyak dunia terhadap return dari saham-saham di 6 sektor Saudi Index. Selain harga minyak variabel yang digunakan adalah *Morgan Stanley Capital Internasional Index* dan *US Short-term T-Bill Rate* yang mewakili faktor global. Sedangkan untuk faktor domestik menggunakan tingkat suku bunga Saudi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa harga minyak memberikan pengaruh yang signifikan

terhadap saham-saham dari perusahaan yang beroperasi pada sektor yang mempunyai beta yang tinggi, seperti sektor industri *electricity* (listrik) dan semen.

Sriwardani (2009) meneliti tentang perbandingan indikator makroekonomi global dan Indonesia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Adapun indikator ekonomi makro yang digunakan adalah harga minyak dunia, *Fed rate* dan *Dow Jones Industrial Average Index* untuk makroekonomi global, serta *exchange rate* dan inflasi sebagai indikator makroekonomi Indonesia. Dengan data *time series* mingguan dari Juli 2000 hingga September 2008 dan metode *vector autoregression* (VAR) dihasilkan kesimpulan bahwa diantara kelima indikator yang diteliti mempengaruhi JII dan IHSG, ternyata hanya satu indikator yang signifikan mempengaruhi JII dan IHSG yakni *Dow Jones Industrial Average Index*.

Fluktuatif harga minyak mentah dunia juga merupakan suatu indikasi yang mempengaruhi pasar modal suatu negara. Secara tidak langsung kenaikan harga minyak mentah dunia akan berimbas pada sektor ekspor dan impor suatu negara. Pada saat terjadi krisis ekonomi dan naiknya harga minyak dunia, beberapa sektor industri di BEI mengalami penurunan seperti pada sektor manufaktur. Bagi negara pengekspor minyak, kenaikan harga minyak mentah dunia merupakan keuntungan tersendiri bagi perusahaan. Karena harga yang sedang tinggi membuat para investor cenderung menginvestasikan dananya

ke berbagai sektor komoditi minyak dan pertambangan. Namun jika harga minyak sedang turun para investor cenderung melakukan aksi ambil untung (*taking profit*) dengan cara menjual sahamnya (Mauliano, 2009).

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah :

H1: Fluktuasi harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap kinerja Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.5.2 Pengaruh Nilai Tukar terhadap Kinerja Pasar Modal

Kurs atau nilai tukar adalah suatu nilai yang menunjukkan jumlah nilai mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing (Sukirno, 2002). Menurut Lipsey dan Habury (1992) nilai tukar berarti nilai pada tingkat di mana dua mata uang yang berbeda diperdagangkan satu sama lain. Sedangkan menurut Salvatore (1996) kurs didefinisikan sebagai harga mata uang luar negeri dalam satuan mata uang dalam negeri.

Kurs rupiah adalah nilai tukar sejumlah rupiah yang diperlukan untuk membeli satu US\$ (Kuncoro, 1996). Muharam dan Nurafni (2008) menjelaskan jika nilai tukar rupiah terhadap US\$ menguat, ini berarti nilai tukar sejumlah rupiah yang diperlukan untuk membeli satu US\$ rendah maka harga saham semakin tinggi. Sebaliknya jika nilai tukar rupiah terhadap US\$ melemah, ini berarti nilai tukar sejumlah rupiah yang diperlukan untuk membeli satu US\$

tinggi maka harga saham semakin rendah. Turunnya nilai rupiah terhadap US\$ membuat investor pesimis akan kinerja emiten bisa tumbuh dengan baik. Selain itu sulitnya mengantisipasi gerak fluktuasi rupiah membuat para investor bimbang.

Akan tetapi hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Donna (2009) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara nilai tukar rupiah, inflasi terhadap harga saham sedangkan suku bunga berpengaruh negatif dan volume perdagangan saham berpengaruh positif.

Menurut Suta (2000), pengaruh kurs rupiah terhadap perdagangan saham di pasar modal adalah sebagai berikut: “Kurs mata uang suatu negara sangat mempengaruhi perkembangan pasar modal negara tersebut. Fluktuasi kurs rupiah terhadap mata uang asing akan sangat mempengaruhi iklim investasi di dalam negeri, khususnya pasar modal. Terjadinya apresiasi kurs rupiah terhadap dollar AS misalnya akan memberikan dampak terhadap perkembangan perusahaan produk Indonesia di luar negeri terutama dalam persaingan harga. Apabila ini terjadi, secara langsung akan berpengaruh terhadap *balance of trade*, karena menurunnya nilai ekspor dibandingkan nilai impor, seterusnya akan berpengaruh kepada *balance of payment* Indonesia. Memburuknya *balance of payment* terutama akan berpengaruh terhadap *net internasional reserve*. Berkurangnya *net internasional reserve* dapat mengurangi kepercayaan investor terhadap perekonomian Indonesia, yang selanjutnya menimbulkan dampak negatif terhadap pendapatan saham di pasar modal Indonesia terutama Bursa Efek Jakarta dan bagi investor asing akan cenderung melakukan penarikan modal sehingga terjadi

capital of flow”.

Nilai tukar (Kurs) merupakan variabel makro ekonomi yang turut mempengaruhi volatilitas harga saham. Depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Bila permintaan pasar internasional cukup elastis hal maka akan meningkatkan *cashflow* perusahaan domestik yang kemudian meningkatkan harga saham, yang tercermin pada IHSG.

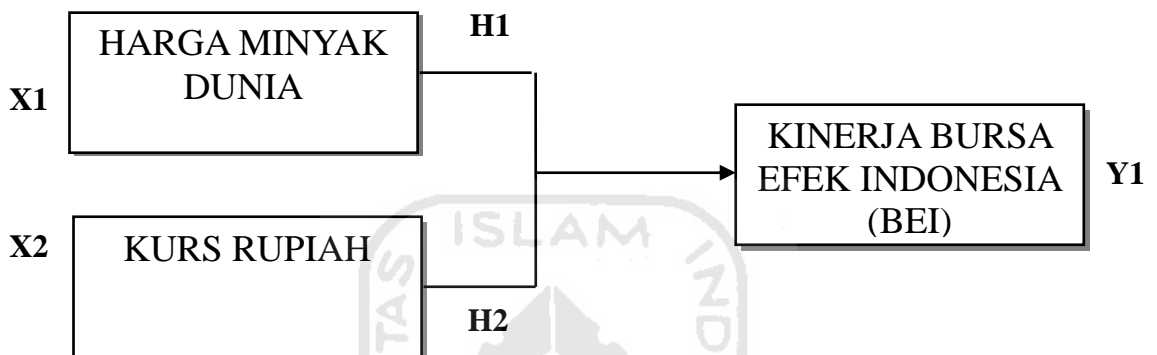
Sebaliknya, jika emiten membeli produk dalam negeri dan memiliki hutang dalam bentuk dolar maka harga sahamnya akan turun. Depresiasi kurs akan menaikkan harga saham yang tercermin pada IHSG dalam perekonomian yang mengalami inflasi.

Berdasarkan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2: Pergerakan kurs Rupiah berpengaruh positif terhadap kinerja Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.6 Kerangka Pemikiran

Pergerakan indeks harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor. Adapun faktor yang dapat mempengaruhi indeks harga saham di BEI adalah harga minyak mentah dan kurs rupiah. Untuk lebih memudahkan, maka proses penelitian dijabarkan dalam kerangka berpikir sebagai berikut :



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah indeks harga saham gabungan, nilai tukar dollar terhadap rupiah (USD-IDR), dan harga minyak dunia (*crude oil*). Adapun sampel yang digunakan adalah data berupa *time series* dengan frekuensi mingguan periode 6 Januari 2013 sampai 27 Desember 2015.

3.2 Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari pihak lain dalam bentuk yang sudah jadi dan dipublikasikan untuk umum. Data sekunder dapat diartikan sebagai data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung oleh peneliti, data sekunder biasanya didapatkan dari publikasi-publikasi dan data dokumenter yang dipublikasikan maupun tidak dipublikasikan. Data sekunder tersebut berupa:

1. Variabel makro yang meliputi dua variabel, yaitu harga minyak dunia, dan kurs US dollar terhadap rupiah, periode mingguan dari 6 Januari 2013 - 27 Desember 2015
2. Indeks harga saham gabungan (IHSG) secara laporan mingguan selama periode 6 Januari 2013 - 27 Desember 2015.

Beberapa sumber data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari *yahoo finance*, *Indonesia stock exchange (IDX weekly statictic report)*. Untuk data kurs diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id)

3.3 Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Harga Minyak Bumi (OP)

Jenis *crude oil* yang diperdagangkan di dunia adalah *Crude Oil Light Sweet (CO-LS)*, minyak jenis ini terkenal karena kadar belerang dan hidrogennya yang rendah hingga menjadi jenis yang baik untuk diolah menjadi premium. Harga minyak bumi yang digunakan yaitu produk komoditi berupa minyak mentah (*crude oil*) sebagai variabel bebas. Variabel bebas (*independent variable*) yaitu variabel yang mempengaruhi variabel terikat, baik itu secara positif atau negatif, serta sifatnya dapat berdiri sendiri.

$$\text{Harga minyak bumi} = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1}$$

3.3.2 Nilai Tukar Rupiah

Nilai Tukar Rupiah adalah Nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat menurut Bank Indonesia. Nilai tukar (*exchange*) adalah harga relatif suatu mata uang terhadap mata uang lainnya.

Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah kurs tengah (*Middle Rate*) antara kurs jual dan kurs beli mata uang nasional terhadap mata uang asing yang ditetapkan oleh Bank Indonesia pada suatu saat tertentu.

$$\text{Nilai Tukar} = \frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$$

Data perubahan nilai mata uang rupiah terhadap dollar dapat dihitung menggunakan rumus :

$$\text{Perubahan Nilai Tukar} = \frac{NTt - NTt-1}{NTt-1}$$

3.3.3 Kinerja Pasar Modal

Kinerja pasar modal diukur dengan Indeks harga saham gabungan yang diindikasikan menunjukkan pergerakan harga saham Indeks yang berfungsi sebagai tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pada waktu tertentu. Dalam penelitian IHSG sebagai variabel terikat. Variabel ini yang dipengaruhi oleh variabel bebas yang sifatnya tidak dapat berdiri sendiri dan menjadi perhatian utama peneliti.

Sebelum menganalisis penelitian ini, terlebih dahulu menghitung return dari masing- masing variabel dan diolah ke dalam %. Adapun formula dalam melakukan perhitungan indeks harga saham gabungan ini adalah :

$$\text{Return} = \frac{\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}}{\text{IHSG}_{t-1}} \times 100$$

3.4 Pengujian Hipotesis

3.4.1 Uji Stasioner ADF

Data *time series* merupakan sekumpulan nilai dari suatu variabel yang diambil pada waktu tertentu. Dalam model statistik *time-series* variabel *time series* perlu diuji terlebih dahulu stasioner data, yakni dengan melihat apakah terdapat *unit root* dalam model (disebut data *integrated*) atau tidak.

Untuk melihat stasioneritas data dalam penelitian ini menggunakan uji ADF (Augmented Dickey and Fuller, 1979). Pengujian dilakukan dengan menguji hipotesis $H_0 : \gamma = 0$ (terdapat *unit root*). Hipotesis nol ditolak jika nilai statistik uji ADF memiliki nilai kurang (lebih negatif) dibandingkan dengan nilai daerah kritik. Jika hipotesis nol ditolak maka data stasioner.

Dalam persamaan regresi untuk estimasi model (Nachrowi dan Usman, 2006) sebagai berikut

1. Model dengan *intercept*;

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \delta Y_{t-1} + a_i \sum_{i=1}^m \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (1)$$

2. Model dengan *intercept* dan tren waktu

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + a_i \sum_{i=1}^m \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2)$$

Dimana, Δ adalah faktor pembeda; β_1 adalah intersep (konstanta); $\beta_2 t$ adalah tren waktu; m adalah periode lag optimal yang membuat residual *white noises*; ε_t adalah residual yang *white noise*. Dalam pemilihan periode *lag* juga sangat penting untuk menghasilkan perkiraan yang tepat dan residual yang *white noise*.

Ada dua metode yang digunakan dalam penelitian ini untuk memilih periode (p) lag optimal (Wang et al, 2010).

1. SBC (*Scwartz Bayesian Criterion*):

$$SBC = T \ln(SSE) + k \ln(T) \dots \dots \dots (3)$$

2. AIC (*Akaike Information Criterion*):

$$AIC = T \ln(SSE) + 2k \dots \dots \dots (4)$$

Dimana T adalah jumlah total sampel; C adalah jumlah parameter yang tak terbatas harus diperkirakan; k adalah jumlah total jika parameter yang akan diestimasi; dan SSE adalah jumlah kuadrat dari residual.

3.4.2 Uji Kointegrasi Johansen

Dalam teori ekonomi dan keuangan sering mengindikasikan adanya kointegrasi antara dua atau beberapa variabel. Teori kointegrasi dikemukakan oleh Engle dan Granger (1987), yaitu variabel non-stasioner karena mengandung *trend* (variabel memiliki hubungan kointegrasi). Artinya, terdapat hubungan jangka panjang yang stabil antar variabel-variabel. Bahkan jika variabel-variabel ini berangkat dari tingkat ekuilibrium karena beberapa gangguan jangka pendek, dengan waktu, tingkat variasi dari variabel secara bertahap akan berkurang dan variabel akan kembali ke tingkat ekuilibrium umum. Dalam penelitian ini, diadopsi estimasi maksimum *likelihood* kointegrasi yang diusulkan oleh Johansen untuk menguji apakah ada kointegrasi di antara variabel, dan untuk menemukan jumlah kointegrasi kelompok vektor.

Metode statistik yang digunakan (Wang et al, 2010) adalah :

The diagonal elements and trace test (uji element diagonal dan uji jejak). Uji jejak dikenal juga dengan *trajectory test*, uji statistiknya adalah

$$\lambda_{trace}(r) = -T \sum_{i=r+1}^n \ln(1 - \hat{\lambda}_i) \dots \dots \dots (5)$$

$H_0 : rank(\Pi) \leq r$, bagian r kelompok dari vektor kointegrasi, $H_1 : rank(\Pi) > r$;
 Π adalah jumlah kelompok matriks vector independen, yaitu jumlah nilai Eigen yang berbeda dari 0; T adalah jumlah sampel; r adalah jumlah kelompok vektor

yang terkointegrasi; $\hat{\lambda}_1$ adalah nilai estimasi untuk nilai Eigen i ; n adalah jumlah yang dihasilkan dari nilai-nilai Eigen yang memenuhi distribusi *chi-square* dan *under examination*.

1. *The maximum Eigen value test*, Uji statistiknya adalah

$$\lambda_{max}(r, r + 1) = -T \ln(1 - \hat{\lambda}_{r+1}) \dots \dots \dots (6)$$

$H_0 : rank(\Pi) = r$, dimana r kelompok dari vektor kointegrasi, $H_1 : rank(\Pi) = r + 1$; T adalah jumlah sampel; r adalah jumlah kelompok vektor yang terkointegrasi; $\hat{\lambda}_i$ adalah nilai estimasi untuk nilai Eigen i yang memenuhi distribusi *chi-square* dan dibawah hasil uji.

3.4.3 VAR/Vector Error Correction Model (VECM)

Langkah pertama pembentukan model ini adalah melakukan uji stasionaritas data. Jika data adalah stasioner pada tingkat level maka kita mempunyai model VAR biasa (*unrestricted VAR*). Sebaliknya jika data tidak stasioner pada level tetapi stasioner pada proses diferensi data, maka kita harus menguji apakah data mempunyai hubungan dalam jangka panjang atau tidak dengan melakukan uji kointegrasi. Apabila terdapat kointegrasi maka model yang kita punya adalah model *Vector Error Correction Model* (VECM). (Engle, 1995).

Model VECM ini merupakan model yang terestriksi (*restricted VAR*) karena adanya kointegrasi yang menunjukkan hubungan jangka panjang antar variabel dalam sistem VAR.

Berdasarkan *Granger Representation Theory*, apabila antar variabel berkointegrasi, sifat hubungan jangka pendek di antara variabel dapat dinyatakan

dalam bentuk model koreksi kesalahan (ECM), atau disebut juga dengan vektor koreksi kesalahan model (VECM).

Model koreksi kesalahan memperhitungkan waktu koreksi kesalahan, sehingga dari perspektif jangka pendek, fungsi utamanya adalah menguji hubungan jangka pendek dari pra dan pasca saling interaksi antar variabel. Dalam jangka panjang, fungsinya dapat memeriksa hubungan jangka panjang dari kesalahan syarat dan regresi variabel secara keseluruhan. Sehingga dapat memperoleh efek umpan balik antar variabel dari interaksi hubungan timbal balik dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\Delta IHS G_t = \alpha_1 + \beta_1 (e_{t-1}) + \sum_{i=0}^m a_{1,i} \Delta IHS G_{t-i} + \sum_{i=0}^m b_{1,i} \Delta OP_{t-i} + \sum_{i=0}^m c_{1,i} \Delta KURS_{t-i} + \varepsilon_{1t} \dots (7)$$

$$\Delta OP_t = \alpha_2 + \beta_2 (e_{t-1}) + \sum_{i=0}^m b_{2,i} \Delta OP_{t-i} + \varepsilon_{2t} \dots (8)$$

$$\Delta KURS_t = \alpha_3 + \beta_3 (e_{t-1}) + \sum_{i=0}^m a_{4,i} \Delta IHS G_{t-i} + \sum_{i=0}^m b_{3,i} \Delta OP_{t-i} + \sum_{i=0}^m c_{3,i} \Delta KURS_{t-i} + \varepsilon_{3t} \dots (9)$$

dimana $IHS G$ adalah indeks saham utama di Bursa Efek Indonesia; $\beta_1 \sim \beta_3$ adalah tingkat penyesuaian parameter, yaitu faktor penyesuaian koreksi kesalahan jangka panjang; e_{t-1} adalah syarat kesalahan pra koreksi; OP adalah harga minyak dunia; $KURS$ adalah nilai tukar dari rupiah terhadap mata uang dollar Amerika Serikat; $a_i \sim d_i$ adalah faktor penyesuaian dinamis jangka pendek; m adalah periode *lag* untuk semua variabel; $\varepsilon_{1t} \sim \varepsilon_{3t}$ adalah *white noise*.

Berkaitan dengan persamaan (3.7), uji hipotesis nol adalah sebagai berikut:

$H_0: \beta_1 = 0$, menolak H_0 , $IHS G$ akan bergerak menuju keseimbangan jangka panjang pada tingkat tertentu.

$H_0: a_{1i} = 0$, menolak H_0 , *IHSG* dapat dijelaskan oleh *IHSG* masa lalu.

