

ANALISIS PASAR SAHAM INDONESIA

Abstract

This research aimed to analyze the interaction between IHSG, portfolio investment, BI rate and exchange rate to understand which variable has more dominant factors onto the others. Restricted VAR was employed to test the hypothesis. Data was quarterly from 1997:Q3 to 2013:Q4. The empirical results showed that all variables have bi-directional causality. More significant correlation could be observed between IHSG and portfolio investment and exchange rate; portfolio investment is significantly correlated with IHSG, BI rate and exchange rate; BI rate has significant effect on the volatility of IHSG and portfolio investment; and exchange rate significantly affected portfolio investment. Monetary policies was considered effective to affect IHSG, portfolio investment and exchange rate, implying that the authority should maintain the stability of BI rate.

Muhammad Thareq Kemal

Staf Bank Mandiri Banda Aceh

Fakhruddin

Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Unsyiah
Email: Fakhruddin.rudi@gmail.com

Keywords:

*IHSG, portfolio investment, BI rate,
exchange rate, restricted VAR*

PENDAHULUAN

Pasar keuangan memiliki peranan penting dalam perekonomian dengan menyalurkan dana dari rumah tangga, perusahaan, dan pemerintah yang memiliki kelebihan dana kepada yang membutuhkan dana. Pemberi pinjaman atau penabung adalah rumah tangga, perusahaan, pemerintah dan warga asing, begitu juga dengan pihak peminjam atau yang melakukan pembelanjaan. Tanpa pasar keuangan, akan sulit bagi pihak-pihak yang tidak memiliki kesempatan berinvestasi kepada yang memiliki kesempatan berinvestasi. Pasar keuangan berperan besar dalam mengalokasikan modal secara efisien terhadap produksi dan perekonomian. Sehingga dapat dikatakan juga bahwa pasar keuangan berperan dalam memperbaiki kesejahteraan semua orang (Mishkin, 2008:32).

Mengingat krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2007/2008, menjaga Stabilitas Sistem Keuangan (SSK) dinilai sangat penting karena sistem keuangan memiliki fungsi yang sangat vital, yaitu: sebagai udara bagi perekonomian, *intermediary roles*, transmisi kebijakan moneter, pengelolaan aset (*wealth management*), sumber pembiayaan bagi sektor riil, dan sistem pembayaran dan setelmen (Bank Indonesia, 2013a:2). *European Central Bank* (2011) mendefinisikan SSK adalah suatu kondisi dimana sistem keuangan yang terdiri dari lembaga intermediasi, pasar keuangan dan infrastruktur pasar, tahan terhadap tekanan dan mampu mengatasi ketidakseimbangan keuangan yang bersumber dari proses intermediasi yang mengalami gangguan secara signifikan. Sehingga saat ini SSK menjadi perhatian dalam menjaga stabilitas perekonomian di beberapa negara.

Gejolak pasar keuangan yang terjadi pada Juli-September 2013 lalu di Indonesia disebabkan oleh rencana *the Federal reserve bank* untuk mengurangi *Quantitative Easing* (QE) pada 22 Mei 2013. QE adalah kebijakan *the Federal reserve bank* untuk mencetak uang dan membeli obligasi atau aset-aset finansial lainnya dari bank-bank di Amerika Serikat. Kebijakan tersebut menyebabkan nilai tukar dolar AS dan aset-aset finansial lain AS naik, sehingga menyebabkan para investor portofolio mengeluarkan modalnya di negara-negara *emerging markets*, yaitu negara-negara berkembang yang perekonomiannya tumbuh pesat (Wells Fargo Securities Economics Group, 2013).

Dampak dari pengurangan stimulus oleh *the Federal reserve bank* berdampak pada negara-negara *emerging markets* disebabkan oleh adanya integrasi antara perekonomian di negara-negara maju (*advanced economies*) dan negara *emerging markets*. Perbedaan dalam tingkat pertumbuhan ekonomi, hambatan, dan berbagai kebijakan di antara kedua kategori negara tersebut menyebabkan aliran modal dari negara-negara maju ke negara-negara berkembang (*emerging markets*), termasuk Indonesia.

Indonesia turut mengalami tekanan pada jumlah investasi portofolio, walaupun investasi portofolio Indonesia secara umum meningkat pada tahun 2013 dibandingkan pada tahun 2012. Peningkatan tertinggi investasi portofolio pada tahun 2013 terjadi pada kuartal II, yaitu sebesar US\$3,389 juta. Namun, memasuki kuartal ketiga mengalami penurunan pada posisi US\$1,942 juta dan dilanjutkan pada kuartal keempat, yaitu sebesar US\$1,756 juta akibat dari rencana *the Federal reserve bank* tersebut yang menyebabkan investor menarik kembali modalnya dan menyebabkan *capital outflow*. Investor menarik kembali modalnya karena berspekulasi akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar jika membeli aset-aset finansial di AS.

