

**PENGARUH FAKTOR MAKRO EKONOMI, INDEKS BURSA GLOBAL,
DAN KEPEMILIKAN SAHAM ASING TERHADAP PERGERAKAN HARGA
SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA**

Siti Wardani Bakri Katti

Zaenal Arifin
zaenalarifin.fe@uui.ac.id

Program Magister Manajemen Universitas Islam Indonesia

ABSTRACT

Stock investors are very concerned with the ups and downs of the stock index, because the value of its stock portfolio is generally dependent on the ups and downs of this index. Many factors affect the stock price movements, and analyze these factors are very important in stock investment. This study aims to analyze the effect of macroeconomic variables (currency exchange rates and world oil prices), the regional and global capital markets performance, represented by the Hang Seng Index (HSI), the Straits Times Index (STI), and the Dow Jones Industrial Average (DJIA) , as well as the share of foreign ownership toward the stock price movement in Indonesia Stock Exchange (IDX) that reflected in Composite Price Index (IHSG). This study uses monthly data from January 2008 to June 2012.

The results of this research showed that only the currency exchange rate and the Straits Times Index which have a significant effect on IHSG. While world oil prices, the Hang Seng Index (HSI), the Dow Jones Industrial Average (DJIA), and the share of foreign ownership has no significant effect on JCI. Overall, the six independent variables can explain 76% of the change in IHSG.

Keyword: *foreign exchange rate, international oil price, Dow Jones Industrial Average, Hang Seng Index, Strait Times Index, foreign investor ownership, Composite Price Index*

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi seperti saat ini, arus informasi antar-negara mudah diperoleh, sehingga terdapat perubahan dalam berinvestasi. Pertama, pola investasi yang semula melalui jalur *Official Development Assistance (ODA)* dan *Foreign Direct Investment (FDI)* berubah menggunakan pola *portfolio investment*. Kedua, konsekuensi perubahan pola investasi tersebut menempatkan peran pasar modal semakin penting, baik sebagai satu sarana investasi maupun sebagai sumber pembiayaan baru bagi investor. Melalui pasar modal perusahaan dapat mengembangkan instrumen keuangan, mendiversifikasikan risiko dan memobilisasi dana masyarakat. Selain itu, dapat menciptakan pengalokasian sumber dana secara lebih efisien serta dapat menciptakan budaya *fairness* melalui keterbukaan. Ketiga, makin terintegrasinya pasar modal di dunia. Keadaan ini akan meningkatkan sisi penawaran dan permintaan investasi, baik yang berasal dari pemodal domestik maupun pemodal internasional (Cahyani 2011).

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

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

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

Sumber: www.idx.co.id

Nilai IHSG mengalami peningkatan hingga 900% dari tahun 2000 hingga 2011. Nilai IHSG yang semakin tinggi merupakan bentuk kepercayaan investor atas kondisi ekonomi Indonesia yang semakin kondusif. Walaupun, krisis ekonomi global pada pertengahan tahun 2008 sempat mendorong jatuhnya nilai IHSG sebesar 50% dalam kurun waktu yang relatif singkat (satu tahun).

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

Pergerakan indeks saham di suatu negara sudah tentu tidak terlepas dari kondisi perekonomian negara itu secara makro. Indeks harga saham sangat dipengaruhi variabel-variabel makro seperti suku bunga bebas risiko (misalnya, tingkat bunga SBI), kurs mata uangnya, surplus neraca perdagangan, cadangan devisa, dan inflasi. Jika kondisi perekonomian membaik, modal asing akan lebih banyak masuk atau terjadi *capital inflow*. Selain itu, indeks saham juga bergerak mengikuti optimisme dan pesimisme para investor saham. Untuk Indonesia dan beberapa bursa saham yang kapitalisasi pasarnya relatif kecil, optimisme dan pesimisme para investor saham asing diduga sangat menentukan pergerakan indeks sahamnya. Selama tiga periode terakhir, jumlah investor asing tetap mendominasi kepemilikan saham di BEI. Berikut ini, data mengenai perkembangan kepemilikan saham di BEI selama empat tahun terakhir (Tabel 2).

