

# **PENGARUH BI RATE, FED RATE, INDEKS DOW JONES, DAN INDEKS SHANGHAI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009–2016)**

**Orientasi Peratun Manihuruk**

**Ari Darmawan**

Fakultas Ilmu Administrasi

Universitas Brawijaya

Malang

Email : orientasimanihuruk@yahoo.com

## **ABSTRACT**

*This objective research is to find out the effect of BI Rate, Fed Rate, Dow Jones Index, and Shanghai Stock Exchange Composite Index on JCI simultaneously and partially. Type of this research is explanatory research by using research method quantitative approach. Location research is in IDX. This research uses data monthly of 2009 to 2016 with 96 samples of data time series for each independent and dependent variables. Data analysis technique used is multiple linier regression statistical analysis regards on classical assumption in order to obtain BLUE (Best Linier Unbiased Estimation) result. Classical assumption test consisting of normality, multicollinearity, autocorrelation and heteroscedasticity. After classical assumption fulfilled then, the secondary data will be regressed to obtain regression model. The results show that BI Rate, Fed Rate, Dow Jones Index and Shanghai Stock Exchange Composite Index does have simultaneously effect on JCI. Partially, only Dow Jones has significant positive effect on JCI.*

**Keywords :** *Jakarta Composite Index, BI Rate, Fed Rate, Dow Jones Index, Shanghai Stock Exchange Composite Index, Multiple Linier Regression*

## **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh BI Rate, Fed Rate, Indeks Dow Jones, dan Indeks Shanghai secara simultan dan parsial terhadap IHSG. Jenis Penelitian yang digunakan adalah *explanatory research* dengan menggunakan metode penelitian pendekatan kuantitatif. Lokasi penelitian dilakukan di BEI. Sampel penelitian menggunakan sampel jenuh. Penelitian ini menggunakan data bulanan tahun 2009 hingga tahun 2016 dengan jumlah sampel 96 data *time series* untuk setiap variabel bebas dan terikat. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik regresi linier berganda dengan memperhatikan asumsi klasik agar memperoleh hasil yang BLUE (*Best Linier Unbiased Estimation*). Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Setelah syarat asumsi klasik terpenuhi, maka data sekunder yang ada akan diregresikan untuk mendapatkan model regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa BI Rate, Fed Rate, Indeks Dow Jones, dan Indeks Shanghai secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Secara Parsial, hanya Indeks Dow Jones yang memiliki pengaruh signifikan positif terhadap IHSG.

**Kata Kunci:** *Indeks Harga Saham Gabungan, BI Rate, Fed Rate, Indeks Dow Jones, Indeks Shanghai, Analisis Regresi Linier Berganda*

## PENDAHULUAN

Sebelum membeli atau menjual saham, investor harus melihat dan menganalisis pergerakan saham demi meminimalisir risiko. Investor dapat mengumpulkan informasi mengenai pergerakan harga saham melalui indeks harga saham yang disediakan oleh BEI. Indeks harga saham dapat dijadikan sebagai salah satu pedoman investor dalam berinvestasi saham. Saat ini, BEI memiliki 14 jenis indeks harga saham, diantaranya: Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Individual, Indeks LQ45, Indeks IDX30, Indeks Kompas 100, Indeks Saham Syariah Indonesia, Indeks JII (Jakarta *Islamic Index*), Indeks BISNIS-27, Indeks PEFINDO25, Indeks SRI-KEHATI, Indeks Infobank15, Indeks SMInfra18, Indeks MNC36, dan Indeks Investor33 (*Fact Book* IDX, 2016).

Secara umum pergerakan seluruh harga saham perusahaan yang terdaftar di BEI tercermin dalam IHSG. IHSG memberikan gambaran kondisi pasar apakah sedang mengalami peningkatan (*bullish*) atau penurunan (*bearish*). BEI sebagai lembaga yang menjalankan pasar modal Indonesia menyatakan bahwa sepanjang tahun 2016, IHSG *bullish* 15,32% dan persentase tersebut merupakan pencapaian tertinggi sepanjang sejarah pasar modal Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diakses tanggal 15 Januari 2017).

Suku bunga merupakan suatu instrumen yang terdapat dalam kebijakan moneter dan ditentukan oleh bank sentral. Kebijakan suku bunga di Indonesia diatur oleh Bank Indonesia (BI) melalui mekanisme *BI rate*. Menurut website resmi Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), diakses 5 April 2017), *BI rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Perubahan suku bunga kebijakan moneter akan mempengaruhi suku bunga perbankan baik jangka pendek maupun jangka panjang yang selanjutnya mempengaruhi *return* dari berbagai aset pasar modal seperti saham dan obligasi.

Investor juga perlu mengamati perubahan suku bunga luar negeri, tidak cukup hanya memperhatikan suku bunga domestik (*BI rate*) saja, khususnya Amerika Serikat. Amerika Serikat adalah negara maju sehingga kebijakan ekonominya memiliki pengaruh terhadap negara-negara di dunia, termasuk Indonesia. Suku bunga Amerika Serikat (*Fed fund rate* atau sering disebut *Fed rate*) penting untuk dicermati oleh investor, sebab perubahannya

mampu mempengaruhi pergerakan IHSG. *Fed rate* adalah tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Sentral Amerika Serikat (*Federal Reserve System* atau biasa disebut *The Fed*) sebagai patokan bagi suku bunga pinjaman maupun simpanan bagi perbankan serta lembaga-lembaga keuangan di Amerika Serikat.