Bank Indonesia selaku otoritas moneter merespon gejolak keuangan tersebut dengan menaikkan BI rate. Penggunaan BI rate sebagai suku bunga *stance* yang menjadi acuan bagi para pelaku di pasar keuangan, diperkenalkan Bank Indonesia pada Juli 2005 bersamaan dengan penerapan *inflation targeting framework* (ITF). Secara teoritis, kenaikan suku bunga (BI rate) akan mendorong juga kenaikan instrumen-instrumen pasar keuangan seperti SBI karena melebarnya selisih bunga. Namun, reaksi dari saham ketika BI rate dinaikkan akan menurun disebabkan *expected return* turun. Timbulnya ekspektasi akan berkurangnya keuntungan perusahaan merupakan dampak dari pengetatan moneter yang memiliki kecenderungan ke arah resesi ekonomi. Perubahan harga aset akan mendorong institusi di pasar keuangan untuk melakukan perubahan komposisi portofolio investasi dampak dari respon terhadap kebijakan moneter.

Dari beberapa penjelasan diatas, menarik untuk dibahas di sini, bagaimana interaksi variabel BI rate, neraca perdagangan, BI Rate dan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, sehingga judul tulisan ini adalah “*Analisis Pasar Saham Indonesia*”.

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar keuangan adalah institusi-institusi keuangan yang merupakan tempat penabung menyediakan dana secara langsung bagi peminjam (Mankiw, 2006:85). Penabung menjadi penyedia dana pada sistem keuangan dengan harapan untuk mendapatkan uang mereka beserta bunga. Pasar keuangan dapat diklasifikasikan sebagai pasar utang dan ekuitas, pasar primer dan sekunder, bursa saham dan bursa paralel (*over the counter*), serta pasar uang dan pasar modal. (Mishkin, 2008:61).

Kurs dapat ditentukan oleh kekuatan pasar keuangan . Kekuatan pasar yang dimaksud adalah permintaan dan penawaran terhadap kurs. Kurs tukar akan seimbang ketika tingkat kurs (nilai tukar) tertentu yang menyeimbangkan bursa valuta asing. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi

permintaan dan penawaran valuta yang berdampak pada kurs valuta sebagai berikut (Sukirno, 2004 : 402).

Suku bunga digunakan oleh otoritas moneter untuk mengatur permintaan dan penawaran uang dalam mencapai tujuan dari suatu kebijakan moneter. Kebijakan moneter di beberapa negara telah banyak yang fokus terhadap pengendalian inflasi (*inflation targeting*). Untuk mencapai target inflasi, kebijakan moneter cenderung menggunakan suku bunga sebagai instrumen moneternya, termasuk Indonesia yang tujuan kebijakan moneternya adalah mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah sebagaimana tercantum dalam UU No. 3 tahun 2004 pasal 7 tentang Bank Indonesia. Makna dari kestabilan nilai rupiah tersebut adalah kestabilan terhadap harga-harga barang dan jasa yang tercermin pada inflasi. Bank Indonesia selaku otoritas moneter di Indonesia menggunakan instrumen suku bunga kebijakan (BI rate) yang diharapkan dapat mempengaruhi suku bunga pasar uang, suku bunga deposito dan suku bunga perbankan hingga pada akhirnya mempengaruhi inflasi.

METODOLOGI PENELITIAN

Metode analisis penelitian ini menggunakan metode *Vector Autoregression (VAR)* untuk melihat apakah terdapat efek atau pengaruh antar variabel BI rate, kurs, IHSG dan investasi portofolio.

Untuk mengkaji hubungan antar variabel BI rate, kurs, IHSG dan investasi portofolio, digunakan model sebagai berikut :

$$BIr_t = \alpha_3 + \gamma_{1i} \sum ER_{t-i} + \gamma_{2i} \sum JKSE_{t-i} + \gamma_{3i} \sum PI_{t-i} + \gamma_{4i} \sum BIr_{t-i} + \epsilon_i \dots\dots\dots (3.1)$$

$$ER_t = \alpha_1 + \beta_{1i} \sum BIr_{t-i} + \beta_{2i} \sum JKSE_{t-i} + \beta_{3i} \sum PI_{t-i} + \beta_{4i} \sum ER_{t-i} + \epsilon_i \dots\dots\dots (3.2)$$

$$JKSE_t = \alpha_2 + \delta_{1i} \sum BIr_{t-i} + \delta_{2i} \sum ER_{t-i} + \delta_{3i} \sum PI_{t-i} + \delta_{4i} \sum IHSG_{t-i} + \epsilon_i \dots\dots\dots (3.3)$$

$$PI_t = \alpha_4 + \theta_{1i} \sum BIr_{t-i} + \theta_{2i} \sum ER_{t-i} + \theta_{3i} \sum JKSE_{t-i} + \theta_{4i} \sum PI_{t-i} + \epsilon_i \dots\dots\dots (3.4)$$