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

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

Sumber: www.ksei.co.id

Perubahan indeks harga saham yang terjadi hampir secara serempak di semua bursa saham regional memberikan gambaran bahwa antara indeks harga saham yang satu dengan yang lainnya memiliki keterkaitan antara suatu bursa dengan bursa lainnya.

Selain itu, secara empiris, resesi perekonomian dunia juga selalu dipicu oleh fluktuasi harga minyak dunia. Gejolak harga minyak yang terjadi telah menjadi topik pembicaraan hangat di semua kalangan pelaku ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa harga minyak telah menjadi salah satu faktor penting yang mempunyai kekuatan yang mempengaruhi kegiatan perekonomian dunia. Kinerja seluruh bursa saham dunia selalu terpengaruh oleh fluktuasi harga minyak dunia.

Alasan memilih IHSG sebagai objek penelitian adalah karena IHSG lebih mencerminkan kondisi keseluruhan transaksi saham yang terjadi, salah satu dari kegunaan IHSG yang paling penting adalah indeks ini dapat digunakan untuk

memantau kenaikan dan penurunan harga saham di BEI yang merupakan suatu langkah awal dalam melakukan investasi pada pasar modal.

Banyak teori dan penelitian terdahulu yang mengungkapkan bahwa pergerakan IHSG dipengaruhi oleh beberapa faktor. Seperti faktor yang berasal dari luar negeri (eksternal) dan faktor yang berasal dari dalam negeri (internal). Faktor yang berasal dari luar negeri tersebut bisa datang dari indeks bursa asing negara lain (Dow Jones, Hang Seng, Nikkei255), tren pergerakan harga minyak dunia, tren harga emas luar negeri dan adanya sentimen pasar luar negeri. Sedangkan faktor yang berasal dari dalam negeri bisa datang dari nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap negara lain (valas), tingkat suku bunga dan inflasi yang terjadi di negara tersebut.

Mindosa (2009) melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel ekonomi makro dan faktor luar negeri terhadap IHSG. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara simultan variabel makro dan faktor luar negeri berpengaruh terhadap IHSG. Variabel penelitiannya adalah PDB, Inflasi, Tingkat bunga SBI, Kurs Rp/US\$, Indeks Hang Seng dan Harga Minyak Internasional. Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel PDB yang memiliki pengaruh yang paling dominan terhadap IHSG dengan tingkat signifikansi 5%.

Manurung, dkk (2008) juga melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap IHSG. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar faktor domestik tidak berpengaruh terhadap pergerakan IHSG. Indikator ekonomi domestik seperti: inflasi, SBI, dan kurs tengah. Sedangkan faktor asing dan informasi mengenai aliran modal mempunyai pengaruh yang cukup signifikan atas pergerakan IHSG. Indeks regional yang diproksi oleh Indeks Hang Seng mempunyai pengaruh yang sangat signifikan atas pergerakan IHSG.

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

KAJIAN PUSTAKA

Pasar Modal

Pasar modal memiliki peranan penting dalam kegiatan ekonomi. Di negara-negara yang menganut sistem pasar, pasar modalnya telah menjadi sumber dana alternatif untuk menghimpun dana eksternal jangka panjang tanpa menggunakan intermediasi keuangan. Sektor perbankan hanya dapat memberikan dana dalam bentuk kredit dan bagi perusahaan sendiri bila penggunaan utang terlalu besar maka dapat meningkatkan biaya modal sehingga perusahaan perlu menghimpun dana dalam bentuk modal sendiri. Disinilah pasar modal berperan sebagai tempat bagi perusahaan untuk menghimpun dana dalam bentuk modal sendiri.

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

negara industri baru. *Emerging capital market* mempunyai ciri yang berbeda dengan pasar modal yang sudah berkembang seperti *New York Stock Exchange* di Amerika Serikat dan *London Stock Exchange* di Inggris. Perbedaan tersebut terjadi karena adanya perbedaan ekonomi dan sosial serta lingkungan hukum dan regulasi ekonomi pada pasar modal *emerging market*.