$H_0: b_{1i} = 0$, menolak H_0 , harga minyak dunia adalah penyebab dari perubahan *IHSG*, yaitu, *IHSG* dipengaruhi oleh harga minyak dunia.

$H_0: c_{1i} = 0$, menolak H_0 , nilai tukar dari rupiah terhadap dollar Amerika Serikat adalah penyebab dari perubahan *IHSG*, bahwa *IHSG* dipengaruhi oleh nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat.

3.4.4 Uji Kausalitas Granger

Uji Kausalitas Granger adalah suatu metode analisis yang pada intinya dapat mengindikasikan apakah suatu variabel mempunyai hubungan dua arah atau hanya satu arah saja.

Dalam konsep Kausalitas Granger, X disebut *granger cause* Y jika nilai-nilai masa lalu dari variabel X dapat membantu menjelaskan variabel Y . Hal yang harus diperhatikan adalah jika X *granger cause* Y , tidak ada kepastian bahwa X menyebabkan Y , namun dapat diinterpretasikan sebagai X mungkin saja menyebabkan Y (Rosadi, 2012). Dalam persamaan matematis, untuk mengetahui apakah X menyebabkan Y atau tidak, maka menurut Nachrowi dan Usman (2006) dapat dilakukan langkah-langkah sebagai berikut :

H_0 : X tidak menyebabkan Y .

Dalam regresi hal ini berarti semua koefisien regresi bernilai 0, sehingga hipotesisnya dapat ditulis :

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 \dots \dots \dots = \beta_m = 0$$

Buat regresi penuh dan dapatkan *Sum Square of Error* (SSE)

$$Y_t = \sum \alpha_i Y_{t-i} + \sum \beta_i X_{t-i} + \varepsilon_t \dots \dots \dots \quad (10)$$

Buat regresi terbatas dan dapatkan pula *Sum Square of Error* (SSE)

$$Y_t = \sum \alpha_i Y_{t-i} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (11)$$

Lakukan Uji *F* berdasarkan SSE yang didapat, dengan rumus

$$F = \left(\frac{N-k}{q} \right) \left(\frac{SSE_{\text{terbatas}} - SSE_{\text{penuh}}}{SSE_{\text{penuh}}} \right) \dots \dots \dots (12)$$

Dimana, *N* adalah banyaknya pengamatan, *k* adalah banyaknya parameter model penuh, dan *q* adalah banyaknya parameter model terbatas.

Jika *H₀* ditolak, berarti *X* mempengaruhi *Y*. Cara yang sama juga dapat dilakukan untuk melihat apakah *Y* mempunyai pengaruh terhadap *X*

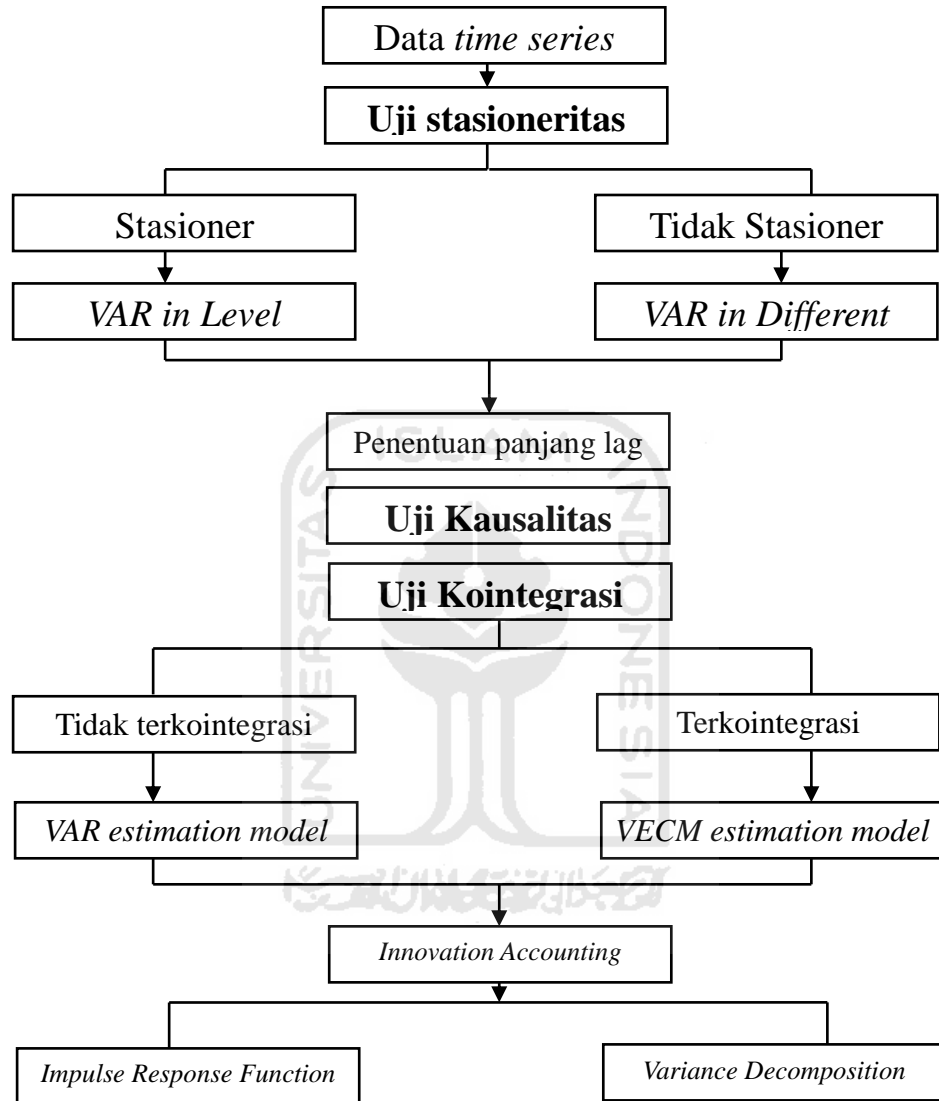
Jika SSE model penuh sama atau mendekati SSE model terbatas, maka penambahan variabel bebas *X* dalam model penuh tidak mempunyai arti untuk memperkecil *error*, atau variabel *X* tidak mempunyai pengaruh terhadap *Y*, atau variabel *X* tidak mampu menjelaskan variabel *Y* secara signifikan (Nachrowi dan Usman, 2006).

Model persamaan yang digunakan misalnya dengan lag = 2, maka model penuh sama dengan persamaan (11) yang dibuat adalah

$$Y_t = \alpha_1 Y_{t-1} + \alpha_2 Y_{t-2} + \beta_1 X_{t-1} + \beta_2 X_{t-2} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (14)$$

Nilai probabilitas (*P-value*) yang dihasilkan menentukan signifikansi arah hubungan kausalitas antar variabel. Ketentuan secara konvensional disepakati jika lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05 maka dikatakan terjadi kausalitas yang signifikan.

Gambar III.1 Alur Pembentukan Model VAR



Sumber: Ascarya (2009), diolah

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Deskriptif

Untuk dapat mengolah data penelitian, peneliti dalam hal ini menggunakan bantuan software dari Microsoft Excel dan Eviews, sehingga dapat memperoleh hasil dari variabel-variabel yang diteliti. Variabel yang diteliti terdiri dari, harga minyak bumi dan kurs rupiah sebagai variabel independen. Sedangkan variabel dependennya adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Harga minyak dunia memiliki kecenderungan selalu berfluktuasi dari waktu ke waktu. Harga minyak selama periode penelitian sempat mengalami trend kenaikan pada minggu ke 3 bulan Maret tahun 2015 hingga minggu ke 4 bulan Mei di tahun yang sama.

Meningkatnya harga minyak mentah dunia dapat mempengaruhi harga saham pada berbagai sektor. Pengaruh yang diberikannya dapat bersifat positif dan dapat juga bersifat negatif. Selain itu dampak yang diberikan oleh meningkatnya harga minyak mentah dunia terhadap harga saham juga dapat bersifat langsung maupun tidak langsung terhadap kegiatan operasional perusahaan.

Tabel IV.1 Nilai Mean, Standar Deviasi, Min dan Max dari seluruh variabel

Variabel	Mean	Standar Deviasi	Terendah (Min)	Tertinggi (Max)
IHSG	4808.57	355.73	3837.73	5524.03
MINYAK	79.69	24.23	33.98	112.24
KURS	11921.2	1348.32	9600	14732.5
RETURN IHSG (%)	0.05%	0.023	-8.73%	9.07%
RETURN MINYAK (%)	-0.49%	0.038	-13.54%	11.79%
RETURN KURS (%)	0.24%	0.011	-8.35%	3.80%

Berdasarkan pada tabel IV.1 dapat diketahui bahwa harga minyak mentah pada awal periode penelitian tercatat sebesar \$95.56. Selama periode penelitian harga minyak mentah tercatat berada pada harga yang sangat tinggi pada minggu ke 4 bulan Agustus 2013 tercatat sebesar \$112.2. Selama periode penelitian harga minyak mengalami kenaikan dan terus mengalami penurunan hingga akhir periode penelitian. Rata-rata harga tertinggi terjadi di tahun 2013 dan harga rata-rata terendah berada pada tahun 2005.

Data yang digunakan dalam penelitian ini selama periode pengamatan dalam bentuk return IHSG dalam (%) memiliki nilai mean 0.05%, standar deviasi 0.023%, nilai terendah dan tertinggi ada pada -8.73% dan 9.07%

Sepanjang tahun 2013 harga minyak dunia cenderung meningkat, hal ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, diantaranya yaitu ketatnya cadangan prasarana pengadaan minyak, kapasitas produksi, pengangkutan dan terutama kapasitas kilang, sementara penyebab turunnya harga minyak pada periode setelah

2013 hingga akhir periode penelitian adalah akibat dampak dari krisis global yang melanda perekonomian dunia, sehingga berimbas pada anjloknya harga minyak.

