

**PENGARUH INDEKS BURSA ASING, VARIABEL  
MAKRO EKONOMI, DAN HARGA KOMODITAS  
TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN  
TAHUN 2009-2018**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**BIMO SATRIO**

**NIM. 12010115120024**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2019**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Bimo Satrio

Nomor Induk Mahasiswa : 12010115120024

Fakultas/Departemen : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Usulan Penelitian Skripsi : **Pengaruh Indeks Bursa Asing, Variabel Makro Ekonomi, dan Harga Komoditas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2009-2018**

Dosen Pembimbing : Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud M.Si

Semarang, 19 Agustus 2019

Dosen Pembimbing,

(Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud M.Si)

NIP. 195708111985031003



## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Bimo Satrio menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Pengaruh Indeks Bursa Asing, Variabel Makro Ekonomi, dan Harga Komoditas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2009-2018** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja atau tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian hari terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah saya yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 19 Agustus 2019

Yang membuat pernyataan,

(Bimo Satrio)

NIM. 12010115120024

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*” Ngluruk tanpa bala, menang tanpa ngasorake, sekti tanpa aji-aji, sugih tanpa bandha.”*

*(Filosofi Jawa)*

*“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan, sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan.”*

*(QS. Al-Insyirah 94: Ayat 5-6)*

*“Sir vis pacem para bellum.”*

*( Flavius Vegetius Renatus)*

*Skripsi ini penulis persembahkan untuk Ibu, Bapak, dan keluarga tercinta yang senantiasa mendoakan dan memberikan dukungan kepada penulis dalam proses penyusunan skripsi.*

## ABSTRACT

*This research aims to analyze the factors that effects Jakarta Composite Index (JCI) in 2008-2019 period. There are 6 independent variabels in this research. Standard and Poor's 500 Index (S&P 500) and Shanghai Stock Exchange Composite Index (SSEC) as proxy of Foreign Capital Market, Inflation and Exchange Rate as proxy of Macro Economics Variable, and also Crude Oil West Texas Intermediate Price (WTI) and Crude Oil Price (CPO) as proxy of variabele of Commodity price.*

*The population used in this research consisted of Stock Market Index from Indonesia, United States of America, and China, Inflation, Exchange Rate, Crude Oil WTI Price, and Crude Palm Oil price in 2009-2018 period. The data used in this research obtained from Bloomberg Terminal and the type of data is Time Seris from January 2009-December 2018. Analysis technique used in this research is Multiple Linear Regression and classic assumption test that includes a test of normality test, multicollinearity test, autucorrelation test, and heteroskedastisity test.*

*The result of this study shows that independent variables jointly (F Test) affect Jakarta Composite index with a significance level of 0,00, while partaiially (t test) showed that S&P 500 Index and Crude Oil WTI Price has positive effect and significant, Index SSEC, Inflation, and Exchange rate shows the negative and significant effect, while CPO price has no significant effect on IHSG.*

*Keyword: IHSG, S&P 500, SSEC Index, Infltion, Exchange Rate, Crude Oil Price WTI, and CPO price.*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor – faktor yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2009-2018. Terdapat 6 variabel independen dalam penelitian ini, Indeks S&P 500 dan SSEC sebagai proksi dari variabel Indeks Bursa Asing, Inflasi dan Nilai tukar sebagai proksi dari Variabel Makro Ekonomi, Harga minyak West Texas Intermediate (WTI) dan harga Crude Palm Oil (CPO) sebagai proksi dari Harga Komoditas.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks harga saham dari Indonesia, Amerika Serikat dan Tiongkok, Inflasi, Nilai tukar, Harga minyak WTI, dan Harga CPO dari tahun 2009-2018, dengan data yang diambil dari pangkalan data Bloomberg tahun 2019. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *Time Series* dari bulan Januari 2009-Desember 2018. Metode analisis data yang digunakan adalah Regresi Linear Berganda dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap IHSG sebagai variabel dependen dengan tingkat signifikansi 0,00. Secara parsial hasil penelitian menunjukkan bahwa S&P 500 dan harga minyak WTI menunjukkan hasil yang signifikan dan positif, indeks SSEC, inflasi, dan nilai tukar menunjukkan hasil signifikan dan negatif, dan Harga CPO tidak signifikan terhadap IHSG.

*Kata Kunci : Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Standard and Poor's 500 Index (S&P 500), Shanghai Stock Exchange Composite Index (SSEC), Inflasi, Nilai Tukar, Harga Minyak WTI, Harga CPO.*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah Yang Maha Kuasa atas segala karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian dengan judul **“Pengaruh Indeks Bursa Asing, Variabel Makro Ekonomi, dan Harga Komoditas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2009-2018”**.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, bantuan, petunjuk, saran dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan sepuh hati penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Suharnomo, M.Si. selaku dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Harjum Muharam S.E., M.E. selaku Kepala Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Bapak Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan ilmu, arahan, bimbingan, motivasi, nasihat dan saran dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak Dr. H. M Chabachib, M.Si selaku dosen wali selama masa perkuliahan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
5. Seluruh dosen dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas ilmu bermanfaat dan bantuan yang telah diajarkan selama proses perkuliahan.
6. Kedua orang tua tercinta ibu Nur Asli Dewi Astuti, dan bapak Darminto, S.pd yang telah memberikan doa, bimbingan, dan pendidikan yang berharga tentang bagaimana memaknai kehidupan kepada penulis.

7. Kakak dan adik tercinta Bingah Ayu Imaniar dan Iqbal Fadil Senoaji yang tak pernah henti-hentinya mendukung dan memberikan doa kepada penulis.
8. Mbah Soekaryo yang turut mendoakan, mendukung, dan memberikan nasihat kepada penulis tentang kehidupan.
9. Sobat anti wacana, Rizqi Maulana Yusuf dan Denhaningrat Alensana yang senantiasa mendukung dan memberikan semangat kepada penulis dalam suka dan duka.
10. Sahabat Gerombolan Jomblo Sukses (GEJOS), Malik Nur Halilintar, Aron Nur Farizi, Azmi Marla, Nixman Azizir, Dias Amartha, Ardian Wahyu, Akil Zamani, dan Akhmad Khaeri yang selalu mendukung, memberikan semangat, dan mengisi kesunyian hati penulis.
11. Keluarga kontrakan Guererro, Fadho, Yusuf, dan Faris yang telah mengisi hari-hari penuh ketegangan dan kebersamaan kepada penulis.
12. Keluarga besar Economic Voice 2015, Adinda Dewi, Bagus, Fitra, Alif, Rosita, Alifah, Yusuf Ilyas, Bang Mulfi, Bang Hudzaifah, yang turut mewarnai hari-hari penulis.
13. Keluarga besar Kelompok Studi Pasar Modal 2015, Khususnya Putra, Agung, Marwah, Sisca, Erick, Fiana, dan Maya yang telah memberikan pengalaman yang luar biasa kepada penulis.
14. Keluarga besar UKM Karate Undip, S. Taris, Sp. Hanafi, Sp. Hilman, Sp. Bintang, Sp. Yoshi, Sp. Nurul, Sp. Ahnaf, Richad, Annita, Khriesye, Dhiemas, yang telah memberikan pengalaman yang tak terlupakan kepada penulis.

15. Keluarga besar FORKI Kab. Brebes, S. Soesnadi, S. Imam, Sp. Okky, Sp. Kartika, Adhiem, Bangun, Intan, Ayu, Nisa, Aline, yang telah memberikan motivasi dan arahan kepada penulis.
16. Keluarga KKN Traji, Kec. Parakan, Kab. Temanggung Rego, Murod, Cani, Fatana, Ratu Ika, Deva, Salma, Jeje, Septian, atas 42 hari yang penuh dengan cerita.
17. Teman-teman dan kakak-kakak bimbingan anak Pak Kholiq : Bingah, Faisar, Lola, dan Yusuf yang telah memberikan insprasi dan dukungan kepada penulis.
18. Seluruh sahabat Tiga Dewa khususnya Wildaanul, Satwika, Fadho, Hanif, Pandu, Aulia Harbi, Krisna, yang turut mendukung penulis dalam penulisan skripsi.
19. Mentor penulis, Rizki Herdian Wicaksono yang selalu memberikan arahan, bimbingan, dan nasihat kepada penulis.
20. Komunitas Balamuseum Jawa Tengah Anita, Mas Rudi, Mas Nararia, Rea, Mas Agung, Mas Riza, Mas Imam Syakur, Mas Zaki, Rizqi, yang telah memberikan semangat dan inspirasi kepada penulis.
21. Keluarga KPw. Bank Indonesia Provinsi Jawa Tengah, Pak Rahmat, Bu Ning, Pak Sandi, Mbak Mirna, Mbak Esha, Mbak Sheila, Mbak Gita, Pak Kuswandi, Bu Rina, Pak Aseng, Mbak Mega, dan seluruh pihak yang turut mendukung dan menginspirasi penulis.