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

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

Seiring dengan perkembangan dan dinamika pasar, IHSG mengalami periode naik dan turun. Pada tanggal 3 Mei 2012, IHSG mencapai level tertinggi sepanjang sejarah pasar modal Indonesia yaitu ditutup pada level 4.224,003. Pergerakan nilai indeks akan menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi. Pasar yang sedang bergairah atau terjadi transaksi yang aktif, ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan (*bullish*). Kondisi inilah yang menunjukkan keadaan yang diinginkan. Keadaan stabil ditunjukkan dengan indeks harga saham yang tetap, sedangkan yang lesu ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan (*bearish*).

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

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

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

Pengaruh Kurs Rp/US\$ terhadap Pergerakan Harga Saham

Menurut Keown, "*Exchange rate is the price of foreign currency stated in terms of the domestic or home currency*". Dalam transaksi valas internasional, US\$ selalu dijadikan sebagai mata uang referensi dalam penentuan kurs mata uang asing lain.

Dengan kata lain, kurs mata uang asing (valas) adalah harga mata uang asing dalam satuan mata uang domestik. Kurs mata uang akan mendorong investor untuk tidak menginvestasikan dananya di pasar modal melainkan pada transaksi di pasar valuta asing tersebut. Hal ini akan mengakibatkan transaksi keuangan para investor di BEI akan berkurang, karena dianggap lebih menguntungkan berspekulasi pada gejolak kurs mata uang asing tersebut, sehingga akan mengakibatkan pergerakan IHSG melemah. Sebaliknya, apabila kurs valuta asing stabil atau lesu, maka spekulasi yang mereka lakukan pada kurs yang stabil kurang menguntungkan, sehingga mereka tetap melakukan investasi di pasar modal dan IHSG pun akan menguat.

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

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

dimana:

n_t = kurs pada periode t

t = periode

H₁: Nilai tukar Rp/US\$ diduga mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Pergerakan Harga Saham

Definisi Harga Minyak Dunia

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

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

a. Faktor Penggerak Harga Minyak Dunia

Adapun faktor-faktor yang menggerakkan harga minyak dunia adalah:

- Jumlah penawaran dan permintaan. Jumlah penawaran adalah jumlah minyak yang diproduksi. Jumlah penawaran akan tergantung pada situasi politik negara-negara pengekspor minyak dan negara-negara anggota

OPEC. Sedangkan jumlah permintaan dipengaruhi oleh musim. Minyak akan lebih banyak dipakai sebagai bahan bakar penghangat ruangan di musim dingin, dengan demikian akan meningkatkan permintaan minyak mentah.

- Jumlah cadangan minyak.
- Kondisi perekonomian dunia.

Minyak mentah dunia merupakan komoditas dan kebutuhan utama dunia saat ini. Semenjak peristiwa bersejarah bangkrutnya Lehman Brothers yang mempercepat terjadinya krisis ekonomi global pada tahun 2008, korelasi positif yang kuat terus tampak antara harga minyak dan bursa efek secara global termasuk bursa efek di Indonesia. Hal ini terjadi karena investor menganggap bahwa naiknya harga-harga komoditas energi merupakan pertanda meningkatnya permintaan global, yang berarti membaiknya pemulihan ekonomi global pasca krisis. Sebaliknya, harga energi yang turun mencerminkan melemahnya pemulihan ekonomi global. Dengan begitu, jika harga minyak dunia meningkat, ekspektasi terhadap membaiknya kinerja perusahaan-perusahaan juga akan meningkat dan otomatis harga sahamnya akan ikut terkerek naik.

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

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

H₂. Harga minyak dunia diduga mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Indeks Bursa Global terhadap Pergerakan Harga Saham

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

Penelitian oleh Achسانی (2000) tentang bagaimana bursa merespon terhadap *shock* dari bursa lain, apabila terjadi *shock* di Amerika Serikat maka bursa-bursa regional tidak akan terlalu meresponnya. Hanya di Singapura, Hongkong, Jepang,

Taiwan, dan New Zealand yang akan langsung merespon, namun tidak cukup besar. Sebaliknya jika *shock* di Singapura, Australia, atau Hongkong, maka secara cepat *shock* tersebut akan ditransmisikan ke hampir semua bursa saham di Asia Pasifik termasuk BEI.