Secara historis nilai tukar rupiah dalam sepuluh tahun terakhir bergerak fluktuatif indikatornya adalah dinamika depresiasi dan apresiasi baik Rupiah terhadap Dollar AS maupun Yen Jepang. Fluktuasi yang cukup besar terutama sejak tahun 2010 nilai tukar rupiah mengalami pelemahan yang berlanjut sampai akhir tahun 2012, dengan penurunan tingkat. Melemahnya nilai tukar Rupiah disebabkan beberapa faktor internal dan eksternal. Faktor internal yang mempengaruhi nilai tukar adalah masih tingginya permintaan valas (valuta asing) untuk kebutuhan impor, sementara faktor eksternal antara lain kondisi perekonomian global yang belum stabil terkait ketidakpastian prospek penanganan krisis utang dan fiskal di Eropa, pemulihan ekonomi AS yang lamban, perlambatan ekonomi Tiongkok, dan melemahnya harga-harga komoditas yang menekan penerimaan ekspor Indonesia. Neraca transaksi pada tahun 2012 juga mengalami defisit.

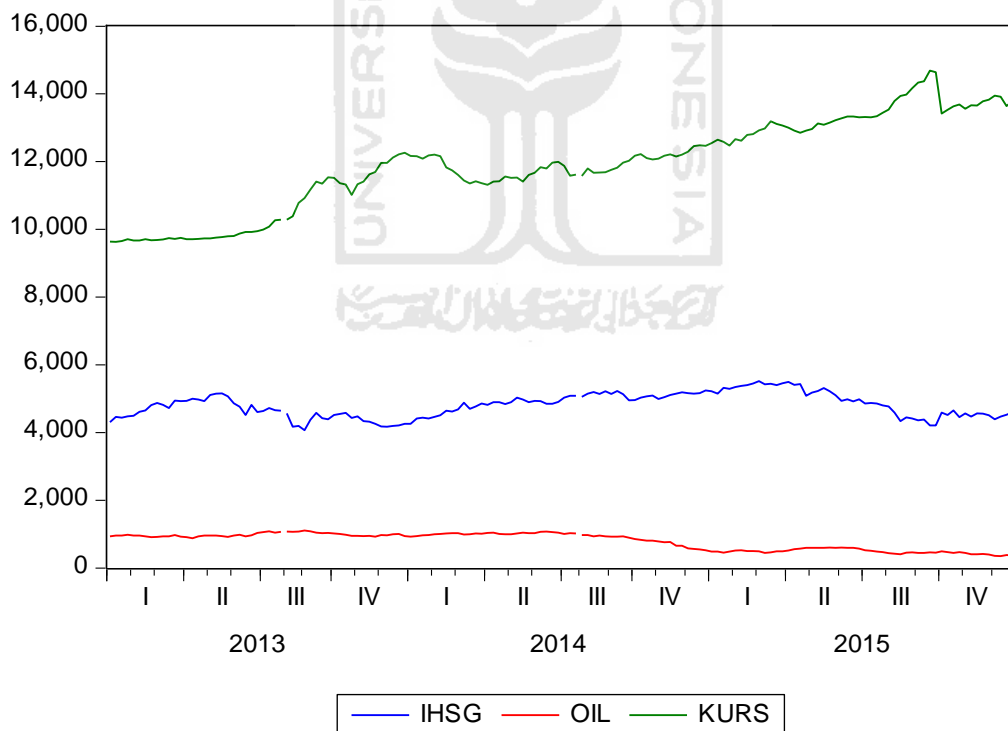
Defisit berlanjut hingga tahun 2015, sehingga kurs nilai tukar Rupiah terus tertekan. Hal ini juga didorong oleh aksi Tiongkok yang melakukan devaluasi Yuan sehingga membuat bereaksi negatif yang cukup kuat. Selain itu, rencana The Fed menaikkan suku bunga acuan juga terus membayangi rupiah hingga saat ini. Pasang-surut keputusan The Fed membuat mata uang Rupiah tidak bisa mengambil langkah penguatan.

Meskipun demikian, pelemahan rupiah akibat faktor-faktor tersebut masih terkendali karena sejumlah faktor lain yang turut menjaga rupiah, seperti antara

lain dana asing ke pasar keuangan domestic yang berlanjut dengan status *investment grade*.

Pelemahan rupiah dengan tingkat yang cenderung menurun, nilai tukar rupiah diperkirakan akan mengalami penguatan pada tahun 2016, dengan tingkat yang tidak terlalu tinggi.

Hal ini sejalan dengan ekspektasi positif tentang perbaikan perekonomian global pada tahun depan dan kinerja ekspor Indonesia yang membaik untuk mencapai transaksi yang surplus. Penurunan pada tahun 2015 dan optimisme penguatan di tahun 2016 diharapkan membawa prospek yang lebih baik terhadap pasar modal Indonesia.



Grafik IV.1 Nilai IHSG, Harga Minyak dan Kurs Rupiah

Berdasarkan pada grafik IV.1 harga minyak mentah dunia menunjukkan tren kenaikan pada awal periode penelitian yang dilakukan dan mengalami penurunan drastis hingga akhir periode penelitian pada tahun 2015.

Dan dari grafik IV.1 pula dapat diketahui bahwa nilai perubahan dari kurs rupiah mengalami trend kenaikan selama periode 2013 sampai 2015 hingga mencapai level tertinggi pada bulan September 2015 sebesar 14.685. Dari awal periode penelitian pada minggu pertama di tahun 2013 hingga mencapai level tertinggi pada tahun 2015 perubahan kurs rupiah selalu menunjukkan trend kenaikan, setelah berada di level tertinggi kurs turun tapi tidak terlalu dalam. Penurunan ini diperkirakan disebabkan krisis global yang melanda dunia serta dipengaruhi juga oleh penurunan harga minyak mentah dunia diikuti oleh penurunan harga komoditas lainnya.

Selanjutnya dapat diketahui bahwa selama periode 2014 nilai IHSG menunjukkan trend kenaikan yang mencapai puncaknya pada Maret 2015 dimana IHSG sempat mencapai titik level 5514,787 yang merupakan level tertinggi pada periode penelitian ini. Namun setelahnya IHSG justru mengalami penurunan akibat dari krisis global yang melanda dunia dan mulai mengalami kenaikan kembali pada penghujung 2015. Kenaikan ini mengindikasikan bahwa kinerja pasar modal Indonesia yang mulai membaik setelah krisis global dan juga diprediksi karena pengaruh kenaikan harga minyak dunia.

4.2 Hasil Uji Hipotesis

a. Uji Stasioneritas

Stasioneritas dari suatu data runtun waktu menjadi penting karena pengaruhnya pada hasil estimasi regresi. Regresi antara variabel-variabel yang tidak stasioner akan menghasilkan fenomena regresi palsu (*spurious regression*).

Langkah pertama pembentukan model *vector autoregression* adalah melakukan uji stasioneritas data. Suatu data runtun waktu dikatakan stasioner jika nilai rata-rata (*mean*), *variance* dan *autocovariance* pada setiap *lag* adalah tetap sama pada setiap waktu. Jika data *time series* tidak memenuhi kriteria tersebut maka data dikatakan tidak stasioner. Dengan kata lain data *time series* dikatakan tidak stasioner jika rata-ratanya maupun *varianceny*a tidak konstan berubah-ubah sepanjang waktu (*time-varying mean and variance*).

Pengujian stasioneritas dilakukan terhadap seluruh variabel metode yang digunakan adalah *Augmented Dickey Fuller Test*. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai statistik ADF dengan nilai kritis *MacKinnon* untuk mengetahui derajat integrasi stasioneritas suatu variabel. Suatu variabel disebut stasioner jika nilai statistik ADF lebih besar dari nilai kritis *MacKinnon*.

Tabel IV. 2

Hasil Uji Stasioneritas Data pada tingkat Level

Variabel	ADF Test	ADF McKinnon Critical Value (5%)	Keterangan
IHSG	-14.20368	-2.880336	Stasioner
MINYAK	-10.99425	-2.880336	Stasioner
KURS	-11.36926	-2.880336	Stasioner

Sumber : Hasil data diolah

Hasil uji stasioneritas selengkapnya dapat dilihat pada lampiran. Pada pengujian stasioneritas data pada tingkat level terhadap seluruh variabel diketahui bahwa IHSG, harga minyak dan kurs stasioner pada tingkat level.

Pada pengujian stasioneritas data pada tingkat level terhadap seluruh variabel diketahui bahwa IHSG, harga minyak dan kurs telah stasioner pada tingkat diferensi pertama karena nilai *ADF Test* lebih besar dari nilai kritis *McKinnon*.

b. Pengujian VAR (*Vector Autoregresion*)

Setelah dilakukan pengujian stasioneritas data dengan menggunakan metode *Augmented Dickey Fuller-Test* (ADF), maka proses selanjutnya adalah melakukan pengujian VAR.