22. Sahabat Central Intelligence Simawar (CIS), Adinda Sekar, Nundy M, Des Citra, dan Yusuf Ilyas yang turut memberikan dukungan dan doa kepada penulis selama menjadi mahasiswa.
23. Keluarga besar Himpunan Mahasiswa Daerah Brebes, Britya, Andi, Fadil, Sukarno, Aufa, Nunu, dan seluruh sahabat yang senantiasa memberikan semangat kepada penulis.
24. Sahabat Genbi Semarang, Adinda Sekar, Natasya, Yusuf, Ines, Candra, Deti, Mita, Selvi, Gagah, dan lain-lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.
25. Keluarga HMI Diponegoro, Dani, Bashid, Ali, Ragil, Satwika, Wildan, Yusuf atas kebersamaan, dan diskusi yang telah dilakukan bersama
26. Semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari masih terdapat banyak kekurangan dalam penelitian ini, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun. Semoga penelitian ini berguna bagi pihak pembaca.

Semarang, 19 Agustus 2019

Penulis

Bimo Satrio

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR .....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	27
1.3 Tujuan Penelitian.....	29
1.4 Manfaat Penelitian.....	30
1.5 Sistematika Penulisan.....	31
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	32
2.1 Landasan Teori .....	32
2.1.1 <i>Contagion Effect Theory</i> .....	32
2.1.2 <i>Random Walk Theory</i> .....	33
2.1.3 Pasar Modal.....	34
2.1.4 Indeks Harga Saham .....	38
2.1.5 Indeks Harga Saham Gabungan.....	40
2.1.6 <i>Standard and Poor's Index</i> .....	42
2.1.7 <i>Shanghai Stock Exchange Composite Index</i> .....	43
2.1.8 Inflasi.....	44
2.1.9 Nilai Tukar .....	47

2.1.10	Harga Minyak.....	49
2.1.11	Harga CPO ( <i>Crude Palm Oil</i> ).....	50
2.2	Penelitian Terdahulu.....	50
2.3	Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis.....	74
2.3.1	Pengaruh Indeks S&P 500 terhadap IHSG .....	74
2.3.2	Pengaruh SSEC terhadap IHSG .....	76
2.3.3	Pengaruh Inflasi terhadap IHSG .....	77
2.3.4	Pengaruh Nilai Tukar terhadap IHSG .....	78
2.3.5	Pengaruh Harga Minyak terhadap IHSG .....	80
2.3.6	Pengaruh Harga CPO terhadap IHSG .....	81
2.4	Hipotesis .....	84
BAB III METODE PENELITIAN.....		85
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	85
3.1.1	Variabel Dependen.....	85
3.1.2	Variabel Independen .....	86
3.2	Populasi dan Sampel .....	91
3.2.1	Populasi.....	91
3.2.2	Sampel.....	91
3.3	Jenis dan Sumber Data .....	92
3.4	Metode Pengumpulan Data .....	92
3.5	Metode Analisis.....	92
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif .....	92
3.5.2	Uji Asumsi Klasik.....	93
3.5.3	Analisis Regresi Berganda.....	95
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....		99
4.1	Deskripsi Objek Penentuan Sampel .....	99
4.2	Analisis Data .....	99
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif .....	99
4.2.2	Pengujian Persamaan Regresi .....	103
4.3	Pembahasan .....	113
4.3.1	Pengaruh Indeks S&P 500 terhadap IHSG .....	114
4.3.2	Pengaruh Indeks SSEC terhadap IHSG .....	115
4.3.3	Pengaruh Inflasi terhadap IHSG .....	116

4.3.4	Pengaruh Nilai Tukar terhadap IHSG .....	117
4.3.5	Pengaruh Harga Minyak WTI terhadap IHSG.....	118
4.3.6	Pengaruh Harga CPO terhadap IHSG .....	119
BAB V PENUTUP.....		120
5.1	Kesimpulan.....	120
5.2	Keterbatasan Penelitian .....	123
5.3	Saran .....	124
DAFTAR PUSTAKA .....		126
LAMPIRAN A : TABULASI DATA.....		130
LAMPIRAN A : ANALISIS DATA.....		133
LAMPIRAN B : UJI ASUMSI KLASIK .....		134
LAMPIRAN C : ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA.....		138

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Matrix Research Gap penelitian terdahulu.....	21
Tabel 2.1 Ringkasan penelitian terdahulu.....	65
Tabel 3.1 Definisi operasional variabel .....	89
Tabel 4.1 Statistika deskriptif variabel penelitian.....	100
Tabel 4.2 Tabel uji Kolmogorov-Smirnov.....	104
Tabel 4.3 Tabel uji Autokorelasi.....	106
Tabel 4.4 Tabel uji Multikolinearitas.....	107
Tabel 4.5 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	109
Tabel 4.6 Uji F Statistik .....	110
Tabel 4.7 Uji Parsial (Uji T) .....	111

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan IHSG 2008-2018 .....	2
Gambar 1.2 IHSG dan Indeks S&P 500 2009-2018 .....	7
Gambar 1.3 IHSG dan Indeks SSEK 2009-2018 .....	8
Gambar 1.4 IHSG dan Inflasi 2009-2018 .....	10
Gambar 1.5 IHSG dan Nilai Tukar 2009-2018.....	13
Gambar 1.6 IHSG dan Harga Minyak 2009-2018 .....	16
Gambar 1.7 IHSG dan Harga CPO 2009-2018.....	18
Gambar 2.1 Kerangka pemikiran teoritis Pengaruh Bursa Asing, Variabel Makro Ekonomi, dan Harga Komoditas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan tahun 2009-2018 .....	83
Gambar 4.1 <i>Normal Probability Plot</i> .....	104
Gambar 4.2 Grafik Heterokedastisitas <i>Scatter Plot</i> .....	108

## DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A: TABULASI DATA.....	130
LAMPIRAN B: ANALISIS DATA.....	133
LAMPIRAN C: UJI ASUMSI KLASIK .....	134
LAMPIRAN D: ANALISIS REGRESI.....	138

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

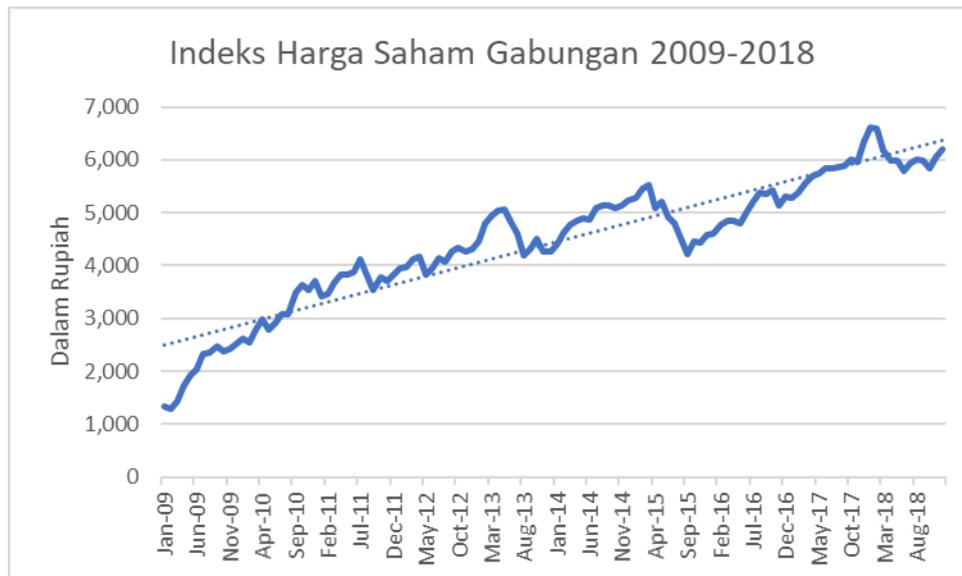
### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Indonesia merupakan salah satu negara dengan tingkat pertumbuhan ekonomi tertinggi ke-3 setelah India dan Tiongkok pada kuartal ke tiga tahun 2018 diantara negara-negara anggota G20. Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator perekonomian negara yang menunjukkan kedudukannya di antara negara-negara lain. Dengan masuknya Indonesia ke dalam nominasi 3 negara dengan tingkat pertumbuhan ekonomi tertinggi di antara negara-negara anggota G20, memberikan harapan yang besar tentang perekonomian Indonesia di masa yang akan datang khususnya dalam bidang perdagangan dan investasi, mengingat Indonesia masih tergolong sebagai negara *emerging country* (negara berkembang).

Perekonomian Indonesia tidak hanya dilihat dari pertumbuhan ekonomi atau faktor makro ekonomi saja, namun juga tercermin dari kondisi pasar modal sebagai salah satu penopang perekonomian suatu bangsa. Kondisi pasar modal Indonesia dapat diketahui nilainya pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Setelah liberasi pasar modal Indonesia pada tahun 1989, investor asing dapat menanamkan modalnya di Indonesia dan Investor lokal juga dapat berinvestasi di bursa luar negeri. Hal ini memungkinkan Investor untuk melakukan diversifikasi portofolionya pada lebih dari satu bursa efek di berbagai belahan dunia. IHSG sebagai salah satu cerminan kondisi dari pasar modal Indonesia yang merupakan indikator perekonomian suatu negara dapat menjadi pertimbangan untuk para

investor, analis, regulator, dan pemegang kepentingan lain dalam menentukan keputusannya.

**Gambar 1.1**  
**Perkembangan IHSG Tahun 2008-2018**



**(bloomberg, 2019 data diolah)**

Di dalam perjalanan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terjadi fluktuasi nilai dari masa kemasa. IHSG mengalami keterpurukan saat terjadinya krisis *Subprime Mortgage* yang diberasal dari Amerika Serikat hingga menyebabkan *Global Financial Crisis* (GFC) atau biasa disebut dengan krisis keuangan global. GFC mendepresiasi IHSG hingga titik terendah pada bulan November 2008, yaitu di level 1.241,54. Berdasarkan Gambar 1.1 IHSG menguat pada tahun 2009 sejak kuartal pertama pasca fenomena *Global Financial Crisis* pada tahun 2008. Sepanjang tahun 2009 IHSG berhasil naik secara meyakinkan sebesar 87% di level 2.534,36 pada akhir tahun 2009, kemudian IHSG terus melanjutkan apresiasi pada tahun 2010 di level 3.703,51 naik sebesar 46% dari tahun 2009. Sepanjang 2011

IHSG mengalami sedikit fluktuasi dan hanya dapat naik tipis di level 3.821, kenaikan IHSG berlanjut hingga tahun 2012 pada level 4.316.

Tahun 2013 IHSG mulai berfluktuasi hingga mengalami penurunan di level 4.274,18, hal tersebut diduga karena sentimen rencana penarikan dana stimulus bank sentral Amerika Serikat yang berimbas pada penurunan IHSG pada kuartal ke dua tahun 2013. Di tahun 2014 Indonesia menyelenggarakan suksesi pemilihan presiden Republik Indonesia dan IHSG berhasil naik dengan cukup meyakinkan yaitu di level 5.226,95 dan berhasil menjadi *runner-up* setelah Filipina (PSEI) dan peringkat empat di Asia setelah indeks Shanghai, indeks BSE India, dan Filipina. Pada tahun 2015 IHSG kembali terkoreksi pada level 4.593 meskipun sempat mencatat sejarah tertinggi di level 5.518,68 di kuartal pertama tahun 2015. IHSG diketahui merosot karena imbas dari sentimen The Fed dalam rencana menaikkan suku bunga acuannya di pertengahan tahun 2015, yang akhirnya terrealisasi di Desember 2015 naik menjadi 0,5%. Setelah mengalami fluktuasi di tahun 2015, akhirnya pada tahun 2016 IHSG kembali mengalami apresiasi hingga mencapai level 5.296,71 dilanjutkan dengan tahun 2017 yang lebih tinggi dari tahun 2016 yaitu 6.355,65.

Tahun 2018 menjadi tahun yang perlu dicermati para investor baik investor ritel maupun investor institusi mengingat siklus sepuluh tahunan yang terjadi pasar keuangan di dunia. Meninjau kilas balik pada tahun 1998, kondisi yang berat dialami para *stake holder* di pasar keuangan karena terjadinya krisis keuangan Asia yang menyebabkan banyak perusahaan yang menutup kegiatan operasionalnya khususnya di bidang perbankan. Tahun 2008 juga merupakan tahun yang sulit bagi

Indonesia mengingat dampak dari GFC yang menyebabkan IHSG rontok. Sentimen tentang siklus tersebut membuat IHSG sempat terfluktuasi di sepanjang tahun 2018, namun pada akhir tahun 2018 IHSG hanya terkoreksi ringan setelah kuartal 4 IHSG mulai merangkak naik dan masih melanjutkan pola *uptrend* pada sisa tahun 2018.

Indeks Harga Saham Gabungan terus mengalami perkembangan, dan pergerakannya selalu sejalan dengan kondisi perekonomian Indonesia dari masa ke masa. Pada saat Indonesia mengalami krisis moneter di tahun 1998 akibat krisis keuangan Asia tahun 1997, menyebabkan nilai tukar rupiah mengalami penurunan yang cukup dalam hingga mencapai Rp17.000/USD dan menyebabkan banyak bank menutup kegiatan operasionalnya sehingga, berdampak pada IHSG yang menyentuh titik terendahnya pada bulan September di angka 276.15. Krisis juga melanda Indonesia pada akhir tahun 2008 hingga tahun 2009, mengakibatkan nilai tukar rupiah terhadap dollar terdepresiasi hingga mencapai level terendahnya sebesar 11.900, dan berimbas pada IHSG yang mengalami penurunan yang tajam. Penurunan nilai rupiah pada tahun 2008 bukan lain karena dampak dari krisis ekonomi global yang awalnya disebabkan oleh *Subprime mortgage* di Amerika Serikat yang memberikan dampak secara luas hingga hampir seluruh negara di dunia ikut merasakan dampaknya.

Fenomena yang terjadi pada tahun 1998 dan 2008 sejalan dengan teori *Contagion Effect* atau biasa disebut dengan teori domino modern. Indeks Harga Saham Gabungan mengalami dampak dari fenomena ketidakpastian perekonomian global dikarenakan adanya suatu hubungan integrasi dalam investasi dan

perdagangan terikat antar negara. Penelitian mengenai dampak dari fenomena keuangan global terhadap IHSG telah banyak dilakukan oleh peneliti. (Nezky, 2013) Menyebutkan bahwa krisis di Amerika Serikat berpengaruh IHSG, yang mana *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) memegang peran yang besar dalam krisis di Amerika Serikat terhadap IHSG.

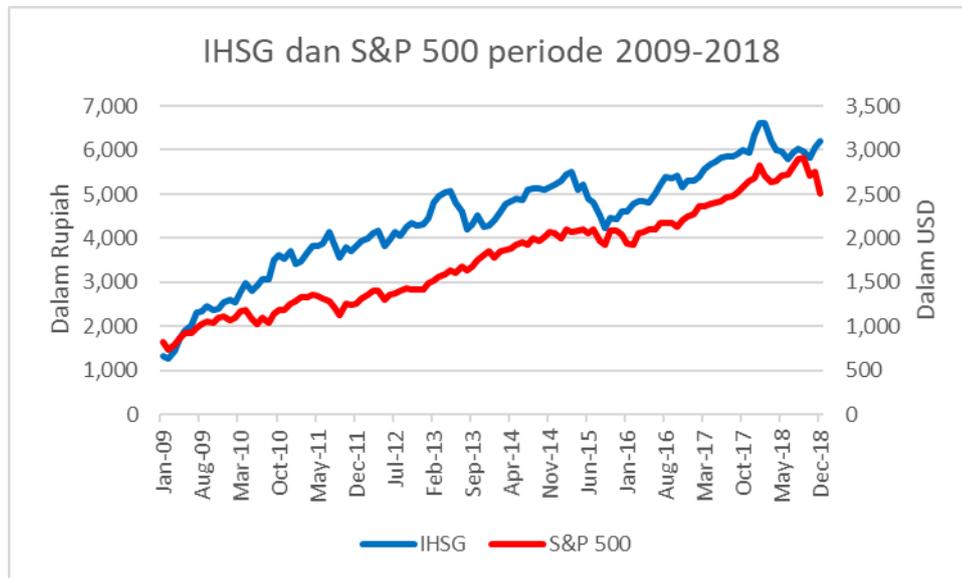
Di era globalisasi informasi semakin cepat diakses, sehingga kejadian yang terjadi di suatu negara dapat dengan mudah diakses oleh negara lain. Hal tersebut memberikan kecepatan untuk efek domino dari suatu kejadian dapat terjadi khususnya pada pasar modal yang diprosikan dengan indeks harga saham. Dengan adanya globalisasi yang semakin berkembang membuat indeks saham menjadi terintegrasi satu sama lain. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa ketika keadaan makro ekonomi seperti terjadinya krisis di negara lain dapat memberikan dampak negatif pada Indeks harga saham di negara terkait dan dapat menularkan dampaknya pada negara lain yang ada di seluruh dunia. Hal tersebut sejalan dengan (Gourène dkk., 2018) yang menyebutkan bahwa globalisasi membuat hubungan antar perekonomian dunia terus berkembang melalui perdagangan internasional, *foreign direct investment*, integrasi moneter, dan saluran lain. (Tamara, 2013) juga menyatakan bahwa pergerakan indeks saham di bursa mengandung sinyal informasi mengenai bagaimana pasar akan bergerak kemana arah pergerakannya.

Hampir setiap negara di dunia memiliki indeks saham dan di dalam pasar modal suatu negara pada umumnya memiliki banyak indeks, namun untuk mengetahui kemana arah suatu indeks pada umumnya melihat pada negara-negara yang memiliki pengaruh yang besar dalam perekonomian global atau yang

memiliki hubungan dalam perdagangan dan investasi dengan negara terkait. Amerika Serikat dan Tiongkok dianggap sebagai negara yang memiliki pengaruh dalam perekonomian global melalui fenomena perang dagang pada tahun 2018 yang menyebabkan sentimen negatif. Selain itu Amerika Serikat dan Tiongkok juga merupakan mitra dagang utama Indonesia pada tahun 2018. Maka dari itu Amerika Serikat dan Tiongkok dijadikan negara yang menjadi fokus dalam penelitian ini.

Penelitian tentang integrasi antar indeks sudah banyak dijadikan objek penelitian oleh para peneliti khususnya pengaruh indeks yang berasal dari Amerika Serikat dan Tiongkok terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Namun, pada variabel indeks asing yang berbasis pada negara Amerika Serikat sejauh ini proksi yang dijadikan sebagai indeks saham dari Amerika Serikat adalah indeks *Dow Jones Industrial Average* karena dianggap mewakili kondisi pasar modal di Amerika Serikat, walaupun selain indeks DJIA masih terdapat indeks lain seperti indeks S&P 500, dan *Nasdaq Composite Index* yang belum menjadi sorotan para peneliti. Di Tiongkok indeks yang mencerminkan kondisi pasar modal Tiongkok secara umum hanya indeks SSECS yang merupakan gabungan dari saham A dan B di *Shanghai Stock Exchange*. Dengan demikian indeks S&P 500 dan SSECS dijadikan proksi dari Indeks Bursa Asing.

Gambar 1.2



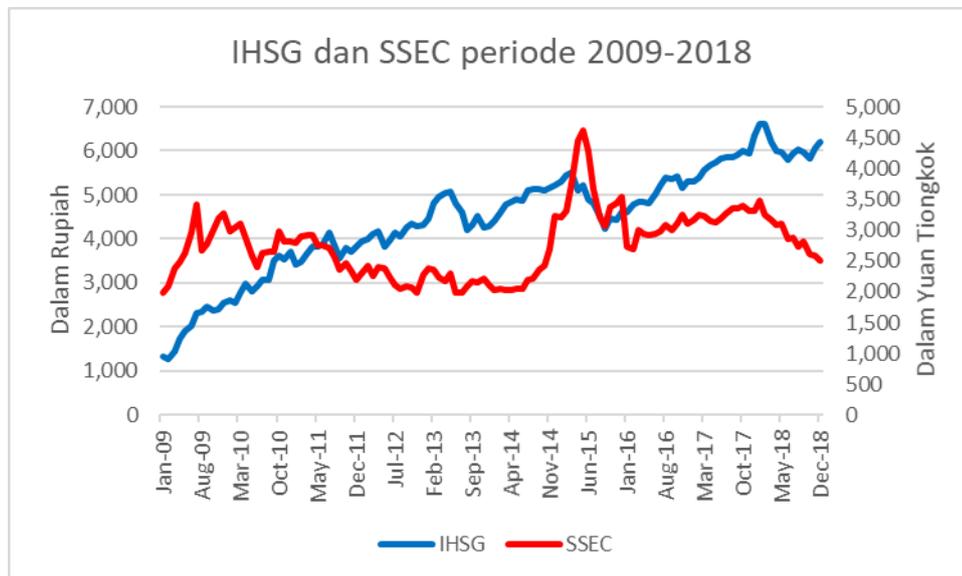
(bloomberg, 2019 data diolah)

*Standard and Poor's 500* indeks merupakan salah satu indeks saham dari Amerika Serikat. Indeks S&P 500 adalah indeks yang terdiri dari 500 saham perusahaan kapitalisasi pasar terbesar di Amerika Serikat yang terdaftar pada NYSE, NASDAQ, dan *Cboe BZX Exchange*. Indeks S&P dikembangkan oleh S&P Dow Jones Indices, yaitu suatu perusahaan *joint venture* dari S&P Global, *CME Group*, dan *Dow Jones & Company* yang dibantu oleh Charles Bergstresser. S&P 500 pertama kali diperkenalkan pada 4 Maret 1957. Pergerakan indeks S&P 500 sejauh ini menunjukkan pola yang hampir sama dengan indeks-indeks saham lain yang berantai di Amerika Serikat. Berdasarkan pada Gambar 1.3 pergerakan indeks S&P 500 sepanjang tahun 2009 hingga tahun 2018 secara umum mengalami trend yang naik atau *uptrend*, dan koreksi yang terjadi hanya pada jangka waktu tertentu.

Berdasarkan pada Gambar 1.2 koreksi yang cukup terlihat ada pada kuartal akhir tahun 2010, kuartal akhir tahun 2011, kuartal pertama tahun 2011, dan pada tahun 2018. Koreksi yang terjadi pada indeks S&P 500 namun tidak berlangsung lama, atau dapat dikatakan bahwa koreksi yang terjadi pada indeks S&P 500 adalah koreksi yang wajar. Berbeda dengan indeks S&P 500, IHSG sepanjang tahun 2009 hingga tahun 2018 mengalami fluktuasi yang berarti namun masih dalam kondisi *uptrend*.

Secara garis besar indeks S&P 500 memiliki pola yang sama dengan IHSG, namun IHSG cenderung lebih fluktuatif, meskipun secara historis *trend* indeks IHSG dengan S&P 500 hampir sama namun dapat dilihat pada bulan tertentu kedua indeks tersebut memperlihatkan anomali yang menyebabkan pergerakannya dapat saling berlawanan atau negatif, seperti pada bulan tahun kuartal pertama tahun 2013, bulan Juni 2015, dan pada akhir tahun 2018. Penelitian mengenai hubungan antara S&P 500 terhadap IHSG masih jarang menjadi sorotan peneliti karena para peneliti lebih memilih indeks DJIA sebagai proksi dari pasar modal Amerika Serikat untuk objek penelitiannya karena DJIA dianggap mewakili indikator perekonomian Amerika Serikat.

Gambar 1.3



(bloomberg, 2019 data diolah)

*Shanghai Stock Exchange Composite Index* atau yang biasa disingkat SSEC adalah salah satu indeks yang mewakili variabel Indeks Bursa Asing yang berasal dari pasar modal Tiongkok. SSEC mewakili seluruh jenis saham (*A Shares* dan *B Shares*) di *Shanghai Stock Exchange*. Terdapat beberapa indeks yang berada di *Shanghai Stock Exchange* SSE 180, SSE 50, dan SSE Mega-Cap *Index*. SSEC secara diperkenalkan pada 9 Desember 1990 dan diluncurkan pada 15 Juli 1991. Berdasarkan tahun dimana SSEC diluncurkan dapat disimpulkan bahwa kondisi pasar modal di Tiongkok masih tergolong belum dewasa dibandingkan dengan kondisi pasar modal di Amerika Serikat, dan bahkan Indonesia. Hal tersebut dapat dilihat berdasarkan data historis yang terdapat pada Gambar 1.5.

Berdasarkan pada Gambar 1.5 pergerakan SSEC sangat *volatile* sepanjang tahun 2009 hingga 2018. Pada awal tahun 2009 indeks SSEC mengalami kenaikan

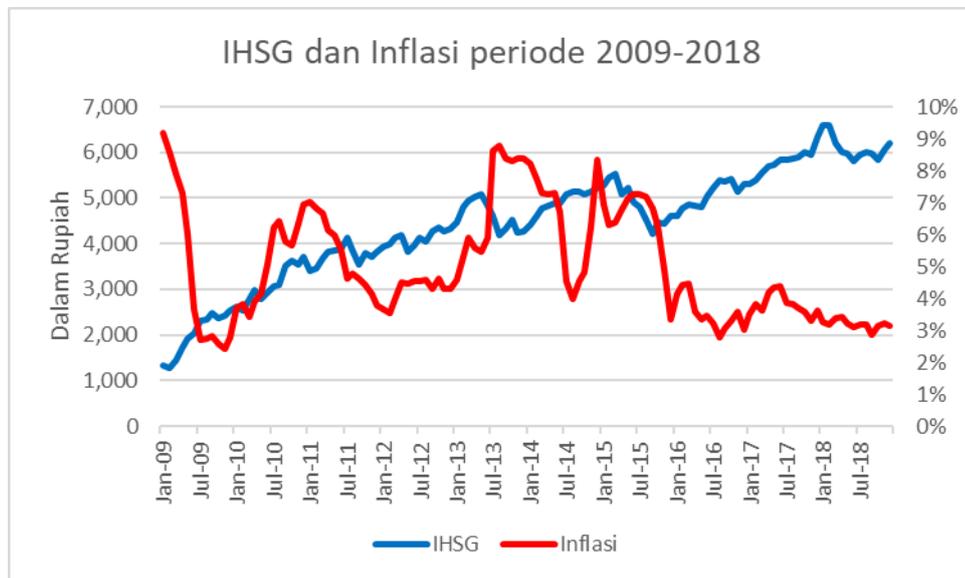
yang cukup tinggi, namun hal tersebut tidak berjalan lama hingga akhirnya indeks SSEC terdepresiasi kuartal pertama tahun 2010. Penurunan level pada tahun 2010 terjadi hingga membentuk tren *downtrend*. Tren yang terjadi dari tahun 2010 mengalami perpatahan karena terjadinya kenaikan level pada kuartal akhir tahun 2014. Apresiasi yang terjadi pada akhir tahun 2014 juga tidak berlangsung lama karena pada awal tahun 2015 kembali terdepresiasi tajam. Fluktuasi yang terjadi pada indeks SSEC terus berlanjut hingga tahun 2018. Dibandingkan dengan SSEC, IHSG secara garis besar menunjukkan pola yang berlawanan dengan SSEC. Pada tahun 2011 IHSG menunjukkan apresiasi sampai tahun 2015, namun SSEC bergerak sebaliknya. Pada tahun 2011 SSEC mengalami depresiasi hingga tahun 2015 mencapai puncak tertingginya.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi IHSG adalah variabel Makro Ekonomi di suatu negara. (Asandimitra & Kusumawati, 2017) mengatakan bahwa *Contagion Effect* disebabkan oleh persamaan kondisi pasar seperti makro ekonomi, perdagangan dan pinjaman yang diberikan bank. Variabel makro ekonomi merupakan acuan yang digunakan untuk mengukur kondisi perekonomian suatu negara. Terdapat banyak ukuran dalam variabel makro ekonomi seperti pertumbuhan ekonomi, pengangguran, inflasi, hutang luar negeri, tingkat kemiskinan dan lain sebagainya. Namun setiap unsur dapat menunjukkan pengaruh berbeda terhadap IHSG, seperti nilai tukar yang dikatakan membaik saat nilainya mengalami penurunan, dan pertumbuhan ekonomi yang dikatakan baik jika mengalami kenaikan atau nilainya positif.

Dalam variabel makro ekonomi proksi yang memiliki hubungan secara langsung terhadap IHSG adalah inflasi dan nilai tukar. Inflasi menentukan nilai Rupiah untuk membeli barang dan jasa pada suatu perusahaan, begitu pula dengan nilai tukar yang dapat menentukan laporan keuangan perusahaan dalam komponen biaya dan pendapatan. Untuk dapat bertransaksi dalam Bursa Efek Indonesia juga menggunakan mata uang Rupiah, maka dari itu inflasi dan nilai tukar diduga memiliki keterkaitan yang erat dalam mempengaruhi IHSG.

Berdasarkan pertimbangan di atas variabel makro ekonomi dijadikan salah satu objek penelitian yang dilakukan dalam penelitian dengan inflasi dan nilai tukar sebagai proksi variabel makro ekonomi. Penelitian mengenai pengaruh variable makro ekonomi terhadap indeks harga saham sudah banyak dilakukan oleh para peneliti di negara-negara besar dan masih sedikit di negara-negara *emerging market*. (Eita, 2012). Di Indonesia penelitian mengenai hubungan antara variable makro ekonomi dan IHSG di Indonesia saat ini sudah mulai banyak dilakukan oleh peneliti untuk memperkaya ilmu pengetahuan, namun masih banyak hasil yang menunjukkan inkonsistensi di dalamnya, maka dari itu penelitian mengenai variable tersebut masih perlu dilakukan.

Gambar 1.4



(bloomberg, 2019 data diolah)

Salah satu variable makro yang dapat berpengaruh pada IHSI adalah inflasi. Inflasi memiliki definisi sebagai kenaikan harga barang dan jasa yang terjadi secara terus menerus. Kenaikan harga akibat inflasi secara mikro dapat memberikan dampak pada dua arah, yaitu dapat menambah *return* perusahaan karena harga jualnya meningkat, dan mengurangi *return* perusahaan karena pengeluaran perusahaan terhadap beban-bebanya yang dikeluarkan perusahaan meningkat. Kondisi seperti ini akan berdampak untuk skala yang lebih luas. Hipotesis Fisher (1930) yang menyebutkan bahwa adanya hubungan positif antara return saham dengan inflasi, biasa kita sebut dengan *Fisher Effect*. Menurut Fisher (1930) ketika inflasi meningkat maka kondisi pasar modal yang diproksikan dengan indeks harga saham akan semakin membaik dikarenakan *return* perusahaan akan meningkat akibat kenaikan harga jual barang dan jasa perusahaan.

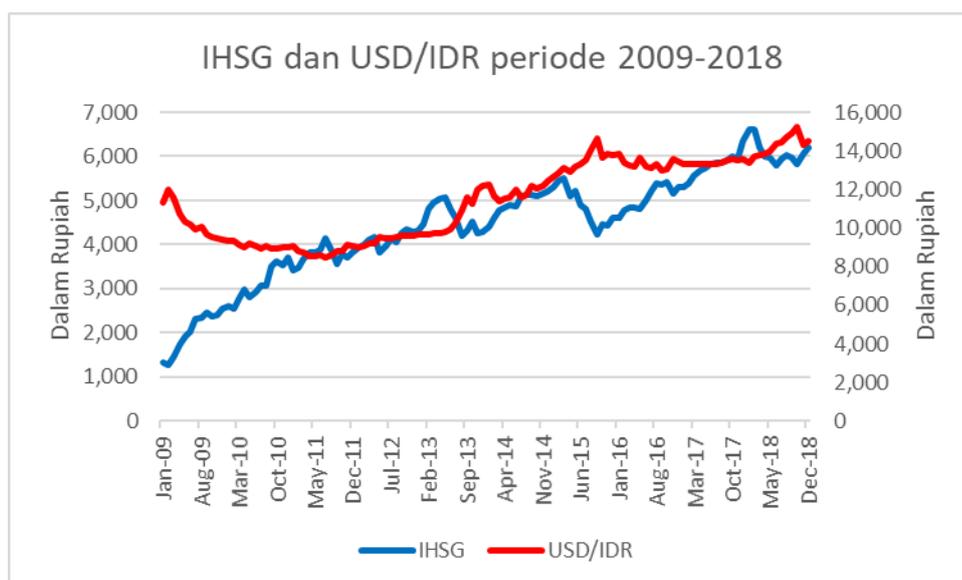
Penelitian tentang pengaruh inflasi terhadap indeks harga saham terus dilakukan seiring berjalannya waktu. Hingga pada akhirnya Fama (1981) membantah hipotesis Fisher (1930) dengan menjelaskan bahwa pasar modal yang diprosikan dengan indeks saham tidak bersifat lindung nilai terhadap inflasi. Hasil penelitian dari Fisher juga didukung oleh penelitian dari (Eita, 2012) yang meneliti tentang pengaruh variable makro ekonomi terhadap pasar modal di Afrika Selatan dengan menggunakan *granger causality theory*, yang hasilnya menunjukkan bahwa pasar modal yang diprosikan dengan indeks harga saham memiliki hubungan yang negatif atau tidak lindung nilai pada inflasi. Perbedaan penelitian masih terjadi setelah terbantahnya hipotesis Fisher melalui penelitian yang dilakukan oleh (Candra, 2012; Harsono & Worokinasih, 2018; Praptiningsih, 2010) yang menyebutkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG di Indonesia, sehingga memerlukan penelitian lebih lanjut tentang pengaruh inflasi terhadap IHSG.

Berdasarkan Gambar 1.6 inflasi rata-rata di Indonesia mengalami fluktuasi dari tahun 2009 hingga tahun 2018. Pasca krisis yang terjadi pada tahun 2008 inflasi mulai berangsur mengalami penurunan level, pada awal tahun 2009 terlihat tingkat inflasi nasional berhasil turun pada level 9,17% yang sebelumnya pada kuartal akhir tahun 2008 mencapai 12%. Penurunan tingkat inflasi yang terjadi tahun 2009 berlangsung hingga kuartal terakhir hingga mencapai tingkat 2% dan selanjutnya kembali mengalami kenaikan pada tahun 2010 dan berfluktuasi kecil hingga tahun 2013. Tahun 2014 inflasi nasional mengalami fluktuasi yang tinggi dari level terendah 3,99% hingga level tertinggi 8,36% dan kembali mengalami penurunan

tingkat inflasi sampai tahun 2018. Tingkat inflasi setelah tahun 2014 berdasarkan target inflasi Bank Indonesia tergolong memenuhi target, dengan kata lain Bank Indonesia berhasil dalam menjalankan tugasnya dalam menjaga tingkat inflasi pada tingkat yang wajar.

Gambar 1.6 memperlihatkan pergerakan IHSI dan inflasi yang cukup menunjukkan pola yang berbeda, yang mana IHSI bergerak dengan trend ke atas sedangkan inflasi bergerak dengan pola pergerakan yang fluktuatif. Sekilas jika dilihat secara kasat mata bahwa inflasi tidak mempengaruhi pergerakan IHSI secara langsung namun pada tahun 2016 cukup terlihat perbedaan arah antara IHSI dan inflasi, yang mana IHSI dan inflasi bergerak berlawanan arah. Ketika inflasi mengalami penurunan level IHSI justru mengalami kenaikan. Hal ini sejalan dengan pemikiran Fama (1981) yang membantah hipotesis milik Fisher.