Kemudian, penelitian yang dilakukan oleh Mansur (2005) menunjukkan besarnya pengaruh indeks bursa saham global baik secara simultan maupun secara individual terhadap IHSG di BEI. Dengan menggunakan data mingguan selama tiga tahun (2000-2002) dari Bursa Efek Korea (KOSPI), Hongkong (Hang Seng), Jepang (NIKKEI225), Taiwan (TAIEX), London Inggris (FTSE), Amerika (Dow Jones), dan Australia (ASX). Pengaruh ketujuh bursa saham global secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan tetapi secara individual hanya indeks bursa KOSPI, NIKKEI225, TAIEX, dan ASX saja yang mempengaruhi IHSG di BEI.

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

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

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

Menurut The Wharton School of the University of Pennsylvania (<http://www-stat.wharton.upenn.edu/>), *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) adalah salah satu indeks pasar saham yang didirikan oleh editor *The Wall Street Journal*. Indeks DJIA merupakan indeks yang paling sering digunakan sebagai acuan keadaan pasar saham di AS atau New York Stock Exchange (NYSE).

b. Indeks Hang Seng (HSI)

Indeks Hang Seng merupakan sebuah indeks bursa saham berdasarkan kapitalisasi pasar di bursa efek Hongkong (<http://www.hangseng.com>). Indeks ini digunakan sebagai indikator utama dari performa pasar di Hongkong. Anggota dari indeks ini adalah 45 emiten yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar di bursa efek Hongkong. 45 perusahaan tersebut mewakili 67% kapitalisasi pasar di bursa ini. Perhitungan indeks Hang Seng berdasar pada kapitalisasi pasar.

b. Indeks Straits Times (STI)

Indeks Strait Times adalah indeks dalam perdagangan saham di bursa efek Singapura yang terdiri dari 30 perusahaan yang merupakan perwakilan dari pasar modal Singapura.

H₃: Indeks Dow Jones diduga mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia.

H₄: Indeks Hang Seng diduga mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia.

H₅: Indeks Straits Times diduga mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Kepemilikan Saham Asing terhadap Pergerakan Harga Saham

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

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

Cahyono (2000), menyatakan bahwa walaupun peranan investor domestik makin meningkat akan tetapi terdapat kebiasaan dari investor domestik untuk melakukan strategi mengekor pada investor asing atau setidaknya investor domestik menggunakan perilaku investor asing sebagai acuan. Sedangkan, Mobius (1998) menyatakan bahwa keterkaitan pasar modal Indonesia dengan pasar modal luar negeri dimulai setelah diperbolehkannya para investor untuk ikut menguasai saham-saham yang tercatat di BEI. Investasi portofolio asing berperan sangat penting di pasar modal manapun.

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

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

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

H₆: Kepemilikan saham asing diduga mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Periode Pengamatan dan Sumber data

Periode pengamatan penelitian selama periode Januari 2008 - Juni 2012. Pergerakan IHSG dan faktor-faktor yang diamati dilakukan secara bulanan. Data dalam penelitian ini diperoleh dari hasil publikasi Bank Indonesia pada website resmi BI (www.bi.go.id), hasil publikasi Bursa Efek Indonesia pada website resmi BEI (www.idx.co.id), website resmi KSEI (www.ksei.co.id), www.yahoofinance.com, dan http://www.ioga.com/Special/crudeoil_Hist.htm. Data penelitian meliputi data IHSG, Kurs Rp/US\$, harga minyak dunia, Indeks Dow Jones, Indeks Hang Seng, Indeks Straits Times, dan kepemilikan saham asing.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

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

b. Kurs Rp/US\$ (KURS)

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

c. Harga Minyak Dunia (OIL)

Minyak dunia merupakan salah satu komoditas energi terpenting di dunia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga minyak WTI bulanan yang berasal dari *website* http://www.ioga.com/Special/crudeoil_Hist.htm. Satuan yang digunakan adalah US\$/bareil.