Penggunaan pendekatan struktural atas permodelan persamaan simultan biasanya menerapkan teori ekonomi di dalam usahanya untuk mendeskripsikan hubungan antar variabel yang ingin diuji. Akan tetapi sering ditemukan bahwa teori ekonomi saja ternyata tidak cukup kaya di dalam menyediakan spesifikasi yang ketat dan tepat atas hubungan dinamis antar variabel. VAR kemudian muncul sebagai jalan keluar atas permasalahan ini, model VAR dibangun dengan pertimbangan pendekatan teori dengan tujuan agar mampu menangkap fenomena ekonomi dengan baik. (Krisharianto dan Hartono, 2007)

Diperlukan sebuah strategi dalam pembentukan model VAR agar tidak terjadi *miss*-spesifikasi di dalam pembentukannya. Karenanya estimasi model VAR akan dilakukan dengan tahapan-tahapan berikut secara berurutan. Terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan dalam menggunakan metode ini, pertama akan dilakukan pengujian stasioneritas dari setiap *series* yang digunakan dalam model. Hasil *series* stasioner akan berujung pada penggunaan VAR dengan metode standar sementara *series* non stasioner akan berimplikasi pada dua pilihan VAR, VAR dalam bentuk *difference* atau *Vector Error Correction Model* (VECM).

Tabel IV.3

Hasil analisis *Vector Auto Regression* (VAR) pada Indeks Harga Saham

Gabungan (IHSG) dengan Lag (t-1)

Error Correction:	IHSG	MINYAK	KURS
IHSG (-1)	-0.159335 (0.08483)* [-1.87819]	-0.095735 (0.13793) [-0.69408]	-0.102527 (0.04139)*** [-2.47725]
MINYAK (-1)	0.003196 (0.05108) [0.06257]	0.111347 (0.08305) [1.34074]	0.004150 (0.02492) [0.16653]
KURS (-1)	-0.115014 (0.17426) [-0.66000]	-0.067844 (0.28333) [-0.23945]	0.00185535 (0.08502) [0.21802]
C	0.001220 (0.00200) [0.60940]	-0.004353 (0.00326)* [-1.33716]	0.002468 (0.00098)** [2.52600]

Sumber : Hasil data diolah

Keterangan : *,** dan *** signifikan pada 10%, 5% dan 1% dengan nilai kritik/t-tabel 1.65; 1.97 dan 2.60.

Dari *ouput* tabel tersebut terlihat bahwa variable data mingguan IHSG secara statistik signifikan negatif dipengaruhi oleh IHSG (-1) yang ditunjukkan oleh nilai statistiknya $> +1.65$ atau < -1.65 dengan df 10%. Sedangkan untuk variabel data mingguan lainnya yaitu MINYAK dan KURS memberikan hasil yang tidak signifikan.

Tabel IV.4

Hasil analisis *Vector Auto Regression* (VAR) pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tanpa Lag

Error Correction:	IHSG	MINYAK	KURS
IHSG (-1)	1.41E-16 (9.4E-17) [1.50340]	-4.70E-17 (3.3E-17) [-1.40551]	7.05E-17 (1.1E-17)*** [6.32639]
MINYAK	1.39E-18 (5.5E-17) [0.02544]	1.000000 (1.9E-17)*** [5.1e+16]	-3.66E-17 (6.5E-18)*** [5.64645]
KURS	7.60E-16 (1.9E-16)***	0.000000 (6.7E-17)	1.000000 (2.2E-17)***

	[4.03822]	[0.00000]	[4.5e+16]
--	-----------	-----------	-----------

Sumber : Hasil data diolah

Setelah melakukan uji VAR tanpa lag, maka *output* tabel IV.4 menunjukkan bahwa pengaruh variabel data mingguan dari IHSG (-1) tidak signifikan dan hasil lain menunjukkan bahwa KURS berpengaruh signifikan positif terhadap IHSG, dan untuk variabel MINYAK tetap menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

c. Uji Kointegrasi

Setelah dilakukan uji stasioneritas data pada seluruh variabel dan diyakini bahwa seluruh variabel tersebut sudah stasioner dan memiliki derajat yang sama, maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji kointegrasi untuk melihat hubungan jangka panjang dari model tersebut.

Kointegrasi adalah suatu hubungan jangka panjang atau ekuilibrium antara variabel-variabel yang tidak stasioner dengan kata lain walaupun secara individual variabel-variabel tersebut tidak stasioner, namun kombinasi linier antara variabel tersebut dapat menjadi stasioner. Dalam penelitian ini, pengujian hubungan kointegrasi menggunakan metode *Johansen Cointegration Test*.

Ada tidaknya kointegrasi didasarkan pada uji *Likelihood Ratio (LR)*. Jika nilai hitung LR lebih besar dari nilai kritis LR maka kita menerima adanya kointegrasi sejumlah variabel dan sebaliknya jika nilai hitung LR lebih kecil dari nilai kritisnya maka tidak terdapat kointegrasi.

Tabel IV. 5

Hasil Pengujian Kointegrasi antara Harga Minyak, Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Variabel	Indeks	Trace Statistic	Critical Value (5%)	Keterangan
MINYAK KURS	IHSG	70.19830	29.79707	Terdapat Kointegrasi

Sumber : Hasil data diolah

Berdasarkan hasil uji kointegrasi yang dapat dilihat pada lampiran 2, hasilnya dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Nilai IHSG dan harga minyak mentah memiliki nilai *Trace Statistic* yang lebih besar dibandingkan nilai kritisnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua variabel tersebut saling terintegrasi sehingga memiliki pengaruh jangka panjang.
2. Nilai IHSG dan kurs rupiah memiliki nilai *Trace Statistic* yang lebih besar dibandingkan nilai kritisnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua variabel tersebut saling terintegrasi sehingga memiliki pengaruh jangka panjang.

Tabel IV. 6

Proyeksi Nilai *Variance Decomposition* Indeks Harga Saham
Gabungan (IHSG)

<i>Variance Decomposition of (IHSG):</i>				
Period	S.E.	IHSG	MINYAK	KURS
2016	0.045741	0.010578	99.98942	0.000000
2017	0.052060	0.767883	97.74272	1.489398
2018	0.062550	2.827576	95.91755	1.254872
2019	0.069354	3.042471	95.36790	1.589625
2020	0.076387	3.518820	94.94044	1.540741

Sumber: Hasil data diolah

Berdasarkan pada tabel *Variance Decomposition* IHSG yang dapat dilihat pada tabel IV.6, dapat dilihat bahwa kontribusi harga minyak dalam menjelaskan variabilitas dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), adalah mampu menjelaskan sebesar kisaran antara 99,98% sampai dengan 94%. Sedangkan pada periode kedua kontribusi dari perubahan kurs rupiah dalam menjelaskan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mampu menjelaskan sebesar 1.4% dan mengalami kenaikan pada akhir periode yaitu sebesar 1.5%.

Tabel IV.7

Proyeksi Nilai *Impulse Response* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

<i>Response of (IHSG):</i>			
Period	IHSG	MINYAK	KURS
2016	0.023839	0.000000	0.000000
2017	-0.000850	-0.001411	-0.005650
2018	0.003860	-0.001578	-0.004198
2019	0.003043	-0.001320	-0.004603
2020	0.003255	-0.001471	-0.004448

Sumber: Hasil data diolah

Berdasarkan pada tabel IV.6, dapat dilihat bahwa respon yang diberikan oleh nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akibat dari perubahan harga minyak adalah negatif dan permanen. Adapun respon yang diberikan oleh nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akibat dari pergerakan kurs rupiah adalah negatif dan permanen juga.

Hal ini berarti bahwa dalam jangka panjang harga minyak dan pergerakan kurs rupiah dapat mempengaruhi pergerakan IHSG secara negatif. Dalam jangka pendek kenaikan harga minyak berimplikasi kerugian dari perusahaan-perusahaan komoditas minyak. Hal tersebut akan berpengaruh pada harga saham perusahaan

yang pada akhirnya akan mempengaruhi pergerakan IHSG.

Sementara itu, kenaikan harga minyak dalam jangka panjang akan menyebabkan kerugian pada sektor lainnya dalam IHSG seperti sektor infrastruktur dan sektor konsumsi yang menggunakan minyak dalam proses produksinya.

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Derianto (2008) yang melakukan penelitian untuk menjelaskan pengaruh dari perubahan harga minyak terhadap return saham dari 9 sektor industri di Indonesia, yang memberi penjelasan bahwa pengaruh dari kenaikan harga minyak yang diikuti kebijakan pemerintah pada harga minyak domestik memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap sektor konsumsi dan infrastruktur.

d. Uji Kausalitas Granger

Uji Kausalitas Granger digunakan untuk melihat bentuk hubungan kausalitas antara OP, IHSG dan Kurs. Namun, yang menjadi fokus dalam penelitian ini hanya ada variabel IHSG dan Kurs. Hal ini karena dua variabel tersebut dianggap cukup berperan dalam perekonomian dan investasi di Indonesia,

Uji Kausalitas Granger diharapkan akan terlihat bentuk hubungan, apakah bentuk hubungan tersebut simultan atau satu arah. Tabel IV.7 berikut menampilkan hasil Uji Kausalitas Granger.

Tabel IV.8

Kausalitas Granger

Hipotesis Nol	Lag Periode	VECM/Block Exogeneity Walt Test	
		<i>p-value</i>	Hubungan Kausalitas
H ₀ : Kurs tidak berpengaruh terhadap IHSG	1	0.4989	IHSG → Kurs
H ₀ : IHSG tidak berpengaruh terhadap Kurs	1	0.0142*	
H ₀ : OP tidak berpengaruh terhadap IHSG	1	0.8747	Independen
H ₀ : IHSG tidak berpengaruh terhadap OP	1	0.5134	
H ₀ : Kurs tidak berpengaruh terhadap OP	1	0.9631	Independen
H ₀ : OP tidak berpengaruh terhadap Kurs	1	0.9296	

Sumber : Data diolah

Keterangan : *, ** dan *** signifikan pada tingkat kepercayaan 10%, 5% dan 1%

Berdasarkan hasil uji Kausalitas Granger dengan menggunakan *VEC Granger Causality/Block Exogeneity Walt Test* Tabel IV.7 terlihat bahwa hipotesis tidak terjadinya Kausalitas Granger antara Kurs dan IHSG pada persamaan tersebut ditolak dengan probabilitas (*p-value*) persamaan lebih kecil dari 5% yakni 0,0142. Jika tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%, maka dapat disimpulkan bahwa antara Kurs dan IHSG terjadi hubungan searah.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh Pergerakan Harga Minyak terhadap Kinerja BEI

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh harga minyak terhadap kinerja BEI tidak signifikan. Hal ini disebabkan oleh pergerakan harga minyak selama periode pengamatan cenderung mengalami penurunan sehingga memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja BEI, adapun faktor lain yang menunjang adalah return harga minyak dalam (%) yang bernilai negatif.

Hal ini berlawanan dengan penelitian berikut yang menyatakan bahwa, kebutuhan minyak mentah yang semakin meningkat seiring dengan munculnya negara-negara industri baru secara langsung akan mempengaruhi harga minyak mentah dunia. Hal tersebut jika dikaitkan dengan aktivitas perekonomian maka harga minyak akan berpengaruh terhadap perekonomian suatu negara. Bagi negara penghasil minyak (pengekspor), kenaikan harga minyak menggambarkan adanya pemindahan kesejahteraan dari negara pengimpor minyak ke negara pengekspor minyak. Hal ini akan berdampak pada penerimaan dan kesejahteraan masyarakatnya. Selanjutnya, akan berdampak pada perekonomian. Haldane (1997) mengemukakan bahwa aktivitas ekonomi yang tinggi akan menekan inflasi dan mata uang terapresiasi di negara pengekspor minyak.

Hasil yang berbeda di tunjukkan oleh Lutz dan Park (2007) yang

menemukan bahwa harga minyak dunia memberikan dampak yang positif terhadap pergerakan indeks bursa saham. Artinya kenaikan harga minyak dunia akan mendorong kenaikan harga saham perusahaan tambang dan juga akan mendorong kenaikan indeks harga saham.

Hasil yang sama ditunjukkan oleh Bjornland (2008) menemukan bahwa kenaikan harga minyak dunia akan mendorong kenaikan indeks harga saham. Hal ini karena kenaikan harga minyak dunia mendorong perekonomian sehingga terjadi peningkatan permintaan agregat dan meningkatnya kesejahteraan.

Dengan tingkat kesejahteraan masyarakat yang tinggi maka masyarakat cenderung melakukan investasi pada instrumen saham. Pergerakan IHSG banyak didorong oleh saham-saham yang aktif diperdagangkan sehingga kenaikan harga minyak akan mendorong kenaikan IHSG. Hal ini disebabkan dengan adanya kenaikan harga minyak akan memicu kenaikan harga bahan tambang secara umum, selanjutnya, akan mendorong harga saham perusahaan tambang, akhirnya mendorong kenaikan IHSG.

4.3.2 Pengaruh Perubahan Kurs Rupiah terhadap Kinerja BEI

Pada penelitian ini kurs pada pengujian awal dengan lag $t(-1)$ memberikan hasil yang tidak signifikan, lalu dilakukan pengujian tanpa lag dan memberikan hasil yang positif signifikan terhadap kinerja BEI.

Pengamatan ini sesuai dengan teori efisiensi, dimana pengamatan tidak perlu menunggu dari minggu ke minggu lainnya, semakin efisien pasar maka penyesuaian harga dilakukan sesegera mungkin setelah informasi didapatkan.

Hal ini sejalan dengan teori ekonomi yang menunjukkan bahwa perubahan valuta asing dapat memiliki dampak penting pada harga saham dengan mempengaruhi arus kas, investasi dan profitabilitas perusahaan. Belum ada kesepakatan mengenai hubungan kedua variabel tersebut (Vygodina, 2006). Namun, Mishra (2004) mengusulkan keterkaitan antara variabel-variabel keuangan dapat dibentuk dari permintaan uang, suku bunga, dll.

Nilai tukar mata uang sangat berperan dalam pembentukan keuntungan bagi perusahaan. Menurut Tandililin (2001) salah satu sumber risiko investasi adalah risiko nilai tukar mata uang / kurs. Nilai tukar mata uang yang stabil akan mempengaruhi investor asing masuk ke suatu negara. Kaitan dengan pembiayaan kegiatan bisnis terutama perusahaan yang berorientasi ekspor dan impor di Indonesia akan sangat terpengaruh terhadap perubahan nilai tukar rupiah. Selain itu, kegiatan bisnis internasional perusahaan domestik akan mendapat pengaruh langsung dari perubahan nilai tukar uang tersebut.

Hal ini karena perubahan nilai tukar, melalui perubahan biaya dan pendapatan, akan berdampak langsung pada keuntungan perusahaan. Akhirnya, berdampak pada harga saham perusahaan tersebut.

Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Muharam dan Zuraedah (2008), menemukan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG di BEJ. Perubahan nilai tukar / kurs atau melemahnya nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing (misalnya Rupiah terhadap Dolar AS) memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar ekuitas karena pasar ekuitas menjadi tidak memiliki daya tarik.

Hal ini dapat disebabkan oleh pertama, misalnya, sebagian investor asing berpikir bahwa penurunan nilai tukar rupiah akan membuat nilai saham di BEI juga mengalami penurunan dalam nilai mata uang negara asalnya. Hal ini dapat menyebabkan investor asing melepas saham dan beralih ke investasi lain. Di BEI nilai kepemilikan asing mencapai 60%, lebih besar dibanding investor lokal yang hanya 40%, sehingga hal ini mungkin akan memicu *capital outflow*.

Kedua, dalam suatu perekonomian negara dengan tingkat ketergantungan impor yang tinggi, melemahnya nilai tukar mata uang lokal akan meningkatkan biaya bahan baku sehingga akan meningkatkan harga barang, hal ini akhirnya akan terjadi inflasi.

4.3.3 Hubungan Timbal Balik antara Perubahan Kurs dan Kinerja BEI

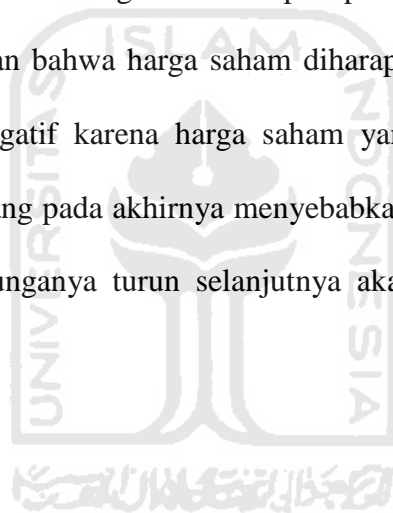
Setelah melakukan uji Kausalitas Granger pada penelitian ini maka, hasil menunjukkan bahwa terdapat hubungan kausalitas antara Kurs dan IHSG yaitu hubungan searah.

Menurut Dimitrova (2005) ada beberapa alasan penting sehingga perlu membangun hubungan antara harga saham dan nilai tukar, diantaranya adalah yang berkaitan dengan kebijakan moneter dan fiskal, untuk memprediksi jalur nilai tukar, mengelola mata uang sebagai aset dalam portofolio investasi dan meramalkan krisis.

Secara umum, ada dua pendekatan yang digunakan untuk menganalisa hubungan antara kurs dan harga saham (Novita dan Nachrowi, 2005). Dua pendekatan tersebut adalah pendekatan pasar barang tradisional, yang dikenal juga

sebagai model kurs berorientasi aliran (*flow-oriented*) yang dikembangkan oleh Dornbusch dan Fischer (1980) dan pendekatan portofolio (*stock-oriented*) yang dikembangkan Branson (1983) dan Frankel (1983).

Menurut pendekatan tradisional, nilai tukar akan mempengaruhi daya saing internasional dan neraca pembayaran sehingga berimbas pada aliran kas perusahaan dan harga saham. Di sisi lain, pendekatan keseimbangan portofolio menyatakan bahwa nilai tukar ditentukan oleh mekanisme pasar. Dengan kata lain, perubahan harga saham mungkin berdampak pada pergerakan nilai tukar. Pendekatan ini menyatakan bahwa harga saham diharapkan mempengaruhi nilai tukar dengan korelasi negatif karena harga saham yang turun akan membuat permintaan uang turun, yang pada akhirnya menyebabkan suku bunga juga turun. Mata uang yang suku bunganya turun selanjutnya akan mengalami depresiasi (pelemahan nilai tukar).



BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian *VAR* (*vector autoregression*), mengenai pengaruh dari harga minyak dan pergerakan kurs rupiah terhadap kinerja BEI yang diukur melalui IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), maka dapat ditarik kesimpulan sebagaimana berikut :

1. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh harga minyak terhadap kinerja BEI tidak signifikan. Hasil dari penelitian ini berbeda dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa harga minyak dunia memberikan dampak yang positif terhadap pergerakan indeks bursa saham. Hal ini disebabkan oleh pergerakan harga minyak selama periode pengamatan cenderung mengalami penurunan sehingga memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja BEI, adapun faktor penunjang lain adalah return harga minyak dalam (%) yang bernilai negatif.
2. Pada penelitian ini kurs pada pengujian awal dengan lag $t(-1)$ memberikan hasil yang tidak signifikan, lalu dilakukan pengujian tanpa lag dan memberikan hasil yang positif signifikan terhadap kinerja BEI. Hal itu dikarenakan pada pengujian pertama, pengujian dilakukan melalui perbandingan return pada periode sebelumnya dan periode saat ini, sedangkan pengujian kedua tidak. Pengamatan mingguan sejalan dengan

teori efisiensi sehingga mengakibatkan pasar modal yang efisien, karena dalam hal ini pengamatan bisa dilakukan tanpa menunggu dari minggu ke minggu, sedangkan pada pengamatan harian akan memberikan hasil yang berbeda. Hasil ini sejalan dengan teori ekonomi yang menunjukkan bahwa perubahan valuta asing dapat memiliki dampak penting pada harga saham dengan mempengaruhi arus kas, investasi dan profitabilitas perusahaan. Dan hasil dari penelitian ini juga sesuai dengan penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa perubahan nilai tukar, melalui perubahan biaya dan pendapatan, memiliki pengaruh langsung pada keuntungan perusahaan. Dan pada akhirnya, berdampak pada harga saham perusahaan tersebut.

3. Berdasarkan hasil uji Kausalitas Granger hubungan yang dimiliki antara Kurs dan IHSG terjadi hubungan searah, yaitu hubungan antara Kurs dan IHSG sedangkan IHSG terhadap Kurs tidak. Hal ini didasari beberapa alasan penting sehingga perlu membangun hubungan antara harga saham dan nilai tukar, diantaranya adalah memprediksi jalur nilai tukar, mengelola mata uang sebagai aset dalam portofolio investasi dan meramalkan krisis. Dan peneliti dalam hal ini tidak menemukan alasan yang logis bahwa Kurs dapat mempengaruhi IHSG karena Kurs tidak memiliki korelasi secara langsung terhadap perubahan Kurs.

4. Kinerja BEI diukur melalui *leading indicator*, IHSG adalah indeks yang digunakan dalam pengukuran kinerja, dan hasil pada penelitian ini adalah bahwa nilai IHSG dapat dijelaskan oleh nilai IHSG masa lalu yang berarti nilai IHSG lalu, dapat menjadi ukuran dalam penentuan nilai IHSG saat ini.

5.2 Implikasi Penelitian

Berdasarkan pada penelitian yang telah dilakukan, mengenai pengaruh perubahan harga minyak dan kurs rupiah terhadap kinerja BEI (Bursa Efek Indonesia) yang diukur melalui IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan).

Maka diharapkan hasil dari penelitian ini dapat berguna bagi berbagai pihak yang memiliki minat pada pasar modal:

1. Bagi lingkungan akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan rujukan penelitian selanjutnya di bidang manajemen keuangan, khususnya dengan memperhatikan pengaruh dari perubahan harga minyak dunia dan kurs rupiah terhadap kinerja BEI yang diukur dengan IHSG.

2. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai salah satu referensi dan penyedia informasi bagi investor dalam melakukan perdangan dan transaksi di bursa dalam meminimalisir kesalahan dalam berinvestasi, dan dapat menjadi pertimbangan sebelum melakukan investasi di pasar modal.

3. Bagi masyarakat

Penelitian ini bagi masyarakat secara umum diharapkan berguna sebagai salah satu pengetahuan terkait dengan analisis pada pasar modal Indonesia.

5.3 Saran

Sebagai peneliti, penulis perlu menyadari bahwa dalam melakukan penelitian harus selalu dilakukan penyempurnaan secara terus-menerus, karena manajemen keuangan dan Pasar modal Indonesia selalu mengalami perkembangan dari waktu ke waktu.

Maka, berdasarkan hasil penelitian sebelumnya maka beberapa saran yang dapat dipertimbangkan pada penelitian mendatang adalah:

1. Menggunakan data harian sehingga mendapatkan hasil yang lebih akurat dalam mengestimasi periode jangka pendek variabel penelitian.
2. Menambah variabel lain, agar analisis lebih memperlihatkan pengaruhnya terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) maupun terhadap Kurs.
3. Menggunakan indeks harga saham sektor yang terkait dengan sektor energi, pertambangan atau manufaktur karena tidak semua terkait langsung dengan harga minyak dunia.

LAMPIRAN 1

1. Uji Stasioneritas data pada tingkat level

a) Uji stasioneritas IHSG

Null Hypothesis: IHSG_ has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-14.20368	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.473382	
5% level	-2.880336	
10% level	-2.576871	

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

b) Uji stasioneritas harga MINYAK

Null Hypothesis: OIL_PRICE_ has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.99425	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.473382	
5% level	-2.880336	
10% level	-2.576871	

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

c) Uji Stasioneritas KURS

Null Hypothesis: KURS_ has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-11.36926	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.473382	
5% level	-2.880336	
10% level	-2.576871	

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



LAMPIRAN 2

1. Uji Kointegrasi IHSG

Date: 11/10/16 Time: 12:36
Sample (adjusted): 2/11/2013 12/21/2015
Included observations: 148 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: IHSG__ CRUDE_OIL_ KURS_
Lags interval (in first differences): 1 to 5

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.215471	70.19830	29.79707	0.0000
At most 1 *	0.125484	34.28295	15.49471	0.0000
At most 2 *	0.092949	14.43837	3.841466	0.0001

Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.215471	35.91535	21.13162	0.0002
At most 1 *	0.125484	19.84458	14.26460	0.0059
At most 2 *	0.092949	14.43837	3.841466	0.0001

Max-eigenvalue test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

2. Uji Lag Optimal

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: IHSG__ CRUDE_OIL_
KURS_

Exogenous variables: C

Date: 11/15/16 Time: 09:32

Sample: 1/01/2013 12/29/2015

Included observations: 130

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	949.9306	NA	9.46e-11	-14.56816	-14.50199*	-14.54127*
1	959.1485	17.86856*	9.42e-11*	-14.57152*	-14.30682	-14.46396
2	961.7393	4.902459	1.04e-10	-14.47291	-14.00969	-14.28469
3	964.5483	5.185959	1.15e-10	-14.37767	-13.71593	-14.10878
4	967.0765	4.550647	1.27e-10	-14.27810	-13.41784	-13.92855
5	973.7949	11.78318	1.31e-10	-14.24300	-13.18422	-13.81278
6	982.8098	15.39464	1.32e-10	-14.24323	-12.98592	-13.73234
7	989.8940	11.77065	1.36e-10	-14.21375	-12.75793	-13.62220
8	995.1743	8.529631	1.45e-10	-14.15653	-12.50218	-13.48431

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

LAMPIRAN 3

1. Uji VAR dengan Lag (t-1)

Vector Autoregression Estimates

Date: 11/17/16 Time: 23:03

Sample (adjusted): 1/08/2013 12/22/2015

Included observations: 151 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

	IHSG__	CRUDE_OIL__	KURS_
IHSG__(-1)	-0.159335 (0.08483) [-1.87819]	-0.095735 (0.13793) [-0.69408]	-0.102527 (0.04139) [-2.47725]
CRUDE_OIL__(-1)	0.003196 (0.05108) [0.06257]	0.111347 (0.08305) [1.34074]	0.004150 (0.02492) [0.16653]
KURS_(-1)	-0.115014 (0.17426) [-0.66000]	-0.067844 (0.28333) [-0.23945]	0.018535 (0.08502) [0.21802]
C	0.001220 (0.00200) [0.60940]	-0.004353 (0.00326) [-1.33716]	0.002468 (0.00098) [2.52600]
R-squared	0.023563	0.015337	0.045750
Adj. R-squared	0.003635	-0.004758	0.026276
Sum sq. resids	0.084430	0.223187	0.020095
S.E. equation	0.023966	0.038965	0.011692
F-statistic	1.182427	0.763230	2.349248
Log likelihood	351.1685	277.7757	459.5451
Akaike AIC	-4.598259	-3.626168	-6.033710
Schwarz SC	-4.518331	-3.546240	-5.953782
Mean dependent	0.000864	-0.005099	0.002441
S.D. dependent	0.024009	0.038873	0.011849
Determinant resid covariance (dof adj.)			1.03E-10
Determinant resid covariance			9.49E-11
Log likelihood			1099.654
Akaike information criterion			-14.40602
Schwarz criterion			-14.16624

2. Uji VAR tanpa Lag

Vector Autoregression Estimates

Date: 11/19/16 Time: 21:37

Sample (adjusted): 1/01/2013 12/22/2015

Included observations: 154 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

	IHSG__	CRUDE_OI L_	KURS_
IHSG (-1)	1.41E-16 (9.4E-17) [1.50340]	-4.70E-17 (3.3E-17) [-1.40551]	7.05E-17 (1.1E-17) [6.32639]
CRUDE_OIL_	-1.39E-18 (5.5E-17) [0.02544]	1.000000 (1.9E-17) [5.1e+16]	3.66E-17 (6.5E-18) [5.64645]
KURS_	7.60E-16 (1.9E-16) [4.03822]	0.000000 (6.7E-17) [0.000000]	1.000000 (2.2E-17) [4.5e+16]
R-squared	1.000000	1.000000	1.000000
Adj. R-squared	1.000000	1.000000	1.000000
Sum sq. resid	9.37E-32	1.19E-32	1.32E-33
S.E. equation	2.54E-17	9.07E-18	3.02E-18
F-statistic	2.67E+31	5.52E+32	4.61E+32
Log likelihood			
Akaike AIC			
Schwarz SC			
Mean dependent	0.000864	-0.005099	0.002441
S.D. dependent	0.024009	0.038873	0.011849
Determinant resid covariance (dof adj.)		3.8E-103	
Determinant resid covariance		3.3E-103	
Log likelihood		17172.45	
Akaike information criterion		-227.2112	
Schwarz criterion		-226.8515	