Keterangan :

- BIr = BI rate (suku bunga Bank Indonesia)
- ER = *Exchange Rate* (Nilai Tukar)
- IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia
- PI = *Portfolio Investment* (Investasi portofolio)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas data diperlukan sebagai uji formal yang dikenal sebagai uji akar unit (*unit root test*). Uji akar unit yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *augmented Dickey-Fuller* (ADF) tes. Uji ADF yang dipilih adalah Uji ADF tes 3 (*random walk with drift around stochastic trend*).

Hasil uji akar unit dengan menggunakan ADF tes 3 dapat diperhatikan dalam Tabel 1. Dalam tabel dapat dilihat variabel-variabel yang diteliti belum mencapai stasioner pada tingkat *first difference*. Variabel-variabel yang diteliti adalah IHSG, BI rate, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, dan investasi portofolio Indonesia.

Tabel 1
Hasil Uji Akar Unit Menggunakan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) Test 3

Variabel	Kesimpulan
IHSG	Stasioner di <i>third difference</i>
PI	Stasioner di <i>second difference</i>
BI rate	Stasioner di <i>third difference</i>
ER	Stasioner di <i>third difference</i>

Sumber : Hasil uji akar unit, diolah dengan menggunakan Easy Reg (2014).

Berdasarkan Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa hanya variabel PI stasioner yang stasioner pada tingkat *second difference*. Sedangkan variabel IHSG, BI Rate dan ER stasioner pada tingkat *third difference*.

Uji Lag Optimal

Melalui uji lag optimal, kita dapat mengetahui berapa lama jangka waktu yang dibutuhkan oleh suatu variabel untuk memengaruhi variabel lainnya. Dalam penelitian ini, kriteria yang digunakan untuk menentukan lag optimal adalah dengan *Hannan-Quinn criteria* pada uji kointegrasi (Tabel 2) dan *Akaike information criteria* (AIC) pada uji kausalitas Granger (Tabel 3). Untuk lebih lanjut, dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 2
Lag Hannan-Quinn Information Criteria

P	Hannan-Quinn
1	14.1346
2	12.6474
3	11.6176
4	10.2535
5	8.00777
6	7.73036
P=	6

Sumber: Lag Information Criteria diolah dengan menggunakan Easy Reg menggunakan VAR Analysis (2014).

Uji lag dalam uji kointegrasi dengan menggunakan *Hannan-Quinn information criteria* didapatkan lag optimal sebesar 6. Pada uji penentuan panjang lag optimal dalam uji *Granger causality* dengan menggunakan AIC, yang dipilih adalah nilai AIC terkecil. Sehingga didapatkan lag optimal sebesar 10.

Tabel 3.
Lag Akaike Information Criteria

P	Akaike
1	13.9814
2	12.2871
3	10.9660
4	9.42079
5	6.93663
6	6.44710
7	6.30684
8	6.30956
9	6.44176
10	4.85975
P =	10

Sumber: Lag Information Criteria diolah dengan menggunakan Easy Reg menggunakan VAR Analysis (2014).

Uji Kointegrasi

Menurut dari hasil pada uji sebelumnya, uji stasioneritas data, maka sebelum menentukan model *unrestricted VAR* atau *restricted VAR* (VECM) yang akan digunakan, dilakukan terlebih dahulu uji kointegrasi. Hasil uji kointegrasi dengan menggunakan *Johansen's cointegration test*, di dapat hasil sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Kointegrasi

R	Trace Test		
	Test Statistic	5%	Keputusan
3	17.0	12.5	Tolak
2	45.9	25.4	Tolak
1	90.5	42.4	Tolak
0	154.7	62.7	Tolak

Sumber : Hasil uji kointegrasi, diolah dengan menggunakan Easy Reg (2014).

Hasil uji kointegrasi di atas menjelaskan bahwa terjadi kointegrasi pada semua variabel yang diteliti, hal ini dijelaskan oleh nilai statistik yang lebih besar dari tingkat kepercayaan 5 persen. Sehingga IHSG, BI rate, nilai tukar dan investasi portofolio memiliki kointegrasi. Sehingga uji penelitian ini menggunakan uji kointegrasi Johansen.

Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas adalah uji untuk melihat hubungan sebab-akibat antar variabel dalam model VAR. Uji kausalitas dapat diuji dengan menggunakan uji kausalitas Granger. Jika H_0 ditolak, maka bermakna bahwa terdapat hubungan kausalitas antara variabel yang diteliti. Dalam penelitian ini, variabel yang di uji kausalitasnya adalah variabel IHSG, BI rate, investasi portofolio Indonesia, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS.

Tabel 5
Hasil Uji Kausalitas Granger

Uji	Statistik <i>Wald-Test</i>	Nilai Kritis	Kesimpulan
		5 %	5 %
PI → IHSG	64.31	18.31	Tolak H_0
BI Rate → IHSG	60.26	18.31	Tolak H_0
ER → IHSG	51.51	18.31	Tolak H_0
IHSG → PI	128.54	18.31	Tolak H_0
BI Rate → PI	86.25	18.31	Tolak H_0
ER → PI	83.07	18.31	Tolak H_0
PI → BI Rate	21.60	18.31	Tolak H_0
ER → BI Rate	38.80	18.31	Tolak H_0
IHSG → ER	25.87	18.31	Tolak H_0
PI → ER	69.21	18.31	Tolak H_0
BI Rate → ER	53.28	18.31	Tolak H_0

Sumber: Hasil Uji Kausalitas diolah menggunakan Easy Reg (2014).

Berdasarkan hasil uji kausalitas Granger pada Tabel 5, dapat dilihat semua variabel saling memengaruhi atau memiliki hubungan kausalitas. IHSG yang merupakan indeks harga saham, berdasarkan Tabel 5 terdapat hubungan kausalitas terhadap variabel PI, BI rate dan ER. Hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa pergerakan IHSG dipengaruhi oleh investasi portofolio, tingkat suku bunga BI rate dan nilai tukar rupiah. Ketika investasi portofolio meningkat, maka terjadi *capital inflow* dan meningkatkan harga saham. Untuk hubungan BI rate dengan IHSG adalah, ketika BI rate naik akan menurunkan harga saham karena penawaran akan uang dikurangi. Sedangkan hubungan antara nilai tukar dan IHSG adalah ketika nilai tukar meningkat, maka harga saham juga turut menguat.

Sementara variabel investasi portofolio memengaruhi variabel IHSG, BI rate dan nilai tukar. Secara sederhana dapat dijelaskan hubungannya bahwa ketika IHSG meningkat akan meningkatkan pula aliran modal asing yang berarti surplus investasi portofolio. Lalu hubungan kausalitas BI rate dan investasi portofolio, dimana ketika BI rate naik, akan mendorong investor untuk berinvestasi di Indonesia karena selisih suku bunga di Indonesia dengan di luar negeri mengartikan bahwa investor akan mendapatkan *return* yang lebih besar, sehingga investasi portofolio pun meningkat. Hubungan kausalitas nilai tukar dengan investasi portofolio terlihat pada ketika nilai tukar meningkat, maka ekspor tertekan dan mengurangi *capital inflow* yang berarti bahwa investasi portofolio pun turun.

Selanjutnya, variabel BI rate juga memiliki hubungan kausalitas dari variabel investasi portofolio dan nilai tukar. Ketika investasi portofolio meningkat yang berarti permintaan uang meningkat, pada saat-saat kondisi perekonomian terancam, seperti inflasi yang tinggi, menyebabkan BI rate dinaikkan untuk mengurangi penawaran uang. Untuk hubungan nilai tukar dengan BI rate, ketika nilai tukar menguat, akan menyebabkan ekspor turun, karena harga barang ekspor meningkat dan pada akhirnya mengakibatkan defisit neraca perdagangan. Untuk mengatasinya, maka BI rate dinaikkan.

Sedangkan untuk variabel nilai tukar memiliki hubungan kausalitas terhadap variabel IHSG, investasi portofolio dan nilai tukar. Hubungan kausalitas IHSG terhadap nilai tukar tercermin pada ketika IHSG melemah, maka investor tidak menginginkan untuk berinvestasi. Selanjutnya, hubungan nilai tukar terhadap investasi portofolio adalah ketika nilai tukar melemah, maka harga barang impor naik dan harga barang ekspor naik, sehingga memengaruhi investasi portofolio. Kausalitas nilai tukar terhadap BI rate hanya terdapat pada tingkat 10 persen karena nilai tukar yang terdepresiasi tidak sepenuhnya merugikan perekonomian (dapat meningkatkan ekspor) sehingga tidak membutuhkan kebijakan BI rate. Dari hasil uji kausalitas tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar adalah variabel

yang Dapat dikatakan bahwa variabel nilai tukar adalah variabel penting dalam menjaga kestabilan perekonomian.