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

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

d. Indeks Hang Seng (HSI)

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

e. Indeks Straits Times (STI)

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

f. Kepemilikan saham asing bulanan (KSA)

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

Metode Analisis Data

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

$$\text{IHSG} = a + b_1\text{KURS} + b_2\text{OIL} + b_3\text{DJIA} + b_4\text{HSI} + b_5\text{STI} + b_6\text{KSA} + \varepsilon$$

dimana:

IHSG = Indeks Harga Ssaham Gabungan

a = konstanta

KURS = Kurs Rp/US\$

OIL = Harga minyak dunia

DJIA = Indeks Dow Jones

HSI = Indeks Hang Seng

STI = Indeks Straits Times

KSA = Kepemilikan saham asing

$b_1 - b_6$ = koefisien estimasi

ε = Standard error

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

a. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Gambaran umum terkait dengan variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 3
Analisis Statistik Deskriptif

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

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa rata-rata persentase perubahan pergerakan IHSG, KURS, OIL, DJIA, HSI, STI, dan KSA periode Januari 2008 sampai dengan Juni 2012 adalah sebesar 1,01%, 0,08%, 0,35%, 0,08%, -0,34%, -0,08%, -0,22%. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat beberapa variabel seperti HSI, STI, dan KSA yang rata-rata pergerakannya cenderung negatif selama periode pengamatan. Dari tabel di atas juga diperoleh hasil uji normalitas dengan *Jarque-Berra test*, yang menghasilkan nilai probabilitas *Jarque-Berra* untuk variabel IHSG, KURS, dan STI masing-masing 0,000, 0,000, dan 0,002 lebih kecil dari α (0,05), sedangkan nilai probabilitas *Jarque-Berra* untuk variabel OIL, DJIA, HSI dan KSA masing-masing 0,093, 0,273, 0,661 dan 0,421 lebih besar dari α (0,05). Hal ini berarti bahwa hanya data penelitian variabel IHSG, KURS, dan STI yang terdistribusi normal, sedangkan variabel OIL, DJIA, HSI, dan KSA tidak terdistribusi normal.

b. *Uji Asumsi Klasik*

Persamaan regresi telah diuji dengan uji asumsi klasik dan hasilnya tidak ada pelanggaran terhadap asumsi tersebut. Uji autokorelasi dengan Breusch-Godfrey LM menunjukkan nilai F-statistic yang tidak signifikan. Uji heteroskedastisitas dengan uji White juga menghasilkan nilai F-statistic yang tidak signifikan. Sementara itu, uji multikolinearitas juga menunjukkan bahwa antar variabel independen tidak memiliki korelasi yang tinggi, kecuali antara indeks Hang Seng dengan indeks Strait Times (HSI-STI) yakni sebesar 0,896634. Karena itu, dapat disimpulkan bahwa data penelitian memiliki masalah dengan multikolinieritas.

Beberapa cara yang digunakan untuk mengatasi masalah multikolinieritas yang tinggi di antara variabel bebas adalah dengan menghilangkan salah satu variabel atau menambah data. Untuk itu, dalam penelitian ini langkah yang akan dilakukan adalah dengan menghilangkan salah satu variabel bebas yaitu variabel HSI (indeks Hang Seng). Keputusan untuk tetap menggunakan indeks Strait Times daripada indeks Hang Seng karena indeks Strait Times berada pada satu kawasan (Asia Tenggara). Sehingga variabel bebas yang digunakan untuk analisis regresi berjumlah lima variabel.

c. Hasil Uji Hipotesis

Langkah berikutnya adalah melakukan regresi kelima variabel independen dengan variabel dependen (IHSG). Hasil output regresi tersebut, adalah:

Tabel 4
Hasil Estimasi OLS (*Ordinary Least Square*)