Faktor eksternal selanjutnya yang perlu diperhatikan investor selain *Fed rate* adalah pergerakan pasar modal negara lain. Pergerakan pasar modal negara lain diketahui mampu mempengaruhi pasar modal Indonesia sebab pasar modal dunia sekarang ini sudah terintegrasi. Integrasi pasar modal dunia dan globalisasi erat kaitannya. Model perekonomian global yang makin terbuka dan menghapuskan batasan-batasan antar negara, serta didukung oleh kemajuan teknologi membuat investor bebas melakukan investasi kapanpun dan dimana pun.

Umumnya pasar modal yang kerap menjadi acuan bagi investor di pasar modal domestik adalah negara maju. Mereka umumnya memiliki bursa saham yang cenderung berkapitalisasi tinggi dan likuid. Negara-negara maju tersebut memiliki pengaruh besar terhadap pasar modal dunia. Hal ini sesuai dengan pernyataan Mansur (2005) bahwa perubahan bursa (pasar modal) di suatu negara akan ditransmisikan ke bursa negara lain, dimana bursa yang lebih besar akan mempengaruhi bursa yang lebih kecil.

Pasar modal terbesar di dunia berada di kota New York, Amerika Serikat (*New York Stock Exchange* - NYSE) dengan nilai kapitalisasi pasar \$20 triliun pada akhir Maret 2017 ([nyxdata.com](http://nyxdata.com), diakses 7 April 2017). Eun dan Shim dalam Khajar (2011) menyatakan pasar modal Amerika Serikat adalah pasar modal yang paling berpengaruh, sehingga dapat mempengaruhi pergerakan pasar modal lainnya.

Indeks Dow Jones (*Dow Jones Industrial Average* – DJIA) adalah indeks pengukur kinerja pasar saham Amerika Serikat. DJIA pertama kali dicatatkan di *Wall Street Journal* pada 26 Mei 1896 oleh Charles Dow dan Edward Jones dengan mengukur kinerja 12 saham perusahaan industri. Kini DJIA adalah indeks saham tertua yang mencatatkan 30 saham *blue chip* perusahaan industri Amerika dan sekaligus menyumbang nilai kapitalisasi pasar terbesar di NYSE. DJIA sering digunakan sebagai indeks acuan (*benchmark index*) keadaan pasar saham di Amerika Serikat.

Tiongkok juga patut dijadikan sebagai acuan pengambilan keputusan oleh investor, selain Amerika Serikat. Tiongkok adalah negara maju yang tidak bisa dilupakan dalam konstelasi perekonomian dunia. Ditambah lagi hubungan ekonomi yang dijalin Indonesia dengan Tiongkok sudah pasti sedikit banyak akan mampu memberikan pengaruh terhadap perekonomian Indonesia, sehingga investor perlu mencermati perkembangan perekonomian di negara Tiongkok. *Shanghai Stock Exchange* adalah pasar modal terbesar di Tiongkok dan termasuk dalam lima besar pasar modal terbesar di dunia. Indeks acuan (*benchmark index*) yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar modal Tiongkok adalah *Shanghai Stock Exchange Composite Index* (SSEC). Seperti yang telah dikemukakan di awal bahwa keadaan ekonomi suatu negara dapat dilihat dari indeks pasar modal negara, sehingga ketika perekonomian Tiongkok sedang membaik, SSEC juga akan mengalami tren menguat (*bullish*) yang berarti bahwa pasar sedang bergairah, dan sebaliknya.

## KAJIAN PUSTAKA

### Investasi

Bodie, *et all* (2014:1) menyatakan investasi adalah komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Menurutnya, inti dari investasi adalah ketika seseorang mengorbankan sesuatu yang berharga sekarang dan mengharapkan keuntungan dari pengorbanan tersebut di masa yang akan datang. Tandelilin (2010:2-3) menambahkan, kapan saja seseorang memutuskan untuk tidak menghabiskan seluruh penghasilan saat ini, maka ia dihadapkan pada keputusan investasi. Investasi ini digunakan untuk memperbesar uangnya guna konsumsi di masa mendatang, sehingga investasi dapat dipahami sebagai konsumsi yang ditunda.

Tujuan seseorang berinvestasi adalah untuk menambah jumlah uang dan meningkatkan kesejahteraannya. Menurut Tandelilin (2010:8), alasan seseorang melakukan investasi adalah untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa mendatang, mengurangi tekanan inflasi, dan sebagai usaha untuk menghemat pajak.

### Pasar Modal Indonesia

Pasar modal menurut Undang-undang No.8 Tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang

berkaitan dengan efek. Menurut Husnan (2003:3) pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Menurut Halim (2015:2), pasar modal memiliki peran bagi perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan keuangan. Disebutkan fungsi ekonomi karena memberikan fasilitas untuk mempertemukan para pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan yang memerlukan dana (*issuer*). Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kesempatan bagi pemilik dana (investor) untuk memperoleh *return* atau *capital gain* atau *interest* sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Instrumen pasar modal sering juga disebut dengan istilah sekuritas, efek, dan surat berharga. Arti efek menurut Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

### Indeks Pasar Saham Global

Globalisasi memungkinkan investor melakukan investasi sampai melintasi batas geografisnya. Globalisasi diidentikkan dengan kemajuan teknologi serta deregulasi peraturan sehingga mempermudah setiap orang yang ingin mengambil bagian dalam kegiatan perdagangan dan investasi lintas negara. Hal ini dibuktikan dengan penerapan *online shares trading quotation* (sistem pencatatan transaksi online) yang dapat dijadikan sebagai media alternatif berinvestasi yang di dalamnya berisi informasi bagi investor untuk mengakses pasar modal di seluruh dunia. Berkat globalisasi, investor bebas melakukan investasi dimana saja dan kapan saja.