Uji *Impulse Response*

Melalui Uji *impulse response function* (IRF), dapat dianalisis bagaimana guncangan (*shocks*) pada suatu variabel terhadap variabel lainnya, berpengaruh positif atau negatif dan apakah dalam waktu jangka pendek, menengah, atau bahkan jangka panjang. Berikut adalah hasil dari uji IRF untuk variabel yang diteliti:

a. Hasil Uji IRF Pengaruh IHSG

Hasil uji IRF pada lampiran 5 Gambar 5a, menjelaskan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan pada periode 1 dan 4 antara investasi portofolio terhadap IHSG. Hal ini menjelaskan bahwa investasi portofolio memengaruhi IHSG dalam jangka pendek.

Pengaruh BI rate terhadap IHSG berdasarkan hasil uji IRF pada Gambar 5b, adalah signifikan pada periode 1 dan 2. BI rate memengaruhi IHSG secara signifikan dalam jangka pendek. Hal ini sesuai dengan transmisi kebijakan moneter BI yang menjadikan harga aset sebagai salah satu dari jalur transmisi kebijakannya.

Menurut hasil IRF pengaruh nilai tukar terhadap IHSG pada lampiran Gambar 5c, bahwa nilai tukar merespon guncangan IHSG pada periode 3 dan 5. Hal tersebut menjelaskan bahwa nilai tukar memengaruhi surplus atau defisitnya IHSG secara langsung dalam jangka pendek dan jangka menengah.

b. Hasil Uji IRF Pengaruh Investasi Portofolio

Pengaruh IHSG terhadap investasi portofolio berdasarkan Gambar 5d lampiran adalah signifikan pada periode 1 dan 3. Hal ini menunjukkan bahwa volatilitas IHSG memberikan dampak pada surplus/defisitnya investasi portofolio dalam jangka pendek.

BI rate memiliki hubungan yang signifikan dengan investasi portofolio pada periode ke 2 dan ke 3. Kebijakan BI rate dapat memengaruhi pergerakan investasi portofolio dalam waktu jangka pendek.

Nilai tukar juga memengaruhi secara signifikan investasi portofolio Indonesia (lampiran Gambar 5f) pada periode ke 3, 4 dan 6. Hasil penelitian dari uji IRF tersebut menunjukkan bahwa variabel

nilai tukar memengaruhi variabel investasi portofolio dalam waktu jangka pendek dan jangka menengah.

c. Hasil Uji IRF Pengaruh BI rate

Hasil uji IRF untuk investasi portofolio terhadap BI rate dari Gambar 5h pada lampiran menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan dalam jangka pendek antara kedua variabel tersebut, yaitu pada periode ke 1.

Uji IRF untuk nilai tukar terhadap kebijakan BI rate adalah tidak signifikan. Gejala pada nilai tukar memberikan pengaruh yang kecil atau tidak signifikan terhadap kebijakan BI rate.

d. Hasil Uji IRF nilai tukar

Pergerakan IHSG terhadap nilai tukar terdapat gejala, namun tidak berpengaruh signifikan. Hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa gejala pada IHSG tidak selamanya memengaruhi nilai tukar. Hubungan signifikan di antara kedua variabel tersebut adalah jangka pendek.

4.1.1. Forecast Error Variance Decomposition

Analisis *Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)* dalam model VAR bertujuan untuk menganalisis seberapa besar kontribusi persentase varian pada setiap variabel terhadap variabel lainnya dalam model VAR (Juanda dan Junaidi, 2012).

1. Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) IHSG

Dari Tabel 6. dapat dijelaskan seberapa besar kontribusi guncangan IHSG oleh variabel lainnya.

Tabel 6
Forecast Error Variance Decomposition of IHSG

Periode	Forecast Error Variance Decomposition of IHSG			
	IHSG	Investasi portofolio	BI rate	Nilai Tukar
1	81	7	10	1
2	67	6	25	2
3	57	12	22	8
4	50	19	20	11
5	43	20	21	17
6	42	19	21	18
7	38	19	24	19
8	39	19	24	18
9	39	19	23	19
10	41	19	21	18
11	42	19	22	17
12	39	20	24	17

Sumber : Data FEVD diolah dengan menggunakan Easy Reg (2014).

