

INTERAKSI MONETER DAN MAKRO EKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM INDONESIA, CHINA DAN AUSTRALIA

Rusiadi^{1*}

¹Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Sosial Sains, Universitas Pembangunan Panca Budi
Jl. Gatot Subroto Km. 4,5 Medan – Sumatera Utara – Indonesia – 20122

*Korespondensi Penulis: rusiadi@dosen.pancabudi.ac.id

Abstract: *The research aims to determine the long-term monetary interaction of macroeconomic and joint-stock prices in Indonesia, China, and Australia. Model analysis using the ARDL Panel. The research results to present the Leading indicator of the country's effectiveness in the effective control of the state of Indonesia, China, and Australia. Australia (inflation, GDP, unemployment). Other countries such as Indonesia's stock price control is done by inflation and the amount of money supply. China is still strong in controlling the price of stocks through the stability of inflation. The leading indicator of the effectiveness of variables in the control of stability of Indonesia, China, and Australia, namely inflation (Indonesia, China, and Australia) is seen from the stability of short-run and long-run, where the inflation variable significantly controls the stock price in the short term only, but not stable control the stock price in the long term.*

Keywords: *Exchange Rate, GDP, Inflation, Share Composite Index, Unemployment*

1. PENDAHULUAN

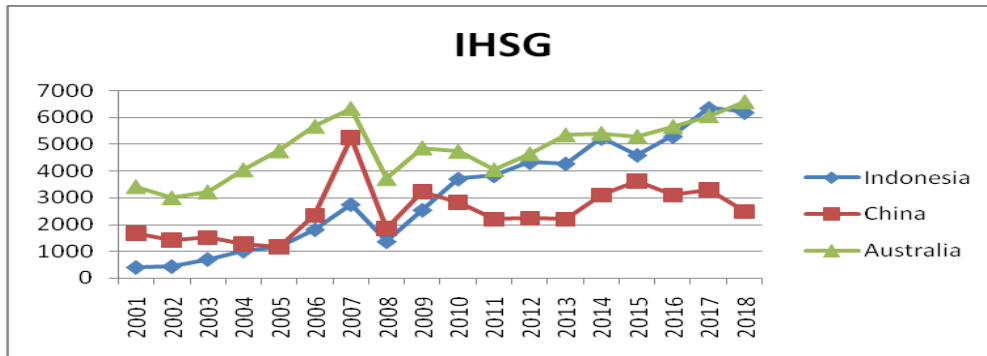
Beberapa faktor moneter yang memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham diantaranya adalah tingkat suku bunga, jumlah uang beredar dan nilai tukar mata uang. Sedangkan faktor makro ekonomi yang mempengaruhi harga saham adalah inflasi, pertumbuhan ekonomi, pengangguran dan *oil price*. Pada setiap negara faktor-faktor tersebut bisa memiliki pengaruh yang sama ataupun berbeda terhadap indeks saham. Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, Ocktavia (2007) menyatakan bahwa nilai harga saham dipengaruhi oleh fluktuasi makroekonomi.

Pasar modal yang mengalami kenaikan (*bullish*) atau yang mengalami penurunan (*bearish*) terlihat dari naik turunnya harga saham yang tercatat melalui pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (Maulino, 2009). Pergerakan IHSG dipengaruhi oleh beberapa faktor, faktor yang berasal dari dalam negeri (internal) maupun faktor yang berasal dari luar negeri (eksternal). Faktor yang berasal dari dalam negeri (internal) bisa datang dari fluktuasi variabel moneter dan makroekonomi. Sedangkan faktor yang berasal dari luar negeri (eksternal) adalah *oil price*, *gold price* dan saham-saham negara lain. Selain itu, perilaku investor juga mempengaruhi kinerja dari Indeks Harga Saham Gabungan (Yanuar, 2013).

Karena dibutuhkannya modal yang cukup besar dalam menjalankan dan membangun perekonomian Negara, lahirlah pasar modal, tempat dimana para investor-investor dapat membeli dan menanam modalnya diberbagai perusahaan yang terdaftar dalam pasar modal. Setiap investor dalam mengambil keputusan berinvestasi selalu dihadapkan pada sejumlah alternatif, apakah ia akan menginvestasikan dananya dalam bentuk asset real seperti membeli peralatan produksi dan mengoprasikannya sehingga mendapat keuntungan, atau memilih melakukan investasi dalam bentuk aset financial dengan membeli sekuritas yang berpendapatan seperti membeli obligasi, deposit, sertifikat bank atau membeli sekuritas yang berpendapatan tidak tetap seperti saham. Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penanaman modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi tempat sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi. (Yogi Permana, 2009:1).