LAMPIRAN 4

1. Uji Kausalitas Granger

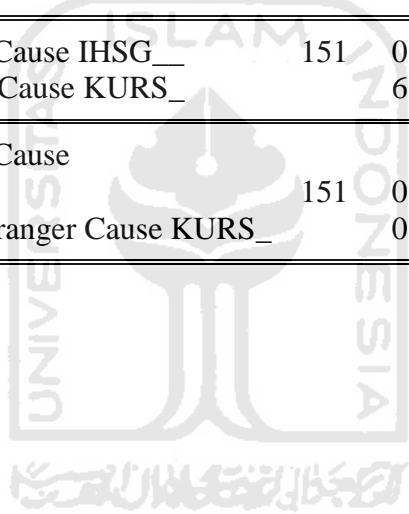
Pairwise Granger Causality Tests

Date: 11/10/16 Time: 23:21

Sample: 1/01/2013 12/29/2015

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
CRUDE_OIL_ does not Granger Cause IHSG__	151	0.02495	0.8747
IHSG__ does not Granger Cause CRUDE_OIL_		0.42929	0.5134
KURS_ does not Granger Cause IHSG__	151	0.45963	0.4989
IHSG__ does not Granger Cause KURS_		6.15762	0.0142
KURS_ does not Granger Cause CRUDE_OIL_	151	0.00215	0.9631
CRUDE_OIL_ does not Granger Cause KURS_		0.00784	0.9296



REFERENSI

- Aizenman, J., M.D. Chinn & H. Ito. (2008). *“Assessing The Emerging Global Financial Architecture: Measuring The Trilemma’s Configurations over Time”*. NBRE Working Paper Series 14533 December 2008. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research (NBER). 2009
- Anoraga, Pandji, dan Pakarti Piji. (2001). *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. PT Asdi Mahasatya. Jakarta.
- Artha, Danika Reka. Achsani Noer Azam. Sasongko Hendro. (2014). *Analisis Fundamental, Teknikal, dan Makroekonomi Harga Saham*. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, ISSN: 1411-1438, e-ISSN: 2338-8234
- Ascarya, (2009). *Aplikasi Vector Autoregression dan Vector Error Correction Model Menggunakan Eviews*.
- Bank Indonesia. (2015) *“Tinjauan Kebijakan Moneter, Ekonomi dan Keuangan Triwulan IV 2015”*. Diambil tanggal 10 September 2016 dari www.bi.co.id
- Beaver, William, et al. (1989). *“Financial Reporting, Supplemental Disclosures, and Bank Share Prices.”* *Journal of Accounting Research*, 157-178.
- Bjornland, H.C, (2008), *“Oil Price Shocks and Stock Market Booms in an Oil Exporting Country”*, Research Paper, pp. 1 – 37, Department of Economics, Norwegian School Management
- Blanchard, O. (2006). *Macroeconomics 4th edition*, Pearson Prentice Hall, New Jersey
- Deriantino, Elis (2008). *“Oil Price and Industry Stock Return : Evidence from Indonesia”*, *Jurnal Bank Indonesia*, Agustus 2008.
- Donna Meinina D. M., (2009). *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI, Volume Perdagangan Saham, Inflasi dan Beta Saham Terhadap Harga Saham*, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Dornbusch, R. and S. Fischer, 1980, *“Exchange Rates and Current Account,”* *American Economic Review* 70, pp. 60-71
- Edward, R and J. Magee. (1992). *Technical analysis of Stock Trends, Sixth ed*, NewYork Institute of Finance, New York.

- Engle, R.F. and C.W.J. Granger. (1987). "Cointegration and Error-Correction: Representation, Estimation, and Testing," *Econometrica* 55, pp. 251-276
- Fakhruddin & Hendy, M. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPF E.
- Haldane, A.G. 1997, "The Monetary Framework in Norway, in A.B.Christiansen and J.F. Qvigstad (eds.), *Choosing a Monetary Policy Target*", Candinavian University Press, pp. 67-108, Oslo.
- Halwani, R. Hendra. (2005). *Ekonomi Internasional dan Globalisasi Ekonomi*. Bogor: Penerbit Ghalia Indonesia.
- Hammoudeh, Shawkat. (2004). "Pricing Risk, Oil and Financial Factors in Saudi Sector Index Returns", *Journal of Saudi*.
- Indonesia Stock Exchange. (2013-2015). *IDX weekly statictic report*. Diambil tanggal 10 September 2016 dari www.idx.co.id
- Krishariato, Josef dan Djoni Hartono, (2007), *Kajian Hubungan antara Pertumbuhan Ekonomi, Perdagangan Internasional, dan Foreign Direct Investment*.
- Kuncoro, Mudrajad. (1996). *Manajemen Keuangan Internasional*. Edisi pertama. Yogyakarta: BPF E UGM.
- 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 2008:295-304
- Lutz , Kilian and Cheolbeom, Park, (2007), " *The Impact of Oil Price Shocks on the U.S. Stock Market*". Available: www.ideas.repec.org
- Macroeconomic Dashboard UGM. (2015). *Indonesian Economic Review and Outlook*.
- Malkiel, Burton G., and Eugene F. Fama. (1970) "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work." *The Journal of Finance* 25.2 (1970): 383-417.
- _____.(2003) "The efficient market hypothesis and its critics." *The Journal of Economic Perspectives* 17.1 : 59-82.

- Mauliano, D.A. (2010). *Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Universitas Gunadarma.
- Mishra, Alok Kumar, (2004), "Stock Market and Foreign Exchange Market in India: Are They Related?", *South Asian Journal of Management* 11 (2), pp. 12-
- Muharam, Harjum dan Zuraedah Nurafni, 2008, "Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Dow Jones Industrial Average Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ". *Jurnal Maksi*, vol 8 (1), 24-42
- Myers, T. (1989) : *The Technical Analysis Course*, Probus, Chicago.
- Nachrowi, D. Nachrowi, and Hardius Usman. (2006) "*Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*." Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Novita, Mila dan Nachrowi D. Nachrowi. 2005. "Dynamic Analysis of the Stock Price Index and the Exchange Rate Using Vector Autoregression (VAR): An Empirical Study of the Jakarta Stock Exchange 2001 – 2004". *Journal of Economics and Finance in Indonesia* Vol.53 (3), 263-278
- Nelson, D.B. (1991). *Conditional heteroskedasticity in asset returns: a new approach*. *Econometrica*, 59(2): 347-370.
- OJK. (2015). *Keynote Speech*, Ketua Dewan Komesioner Otoritas Jasa Keuangan "Outlook Ekonomi dan Pasar Modal 2016"
- Pengertian IHSG. Diambil tanggal 10 September 2016 dari Wikipedia: (<http://id.wikipedia.org/wiki/IHSG>).
- Praswoto. Joko Nugroho. (2007). "*Dampak BI Rate Terhadap Pasar Keuangan: Mengukur Signifikansi Respon Instrumen Pasar Keuangan Terhadap Kebijakan Moneter*" Bank Indonesia. 2007
- Pringgodigo, A. (2014). *Analisis pengaruh nilai tukar rupiah per dolar as, indeks dow jones, dan indeks nikkei 225 terhadap ihsg di bei periode 2007-2013* (Doctoral dissertation, Universitas Widyatama).
- Pring, Martin J. (2002). *Candlesticks explained*. New York : Mc Graw Hill
- _____, (2002). *Technical analysis explained*. New York : Mc Graw Hill

- Rosadi, Dedi. (2012). *Ekonometrika dan Analisis Runtun Waktu Terapan dengan Eviews*.
<https://scholar.google.com/scholar?cluster=5925316480302870033&hl=en&oi=scholar> diakses pada tanggal 08 September 2016
- Samsul, Mohamad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Salvatore, Dominick. (1997). *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Situmorang, Paulus. (2008) “*Pengantar Pasar Modal*”, Mitra Wacana Media Jakarta
- Summary for Commodities. *Light Sweet Crude Oil Futures*. Diambil tanggal 08 September 2016 dari www.finance.yahoo.com
- Sunariyah, (2006). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi ke 5*. Yogyakarta, ANDI
- Suta, I Putu Gede Ary. (2000). *Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan Satria Bhakti, Jakarta,
- Tandelilin, E, (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama. BPFE-Yogyakarta
- Teori Efisiensi Pasar Modal, *Pandangan tentang Efisiensi Pasar modal*. Diambil tanggal 11 September 2016 dari www.stockcharts.com
- Wongswan, Jon. (2005). “*The Response of Global Equity Indexes to U.S. Monetary Policy Announcements*”. Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Paper Number 844 October.
- Wang, Mu-lan. Ching-Ping Wang dan Tzu-Ying Huang. (2010). “*Relationship Among Oil Price, Gold Price, Exchange Rate And International Stock Market*”. International Research Journal of Finance and economics ISSN 1450-2887 Issue 47.
- Vygodina, Anna V. (2006). “*Effect of Size and International exposure of the US firms on the relationship between stock prices and exchange rates*”, Global Finance Journal 17, pp. 214-223
- Yusfalni, Dr. (2005) “*Hukum Pasar Modal*”, Badan Penerbit IBLAM.