Tabel 6 menjelaskan bahwa pada periode 1 IHSG berkontribusi memengaruhi IHSG sebesar 81 persen dan pada periode-periode selanjutnya terlihat terus berkurang persentasenya yang mencapai 39 persen di periode 12 walaupun terdapat pula fluktuatif pada periode ke 6-10. Kontribusi investasi portofolio terhadap IHSG terus mengalami peningkatan dari 7 persen di periode 1 menjadi 20 persen di periode ke 12. Sama seperti kontribusi investasi portofolio terhadap IHSG, BI rate juga memiliki kontribusi yang terus meningkat terhadap IHSG dengan persentase 10 persen di periode 1 menjadi 24 persen di periode 12. Nilai tukar pun kontribusinya terhadap IHSG terus naik, dari 1 persen di periode ke 1 menjadi 17 persen di periode 12. Dari ketiga variabel tersebut, variabel BI rate yang berkontribusi besar dalam guncangan IHSG dibandingkan dengan variabel investasi portofolio dan nilai tukar.

2. *Forecast Error Variance Decomposition* Investasi Portofolio

Tabel 7.
Forecast Error Variance Decomposition of Investasi Portofolio

Periode	<i>Forecast Error Variance Decomposition of IHSG</i>			
	IHSG	Investasi portofolio	BI rate	Nilai Tukar
1	10	88	2	1
2	10	75	12	2
3	27	56	10	7
4	26	50	8	16
5	25	49	11	15
6	26	43	12	19
7	32	38	14	16
8	31	36	18	15
9	28	33	17	21
10	27	34	19	20
11	27	33	18	22
12	28	33	18	21

Sumber: Data FEVD diolah dengan menggunakan Easy Reg (2014).

Kontribusi IHSG pada guncangan investasi portofolio terus meningkat dari 10 persen pada periode ke 1 sampai 28 persen pada periode ke 12, dan memberikan kontribusi yang paling besar daripada kontribusi variabel BI rate dan nilai tukar terhadap investasi portofolio (dapat dilihat pada Tabel 7). Selanjutnya kontribusi investasi portofolio terhadap dirinya terus berkurang dari 88 persen di periode 1 hingga menjadi 33 persen di periode 12. BI rate berkontribusi 2 persen di periode 1 dan naik menjadi 18 persen di periode 12 terhadap guncangan investasi portofolio. Tidak jauh berbeda dengan BI rate, nilai tukar berkontribusi 1 persen di periode pertama dan 21 persen di periode ke 12 terhadap investasi portofolio.

3. *Forecast Error Variance Decomposition* BI rate

Hasil analisis FEVD nilai tukar pada Tabel 8 menunjukkan bahwa IHSG berkontribusi sebesar 6 persen di periode pertama dan terus meningkat menjadi 13 persen di periode 12. Investasi portofolio memberikan kontribusi yang sangat besar terhadap guncangan variabel BI rate, di mana pada periode 1 memberikan kontribusi sebesar 35 persen dan berfluktuatif sampai pada kontribusi terbesarnya pada periode ke 3 dan ke 4, yaitu sebesar 37 persen dan sampai pada 34 persen di periode ke 12. Untuk BI rate, kontribusinya terhadap dirinya sendiri terus mengalami penurunan dari 58 persen pada periode 1 menjadi 48 persen pada periode 12. Kontribusi nilai tukar terhadap guncangan pada variabel BI rate terlihat sangat kecil, yaitu hanya 2 persen pada periode pertama dan terus mengalami sedikit peningkatan sampai pada periode 12, yaitu sebesar 6 persen.

Tabel 8.

Periode	<i>Forecast Error Variance Decomposition of BI Rate</i>			
	<i>Forecast Error Variance Decomposition of IHSG</i>			
	IHSG	Investasi portofolio	BI rate	Nilai Tukar
1	6	35	58	2
2	6	35	58	2
3	6	37	54	2
4	7	37	54	2
5	10	36	51	3
6	10	36	51	3
7	10	36	51	3
8	10	35	51	3
9	13	34	50	3
10	13	34	50	3
11	13	33	48	5
12	13	34	48	6

Sumber: Data FEVD diolah dengan menggunakan Easy Reg (2014).

4. *Forecast Error Variance Decomposition* nilai tukar

Dampak dari IHSG terhadap guncangan nilai tukar tidak terlihat cukup besar dalam Tabel 9. Pada periode pertama IHSG berkontribusi 6 persen dan terus meningkat sampai periode 12, sebesar 13 persen. Investasi portofolio memiliki kontribusi yang paling besar terhadap guncangan nilai tukar diantara variabel lainnya selain variabelnya sendiri. Investasi portofolio berkontribusi sebesar 31 persen di periode 1 dan 30 persen di periode 12 dengan kontribusi terbesarnya pada periode ke 4, yaitu sebesar 40 persen. Sedangkan BI rate berkontribusi 6 persen pada periode 1, terus meningkat menjadi 18 persen di periode 12. Nilai tukar kontribusinya sebesar 62 persen di periode 1 dan 38 persen di periode 12 terhadap guncangan dirinya sendiri.

Tabel 9.