**Gambar 1.5**



(bloomberg, 2019 data diolah)

Variable makro ekonomi lain yang dapat mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan adalah nilai tukar. Nilai tukar merupakan salah satu indikator perekonomian suatu negara, dan sebagai alat untuk transaksi perdagangan internasional. Kuotasi nilai tukar yang biasa digunakan saat ini adalah dengan menggunakan Rupiah terhadap USD atau Dollar Amerika, karena mengacu pada fakta bahwa Amerika merupakan negara yang cukup mengambil peran di dalam perekonomian global. Bank Indonesia sebagai regulator telah menetapkan sistem nilai tukar sebanyak tiga kali sejak tahun 1970, antar lain; *the fixed rate* dari tahun 1970 hingga 1978, *managed floating exchange rate system* pada tahun 1978 hingga 1999, dan *free floating exchange rate system* sejak 14 Agustus 1999 hingga saat ini. *free floating exchange rate system* adalah sistem nilai tukar yang nilainya ditentukan secara penuh oleh mekanisme pasar atau berdasarkan interaksi antara *supply* dan *demand* yang ada pada pasar. Dengan berlakunya sistem nilai tukar yang ditentukan oleh mekanisme pasar, nilai rupiah terus berfluktuasi mengikuti kemana arah kebijakan ekonomi, baik dari dalam maupun luar.

Fenomena fluktuasi nilai tukar diduga dapat mempengaruhi kondisi Indeks Harga Saham Gabungan. Menurut (Kowanda, dkk 2015) nilai tukar dapat memberikan sentimen negatif terhadap bursa saham domestik, kondisi seperti ini dikarenakan perpindahan dana dari bursa saham ke pasar valuta asing, karena para spekulan menganggap akan lebih menguntungkan jika mengalokasikan dananya ke pasar valuta asing. Kegiatan-kegiatan yang dilakukan para spekulan tak lain karena dipengaruhi oleh ketidakpastian perekonomian global seperti sentimen akan naiknya dollar dikarenakan faktor dalam negeri seperti defisitnya neraca

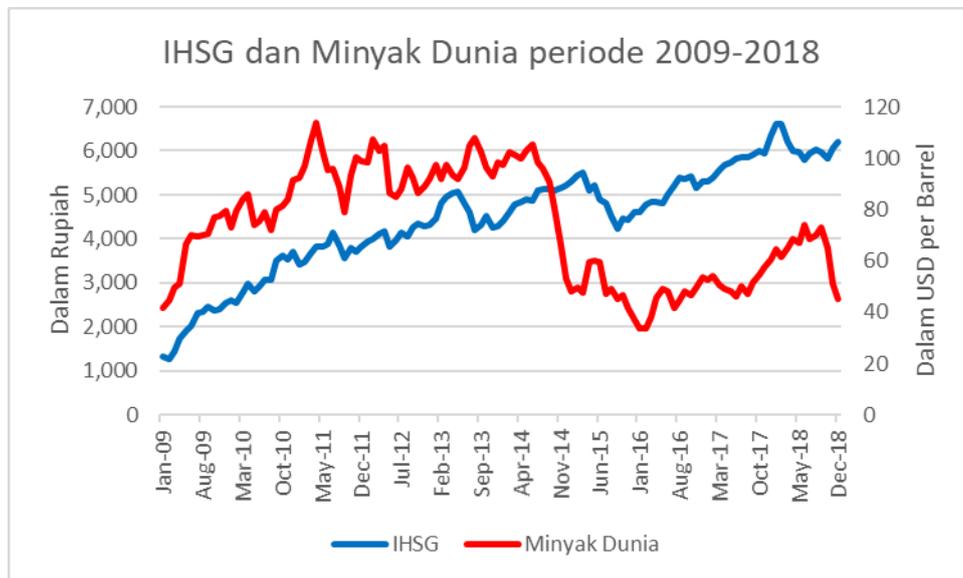
perdagangan dan dari luar negeri seperti naiknya suku bunga *The Fed*. Indikasi lain yang dapat mempengaruhi pengaruh negatif terhadap IHSG adalah dikarenakan semakin tinggi nilai dollar terhadap rupiah, maka biaya bahan baku yang bersifat impor untuk kegiatan produksi pada suatu industri dapat meningkat sehingga, dapat berujung pada menurunnya laba perusahaan karena biaya bahan baku yang meningkat dan berimplikasi pada industri serta IHSG secara umum.

Penelitian yang dilakukan oleh (Kusuma & Badjra, 2016) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Peningkatan nilai dollar terhadap rupiah dapat membuat produk dari dalam nasional dapat bersaing di kancah internasional, perusahaan yang mengekspor produknya ke luar negeri akan mengalami peningkatan *return* dikarenakan nilai Dollar yang lebih tinggi. Hal tersebut juga dapat menyebabkan neraca perdagangan suatu negara akan membaik dan berimplikasi pada indeks harga sahamnya, yang disebabkan oleh investor yang optimis untuk mengalokasikan dana nya ke pasar modal karena perusahaan memiliki prospek yang baik seiring naiknya nilai Dollar terhadap Rupiah.

Berdasarkan Gambar 1.7 nilai Rupiah terhadap USD (US Dollar) secara garis besar mengalami kenaikan level sejak tahun 2009. Pasca *Global Financial Crisis* tahun 2008, perekonomian Indonesia mulai membaik dan dibuktikan dengan penguatan nilai rupiah yang berangsur sejak awal tahun 2009. Berdasarkan Gambar 1.7 penurunan nilai tukar Rupiah terhadap USD kembali mengalami kenaikan level sejak tahun 2011 hingga mencapai level puncak di 15.227 pada bulan Oktober tahun 2018. Berdasarkan Gambar 1.7 terlihat hubungan negatif antara nilai tukar dengan IHSG.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan adalah harga komoditas dunia. Dikutip dari jurnal (Raza dkk., 2016) harga komoditas dan pasar modal yang diproksikan dengan indeks harga sahamnya memiliki peran yang tidak dapat terpisahkan di dalam suatu perekonomian. Harga komoditas memiliki keterkaitan dengan IHSG pada komponen biaya, dan proksi yang digunakan pada variabel harga komoditas adalah harga minyak dan CPO. Minyak bumi merupakan unsur yang terpenting dalam menjalankan suatu industri di suatu negara. Olahan komoditas minyak bumi adalah bahan bakar untuk mesin khususnya berkaitan dengan kegiatan logistik perusahaan secara umum. Keterkaitan minyak bumi dengan IHSG juga pada eksistensi perusahaan yang terdaftar di BEI yang bergerak dalam sektor minyak dan gas. Perubahan harga minyak dunia tentunya dapat memengaruhi pendapatan perusahaan yang bergerak di bidang minyak dan gas. Keterkaitan harga CPO dengan IHSG juga pada eksistensi perusahaan yang bergerak di sektor agrikultur dalam Bursa Efek Indonesia, selain itu CPO juga merupakan bahan dasar dari produk-produk yang dihasilkan oleh sektor *Consumer Goods* sehingga fluktuasi harga CPO diduga memiliki keterkaitan dalam memengaruhi IHSG.

Gambar 1. 6



(bloomberg, 2019 data diolah)

Salah satu komoditas yang dapat mempengaruhi IHSG adalah minyak bumi. Minyak bumi adalah salah satu sumber daya yang tidak dapat diperbarui eksistensinya karena proses penciptaannya memerlukan waktu yang cukup lama dan hanya diekspor oleh negara-negara anggota yang memiliki sumber daya minyak di dalam negaranya yang secara umum tergabung dalam OPEC (*Organization of the Petroleum Exporting Countries*). Minyak bumi memiliki arti yang sangat penting dari suatu perekonomian suatu negara, karena untuk menggerakkan suatu industri memerlukan energi yang salah satunya adalah minyak yang terbuat dari fosil. Tanpa adanya energi, industri tidak dapat bergerak dan berimplikasi terhadap perekonomian suatu negara, dan terhadap kondisi pasar modal yang diprosikan dengan Indeks Harga Saham Gabungan.

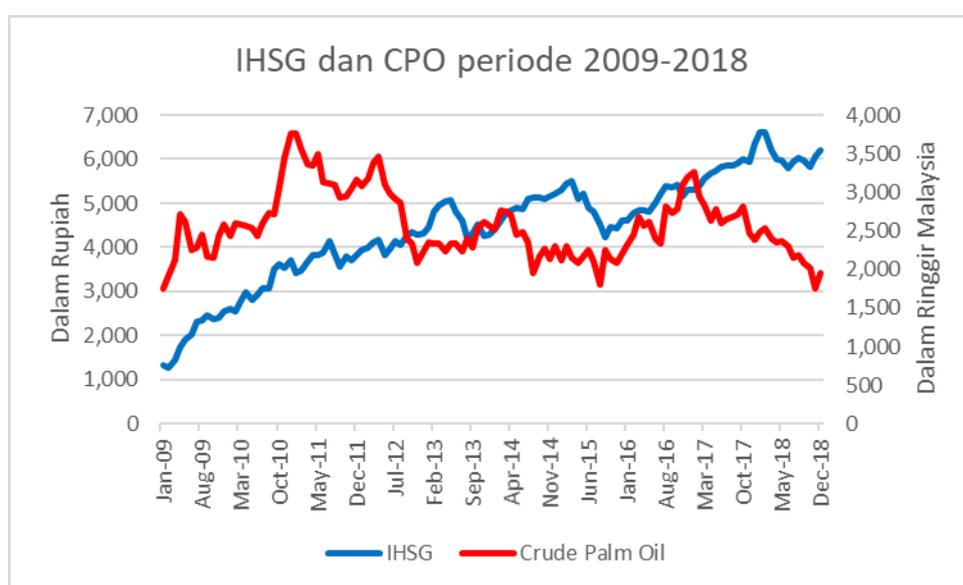
Menurut (Raza dkk., 2016) harga minyak bumi berpengaruh terhadap indeks harga saham pada negara-negara *emerging country* termasuk Indonesia. Harga minyak pada umumnya dipengaruhi oleh permintaan dan persediaan minyak fosil dunia yang mana umumnya diproduksi oleh negara-negara yang tergabung dalam OPEC, namun ada negara-negara yang bukan merupakan anggota OPEC namun juga mengeksport minyak dunia seperti Rusia. Selama belum ada penemuan energi yang dapat menggantikan minyak bumi sebagai sumber energi, maka eksistensi minyak bumi sebagai komoditas dunia akan terus berfluktuasi.

Berdasarkan Gambar 1.8 harga minyak per barrel mengalami fluktuasi sepanjang tahun 2009 hingga tahun 2018. Tahun 2009 rata-rata harga minyak dunia adalah 63,92 US Dollar per barrel, dan mengalami kenaikan menjadi 79, 98 pada tahun 2010, hingga pada tahun pada level 97 US Dollar per barrel. Pada tahun 2011 rata-rata harga tahunan minyak dunia mengalami penurunan pada level 94,05 dan naik kembali menjadi 97,65 pada tahun 2013 dan kembali turun di level 91,25 pada tahun 2014. Tahun 2015 harga minyak dunia terdepresiasi ke level 49,3 US Dollar per barrel hingga harga terrendahnya pada tahun 2016 dan kemudian kembali menguat setelah tahun 2017 dan jatuh kembali pada tahun 2018 kuartal akhir.

Berdasarkan Gambar 1.8 pergerakan IHSG dan harga minyak WTI pada tahun 2009-2013 mengalami pola yang sama, dan pada tahun 2014 sempat mengalami anomali yang menunjukkan arah yang berbeda, namun setelah terjadinya anomali pada tahun 2014 pergerakan IHSG dengan harga minyak dunia kembali bergerak searah. Hingga pada tahun 2018 kembali mengalami pergerakan yang berlawanan arah. Harga minyak pada sepanjang tahun 2009 hingga tahun

2018 lebih terflutuasi dari IHSG. Tren harga minyak secara garis besar lebih condong pada kondisi *sideways*, sedangkan IHSG mengalami tren yang naik atau *uptrend*.

**Gambar 1.7**



**(bloomberg, 2019 data diolah)**

Variabel harga komoditas yang lain adalah CPO (*Crude Palm Oil*) atau biasa disebut dengan minyak kelapa sawit. CPO merupakan komoditas terpenting di Indonesia karena telah menyumbang antara 1,5 – 2,5 persen dari total PDB (Produk Domestik Bruto) dan Indonesia merupakan salah satu negara penghasil CPO terbesar di dunia. CPO yang merupakan salah satu komoditas yang memiliki harapan di masa depan karena mengingat minyak bumi adalah sumber daya yang tidak dapat diperbarui, maka dari itu memerlukan substitusi untuk digantikan dengan energi yang dapat diperbaharui seperti minyak nabati khususnya CPO dan kedelai.

Saat ini di Indonesia penggunaan CPO sudah dapat dimanfaatkan sebagai energi *bio fuel* B20 sebagai pengganti bahan bakar solar, meskipun eksistensinya belum dapat mengungguli solar dari segi ekonomis. Selain digunakan sebagai bahan bakar, CPO juga dapat digunakan sebagai komposisi makanan, kosmetik, produk kebersihan, yang mana dapat berimplikasi pada Indeks Harga Saham Gabungan secara agregat. Terdapat dua dampak mengenai harga CPO terhadap IHSG, yang pertama adalah semakin harga CPO turun tentunya akan menurunkan biaya suatu perusahaan sehingga perusahaan akan semakin efisien dalam mengeluarkan anggarannya dan berujung pada harga saham yang mengalami apresiasi hingga ke level indeks. Sedangkan dampak yang lain ada pada perusahaan yang bergerak pada sektor agrikultur, penurunan harga CPO akan menurunkan pendapatan dan berimplikasi pada penurunan harga saham hingga memengaruhi IHSG yang menjadi terdepresiasi.

Menurut (Malini & Jais, 2014) harga CPO berpengaruh negatif terhadap indeks *Jakarta Islamic Index* (JII), hal tersebut dipengaruhi oleh pola konsumsi dan produksi suatu negara. Di Indonesia perusahaan-perusahaan yang tergolong sebagai perusahaan Syariah mayoritas bergerak di industri makanan dan minuman, sehingga peningkatan harga CPO akan meningkatkan biaya produksi perusahaan yang menggunakan olahan CPO yang berimplikasi pada penurunan harga saham yang bersangkutan. Pendapat yang berbeda datang dari (Karina, 2017) yang menyebutkan bahwa pengaruh penawaran harga CPO berpengaruh positif terhadap harga saham Syariah di Indonesia. Kondisi tersebut terjadi dikarenakan ketika harga CPO naik maka akan meningkatkan prospek perusahaan-perusahaan agribisnis

yang beroperasi sebagai produsen dan pengekspor CPO, sehingga investor tertarik untuk mengalokasikan dananya ke pasar modal untuk memberikan kontribusinya terhadap perusahaan tersebut.

*Crude Palm Oil* merupakan salah satu komoditas unggulan Indonesia. Harga CPO dinyatakan dalam Ringgit Malaysia karena Malaysia karena pada umumnya kelapa sawit Indonesia diperdagangkan dalam Malaysia Derivative Market. Berdasarkan Gambar 1.9 terlihat bahwa harga CPO sepanjang tahun 2009 hingga tahun 2018 mengalami kondisi pergerakan yang *volatile*. Terlihat pada tahun 2009 harga CPO mengalami apresiasi yang cukup signifikan hingga akhirnya pada tahun 2011 mengalami depresiasi. Depresiasi yang terjadi pada tahun 2011 berlanjut menjadi tren *downtrend* hingga tahun 2016. Pergerakan harga CPO terus berfluktuasi hingga akhir tahun 2018. Secara garis besar tren yang terjadi pada harga CPO adalah *sideways* atau mendatar, berbeda dengan IHSG yang mengalami trend yang naik. Berdasarkan pada Gambar 1.7 IHSG dengan CPO terlihat tidak memiliki kesamaan arah secara umum, namun pada waktu horizon waktu tertentu seperti tahun 2009 hingga tahun 2011 IHSG dan CPO mengalami pola pergerakan yang sama atau searah meskipun flutuasinya berbeda, dan hal yang sama juga ditemukan pada sepanjang tahun 2016.

Uraian di atas membahas perbandingan perkembangan nilai IHSG dengan variabel independen pada penelitian ini yang antara lain indeks S&P 500, Indeks SSEK, inflasi, nilai tukar, harga minyak dunia, dan harga CPO. Berdasarkan uraian tersebut dapat terlihat fenomena bisnis yang ada pada penelitian ini. Pada perbandingan pergerakan IHSG dengan variabel Independen yang ditunjukkan

pada Gambar 1.2 hingga Gambar 1.7, pada bulan dan tahun atau horizon waktu tertentu dapat menunjukkan pergerakan yang searah atau persamaan tren namun juga dapat berlawanan arah. Di antara variabel independen yang dibandingkan dengan IHSG, indeks S&P 500 adalah variabel yang memiliki pola atau tren pergerakan yang secara umum identik sepanjang tahun 2009 hingga tahun 2018, sedangkan variabel independen lain lebih bervariasi berdasarkan horizon waktu pada masing-masing variabel. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa fenomena bisnis pada penelitian ini menunjukkan adanya pergerakan yang searah dan berlawanan arah antara variabel dependen dan variabel independen.

Penelitian mengenai pengaruh Indeks Asing (S&P, dan SSEK Index), Variabel Makro Ekonomi (Inflasi, dan Nilai Tukar), dan Harga Komoditas (Harga Minyak Dunia, dan CPO) terhadap IHSG sudah pernah diteliti pada penelitian terdahulu. Terdapat perbedaan hasil penelitian antar peneliti mengenai pengaruh indeks asing, variabel makro ekonomi, dan harga komoditas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Sebagian peneliti berpendapat adanya pengaruh positif dan sebagian berpendapat negatif terhadap pengaruh variabel-variabel tersebut. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa masih adanya *research gap* di antara hasil dari penelitian terdahulu yang masih perlu dilakukan penelitian lebih lanjut.

Berikut merupakan rincian *research gap* berdasarkan pada penelitian terdahulu:

Tabel 1.1

**Matrix Research Gap Penelitian Terdahulu**

No.	Research Gap	Hasil	Peneliti
1	Adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh S&P 500 terhadap IHSG	S&P 500 berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG	(Yilmaz & Unal, 2016) (Cheriyani & Lazar, 2016)
		S&P 500 tidak memiliki pengaruh terhadap IHSG	(Rider & Purnomo, 2011) (Widodo & Istanti, 2017) (Bery, 2018)
2	Adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh SSEC terhadap IHSG	SSEC berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG	(Andiyasa dkk., 2014) (Indarto & Santoso, 2015) (Cheriyani & Lazar, 2016)
		SSEC berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG	(Tarigan & Topowijono, 2015)
		SSEC tidak memiliki pengaruh terhadap IHSG	(Agustina & Mie, 2014) (Kowanda dkk., 2015)
3	Adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh Inflasi terhadap IHSG	Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG	(Candra, 2012) (Aldina, Susyanti, & Salim, 2019)
		Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG	(Indarto & Santoso, 2015) (Ulfa, 2016)
		Inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap IHSG	(Kusuma & Badjra, 2016) (Kowanda dkk., 2015)

			(Harsono & Worokinasih, 2018) (Ananti, Mardani, & Wahono, 2019)
4	Adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh Nilai Tukar terhadap IHSG	Nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG	(Kusuma & Badjra, 2016) (Ulfa, 2016)
		Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG	(Andiyasa dkk., 2014) (Kowanda dkk., 2015) (Indarto & Santoso, 2015) (Harsono & Worokinasih, 2018) (Ananti dkk., 2019)
		Nilai tukar tidak memiliki pengaruh terhadap IHSG	(Candra, 2012) (Aldina dkk., 2019)
5	Adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh Harga Minyak terhadap IHSG	Harga minyak berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG	(Pratama & Kurniawati, 2011) (Syarif & Asandimitra, 2016)
		Harga minyak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG	(Andiyasa dkk., 2014) (Raza dkk., 2016)
		Harga minyak tidak memiliki pengaruh terhadap IHSG	(Kowanda dkk., 2015)

*Sumber : Berbagai jurnal yang dipublikasikan.*

Berdasarkan pada penelitian terdahulu yang dirangkum pada Tabel 1.1 masih terjadi perbedaan hasil penelitian atau inkonsistensi hasil penelitian (*research gap*), seperti pengaruh variabel indeks S&P 500 terhadap IHSG. Penelitian yang dilakukan oleh (Cheriyana & Lazar, 2016; Yilmaz & Unal, 2016) menunjukkan bahwa indeks S&P 500 mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap IHSG, sedangkan penelitian (Bery, 2018; Rider & Purnomo, 2011; Widodo & Istanti, 2017) menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Pada variabel independen indeks SSEK penelitian yang dilakukan oleh (Andiyasa dkk., 2014; Cheriyana & Lazar, 2016; Indarto & Santoso, 2015) menyebutkan bahwa indeks SSEK memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Sebaliknya hasil penelitian dari (Tarigan & Topowijono, 2015) menunjukkan hasil yang negatif dan signifikan, sedangkan hasil yang tidak signifikan diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh (Agustina & Mie, 2014; Kowanda dkk., 2015).

Perbedaan hasil penelitian pada variabel Inflasi ditunjukkan pada hasil penelitian (Aldina dkk., 2019; Candra, 2012) yang menyebutkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG, sedangkan penelitian dari (Indarto & Santoso, 2015; Ulfa, 2016) menunjukkan adanya hubungan negatif dan signifikan. Hasil yang tidak signifikan diperoleh dari hasil penelitian (Ananti dkk., 2019; Harsono & Worokinasih, 2018; Kowanda dkk., 2015; Kusuma & Badjra, 2016). Pada variabel Nilai tukar juga terdapat inkonsistensi penelitian yang ditunjukkan oleh (Kusuma & Badjra, 2016; Ulfa, 2016) yang menyebutkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh (Andiyasa dkk., 2014; Harsono & Worokinasih, 2018; Indarto &

Santoso, 2015; Kowanda dkk., 2015) yang menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap IHSG, sedangkan hasil yang tidak signifikan diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh (Aldina dkk., 2019; Candra, 2012).

Variabel Harga minyak dunia berdasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh (Pratama & Kurniawati, 2011; Syarif & Asandimitra, 2016) menunjukkan hasil yang positif dan signifikan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh (Andiyasa dkk., 2014; Raza dkk., 2016) menunjukkan hasil yang negatif dan signifikan, sedangkan (Kowanda dkk., 2015) menyebutkan bahwa harga minyak tidak signifikan terhadap IHSG. Variabel CPO tidak tercantum dalam matrix perbedaan hasil penelitian karena CPO saat ini belum menjadi sorotan peneliti.

Berdasarkan pada penelitian terdahulu yang dirangkum pada Tabel 1.1 masih terjadi perbedaan hasil penelitian atau inkonsistensi penelitian (*research gap*), dan adanya fenomena bisnis pada variabel penelitian. Berdasarkan pada kondisi tersebut maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Indeks Bursa Asing, Variabel Makro Ekonomi, dan Harga Komoditas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan tahun 2009-2018”**.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah di atas maka dapat dirumuskan bahwa rumusan masalah pada penelitian ini adalah adanya fenomena gap dan inkonsistensi hasil penelitian pada penelitian terdahulu. Fenomena gap yang terjadi pada penelitian ini adalah adanya hubungan yang searah dan berlawanan arah antara variabel Indeks S&P 500, SSEK, inflasi, nilai tukar, harga minyak, dan harga CPO dengan Indeks Harga Saham Gabungan pada periode

amatan 2009-2018 yang dapat dilihat pada Gambar 1.2 hingga Gambar 1.7. Sedangkan *research gap* yang ada pada penelitian ini adalah adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh indeks S&P 500, SSEC, inflasi, nilai tukar, dan harga minyak dunia, terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, serta belum adanya penelitian yang meneliti pengaruh harga CPO terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Studi terdahulu lebih menguji pada harga komoditas yang umum digunakan dalam kegiatan investasi seperti Emas, oleh karena itu penelitian tentang pengaruh harga CPO terhadap indeks harga saham masih sangat sulit ditemukan .

Berdasarkan pada fenomena gap dan kesenjangan penelitian terdahulu atau *research gap*, yang telah dipaparkan di atas dapat dijadikan alasan penulis untuk menguji dan mengkaji hubungan lebih lanjut terkait pengaruh Indeks S&P 500, SSEC, Inflasi, Nilai Tukar, Harga Minyak, dan Harga CPO terhadap IHSG. Berdasarkan rumusan masalah di atas maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

Pertanyaan penelitian:

1. Bagaimana pengaruh indeks S&P 500 terhadap IHSG tahun 2009-2018?
2. Bagaimana pengaruh indeks SSEC terhadap IHSG tahun 2009-2018?
3. Bagaimana pengaruh Inflasi terhadap IHSG tahun 2009-2018?
4. Bagaimana pengaruh Nilai Tukar terhadap IHSG tahun 2009-2018?
5. Bagaimana pengaruh Harga Minyak terhadap IHSG tahun 2009-2018?
6. Bagaimana pengaruh Harga CPO terhadap IHSG tahun 2009-2018?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut di atas, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis:

1. Bagaimana pengaruh Indeks Standard and Poor's 500 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan tahun 2009-2018
2. Bagaimana pengaruh Indeks Shanghai Stock Exchange Composite Index terhadap Indeks Harga Saham Gabungan tahun 2009-2018
3. Bagaimana pengaruh Tingkat Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan tahun 2009-2018
4. Bagaimana pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan tahun 2009-2018
5. Bagaimana pengaruh Harga Minyak terhadap Indeks Harga Saham Gabungan tahun 2009-2018
6. Bagaimana pengaruh Harga CPO terhadap Indeks Harga Saham Gabungan tahun 2009-2018

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang di harapkan dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Investor

Kondisi pada indeks bursa asing yang diwakili dengan indeks S&P 500 dan SSEC, variabel makro ekonomi yang diwakili dengan inflasi dan nilai tukar, serta harga komoditas yang diwakili dengan harga minyak dunia dan harga CPO dapat menjadi informasi bagi investor dalam mengambil keputusan investasinya dalam pasar modal Indonesia yang tercermin pada Indeks Harga Saham Gabungan.

2. Penelitian selanjutnya

Diharapkan hasil penelitian ini mampu memberikan informasi bagi kemungkinan adanya penelitian lebih lanjut. Bagi kalangan akademis, diharapkan akan melengkapi temuan-temuan empiris yang telah ada untuk kemajuan dan pengembangan ilmiah dimasa yang akan datang.

## **1.5 Sistematika Penulisan**

### **BAB I PENDAHULUAN**

Pada Bab ini membahas mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistem penulisan yang digunakan penulis di dalam penelitian ini.

### **BAB II TELAAH PUSTAKA**

Pada Bab ini berisi mengenai landasan teori, telaah pustaka dari penelitian-penelitian terdahulu yang terkait dengan judul penelitian, hubungan antar variabel untuk merumuskan hipotesis, kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis penelitian.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Pada Bab ini membahas mengenai variabel penelitian dan definisi operasionalnya, penentuan populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

Pada Bab ini di berisi mengenai hasil dari pengolahan dan analisis pada seluruh objek penelitian yang digunakan pada penelitian ini, beserta pembahasan atau interpretasi hasil penelitian.

### **BAB V PENUTUP**

Pada Bab ini dibahas mengenai kesimpulan dari hasil penelitian dan penjelasan keterbatasan penelitian yang dilakukan serta saran yang dapat digunakan sebagai pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.