### Indeks Dow Jones

Pasar saham Amerika merupakan pasar saham yang paling besar memberikan pengaruh terhadap pasar modal Indonesia. Hal ini merupakan sebuah asumsi atas pendapat yang disampaikan oleh Mansur (2003), bahwa biasanya bursa yang lebih besar mampu mempengaruhi bursa yang lebih kecil. Pasar saham terbesar di dunia berada di kota New York, Amerika Serikat (*New York Stock Exchange – NYSE*). Ukurannya 3x lebih besar daripada pasar

saham terbesar kedua di dunia, Nasdaq yang juga berada di New York, Amerika Serikat. Hal ini berarti pasar saham Amerika diasumsikan mampu mempengaruhi pasar modal Indonesia yang notabene ukurannya lebih kecil daripada pasar saham Amerika Serikat.

### **Indeks Shanghai**

Tiongkok adalah negara ekonomi terbesar kedua di dunia (bbc.com, diakses 12 April 2017). Indonesia bersama negara anggota ASEAN menandatangani perjanjian kawasan perdagangan bebas dengan Tiongkok (ASEAN-China Free Trade Agreement – ACFTA) pada November 2004. Kedua hal tersebut dapat menjelaskan bahwa Tiongkok dengan posisinya sekarang ini, akan memiliki pengaruh terhadap negara-negara di dunia termasuk Indonesia. Sama halnya dengan Amerika Serikat, Tiongkok juga merupakan mitra komoditas dagang terbesar Indonesia, sehingga Indonesia juga akan merasakan dampak dari perubahan kondisi perekonomian Tiongkok, terutama sektor ekspor, impor dan investasi yang berdampak di berbagai aspek perekonomian Indonesia.

### **Suku Bunga**

Menurut Sunariyah (2003:80) suku bunga adalah harga dari pinjaman, yang dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Menurut Mukhlis (2015:124), tingkat bunga adalah biaya untuk meminjam uang dan diukur dalam rupiah per tahun untuk setiap rupiah yang dipinjam. Bunga (*interest rate*) adalah harga yang diterima oleh *lender* (kreditur) karena menyewakan dana kepada *borrower* (debitur). Joesoef (2008:41) mengemukakan bahwa bunga dapat dinyatakan dalam unit waktu tahunan, dan dapat dikonversi menjadi bunga per kuartal, per bulan, per minggu, dan bahkan per hari. Berdasarkan definisi-definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa suku bunga (*interest rate*) adalah tingkat biaya/harga yang dibayarkan debitur kepada kreditur dalam bentuk persentase dan unit waktu tahunan atau tingkat pengembalian atau kompensasi yang diterima oleh kreditur karena telah meminjamkan dananya kepada debitur selama periode waktu tertentu.

Menurut Mukhlis (2015:133) suku bunga dapat digolongkan berdasarkan persepsi penabung dan peminjam. Tingkat suku bunga berdasarkan persepsi penabung adalah besarnya insentif dalam bentuk pendapatan atas sejumlah dana yang disimpan di bank, sedangkan persepsi peminjam, tingkat bunga mencerminkan besarnya biaya yang

harus dikeluarkannya atas sejumlah uang yang dipinjam dari bank.

### **BI Rate**

Menurut website resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id, diakses 31 Maret 2017), *BI rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. *BI rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar-Bank *Overnight* (PUAB O/N).

### **Fed Rate**

*Fed rate* adalah tingkat suku bunga yang diatur dan ditetapkan oleh Bank Sentral Amerika (*Federal Reserve System – The Fed*). *Fed rate* adalah suku bunga sentral di pasar keuangan Amerika Serikat. *Fed rate* mempengaruhi tingkat suku bunga yang lain seperti tingkat suku bunga utama, yaitu suku bunga yang dikenakan bank terhadap nasabah dengan tingkat pinjaman yang tinggi. Selain itu, *Fed rate* secara tidak langsung mempengaruhi tingkat suku bunga jangka panjang seperti hipotek, pinjaman, dan tabungan.

## **METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian eksplanatori (*explanatory research*) dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Lokasi penelitian dilakukan di website Bank Indonesia, website Federal Reserve, dan website Yahoo Finance. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh data IHSG, tingkat suku bunga *BI rate*, tingkat suku bunga *Fed rate*, Indeks Dow Jones dan Indeks Shanghai. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *sampling nonprobability*. Sampel dalam penelitian ini adalah data IHSG, *BI rate*, *Fed rate*, Indeks Dow Jones dan Indeks Shanghai yang dibatasi pada penutupan tiap akhir-akhir bulan selama periode Januari 2009-Desember 2016. Teknik pengumpulan data yang dipakai adalah dokumentasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini mencakup analisis deskriptif dan analisis inferensial. Analisis Inferensial mencakup analisis

regresi linier berganda dengan memperhatikan asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

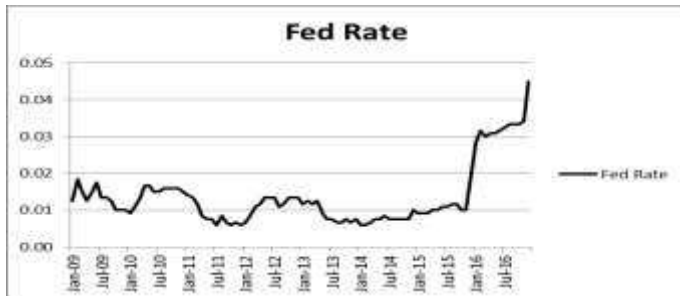
#### BI Rate



**Gambar 1. Grafik Perkembangan BI Rate 2009-2016**  
(Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), data diolah)

Berdasarkan Gambar 1 terlihat bahwa *BI Rate* mengalami fluktuasi selama periode penelitian. Nilai rata-rata *BI Rate* adalah 0,55%. Nilai *BI Rate* tertinggi yang pernah ditetapkan BI adalah 0,73% yang terjadi pada awal periode penelitian (Januari 2009) dan nilai terendah *BI Rate* adalah 0,40% yang terjadi pada bulan Oktober 2016 hingga Desember 2016.

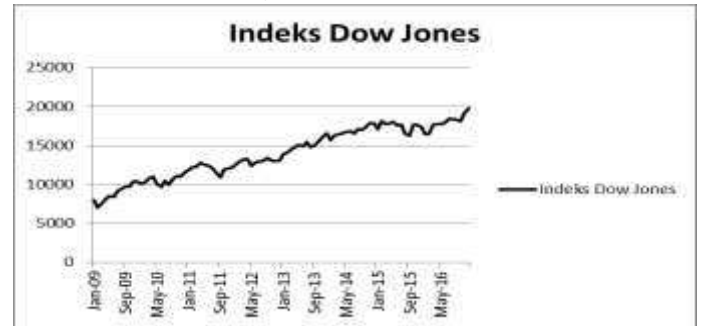
#### Fed Rate



**Gambar 2. Grafik Perkembangan BI Rate 2009-2016**  
(Sumber: Website resmi The Fed, data diolah)

*Fed Rate* cenderung berfluktuasi pada tahun 2009 hingga 2015 dan bergerak naik sepanjang tahun 2016. Hal ini dapat dilihat pada Gambar 2. Sejak Desember 2015, The Fed memutuskan menaikkan *Fed Rate* karena dinilai ada perbaikan ekonomi nasional. Hal ini konsisten dilakukan hingga akhir periode penelitian (Desember 2016) nilai *Fed Rate* mencapai angka tertinggi sebesar 0,05% sedangkan angka terendah terjadi pada Desember 2011 yaitu sebesar 0,01%. Nilai rata-rata *Fed Rate* selama delapan tahun periode penelitian yaitu sebesar 0,0142%.

#### Indeks Dow Jones

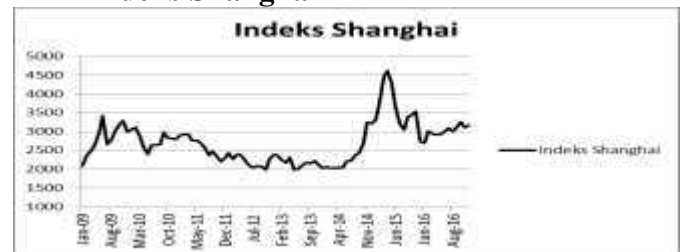


**Gambar 3. Grafik Perkembangan Indeks Dow Jones 2009-2016**

(Sumber: yahoofinance, data diolah)

Berdasarkan Gambar 3 dapat dilihat bahwa Indeks Dow Jones berfluktuasi, namun secara umum mengalami tren menguat. Sepanjang tahun, Indeks Dow Jones mengalami peningkatan dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Peningkatan ini membawa Indeks Dow Jones sebagai indeks dengan pertumbuhan terbaik pertama di dunia. Nilai terendah Indeks Dow Jones adalah 7.062,93 yang terjadi pada bulan Februari 2009. Angka tertinggi yang mampu diraih Indeks Dow Jones terjadi pada akhir periode penelitian (Desember 2016) yaitu pada level 19.762,60. Nilai rata-rata Indeks Dow Jones selama delapan tahun periode penelitian adalah 14.005,22.

#### Indeks Shanghai



**Gambar 4. Grafik Perkembangan Indeks Shanghai 2009-2016**

(Sumber: yahoofinance, data diolah)

Berdasarkan Gambar 4 diketahui bahwa Indeks Shanghai cenderung bergerak fluktuatif. Pada periode pengamatan akhir 2013 hingga Juni 2015 Indeks Shanghai konsisten bergerak naik, sebelum akhirnya bergerak turun hingga akhir periode. Indeks Shanghai mengalami angka tertinggi pada April 2015 dengan nilai 4.611,74, dan angka terendah (1.979,21) pada Mei 2013. Nilai rata-rata Indeks Shanghai selama delapan tahun periode penelitian adalah 2.697,29.

## Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)



**Gambar 5. Grafik Perkembangan IHSG 2009-2016**

(Sumber: yahoofinance, data diolah)

Gambar 5 menunjukkan perkembangan IHSG dari Januari 2009 hingga Desember 2016. Selama delapan tahun tersebut, IHSG terus mengalami fluktuasi. Secara umum terlihat bahwa IHSG mengalami peningkatan setiap tahunnya terkecuali pada akhir tahun 2013 dan 2015. nilai rata-rata IHSG selama delapan tahun periode penelitian adalah 4.056,61. Rekor tertinggi yang pernah dicapai IHSG adalah 5.518,67 yang terjadi pada Maret 2015. Nilai terendah IHSG adalah 1.285,48 yang terjadi pada Februari 2009. Selama periode penelitian, nilai IHSG telah mengalami penguatan sebesar 297,45%.

## Analisis Statistik Inferensial

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

**Tabel 1. Hasil Uji Normalitas**

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test |                |                         |
|------------------------------------|----------------|-------------------------|
|                                    |                | Unstandardized Residual |
| N                                  |                | 94                      |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup>   | Mean           | .0000000                |
|                                    | Std. Deviation | 199.60835090            |
| Most Extreme Differences           | Absolute       | .090                    |
|                                    | Positive       | .046                    |
|                                    | Negative       | -.090                   |
| Test Statistic                     |                | .090                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)             |                | .055 <sup>c</sup>       |

Sumber: *Output SPSS 24*, 2017

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0,05, yaitu 0,055. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai residual berdistribusi normal.

#### Uji Multikolinearitas

**Tabel 2. Hasil Uji Multikolinieritas**

| Coefficients <sup>a</sup> |                 |                         |       |
|---------------------------|-----------------|-------------------------|-------|
| Model                     |                 | Collinearity Statistics |       |
|                           |                 | Tolerance               | VIF   |
| 1                         | (Constant)      |                         |       |
|                           | BI_Rate         | .741                    | 1.350 |
|                           | Fed_Rate        | .685                    | 1.460 |
|                           | Indeks_DowJones | .846                    | 1.181 |
|                           | Indeks_Shanghai | .934                    | 1.070 |

a. Dependent Variable: IHSG

Sumber: *Output SPSS 24.0 Diolah*, 2017

Tabel 2 menunjukkan bahwa semua nilai VIF berada di bawah 10 dan nilai *tolerance* berada di atas 0,10 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas.

#### Uji Autokorelasi

**Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi dengan uji Durbin-Watson**

| dL   | dU   | 4-dL | 4-dU | d    | Keputusan            |
|------|------|------|------|------|----------------------|
| 1,60 | 1,73 | 2,39 | 2,26 | 0,66 | Terjadi Autokorelasi |

Sumber: *Output SPSS 24 diolah*, 2017

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai  $d < dL$  ( $0,66 < 1,60$ ) sehingga dalam penelitian ini terjadi masalah autokorelasi. Hal ini menyebabkan hasil analisis regresi tidak dapat diinterpretasikan karena hasil yang didapat mengandung bias. Perlu dilakukan upaya pengobatan untuk memenuhi uji asumsi klasik, salah satunya adalah dengan melakukan transformasi data ke dalam bentuk Lag dan melakukan uji Cochrane-Orcutt.

**Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi dengan Uji Cochrane-Orcutt**

| DW semula | DW pada Lag 1 | DW pada Lag 2 | Keputusan                  |
|-----------|---------------|---------------|----------------------------|
| 0,660     | 1,728         | 1,880         | Tidak terjadi autokorelasi |

Sumber: *Output SPSS 24 Diolah*, 2017

Berdasarkan transformasi data ke dalam bentuk Lag dan hasil uji Cochrane-Orcutt, diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1,880 terletak diantara nilai dU dan 4-dU ( $1,73 < 1,880 < 2,26$ ). Berdasarkan perhitungan tersebut dapat disimpulkan dalam model regresi tidak terjadi autokorelasi.

#### Uji Heterokedastisitas

**Tabel 5. Hasil Uji Heterokedastisitas**

| Coefficients <sup>a</sup> |                 |      |
|---------------------------|-----------------|------|
|                           | Model           | Sig  |
| 1                         | (Constant)      | .082 |
|                           | BI_Rate         | .334 |
|                           | Fed_Rate        | .840 |
|                           | Indeks_DowJones | .070 |
|                           | Indeks_Shanghai | .933 |

a. Dependent Variable: Res\_IHSG

Sumber: *Output SPSS 24*, 2017

Berdasarkan Tabel 5 diketahui bahwa nilai signifikansi BI Rate sebesar  $0,334 > 0,05$  tidak terjadi heterokedastisitas. Nilai signifikansi Fed Rate  $0,840 > 0,05$  tidak terjadi heterokedastisitas. Nilai signifikansi Indeks Dow Jones  $0,070 > 0,05$  tidak terjadi heterokedastisitas. Nilai signifikansi Indeks Shanghai  $0,933 > 0,05$  tidak terjadi heterokedastisitas. Nilai signifikansi keempat

variabel (*BI Rate*, *Fed Rate*, Indeks Dow Jones, dan Indeks Shanghai) lebih besar dari 0,05, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

## Analisis Regresi Berganda

**Tabel 6. Hasil Uji Regresi Linear Berganda**

| Coefficients <sup>a</sup> |                 |                             |            |                           |       |      |
|---------------------------|-----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| Model                     |                 | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. |
|                           |                 | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1                         | (Constant)      | 414.600                     | 184.570    |                           | 2.246 | .027 |
|                           | <i>BI_Rate</i>  | -45.318                     | 88.384     | -.043                     | -.513 | .609 |
|                           | <i>Fed_Rate</i> | 56.011                      | 637.871    | .008                      | .088  | .930 |
|                           | Indeks_DowJones | .219                        | .023       | .737                      | 9.429 | .000 |
|                           | Indeks_Shanghai | -.017                       | .089       | -.014                     | -.189 | .851 |

a. Dependent Variable: IHSG

Sumber: *Output SPSS 24 Diolah, 2017*

Dikarenakan satuan dalam masing-masing variabel bebas yang berbeda-beda (*BI Rate* –persen, *Fed Rate* –persen, Indeks Dow Jones –poin, Indeks Shanghai –poin, IHSG –poin), maka persamaan atau model regresi linear berganda pada Tabel 13 yang digunakan adalah pada kolom *Unstandardized Coefficients Beta*. Koefisien tersebut dapat digunakan untuk mengeliminasi ukuran satuan yang berbeda-beda dari masing-masing variabel bebas. Model regresi berdasarkan hasil uji regresi linear berganda pada Tabel 13 adalah:

$$Y = -45,318X_1 + 56,011X_2 + 0,219X_3 - 0,017X_4 + e$$

Adapun interpretasi dari persamaan tersebut adalah sebagai berikut:

### Koefisien Variabel $X_1$ (*BI Rate*)

Pada persamaan tampak bahwa  $b_1 = -45,318$ , nilai parameter ini menunjukkan bahwa *BI Rate* mempunyai hubungan negatif terhadap IHSG. Pengaruh negatif menunjukkan adanya pengaruh yang berlawanan arah antara perubahan *BI Rate* dengan IHSG. Hal ini berarti jika *BI Rate* mengalami kenaikan sebesar 1%, maka IHSG akan mengalami penurunan sebesar 45,318 poin dan sebaliknya, jika *BI Rate* menurun 1% maka akan menyebabkan kenaikan IHSG sebesar 45,318 poin, dengan asumsi *Fed Rate*, Indeks Dow Jones, dan Indeks Shanghai tetap ( $X_2, X_3, X_4 = 0$  atau *ceteris paribus*).

### Koefisien Variabel $X_2$ (*Fed Rate*)

Pada persamaan tampak bahwa  $b_2 = 56,011$ , nilai parameter ini menunjukkan bahwa *Fed Rate* mempunyai hubungan positif terhadap IHSG. Pengaruh positif menunjukkan adanya pengaruh yang searah antara perubahan *Fed Rate* dengan IHSG. Hal ini berarti jika *Fed Rate* mengalami kenaikan sebesar 1%, maka IHSG akan mengalami

kenaikan sebesar 56,011 poin, dan sebaliknya, jika *Fed Rate* menurun 1% maka akan menyebabkan penurunan IHSG sebesar 56,011 poin dengan asumsi *BI Rate*, Indeks Dow Jones, dan Indeks Shanghai tetap ( $X_1, X_3, X_4 = 0$  atau *ceteris paribus*).

### Koefisien Variabel $X_3$ (Indeks Dow Jones)

Pada persamaan tampak bahwa  $b_3 = 0,219$ , nilai parameter ini menunjukkan bahwa Indeks Dow Jones mempunyai hubungan positif terhadap IHSG. Pengaruh positif menunjukkan adanya pengaruh yang searah antara Indeks Dow Jones dengan IHSG. Hal ini berarti jika Indeks Dow Jones mengalami kenaikan sebesar 1%, maka IHSG akan mengalami kenaikan sebesar 0,219 poin dan sebaliknya, jika Indeks Dow Jones menurun 1% maka akan menyebabkan penurunan IHSG sebesar 0,219 poin, dengan asumsi *BI Rate*, *Fed Rate* dan Indeks Shanghai tetap ( $X_1, X_2, X_4 = 0$  atau *ceteris paribus*).

### Koefisien Variabel $X_4$ (Indeks Shanghai)

Pada persamaan tampak bahwa  $b_4 = -0,017$ , nilai parameter menunjukkan bahwa Indeks Shanghai mempunyai hubungan negatif terhadap IHSG. Pengaruh negatif menunjukkan adanya pengaruh yang berlawanan arah antara perubahan Indeks Shanghai dengan IHSG. Hal ini berarti jika Indeks Shanghai mengalami kenaikan sebesar 1%, maka IHSG akan mengalami penurunan sebesar 0,017 poin dan sebaliknya, jika Indeks Shanghai menurun 1% maka akan menyebabkan peningkatan IHSG sebesar 0,017 poin dengan asumsi *BI Rate*, *Fed Rate*, dan Indeks Dow Jones tetap ( $X_1, X_2, X_3 = 0$  atau *ceteris paribus*).

## Uji Hipotesis

### Koefisien Determinasi

**Tabel 7. Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square |
|-------|-------------------|----------|-------------------|
| 1     | .735 <sup>a</sup> | .540     | .519              |

Sumber: *Output SPSS 24 Diolah, 2017*

Berdasarkan Tabel 7 dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebagaimana ditunjukkan oleh nilai *Adjusted R Square* adalah 0,519. Hasil ini menunjukkan bahwa variabilitas dari variabel bebas (IHSG) yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas (*BI Rate*, *Fed Rate*, Indeks Dow Jones, dan Indeks Shanghai) adalah sebesar 51,9% sedangkan sisanya sebesar 48,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model regresi.

## Uji F (Simultan)

**Tabel 8. Hasil Uji Simultan (Uji F)**

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F      | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1     | Regression | 4345365.796    | 4  | 1086341.449 | 26.093 | .000 <sup>b</sup> |
|       | Residual   | 3705444.918    | 89 | 41634.213   |        |                   |
|       | Total      | 8050810.714    | 93 |             |        |                   |

Sumber: Output SPSS 24 Diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 8 diketahui bahwa nilai F adalah 26,093. Nilai F yang terdapat pada Tabel 15 merupakan nilai  $F_{hitung}$ , sehingga nilai  $F_{hitung}$  adalah sebesar 26,093. Nilai  $F_{tabel}$  diperoleh dengan menggunakan tabel statistik. Nilai  $F_{tabel}$  dengan signifikansi 0,05;  $df_1$  atau nominator =  $(k - 1 = 5 - 1 = 4)$  dan  $df_2$  atau denominator =  $(n - k = 96 - 5 = 91)$  pada tabel statistik adalah 2,47. Dengan demikian dapat diketahui bahwa nilai  $F_{hitung}$  lebih besar dari nilai  $F_{tabel}$  ( $26,093 > 2,47$ ).

Tabel 8 juga menunjukkan bahwa nilai signifikansi atau *Sig.* adalah 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari nilai taraf nyata ( $\alpha = 0,05$ ). Berdasarkan kedua perbandingan tersebut, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *BI Rate*, *Fed Rate*, Indeks Dow Jones dan Indeks Shanghai secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

## Uji t (Parsial)

Hasil uji t dalam Tabel 6 menunjukkan nilai t dan signifikansi untuk masing-masing variabel bebas. Nilai t pada Tabel 16 selanjutnya disebut sebagai  $t_{hitung}$ . Nilai  $t_{tabel}$  dengan menggunakan tabel statistik untuk signifikansi 0,05 dan  $df=92$  adalah 1,986. Berdasarkan Tabel 16, pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Uji t pada variabel *BI Rate* ( $X_1$ ) terhadap IHSG (Y) menunjukkan hasil sig.t lebih besar dari taraf nyata ( $0,609 > 0,05$ ) dan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $-0,513 < 1,986$ . Berdasarkan kedua perbandingan tersebut, maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel *BI Rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.
- 2) Uji t pada variabel *Fed Rate* ( $X_2$ ) terhadap IHSG (Y) menunjukkan hasil sig.t lebih besar dari taraf nyata ( $0,930 > 0,05$ ) dan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $0,088 < 1,986$ . Berdasarkan kedua perbandingan tersebut, maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Fed Rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.
- 3) Uji t pada variabel Indeks Dow Jones ( $X_3$ ) terhadap IHSG (Y) menunjukkan hasil sig.t lebih kecil dari taraf nyata ( $0,000 < 0,05$ ) dan nilai  $t_{hitung}$

$> t_{tabel}$  yaitu  $9,429 > 1,986$ . Berdasarkan kedua perbandingan tersebut, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel Indeks Dow Jones berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

- 4) Uji t pada variabel Indeks Shanghai ( $X_4$ ) terhadap IHSG (Y) menunjukkan hasil sig.t lebih besar dari taraf nyata ( $0,851 > 0,05$ ) dan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $-0,189 < 1,986$ . Berdasarkan kedua perbandingan tersebut, maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel *BI Rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

## Pembahasan Hasil Penelitian

### Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan hasil analisis statistik yang telah dilakukan, diketahui bahwa *BI Rate*, *Fed Rate*, Indeks Dow Jones dan Indeks Shanghai secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap IHSG yang ditunjukkan oleh koefisien F sebesar 26,093 dengan signifikansi 0,000. Hasil penelitian ini sekaligus mendukung model hipotesis pertama dari penelitian ini bahwa *BI Rate*, *Fed Rate*, Indeks Dow Jones dan Indeks Shanghai secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Besarnya pengaruh *BI Rate*, *Fed Rate*, Indeks Dow Jones, dan Indeks Shanghai terhadap IHSG adalah 51,9% (Adjusted R Square). Hal ini berarti 48,1% IHSG dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Variabel-variabel lain tersebut misalnya: kurs, inflasi, keadaan perekonomian global, hubungan perdagangan antar negara, situasi sosial, politik, keamanan dan berbagai isu lainnya yang dapat memberikan sentimen tertentu terhadap perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 2

Hasil uji t menunjukkan hubungan antara *BI Rate* dengan IHSG adalah berlawanan arah atau negatif dengan besaran koefisien  $-0,043$  dan tingkat signifikansi 0,609 (tidak signifikan). Hasil perhitungan ini menunjukkan bahwa perubahan *BI Rate* tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap IHSG. Ini diartikan bahwa *BI Rate* bukan menjadi faktor utama yang dipertimbangkan para investor dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi di BEI. Hal ini dapat disebabkan karena tipe investor di Indonesia yang senang melakukan transaksi dalam jangka pendek (*trader*), sehingga investor cenderung melakukan aksi *profit taking* dengan memperoleh



*capital gain* yang cukup tinggi di pasar modal dibandingkan berinvestasi di deposito (Manullang, 2008 dalam Kewal, 2012).

Tidak berpengaruhnya *BI Rate* terhadap IHSG juga dapat disebabkan karena *BI Rate* dirasa kurang efektif untuk mengalihkan dana masyarakat ke dalam bentuk simpanan/deposito di Bank. Kurang efektifnya kebijakan ini dapat disebabkan karena Bank tidak langsung merespon kenaikan *BI Rate* dengan menaikkan suku bunga bank, baik suku bunga deposito maupun suku bunga kredit. Tidak mengalirnya dana masyarakat ke bank dalam bentuk simpanan memungkinkan permintaan untuk berinvestasi dalam bentuk saham tidak mengalami perubahan.

Pada sisi kredit, perusahaan tidak menderita beban suku bunga kredit perbankan yang lebih tinggi karena tidak ada kenaikan suku bunga yang dilakukan oleh bank umum, sehingga kinerja keuangan perusahaan tetap stabil. Biasanya kinerja perusahaan adalah salah satu indikator yang diperhatikan oleh investor sebelum melakukan pembelian saham. Perusahaan yang memberikan dividen yang tinggi bagi pemegang sahamnya juga menjadi salah satu stimulus bagi investor untuk berinvestasi di dibandingkan dalam bentuk surat berharga di pasar uang.