Forecast Error Variance Decomposition of Nilai Tukar

Periode	<i>Forecast Error Variance Decomposition of IHSG</i>			
	IHSG	Investasi portofolio	BI rate	Nilai Tukar
1	0	31	6	62
2	0	34	6	60
3	1	38	7	55
4	3	40	6	51
5	3	36	8	53
6	3	38	9	50
7	8	34	14	44
8	11	32	13	44
9	11	34	13	42
10	15	33	12	40
11	14	32	17	37
12	14	30	18	38

Sumber: Data FEVD diolah dengan menggunakan Easy Reg (2014).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil yang didapat dari penelitian ini adalah bahwa IHSG atau JKSE, investasi portofolio, BI rate dan nilai tukar secara umum saling memengaruhi dalam perekonomian. Sehingga perekonomian Indonesia dapat dikatakan sangat rentan ketika terjadi pergolakan di sektor finansial (non riil). Berdasarkan hasil penelitian yang ditemukan dalam penelitian ini mengenai analisis pasar saham Indonesia, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Pergerakan IHSG hanya memengaruhi investasi portofolio dan nilai tukar. Investasi portofolio memengaruhi IHSG, BI rate dan nilai tukar. Sementara BI rate memiliki pengaruh terhadap pergerakan IHSG, investasi portofolio dan perubahan nilai tukar. Nilai tukar pun memiliki pengaruh terhadap semua variabel dalam penelitian ini seperti halnya investasi portofolio dan BI rate.
- b. Volatilitas IHSG berpengaruh signifikan pada variabel investasi portofolio dan nilai tukar dalam waktu yang relatif singkat. Investasi portofolio secara signifikan memengaruhi IHSG, BI rate dan nilai tukar dalam jangka pendek. Kebijakan BI rate memengaruhi secara signifikan terhadap variabel IHSG dan investasi portofolio. Nilai tukar memengaruhi secara signifikan IHSG dan investasi portofolio dari jangka pendek sampai jangka menengah.
- c. Investasi portofolio dan nilai tukar dalam memengaruhi guncangan IHSG relatif kecil kontribusinya, BI rate yang memiliki kontribusi yang relatif besar. Kontribusi IHSG

terhadap investasi portofolio sangat besar dibandingkan kontribusi BI rate dan nilai tukar. Investasi portofolio berkontribusi besar terhadap variabel BI rate pada periode ke 4, sebesar 37 persen daripada IHSG dan nilai tukar. Sementara itu, variabel yang berkontribusi paling besar terhadap guncangan nilai tukar adalah investasi portofolio, yaitu sebesar 30 persen walaupun terjadi dalam jangka waktu panjang.

Saran

Berdasarkan penelitian dan perkembangan perekonomian Indonesia terkini, ada beberapa saran yang diharapkan, yaitu:

1. Volatilitas IHSG perlu dijaga karena memberikan pengaruh yang signifikan terhadap investasi portofolio. Sedangkan investasi portofolio memengaruhi secara signifikan terhadap semua variabel yang diteliti, IHSG, BI rate dan nilai tukar, sehingga upaya menstabilkan investasi portofolio pun perlu dilakukan. Dan nilai tukar juga perlu dijaga kestabilannya karena memberikan pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas IHSG dan investasi portofolio.
2. Sebagai sebuah kebijakan moneter, BI rate sangat efektif dalam memengaruhi volatilitas IHSG, investasi portofolio dan nilai tukar.
3. Penelitian ini dapat dikembangkan lagi oleh peneliti selanjutnya berkenaan analisa pasar saham Indonesia. Penelitian selanjutnya dapat diganti periode penelitiannya atau ada penambahan variabel untuk pasar keuangan, seperti SBI, OPT dan sebagainya, atau dapat juga dikaitkan dengan variabel makroekonomi. Penelitian selanjutnya pun mungkin dapat mengaitkan dengan kebijakan makroprudensial yang juga saat ini sedang hangat diperbincangkan. Atau dapat juga dikembangkan lagi dengan menambahkan variabel kebijakan OJK yang merupakan lembaga baru di Indonesia (mulai aktif 2014), memiliki fungsi untuk mengatur masalah mikro moneter.

DAFTAR PUSTAKA

Akbar, Dinnul Alfian (2012). "Kausalitas Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Jumlah Uang Beredar: *A Case of Indonesia Economy*." **Jurnal Ilmiah STIE MDP**. Vol. 2, No. 1 : 59-68.

Bank Indonesia (2008). **Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2007**.
<http://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan-tahunan/perekonomian/Default.aspx>.