Terkait dengan hal diatas, maka diperlukan adanya suatu analisis yang mampu menggambarkan hubungan antara variabel moneter dan makroekonomi terhadap indeks saham pada beberapa

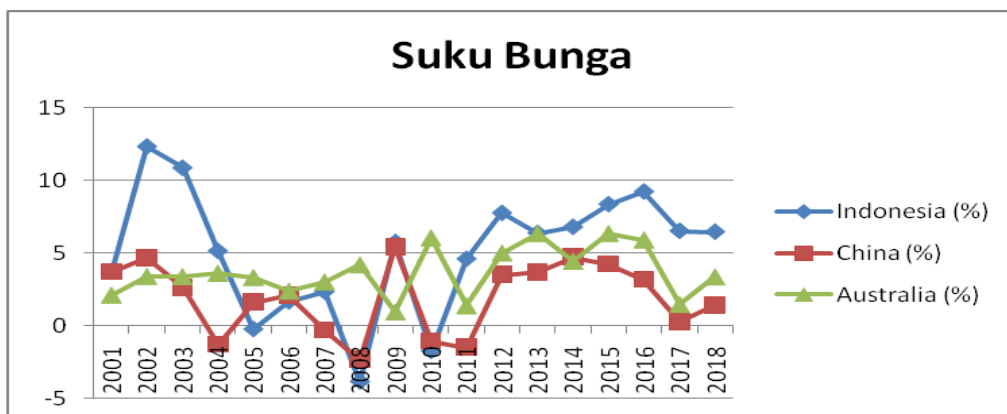
negara dan waktu tertentu. Analisis data panel yang merupakan analisis gabungan antara data deret waktu (*time series*) dan lintas individu (*cross section*) mampu menggambarkan hubungan tersebut. Dalam hal ini analisis data panel mampu menggambarkan bagaimana nilai kurs, tingkat suku bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar, *oil price*, dan pengangguran mempengaruhi indeks saham. Adapun negara-negara yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah Indonesia, China, dan Australia. Negara-negara tersebut dipilih untuk dapat menggambarkan keadaan ekonomi negara yang sudah maju dan masih berkembang.



Gambar 1. Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia, China, Australia Tahun 2001-2018

Sumber : www.yahoofinance.com

Berdasarkan Gambar di atas, dapat dilihat perubahan yang terjadi pada harga saham di Indonesia, China, dan Australia dari tahun 2001-2018 yang selalu berfluktuasi. Indonesia, China, dan Australia mengalami peningkatan di tahun 2007, kembali menurun tahun 2008 dikarenakan imbas krisis global yang terjadi di Negara adikuasa Amerika serikat, Negara Indonesia, China dan Australia masing-masing mengalami penurunan 1.355,41, 1.851,52 dan 3.722,30 karena di saat krisis global melanda dunia, investor cenderung ingin menghindari resiko atas kerugian yang akan di derita jika berinvestasi pada bentuk portofolio. Investor hanya mau berinvestasi di Negara-negara maju dan Negara berkembang yang menjanjikan profit dari pada Negara yang sedang membangun perekonomiannya. Mereka menginginkan yang pasti menguntungkan, dari pada bingung harus berspekulasi jika berinvestasi yang belum pasti menguntungkan.



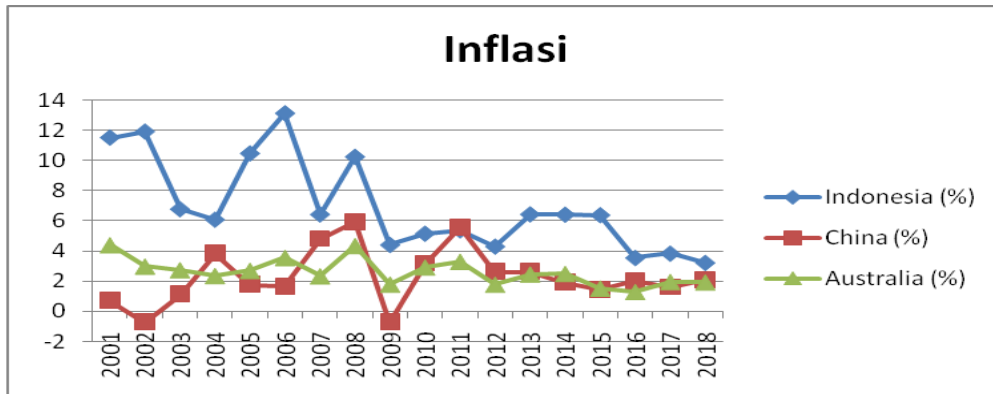
Gambar 2. Perkembangan Suku Bunga di Indonesia, China, Australia Pada Tahun 2001-2018

Sumber : www.worldbank.com

Dari Gambar di atas dapat dijelaskan bahwa pergerakan grafik tingkat suku bunga di Indonesia, China, dan Australia mengalami fluktuasi yang beragam dari tahun 2001 hingga 2018. Dimana adanya penurunan tingkat suku bunga yang secara berasamaan di Indonesia dan China pada tahun 2008 Perkembangan suku bunga Indonesia turun menjadi -3,85%, china sebesar -2,33%. dan pada negara Australia penurunan terjadi pada tahun 2009 sebesar 0,96%. Namun ada pula pergerakan grafik kenaikan tertinggi pada Tingkat suku bunga di Indonesia, China dan Australia. Indonesia mengalami kenaikan sebesar 7,75% pada tahun 2012, China menjadi 5,45% di tahun 2009.

Australia 6,34% di tahun 2015. Tetapi tahun 2017 pergerakan tingkat suku bunga pada grafik di Indonesia, China, dan Australia mengalami penurunan secara bersamaan.

Menurut Mankiw (2000) suku bunga yang rendah akan mengakibatkan biaya pinjaman yang lebih rendah dan akan merangsang investasi dan aktifitas ekonomi yang akan mengakibatkan meningkatkannya harga saham di setiap negara. Pada setiap krisis yang terjadi, setiap kali terjadi pelemahan di pasar keuangan dana pasar modal, maka terjadi pula pelemahan pada variabel-variabel ekonomi makro di Negara-negara tersebut. Ini mengindikasikan adanya hubungan antara pasar saham dan variabel-variabel ekonomi makro Negara-negara ASEAN (Dwi Wulandari).

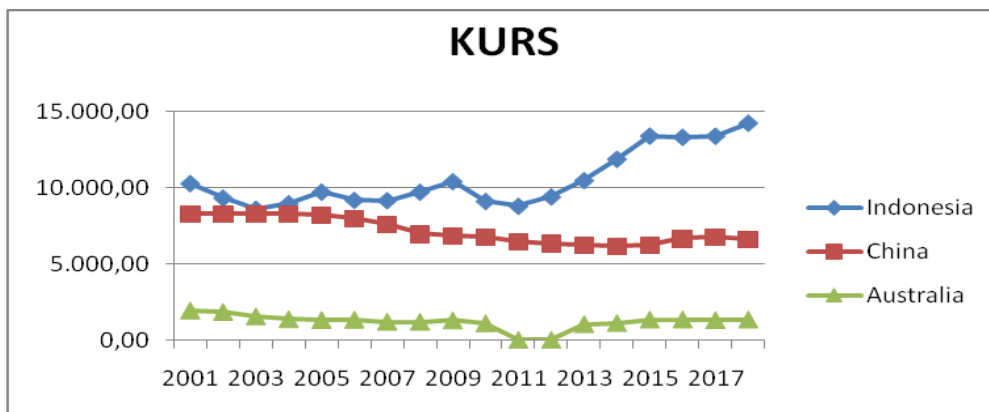


Gambar 3. Inflasi Di Indonesia, China, Australia Pada Tahun 2001-2018

Sumber: www.worldbank.com

Dari Gambar di atas dapat dijelaskan bahwa pergerakan grafik Inflasi di Indonesia, China, dan Australia, mengalami fluktuasi yang beragam dari tahun 2001 hingga 2017. dimana kenaikan inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2006 di Indonesia sebesar 13,10%, pada negara China Inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2008 sebesar 5,92% dan di Negara Australia inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2001 sebesar 4,40%. Diantara ke 3 negara tersebut Indonesia ialah negara yang tingkat inflasinya paling tinggi tiap tahunnya di dibandingkan China dan Australia. Ketika krisis ekonomi dunia melanda, harga minyak di dunia tinggi sehingga pemerintah di setiap negara menaikkan tingkat inflasinya agar tetap bisa mengendalikan ekonominya. Menurut Almilia (2003), menyatakan bahwa semakin tinggi inflasi akan mengakibatkan turunnya tingkat profitabilitas perusahaan. Artinya informasi yang buruk bagi *trader* di bursa saham dan mengakibatkan turunnya harga saham di perusahaan. Seperti halnya tingkat bunga, inflasi juga berperan besar dalam mendorongnya penanaman modal spekulatif. Para pemilik modal akan mengalihkan modalnya untuk lebih memilih menginvestasikan ke usaha-usaha produktif. Inflasi sangat berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham yang diminta, apabila inflasi meningkat yang akan berdampak pada naiknya harga bahan baku yang pada akhirnya akan menyebabkan menurunnya daya saing terhadap produk barang yang dihasilkan suatu perusahaan. Hal ini akan berdampak pada menurunnya prospek perusahaan dan akan berdampak buruk pada harga saham perusahaan tersebut di pasar modal. Selain itu, meningkatnya inflasi akan menaikkan biaya perusahaan yang mengakibatkan menurunnya profitabilitas perusahaan-perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa saham yang pada akhirnya akan memperkecil deviden yang diterima para pemegang saham.

Tidak terlihat fluktuasi yang signifikan yang dialami Negara China dan Australia, kedua negara tersebut pertumbuhan ekonominya sangat pesat sehingga mampu menjaga stabilitas nilai tukar kurs terhadap US dollar. Negara maju seperti China dan Australia yang nilai mata uangnya terhadap US dollar juga tidak terlihat perubahan yang mencolok. Tetapi untuk Negara Indonesia, terdapat fluktuasi yang signifikan terhadap US dollar, mungkin dikarenakan luas Negara dan jumlah penduduk yang dimiliki serta pertumbuhan ekonomi yang tidak stabil menyebabkan Rupiah Indonesia terhadap US Dollar sangat memperhatikan.



Gambar 4. Perkembangan Kurs di Indonesia, China, Australia Pada Tahun 2001-2018

Sumber: www.worldbank.com

Selain itu, perubahan tingkat nilai kurs juga mempengaruhi fluktuasi indeks harga saham suatu Negara. Apabila nilai tukar terhadap dollar di sebuah Negara meningkat yang akan berdampak pada pemilihan berinvestasi oleh investor. Mereka akan lebih memilih menginvestasikan uangnya dalam bentuk dollar dari pada menanamkan modalnya di saham karena mereka akan mendapatkan keuntungan yang lebih banyak. Nilai tukar terhadap dollar dan sekuritas adalah dua faktor yang sangat diperhatikan oleh investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi.

Berdasarkan data dan penjelasan diatas, peneliti melihat perkembangan perekonomian di Indonesia, China, dan Australia belum sepenuhnya merata. Peneliti mengambil sampel negara maju dan berkembang, yaitu Indonesia, China, dan Australia dengan 7 faktor yang diperkirakan akan mempengaruhi indeks harga saham gabungan yaitu suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar (kurs), pertumbuhan ekonomi (PDB), minyak mentah (*Oil Price*) dan pengangguran. Tujuh faktor tersebut secara teoritis dan di dukung dengan beberapa penelitian-penelitian terdahulu yang sudah dilakukan sebelumnya akan berkaitan dengan indeks harga saham gabungan (IHSG). Oleh karena itu, penulis akan melakukan penelitian yang berjudul: Interaksi Variabel Moneter dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Negara Indonesia, China, dan Australia.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Suku Bunga

Tingkat suku bunga merupakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, diatas perjanjian pembelian kembali, yang dinyatakan dalam persentase tahunan (Dornbusch, 2008). Suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham. Suku bunga yang rendah akan mengakibatkan biaya pinjaman yang lebih rendah dan akan merangsang investasi dan aktifitas ekonomi yang akan mengakibatkan meningkatkannya harga saham (Mankiw, 2000).

Menurut Mohamad (206:201), kenaikan tingkat suku bunga memiliki dampak negatif terhadap setiap emiten karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga menurun dan akhirnya akan berakibat turunnya harga saham di pasar. Di sisi lain, naiknya suku bunga akan mendorong investor untuk menjual saham dan kemudian menabung hasil penjualan itu dalam deposito. Artinya tingkat suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan berpengaruh signifikan negative. Penelitian tersebut sama dengan yang di kemukakan oleh Witcaksono (2009), yang juga menyatakan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap IHSG Dan (Tandelilin, 2010) juga mengatakan bahwa Secara teori, tingkat bunga dan harga saham memiliki hubungan yang negative. Tetapi berbanding terbalik dengan penelitian Sambodo (2014), menunjukkan bahwa suku bunga (BI Rate) berpengaruh signifikan positif terhadap indeks harga saham.

Nilai Tukar (Kurs)

Kurs adalah harga suatu mata uang yang dinyatakan dalam mata uang lain (Siamat, 2004). Kurs merupakan salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas dipasar saham maupun di pasar uang karena investor cenderung akan behati-hati untuk melakukan investasi portofolio.

Terdepresiasi kurs rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar Amerika memiliki pengaruh yang negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Samsul (2008), perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap harga saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham lainnya terkena dampak negatif. Misalnya perusahaan yang berorientasi impor, depresiasi kurs rupiah terhadap dolar Amerika yang tajam akan berdampak negatif terhadap harga saham perusahaan. Sementara itu, perusahaan yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari depresiasi kurs rupiah terhadap dolar Amerika. Ini berarti harga saham yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek sementara perusahaan yang terkena dampak positif akan mengalami kenaikan harga sahamnya. Selanjutnya, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga akan terkena dampak negatif atau positif tergantung pada kelompok yang dominan dampaknya.

Kurs mata uang menunjukkan harga mata uang apabila ditukarkan dengan mata uang lain. Penentuan nilai kurs mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain ditentukan sebagai mana halnya barang yaitu oleh permintaan dan penawaran mata uang yang bersangkutan. Hukum ini juga berlaku untuk kurs rupiah, jika demand akan rupiah lebih banyak daripada supplynya maka kurs rupiah ini akan terapresiasi, demikian pula sebaliknya. Apresiasi atau depresiasi akan terjadi apabila negara menganut kebijakan nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate*) sehingga nilai tukar akan ditentukan oleh mekanisme pasar. Saat ini sebagian besar bahan baku bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia masih mengandalkan impor dari luar negeri.

Ketika mata uang rupiah terdepresiasi, hal ini akan mengakibatkan naiknya biaya bahan baku tersebut. Kenaikan biaya produksi akan mengurangi tingkat keuntungan perusahaan. Bagi investor, proyeksi penurunan tingkat laba tersebut akan dipandang negatif. Hal ini akan mendorong investor untuk melakukan aksi jual terhadap saham-saham yang dimilikinya. Apabila banyak investor yang melakukan hal tersebut, tentu akan mendorong penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Bagi investor sendiri, depresiasi rupiah terhadap dolar menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia suram, sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat, sehingga dolar Amerika akan menguat dan akan menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan di BEI (Sunariyah, 2006). Hal ini tentunya akan menghindari resiko, sehingga investor akan cenderung melakukan aksi jual dan menunggu hingga situasi perekonomian dirasakan membaik. Aksi jual yang dilakukan investor ini akan mendorong penurunan indeks harga saham di BEI dan mengalihkan investasinya ke dolar Amerika (Jose, 2007).

Saham dan Indeks Harga Saham Gabungan

Saham merupakan surat berharga yang paling populer dan sangat dikenal dimasyarakat luas baik di Negara maju maupun di Negara berkembang. Menurut Damaji dan Hendy (2006), saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan hukum dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Sedangkan menurut Pandji Anoraga dan Piji Pakarti (2006: 58). Saham merupakan surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Saham digunakan sebagai salah satu alat untuk mencari tambahan dana yang menyebabkan kajian-kajian dan analisis tentang saham berkembang luas baik secara fundamental maupun teknikal.

Saham dipergunakan sebagai salah satu alat untuk mencari tambahan sumber daya menyebabkan kajian dan analisis tentang saham berkembang dengan baik secara teknikal maupun fundamental. (Irham Fahmi, 2012 : 80).

Pemilik saham yang biasa disebut investor, menjadikan *Rate of Return* sebagai salah satu alasan dalam mendukung untuk mengambil keputusan berinvestasi yang ditunjang oleh berbagai alasan keputusan lainnya (Irham Fahmi, 2012:85). Pada saat seseorang memiliki saham *preferred stock* (saham istimewa) jika dilihat dari perspektif *rate of return*, yaitu "saham preferen ini biasanya memberikan deviden yang tetap setiap tahunnya seperti halnya obligasi. Pada umumnya

saham preferen ini tidak mempunyai hari jatuh (*perpetuity*).

Menurut *Charles P. Jones* (2007), dalam perhitungan *common stock* dengan formula yang dikembangkan oleh *Myron J. Gordon*, dimana formula Gordon ini biasa dikenal dengan *constant growth modal*, yaitu:

$$P_0 = \frac{D_1}{r-g} \quad (1)$$

Keterangan

- P_0 = Nilai dari *common stock* (saham biasa)
- D_1 = *revenue* deviden dalam satu tahun
- r = *rate of return* yang diharapkan
- g = *growth* yang ditaksir, sifatnya selalu kostan

Menurut Abdul Halim (2005), Indeks harga saham (HIS) merupakan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variable yang berpengaruh terutam tentang kejadian ekonomi. Sedangkan menurut Damaji dan Hendy (2006), indeks harga saham merupakan indikator utama yang mengmbarkan pergerakan harga saham. Indeks harga saham (HIS) dapat dijadikan barometer kesehatan suatu Negara.

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan nurse, juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang diperlukan tersebut adalah indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah salah satu indeks yang digunakan dalam pasar saham sebagi indikator pergerakan sahama biasa maupun preferen yang tercatat di burasa efek. Dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$IHSG_t = (NP_t / ND) \times 100 \quad (2)$$

dimana:

- IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan
- NP : Nilai Pasar pada hari –t
- ND : Nilai Dasar

Perhitungan indeks mempersentasikan pergerakan harga saham di bursa yang terjadi melalui sistem perdagangan lelang. Nilai dasar akan disesuaikan secara cepat bila terjadi perubahan modal emiten atau terdapat factor lain yang tidak terkait dengan saham. Harga saham yang digunakan dalam menghitung IHSG adalah harga saham dipasar regular yang didasarkan pada harga yang terjadi bedasarkan system lelang.

Di pasar modal, sebuah indeks memiliki 5 (lima) fungsi yaitu:

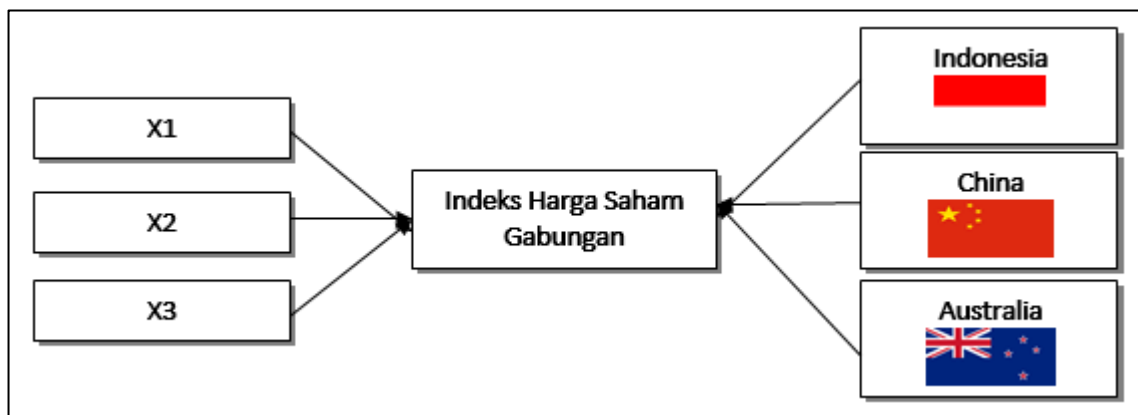
- a. Sebagai indicator tingkat perkembangan dan penurunan pasar
- b. Sebagai indicator tingkat keuntungan saham
- c. Sebagai tolak ukur kinerja dari suatu portofolio investasi
- d. Sebagai dasar pembentukan portofolio dalam strategi pasif
- e. Mengambarkan perkembangan produk derivative yang diperdagangkan di bursa

Inflasi

Dalam ilmu ekonomi, inflasi adalah proses meningkatnya harga–harga secara umum dan kontinu (terus-menerus) berkaitan dengan mekanisme pasar. Menurut Sadono Sukirno, tingkat inflasi (persentasi kenaikan harga) berbeda dari suatu periode ke periode lainnya, dan berbeda pula dari suatu Negara ke Negara lainnya (Sukirn,1994 : 326).

Menurut Muana, inflasi adalah suatu gejala dimana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus. (Muana, 2001).Sedangkan menurut Dr. Boediono, inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara terus menerus. (Boediono,1982: 155). Jadi

dari beberapa pendapat dapat disimpulkan bahwa inflasi yaitu suatu proses meningkatnya harga-harga secara terus menerus (kontinu) berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain konsumsi masyarakat yang meningkat atau adanya ketidak lancaran distribusi barang.



Gambar 5. Kerangka Konseptual Panel

3. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu dengan menggunakan data antar waktu dan data antar daerah. Regresi panel ARDL digunakan untuk mendapatkan hasil estimasi masing-masing karakteristik individu secara terpisah dengan mengasumsikan adanya kointegrasi dalam jangka panjang *lag* setiap variabel. *Autoregresif Distributed Lag* (ARDL) yang diperkenalkan oleh Pesaran et al. (2001). Teknik ini mengkaji setiap *lag* variabel terletak pada I(1) atau I(0). Sebaliknya, hasil regresi ARDL adalah statistik uji yang dapat membandingkan dengan dua nilai kritikal yang *asymptotic*.

Pengujian Regresi Panel dengan rumus:

$$IHSG_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Suku bunga}_{it} + \beta_2 \text{Inflasi}_{it} + \beta_3 \text{PDB}_{it} + \beta_4 \text{KURS}_{it} + \beta_5 \text{JUB}_{it} + \beta_6 \text{Oil Price}_{it} + \beta_7 \text{Pengangguran}_{it} + e \tag{3}$$

Berikut rumus panel *regression* berdasarkan negara :

$$IHSG_{INDONESIA_{it}} = \alpha + \beta_1 \text{Suku bunga}_{it} + \beta_2 \text{Inflasi}_{it} + \beta_3 \text{PDB}_{it} + \beta_4 \text{KURS}_{it} + \beta_5 \text{JUB}_{it} + \beta_6 \text{Oil Price}_{it} + \beta_7 \text{Pengangguran}_{it} + e \tag{4}$$

$$IHSG_{CHINA_{it}} = \alpha + \beta_1 \text{Suku bunga}_{it} + \beta_2 \text{Inflasi}_{it} + \beta_3 \text{PDB}_{it} + \beta_4 \text{KURS}_{it} + \beta_5 \text{JUB}_{it} + \beta_6 \text{Oil Price}_{it} + \beta_7 \text{Pengangguran}_{it} + e \tag{5}$$

$$IHSG_{AUSTRALIA_{it}} = \alpha + \beta_1 \text{Suku bunga}_{it} + \beta_2 \text{Inflasi}_{it} + \beta_3 \text{PDB}_{it} + \beta_4 \text{KURS}_{it} + \beta_5 \text{JUB}_{it} + \beta_6 \text{Oil Price}_{it} + \beta_7 \text{Pengangguran}_{it} + e \tag{6}$$

Dimana:

- SB : suku bunga (%)
- KURS : nilai tukar (Mata Uang Pernegara/US\$)
- Inf : laju inflasi negara Indonesia, China dan Australia (%)
- JUB : jumlah uang beredar (%)
- PDB : produk domestik bruto (Milyar US\$)
- OP : *oil price* (USD)
- Png : Pengangguran (Juta jiwa)
- € : *error term*
- β : koefisien regresi
- α : konstanta
- i : jumlah observasi
- t : banyaknya waktu

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam analisis sebuah penelitian, setelah diketahui faktor mana saja yang mewakili sebuah variabel *dependent* maka analisis selanjutnya dilakukan dengan menggunakan metode Panel ARDL. Analisis panel dengan *Auto Regressive Distributin Lag* (ARDL) menguji data *pooled* yaitu gabungan data *cross section* (negara) dengan data time series (tahunan), hasil panel ARDL lebih baik dibandingkan dengan panel biasa, karena mampu terkointegrasi jangka panjang dan memiliki distribusi lag yang paling sesuai dengan teori, dengan menggunakan *software Eviews 10*, didapatkan hasil sebagai berikut.

Tabel 1. Output Panel ARDL

Dependent Variable: D(LNIHSG)
 Method: ARDL
 Date: 10/13/19 Time: 00:10
 Sample: 2002 2017
 Included observations: 48
 Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
 Dynamic regressors (1 lag, automatic): SB INF LNKURS JUB PDB OL
 PENG
 Fixed regressors: C
 Number of models evaluated: 1
 Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1, 1, 1, 1)
 Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
INF	0.044104	0.070103	0.629130	0.5376
LNKURS	-4.108311	2.297372	-1.788265	0.0916
JUB	-0.019880	0.017110	-1.161865	0.2613
PDB	-0.012968	0.032931	-0.393806	0.6986
PENG	0.105149	0.113798	0.923995	0.3684
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.679529	0.313825	-2.165313	0.0449
D(INF)	-0.061990	0.017508	-3.540582	0.0025
D(LNKURS)	0.619204	0.844750	0.733003	0.4735
D(JUB)	0.043072	0.030327	1.420234	0.1736
D(PDB)	-0.154172	0.149183	-1.033445	0.3159
D(PENG)	-0.310417	0.208741	-1.487088	0.1553
C	3.234530	1.591824	2.031965	0.0581
Mean dependent var	0.022255	S.D. dependent var		0.355078
S.E. of regression	0.220396	Akaike info criterion		-0.016346
Sum squared resid	0.825765	Schwarz criterion		1.271538
Log likelihood	34.41682	Hannan-Quinn criter.		0.475792

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

Sumber: data diolah; EViews v.10; $\alpha = 5\%$

Model Panel ARDL yang diterima model yang memiliki lag terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai *coefficient* memiliki *slope* negatif dengan tingkat signifikan 5%. Syarat Model Panel ARDL : nilainya negatif (-0,67) dan signifikan ($0,04 < 0,05$) maka model diterima. Berdasarkan penerimaan model, maka analisis data dilakukan dengan panel per negara.

Analisis Panel Negara Indonesia

Tabel 2. Output Panel ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-1.317416	0.042593	-30.93029	0.0001
D(INF)	-0.044310	0.000491	-90.25752	0.0000
D(KURS)	0.085002	0.055834	1.522419	0.2253
D(JUB)	0.046955	0.000392	119.6645	0.0000
C	2.725964	0.756082	3.605383	0.0366

Sumber: data diolah; EViews v.10; $\alpha = 5\%$

Inflasi signifikan mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,05$, ini menunjukkan bahwa jumlah Inflasi terhadap indeks harga saham gabungan.

KURS tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,22 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa kurs tidak berpengaruh indeks harga saham gabungan.

Jumlah Uang Beredar signifikan mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,05$, ini menunjukkan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan.

Analisis Panel ARDL Negara China

Tabel 3. Output Panel ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.866955	0.078822	-10.99887	0.0016
D(INF)	-0.010351	0.000346	-29.87904	0.0001
D(PDB)	0.002416	0.001175	2.056748	0.1319
D(PENG)	0.001339	0.082263	0.016281	0.9880
C	0.653449	0.101370	6.446143	0.0076

Sumber: data diolah; EViews v.10; $\alpha = 5\%$

Hasil uji panel ARDL menunjukkan :

Inflasi signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa kurs tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan.

PDB tidak signifikan mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,13 > 0,05$, ini menunjukkan bahwa pdb tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan.

Pengangguran tidak signifikan mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,98 > 0,05$, ini menunjukkan bahwa pengangguran tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Analisis Panel ARDL Negara Australia

Tabel 4. Output Panel ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.649386	0.028232	-23.00177	0.0002
D(INF)	-0.114718	0.001533	-74.81022	0.0000
D(PDB)	-0.098694	0.001618	-60.99155	0.0000
D(PENG)	-0.094629	0.009012	-10.50080	0.0018
C	0.426015	0.035423	12.02665	0.0012

Sumber: data diolah; EViews v.10; $\alpha = 5\%$

Hasil uji panel ARDL menunjukkan :

Inflasi signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan.

PDB signifikan mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,05$, ini menunjukkan bahwa PDB akan menaikkan indeks harga saham gabungan.

Pengangguran signifikan mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,05$. Dimana naiknya Pengangguran berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan.

Pembahasan Panel ARDL Negara Indonesia, China dan Australia

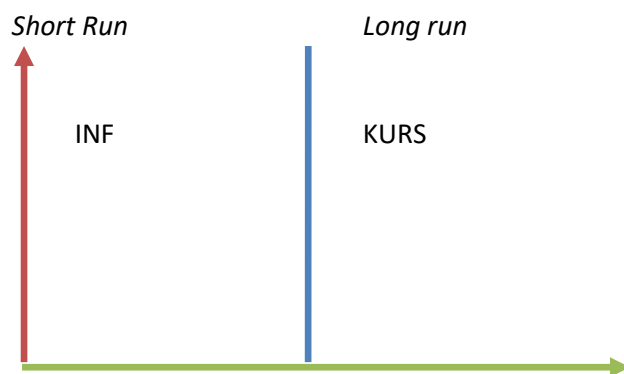
Berdasarkan hasil keseluruhan, diketahui bahwa yang signifikan dalam jangka panjang mempengaruhi stabilitas Indeks Harga Saham Gabungan di Negara Indonesia, China dan Australia yaitu bunga, inflasi, jumlah uang beredar, PDB, *oil price*. Kemudian dalam jangka pendek tidak ada yang mempengaruhi stabilitas Harga Saham. Berikut tabel rangkuman hasil panel ardl:

Tabel 5. Hasil Panel ARDL Negara Indonesia, China dan Australia

Variabel	Indonesia	China	Australia	Short Run	Long Run
Inflasi	1	1	1	1	0
Kurs	0	0	0	0	1
Jumlah Uang Beredar	1	0	0	0	0
PDB	0	0	1	0	0
Pengangguran	0	0	1	1	0

Sumber: Data diolah penulis, 2019

Berikut rangkuman stabilitas jangka panjang Negara Indonesia, China dan Australia.



Hasil analisis panel ardl membuktikan :

Leading Indicator Efektivitas Negara

Dalam dalam pengendalian efektifitas Negara Indonesia, China dan Australia. Yaitu **Australia (Inflasi, PDB, Pengangguran)**. Negara lainnya misalnya Indonesia pengendalian harga saham dilakukan oleh inflasi dan jumlah uang beredar. Negara China masih kuat dalam mengendalikan harga saham melalui terjaganya stabilitas inflasi.

Dalam pengendalian harga saham kerangka kebijakan moneter dan Makroekonomi dijalankan dengan pendekatan berdasarkan harga besaran moneter dan kebijakan makroekonomi yang di ambil. Menurut Antoni (2010:3) Pertumbuhan ekonomi global yang tidak stabil turut mendorong tekanan inflasi untuk jangka waktu pendek. Tingkat kenaikan harga yang tidak terkawal akan memburukkan lagi tingkat inflasi dan tidak mustahil mampu melumpuhkan ekonomi negara itu.

Jika dilihat dari sudut makro ekonomi, tingkat inflasi yang tinggi akan mengurangi daya saing sebuah negara. *Farsio & Fazel (2013)* menemukan bahwa respon pasar saham terhadap makroekonomi bergantung pada keadaan perekonomian. Sebagian respon pasar saham terhadap berita pengangguran tergantung pada rata-rata tingkat pengangguran pada tahun sebelumnya.

Hooker dalam Kewal (2012:57) menemukan bahwa tingkat inflasi mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham. Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat akan meningkat pula dan hal ini memberikan kesempatan pada perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Dengan meningkatnya Jurnal Valuta penjualan maka kesempatan memperoleh laba juga akan mengalami peningkatan (Tandelilin di dalam Prasetiono, 2010:12).

Leading Indicator Efektifitas Variabel

Dalam pengendalian stabilitas negara Indonesia, China dan Australia yaitu Inflasi (**Indonesia, China, dan Australia**) dilihat dari stabilitas *short run* dan *long run*, di mana variabel inflasi signifikan mengendalikan harga saham dalam jangka pendek saja, namun tidak stabil mengendalikan harga saham dalam jangka panjang. Penetapan inflasi sebagai leading indikator negara juga di dukung oleh pendapat Almilia (2003), menyatakan bahwa semakin tinggi inflasi akan mengakibatkan turunnya tingkat profitabilitas perusahaan. Artinya informasi yang buruk bagi *trader* di bursa saham dan mengakibatkan turunnya harga saham di perusahaan. Gan, an, *et al.* (2006), Hsing (2011), Dasgupta (2012), dan Sirucek (2012) jika terjadi kenaikan harga maka daya beli masyarakat akan menurun, dan minat untuk melakukan investasi juga akan menurun. Akibatnya, harga saham akan mengalami penurunan, dan Indeks Harga Saham juga akan menurun. Hasil penelitian dari Pasaribu dan Kowanda (2013) juga mengungkapkan bahwa perkembangan indikator moneter dan Makroekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan baik secara jangka pendek dan jangka panjang.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dengan menggunakan metode *Auto Distributed Lag* dapat disimpulkan : *Leading indicator* efektivitas negara dalam pengendalian efektifitas Negara Indonesia, China dan Australia. Yaitu Australia (Inflasi, PDB, Pengangguran). Negara lainnya misalnya Indonesia pengendalian harga saham dilakukan oleh inflasi dan jumlah uang beredar. Negara China masih kuat dalam mengendalikan harga saham melalui terjaganya stabilitas inflasi. *Leading indicator* efektifitas variabel dalam pengendalian stabilitas negara Indonesia, China dan Australia yaitu Inflasi (Indonesia, China, dan Australia) dilihat dari stabilitas *short run* dan *long run*, di mana variabel inflasi signifikan mengendalikan harga saham dalam jangka pendek saja, namun tidak stabil mengendalikan harga saham dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Alif Richky Akbar, Raden Rustam Hidayat, Sri Sulasmiyati. 2017. *Analisis Kinerja Investasi Saham Dengan Metode Sharpe Model Di Beberapa Bursa Efek ASEAN*. Universitas Brawijaya Malang.
- Erlangga Yudha Utama. 2016. *Pengaruh Suku Bunga (SBI) Inflasi Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2014*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Harisatul Agustin, Suhadak, Ari Darmawan. 2018. *Pengaruh Macroeconomic Dan Economica Activity Asean Terhadap Kinerja IHSG Indonesia (Studi Pada Negara Malaysia, Thailand, Filipina, dan Brunai Darussalam Tahun 2014-2016)*. Universitas Brawijaya Malang.
- Hussaini, Musa. 2016. Size and Value in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Financial Risk Management*, 5 (1): 14-21.
- <http://www.worldbank.com>. diakses pada desember 2017.

<https://www.investing.com>. diakses tahun 2018

<https://finance.yahoo.com>

Ike Nofiatin. 2013. *Hubungan Inflasi, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2005–2011*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Krisna, Anak Agung GdeAditya. 2013. *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI*. *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana.

Muis Murtadho. 2016. *Pengaruh Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar Serta Pengaruhnya Terhadap Indeks Harga saham (Studi Khusus Indonesia, China, dan Australia)*. Universitas Widya Kartika Surabaya.

Rini Astuti¹, Joyce Lapian², Paulina Van Rate³. 2016. *Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Burda Efek Indonesia (BEI) Periode 2006-2015*. Universitas Sam Ratulangi, Manado 95115, Indonesia.

Rizki Adi Saputra, D. Agus Harjito. 2015. *Hubungan Kausalitas Antara Nilai Tukar Dengan Harga Saham Dan Inflasi Di Indonesia*. Universitas Islam Indonesia.

Rusiadi, et al. (2013). *Metode Penelitian Manajemen, Akuntansi dan Ekonomi Pembangunan, Konsep, Kasus dan Aplikasi SPSS, Eviews, Amos dan Lisrel*. Cetakan Pertama. Medan : USU Press.