### **Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 3**

Berdasarkan hasil uji t dan nilai signifikansi, variabel *Fed Rate* secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IHSG. Hal ini menunjukkan bahwa *Fed Rate* bukan merupakan salah satu faktor penentu yang menjelaskan keragaman atas perubahan IHSG. Tidak signifikannya *Fed Rate* dikarenakan adanya keragaman informasi yang menyebabkan perbedaan pengambilan keputusan yang dilakukan investor. Keragaman informasi ini dapat menyebabkan kepanikan keuangan sehingga investor cenderung melakukan pengambilan keputusan yang berbeda dengan investor lain. Keragaman informasi ini dikarenakan adanya investor yang hanya melihat informasi perubahan *Fed Rate* saja dan ada investor yang melihat selisih *BI Rate* dengan *Fed Rate* sesuai dengan teori paritas suku bunga. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian Wijayaningsih (2016).

### **Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 4**

Hasil uji t dan signifikansi menunjukkan bahwa Indeks Dow Jones memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Hal ini mengindikasikan bahwa telah terjadi integrasi pasar

modal antara pasar modal Indonesia dengan Amerika Serikat. Kuatnya pengaruh Indeks Dow Jones terhadap IHSG dikarenakan Indeks Dow Jones merupakan indeks saham terbesar di dunia dan pergerakannya dijadikan acuan oleh investor di seluruh dunia karena kekuatan Amerika Serikat sebagai negara maju banyak mempengaruhi perekonomian dunia. Amerika Serikat juga merupakan salah satu negara tujuan ekspor terbesar Indonesia. Banyak emiten yang tercatat di BEI menjalin kerjasama dengan perusahaan Amerika Serikat sehingga ketika perekonomian Amerika Serikat membaik, dampaknya juga akan dirasakan di Indonesia, sebaliknya jika perekonomian Amerika Serikat memburuk, akan berdampak pada Indonesia.

### **Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 5**

Berdasarkan hasil uji t dan signifikansi diperoleh hasil -0,189 dan 0,851 (tidak signifikan). Hasil perhitungan ini menunjukkan Indeks Shanghai berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *Contagion Effect Theory* yang menyatakan bahwa kondisi perekonomian suatu negara akan berpengaruh terhadap kondisi perekonomian negara lain. Selain itu, Tiongkok tidak melakukan investasi dalam bentuk saham, melainkan investasi riil sehingga naik turunnya Indeks Shanghai tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

1. Berdasarkan hasil uji F diperoleh kesimpulan bahwa *BI Rate*, *Fed Rate*, Indeks Dow Jones dan Indeks Shanghai secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Besarnya pengaruh yang disebabkan oleh keempat variabel ini adalah 51,9% sedangkan sisanya 48,1% dipengaruhi oleh variabel lain.
2. Berdasarkan hasil uji t, hanya Indeks Dow Jones yang berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG, sedangkan *BI Rate*, *Fed Rate*, dan Indeks Shanghai secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Dengan demikian, Indeks Dow Jones dapat dijadikan sebagai acuan dalam menentukan strategi investasi, sebab Indeks Dow Jones merupakan variabel yang berpengaruh signifikan terhadap IHSG.
3. Kuatnya pengaruh Indeks Dow Jones terhadap IHSG dikarenakan Indeks Dow Jones adalah Indeks terbesar yang pergerakannya dijadikan acuan oleh investor di seluruh dunia.

## Saran

1. Bagi investor dan calon investor yang akan melakukan investasi pada pasar modal Indonesia, perlu mencermati perubahan suku bunga (*BI rate* dan *Fed rate*) serta Indeks saham (Dow Jones dan Shanghai) sebab keempat variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap IHSG.
2. Bagi perusahaan, khususnya perusahaan terbuka, sebaiknya perusahaan menyiapkan strategi dalam mengantisipasi dampak naik turunnya suku bunga demi menjaga kinerja dan meningkatkan harga saham perusahaan.
3. Bagi Pemerintah Indonesia maupun Bank Indonesia selaku pemangku kebijakan suku bunga, supaya dapat menetapkan kebijakan yang mendukung iklim investasi maupun kegiatan bisnis perusahaan.
4. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan memperpanjang periode penelitian dan menggunakan model penelitian yang berbeda guna mendapatkan hasil penelitian yang akurat. Periode penelitian yang baik adalah saat kondisi negara tersebut sedang tidak ada peristiwa besar (dalam keadaan stabil). Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel ekonomi makro yang lain (seperti inflasi, nilai tukar, dan lain-lain) dan indeks saham global lain (seperti: Indeks Nikkei 225 (Jepang), indeks FTSE 100 (Inggris), dan indeks pasar modal negara maju lainnya) demi memperoleh hasil penelitian yang lebih akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi di Aset Keuangan*, Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, Cetakan Ketiga. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN
- Joesoef, Jose Rizal. 2008. *Pasar Uang dan Pasar Valuta Asing*. Jakarta: Salemba Empat
- Kewal, Suramaya Suci. 2012. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*: Jurnal *Economia*, Vol. 8, Nomor 1, April 2012
- Khajar, Ibnu. 2011. *Bursa Efek Global dan Pengaruhnya terhadap Bursa Efek Indonesia*

Mansur, Moh. 2005. *Pengaruh Indeks Bursa Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode Tahun 2000-2002*: *Sosiohumaniora*, Vol 7 No 3 November 2005: 203-219

Mukhlis, Imam. 2015. *Ekonomi Keuangan dan Perbankan: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Salemba Empat

Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius

Wijayaningsih, Ria, *et all*. 2016. *Pengaruh BI Rate, FED Rate, dan Kurs Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2015)*: *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 33 No 2 April 2016