- _____ (2011). **Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2010**.
<http://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan-tahunan/perekonomian/Default.aspx>.
- _____ (2013a). **Tayangan Singkat Kebijakan Makroprudensial**. Jakarta.
- _____ (2013b). **Penjelasan BI Rate Sebagai Suku Bunga Acuan**. www.bi.go.id.
- _____ (2014). **Transmisi Kebijakan Moneter: Bagaimana Bekerjanya Kebijakan Moneter?**. Diakses: Selasa, 8 April 2014, <http://www.bi.go.id/id/moneter/transmisi-kebijakan/Contents/Default.aspx>.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Departemen Keuangan Republik Indonesia (2008). **Analisis Hubungan Kointegrasi dan Kausalitas serta Hubungan Dinamis Antara Aliran Modal Asing, Perubahan Nilai Tukar dan Pergerakan IHSG di Pasar Modal Indonesia**. Jakarta.
- Bierens, Herman J. (2012). *Johansen's Cointegration Analysis*. **Easyreg International: Guided Tours**, 1 Oktober 2012, <http://econ.la.psu.edu/~hbierens/EasyRegTours/COINTJ.HTM>
- Ekonomi Indonesia Belum Krisis, Tapi Harus Waspadaai Gejolak Pasar Keuangan*. **Setkab.go.id**, Rabu, 28 Agustus 2013, <http://setkab.go.id/berita-10020-ekonomi-indonesia-belum-krisis-tapi-harus-waspadaai-gejolak-pasar-keuangan.html>.
- Goldfeld, Stephen M. Dan Lester V. Chandler (1996). **Ekonomi Uang dan Bank**. Edisi Kesembilan. Erlangga. Jakarta.
- Hady, H. (2004). **Ekonomi Internasional, Teori dan Kebijakan Keuangan Internasional**. Buku 2, Edisi Revisi. Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Halim, Abdul (2003). **Analisis Investasi**. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, Suad (2003). **Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas**. Edisi Ketiga. AMP YKPN. Yogyakarta.
- Juanda, Bambang dan Junaidi (2012). **Ekonometrika Deret Waktu Teori dan Apikasi**. IPB Press. Bogor.
- Mahdi, Muhammad dan David Kaluge (2010). "Pengaruh Tingkat Suku Bunga (BI rate) dan Kurs Dolar AS Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan Menggunakan Metode Error Correction Model (ECM)." **Jurnal Ekonomi Pembangunan**. Vol. 8, No. 2 : 307-314.
- Mankiw, N. Gregory (2006). **Principles of Economics Pengantar Ekonomi Makro**, Edisi Ketiga. Salemba Empat. Jakarta.
- Mishkin, Frederic S. (2008). **Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan**, Buku 1, Edisi Kedelapan. Salemba Empat. Jakarta.

- _____ (2009). **Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan**, Buku 2, Edisi Kedelapan. Salemba Empat. Jakarta.
- Prastowo, Nugroho Joko (2007). “Dampak BI Rate Terhadap Pasar Keuangan: Mengukur Signifikansi Respon Instrumen Pasar Keuangan Terhadap Kebijakan Moneter.” **Bank Indonesia Working Paper**. WP No. 21.
- Rahardja, Prathama dan Mandala Manurung (2008). **Pengantar Ilmu Ekonomi: Mikroekonomi dan Makroekonomi**. Edisi Ketiga. FE UI. Jakarta.
- Rahman, Md. Lutfur dan Jashim Uddin (2009). “Dynamic Relationship between Stock Prices and Exchange Rates: Evidence from Three South Asian Contries.” **International Business Research**. Vol. 2, No. 2 : 167-174.
- Ray, Sarbapriya (2012). “Testing Granger Causal Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Price Behaviour: Evidence from India.” **World Science Publisher**. Vol. 3, No. 1 : 470-481.
- Spekulan Dituding Bikin IHSG dan Rupiah Anjlok*. **Metrotvnews.com**, Selasa, 27 Agustus 2013, <http://www.metrotvnews.com/metronews/read/2013/08/27/2/177547/Spekulan-Dituding-Bikin-IHSG-dan-Rupiah-Anjlok>
- Sukirno, Sadono (2004). **Teori Pengantar Makroekonomi**, Edisi Ketiga. Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Suyanto (2004). “Relationship Between Macroeconomic Variables and The Indonesian Stock Market.” **Jurnal Ekonomi & Pembangunan**. Vol. 1, No. 1 : 23-36
- Triyono (2008). “Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika.” **Jurnal Ekonomi Pembangunan**. Vol. 9, No. 2 : 156-167.
- Weekly Economic & Financial Commentary, **Wells Fargo Securities Group**, 30 Agustus 2013.
- Widarjono, Agus (2007). **Ekonometrika: Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis**. Edisi Kedua. Ekonisia. Jakarta.