Dependent Variable: IHSG

Method: Least Squares

Included observations: 54

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

Dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

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

Berdasarkan hasil regresi diperoleh nilai R^2 sebesar 0,764779. Hal ini berarti sebesar 76,48% variasi pergerakan IHSG selama periode penelitian dapat dijelaskan oleh variasi kelima variabel independen (KURS, OIL, DJIA, STI, KSA) yang diajukan dalam penelitian ini. Sedangkan sisanya 23,52% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Pada tabel di atas terlihat bahwa probabilitas F-statistik sebesar 0,000000 lebih kecil dari α (tingkat keyakinan 95%, $\alpha = 0,05$). Artinya variabel independen (kurs Rp/US\$, harga minyak dunia, indeks Dow Jones, indeks Strait Times, dan kepemilikan saham asing) secara bersama-sama berpengaruh terhadap pergerakan IHSG.

d. Pembahasan

Pengaruh Kurs Rp/US\$ Terhadap Pergerakan IHSG

Berdasarkan hasil estimasi dengan menggunakan metode OLS, terlihat bahwa kurs Rp/US\$ memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap pergerakan IHSG dengan nilai koefisien sebesar -0,810103. Hal ini berarti

peningkatan kurs US\$ (dalam hal ini Rupiah terdepresiasi) sebesar 1 US\$ akan diikuti oleh penurunan IHSG sebesar -0,810103 bps. Hal ini dimungkinkan oleh adanya pengalihan investasi dari pasar modal ke pasar valas, karena investor berusaha mendapatkan *return* yang lebih besar di pasar valas. Selain itu, naiknya kurs US\$ menjadi sinyal negatif bagi pasar modal, hal ini dikarenakan melemahnya Rupiah menyebabkan gairah investasi menurun karena investor lebih suka menanamkan modalnya di luar negeri.

Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap Pergerakan IHSG

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

Pengaruh Indeks Dow Jones Terhadap Pergerakan IHSG

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

Pengaruh Indeks Strait Times Terhadap Pergerakan IHSG

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

Pengaruh Kepemilikan Saham Asing Terhadap Pergerakan IHSG

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

PENUTUP

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

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

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

DAFTAR PUSTAKA

- Achsani, Noer Azam. 2000. "Mencermati Kejatuhan Indeks Dow Jones: Akankah Indeks BEJ Ikut Terseret?". *Jurnal Keuangan*.
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Ekonisia. FE-UII, Yogyakarta.
- Cahyani, Retno Nur. 2011. Analisis Pengaruh Pengumuman Makroekonomi Amerika Serikat Terhadap Perubahan Volatilitas IHSG. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Cahyono, Jaka E. 2000. *22 Strategi dan Teknik Meraih Untung di Bursa Saham*. Jilid 1. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhrudin. 2006. *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat. Jakarta.
- Krugman, Paul R. and Maurice Obstfeld. 2005. *"International Economics Theory and Policy"*, 5th Edition. Prentice Hall.
- Lenny, Bun dan Sarwo Edy Handoyo. 2008. "Pengaruh Harga Minyak Dunia, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Kurs Rp/USD Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ekonomi/Tahun XIII, No. 03, November 2008*.
- Mansur, Moh. 2005. "Pengaruh Indeks Bursa Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode Tahun 2000-2002". *Sosiohumaniora, Vol. 7, No. 3, November 2005: 203-219*.
- Manurung, Adler Haymans, Pananda Pasaribu, dan Wilson R. L. Tobing. 2008. "Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap IHSG". *Jurnal Keuangan*.
- Mindosa, Bonnie. 2009. Analisis Variabel Makro & Faktor Luar Negeri pada IHSG Periode 2004-2007. *Tesis*, Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Mobius, J. Mark. 1998. *Emerging Market: Prospek Investasi di Pasar-Pasar Baru*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Nachrowi, D. Nachrowi dan Hardius Usman. 2006. "Prediksi IHSG dengan Model GARCH dan Model ARIMA". *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia*. Vol. VII (2), 72-91.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Suryawijaya, Yulia Rahayu. 2008. Pengaruh Perubahan Harga Minyak Mentah pada Indeks Harga Saham, Analisis pada Tingkat Pasar dan Tingkat Sektor Industri Periode 2002-2007 di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. PT BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta