

ANALISIS PENGARUH INDEKS SAHAM GLOBAL DAN MAKRO EKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018 DENGAN KINERJA KEUANGAN *EMITEN* SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Ramos Enov Morado Rajagukguk¹⁾

Yulia Efni²⁾

Novita Indrawati³⁾

¹⁾ Mahasiswa Program Pascasarjana Universitas Riau

^{2),3)} Dosen Program Pascasarjana Universitas Riau

Abstract. *This study aimed to examine and analyze the Global Stock Index and Macroeconomic on Jakarta Composite Index with P/E ratio as moderating variable. This study was conducted in Indonesia Stock Exchange.*

The data used are all emiten listed on the Indonesia Stock Exchange for the period January 2009 - December 2018 that used Census Sample technique. This is explanatory research with the variables used by NYSE, SSEC, Exchange Rate, Inflation and WTI Oil as independent variables, Jakarta Composite Index as dependent variable and P/E ratio as moderating variable. The analysis used is the Moderated Regression Analysis Technique.

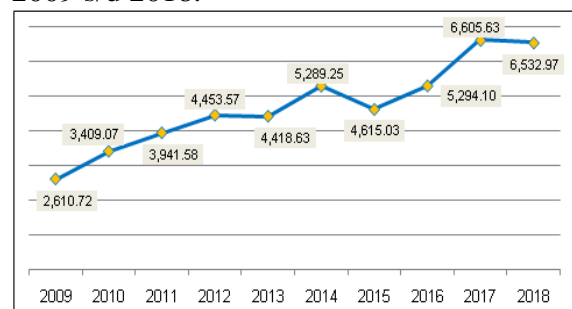
The results of this study conclude that NYSE has a influence significant positive, SSEC has a influence significant negative, Exchange rate is not influence significant, Inflation is not influence significant, WTI Oil is not influence significant to Jakarta Composite Index. P/E ratio can not moderate the NYSE variable, Exchange rate, Inflation and WTI Oil to Jakarta Composite Index, but the P/E ratio can moderate SSEC variable to Jakarta Composite Index.

Keywords: *New York Stock Exchange, Shanghai Stock Exchange, Exchange Rate, Inflation, Oil Price WTI, P/E ratio and Jakarta Composite Index.*

1. PENDAHULUAN

Pasar modal mempunyai peranan sangat penting dalam perekonomian suatu Negara, hal ini dikarenakan pasar modal menjalankan fungsi ekonomi sekaligus fungsi keuangan. Berinvestasi dalam saham memiliki risiko besar tetapi kalau untung juga mendapatkan yang menggiurkan Negara berkembang lebih sensitif terhadap isu-isu yang beredar di dalam negeri baik karena faktor yang *rasional* maupun *irrasional*. Indeks harga saham seringkali digunakan oleh investor untuk melihat seberapa besar pergerakan harga saham pada

suatu Negara yang dapat menjadi parameter ekonomi makro dan juga situasi kondisi perekonomian yang ada. Berikut informasi grafik pergerakan IHSG selama periode 2009 s/d 2018.



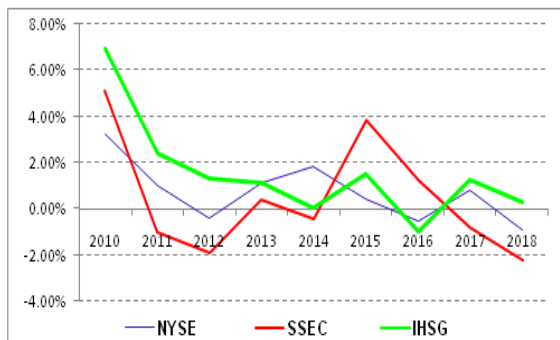
Grafik 1

Pergerakan IHSG di BEI

(Sumber: Data diolah, 2019)

ANALISIS PENGARUH INDEKS SAHAM GLOBAL DAN MAKRO EKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018 DENGAN KINERJA KEUANGAN EMITEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Investor dalam melakukan investasi adalah mengharapkan *return* yang tinggi namun juga tidak terlepas pada *risk* yang tinggi pula. Berikut grafik perbandingan antara *return* IHSG, dan *return* saham global yang terdiri dari *return* saham NYSE (*New York Stock Exchange*), SSE (*Shanghai Stock Exchange*) selama periode 2009 – 2018:



Grafik 2
Perbandingan *return* saham
(Sumber: Data diolah, 2019)

Berdasarkan grafik 2 menjelaskan bahwa *return* IHSG mengalami pergerakan fluktuasi menurun dan juga terlihat pola bahwa *return* IHSG mengikuti *return* saham NYSE dan *return* saham SSE. Dalam teori *behavioral finance* menyatakan bahwa suatu kajian yang menyakini bahwa ada pengaruh psikologis investor dalam pengambilan keputusan investasi dan bahkan dinilai dapat menyebabkan investor melakukan hal yang tidak rasional dan tidak dapat diprediksi.

Faktor emosi adalah faktor yang berada diluar asumsi rasional dalam memandang informasi sebagai dasar pengambilan keputusan dalam teori hipotesis pasa efisien (Fama, 1970). Dalam mengharapkan *return* investasi tidak sama di Negara maju dengan di Negara berkembang karena di Negara berkembang memiliki karakteristik

risiko dan pengembalian yang berbeda seperti *return* yang tinggi dan menawarkan *expected return* yang tinggi karena pertumbuhan Negara yang cukup baik.

Salah satu daya tarik investor untuk berinvestasi di Negara berkembang adalah imbal hasil yang lebih tinggi dibandingkan Negara maju karena di Negara berkembang masih memiliki kemungkinan pertumbuhan. Namun Negara berkembang lebih sensitif terhadap isu-isu yang berkembang di dalam negeri baik karena faktor yang *rasional* maupun *irrasional*.

Arbitrage Pricing theory (APT) yang dibuat oleh Stephen Ross (1976) didasarkan pada sebuah gagasan bahwa *return* investasi dapat diprediksi dengan menggunakan hubungan yang terdapat diantara *asset* yang sama dan faktor risiko secara umum melalui kombinasi linier dari banyak variabel makro ekonomi. Beberapa penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan Pasar Modal adalah Silim (2013) nilai tukar berpengaruh negatif signifikan, dan Harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG, Harsono dan Worokinasih (2018) menyatakan Inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan, Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG, Ho S.Y (2016) menyatakan tingkat Inflasi, dan keterbukaan informasi perdagangan berpengaruh negatif signifikan terhadap pasar saham di Afrika Selatan, Ajaz *et.al* (2017) menyatakan adanya reaksi perubahan harga saham (BSE100) dari dampak perubahan suku bunga India dan nilai tukar rupee per dollar AS, Kyereboah *et.al* (2008) inflasi berpengaruh negatif terhadap pasar saham. Manurung *et.al*

(2019) inflasi dan harga minyak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Perekonomian Indonesia saat ini semakin terintegrasi dalam perekonomian global karena terbuka dari sisi neraca pembayaran mulai dari perdagangan dan kegiatan pemerintah melalui penarikan dan pembayaran utang luar negeri sehingga dampak dari perang dagang (*trade war*) antara AS-Tiongkok menyebabkan rata-rata perekonomian di dunia mengalami perlambatan pertumbuhan perekonomian. Penelitian Suharna (2015) menyatakan NYSE berpengaruh positif terhadap IHSG namun SSE tidak berpengaruh terhadap IHSG, Mie-Mie dan Agustina (2014) menyatakan SSEC dan NYA tidak berpengaruh signifikan terhadap JKSE, Oktarina (2016) SSE berpengaruh negatif terhadap IHSG sedangkan Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG.

Nilai tukar mata uang menunjukkan harga mata uang apabila ditukarkan dengan mata uang lain. Nilai tukar menguat apabila terjadi kelebihan penawaran valuta asing dan sebaliknya nilai tukar mata uang domestik akan melemah apabila terjadi kelebihan permintaan valuta asing. Harsono dan Worokinasih (2017), Pamungkas dan Darmawan (2018) menyatakan bahwa nilai tukar negatif signifikan terhadap IHSG. Berbeda penelitian Bramana (2017) menyatakan bahwa Nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks harga saham LQ45, Nurwani (2015), Putri *et.al.* (2016), Sudirman (2018) menyatakan nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG.

Inflasi sebagai laju perubahan tingkat harga secara umum yang mencerminkan semua harga barang dan jasa dalam perekonomian. Di Indonesia pengukuran inflasi nasional menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK). Pertumbuhan inflasi akan mempengaruhi semua pihak baik masyarakat secara umum maupun setiap emiten, namun intensitasnya yang berbeda-beda. Dalam penelitian Kewal (2012), Harsono dan Worokinasih (2018), Bramana (2017) menyatakan inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG, Indarto *et.al* (2015) inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Berbeda penelitian Nurwani (2015), Oktarina (2016), Kowanda *et.al* (2015) menyatakan inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap IHSG, Miyanti dan Wiagustini (2018) menyatakan inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG.

Ketersediaan energi mendukung pertumbuhan ekonomi menjadi isu yang sangat penting untuk dibahas dalam beberapa tahun terakhir. Kebutuhan energi dunia saat ini sangat banyak di sokong oleh minyak mentah atau minyak bumi. Produksi minyak di Indonesia semakin lama mengalami penurunan yang diikuti dengan peningkatan konsumsi dalam negeri. Penelitian Raraga dan Muharam (2013) menjelaskan harga minyak mentah dunia berpengaruh tidak signifikan terhadap IHSG, Kowanda *et.al* (2015) menyatakan harga minyak mentah WTI tidak berpengaruh terhadap IHSG. Berbeda hasil penelitian Oktarina (2016), Miyanti dan Wiagustini (2018) menjelaskan *crude oil* WTI berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG.

ANALISIS PENGARUH INDEKS SAHAM GLOBAL DAN MAKRO EKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018 DENGAN KINERJA KEUANGAN EMITEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Pada penelitian ini kinerja keuangan *emiten* diukur menggunakan deviasi standar P/E ratio menjadi variabel moderating yaitu dapat memperkuat ataupun memperlemah keputusan investor dalam bertransaksi di pasar modal Indonesia. *Signalling theory* (Ross) bahwa pihak eksekutif perusahaan akan memiliki informasi yang lebih baik dan cenderung untuk memberikan informasi tersebut kepada calon investor, sehingga informasi yang disampaikan dapat diinterpretasikan sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Dalam menentukan nilai P/E ratio yang dihasilkan emiten apabila nilai P/E ratio yang dihasilkan rendah pada periode tertentu maka diharapkan harga saham akan meningkat sehingga dapat meningkatkan minat investor pada saham tersebut kemudian IHSG pun akan meningkat, begitu juga sebaliknya. Penelitian yang dilakukan Ratih *et.al* (2013) P/E ratio berkorelasi positif signifikan terhadap perubahan Harga Saham, Sundari (2009) P/E ratio berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, Aletheari dan Jati (2016) P/E ratio berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Perubahan Indeks harga saham gabungan yang terjadi setiap saat disebabkan oleh berbagai isu, baik isu perekonomian global maupun pengaruh faktor politik dan keamanan yang terkadang tidak menentu sehingga kondisi ini menyebabkan iklim investasi menjadi tidak kondusif serta mendorong terjadinya fluktuasi pada makroekonomi yang akan berdampak buruk terhadap perekonomian Indonesia. Isu perekonomian global yang terjadi saat

ini di Indonesia dimana sejumlah orang memanfaatkan isu mitos angka delapan atau siklus sepuluh tahunan, seperti yang pernah terjadi di Indonesia pada tahun 1998 terjadi krisis moneter dan tahun 2008 terjadi krisis keuangan global yaitu dimana pasar modal negara maju aktivitasnya tetap tinggi, berbeda dengan pasar modal dinegara berkembang seperti Indonesia sangat merasakan dampak tersebut karena investor melakukan capital outflow dan menginvestasikan dananya ke negara maju. Tekanan dipasar saham akibat faktor eksternal ini diharapkan dapat diredam oleh kinerja emiten yang terpantau stabil, sejalan dengan masih baiknya persepsi investor atas prospek perekonomian Indonesia. Berdasarkan informasi diatas maka penelitian ini menggunakan kinerja keuangan emiten sebagai variabel yang dapat memperkuat persepsi investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar saham Indonesia.

Dari fenomena yang telah dijelaskan diatas dan terdapat perbedaan penelitian yang telah dilakukan banyak faktor yang dapat mempengaruhi Indeks harga Saham antara lain: perubahan kebijakan moneter, keadaan ekonomi global, tingkat energi dunia, kestabilan politik disuatu negara, dan lain-lain yang merupakan risiko sistematis (*systematic risk*) bersifat umum yang dapat mempengaruhi harga saham yang tidak dapat diprediksi oleh pelaku pasar (investor), dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) yaitu risiko fundamental perusahaan yang berkaitan dengan harga saham yang dapat diminimalisir melalui suatu diversifikasi sehingga mengurangi kerugian investasi yang dilakukan investor. Perbedaan

penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah dimana risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) digunakan sebagai variabel moderasi yang diukur menggunakan P/E ratio dapat memoderasi risiko sistematis.

2. RUANG LINGKUP

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang bersifat *explanatory research*, menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui website dan laporan bulanan statistik dari Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2009 – 2018. Menganalisis pengaruh variabel tersebut menggunakan teknik analisis regresi moderasi (*moderated regression analysis*).

3. KERANGKA PEMIKIRAN

a. Pengaruh NYSE terhadap IHS

Dampak globalisasi dibidang ekonomi memungkinkan adanya hubungan saling terkait dan saling mempengaruhi antara pasar modal di Dunia sehingga setiap investor dapat berinvestasi dimanapun yang mereka inginkan. Bursa saham *New York* merupakan terbesar di Dunia, yang memainkan peranan penting dalam sistem ekonomi keuangan AS dan juga mencerminkan dalam mempengaruhi tren ekonomi global. Amerika merupakan negara maju yang memiliki pendapatan perkapita yang tinggi, sehingga banyak investor dari negara-negara maju yang berinvestasi ke negara-negara berkembang, termasuk Indonesia.

Indonesia merupakan salah satu negara yang berkembang sehingga memberikan *risk premium* yang tinggi sehingga dapat memberikan *expected return* yang tinggi pula. Investor akan menanamkan modalnya ke Indonesia karena adanya pertumbuhan ekonomi sebab dengan

pertumbuhan itu para investor akan menikmati *capital gain* dan dividen. Penelitian Suharna (2016) NYSE pengaruh positif terhadap IHS, Mie-Mie (2014) NYA tidak pengaruh terhadap IHS.

b. Pengaruh SSEC terhadap IHS

Kegiatan ekonomi di dunia saat ini menjadi makin saling berkaitan dan bergantung satu sama lain, hampir tidak ada Negara yang tidak mempunyai interaksi dengan dunia luar. Bursa saham shanghai (*Shanghai Stock Exchange*) merupakan bursa saham yang terbesar di Negara Republik Rakyat Cina dan saat ini terbesar kelima di Dunia. Oleh karena itu SSEC merupakan indikator yang paling sering digunakan investor dalam mencerminkan kinerja pasar saham.

Perekonomian cina terdiri dari sepertiga pertumbuhan ekonomi global ini berarti negara penghasil komoditas seperti Indonesia tergantung pada Cina untuk membeli sehingga akan berdampak langsung pada kinerja. Penelitian Oktarina (2016) SSEC pengaruh negatif terhadap pergerakan IHS, Mie-Mie (2014) SSEC tidak berpengaruh terhadap IHS.

c. Pengaruh Kurs terhadap IHS

Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang dollar AS akan sangat mempengaruhi iklim investasi di dalam negeri khususnya di pasar modal. Perusahaan - perusahaan di Indonesia yang sudah *go public* dan masih mengandalkan bahan baku impor dari luar negeri akan menerima dampak negatif apabila mata uang rupiah terdepresiasi atau mengalami pelemahan terhadap mata uang dollar AS. Hal ini akan mengakibatkan naiknya bahan baku sehingga

meningkatkan biaya produksi keuntungan perusahaan berkurang sehingga mendorong investor untuk melakukan aksi jual terhadap saham - saham yang dimilikinya.

Portfolio balance approach berpendapat bahwa pasar modallah yang justru mempengaruhi kurs melalui permintaan akan uang. Harga saham yang turun membuat permintaan uang menurun dan menyebabkan suku bunga juga turun, mata uang yang suku bunganya turun selanjutnya akan mengalami depresiasi (pelemahan kurs). Penelitian Nurwani (2015), Putri dkk (2016), Sally (2017) dan Sudirman (2018) menyatakan Kurs berpengaruh positif terhadap IHSG.

d. Pengaruh Inflasi terhadap IHSG

Meningkatnya Inflasi akan menurunkan daya beli masyarakat, dimana masyarakat tidak mampu untuk membeli produk yang dijual di pasar. Perubahan makro ekonomi seperti inflasi akan mempengaruhi harga saham dengan seketika karena investor lebih cepat bereaksi terhadap perubahan tersebut. Ketika perubahan Inflasi terjadi maka investor akan mengkalkulasi dampaknya baik yang positif maupun negatif terhadap kinerja perusahaan beberapa tahun kedepan, kemudian mengambil keputusan membeli atau menjual saham yang bersangkutan. penelitian Aditya *et.al* (2018) tidak berpengaruh signifikan tingkat inflasi terhadap IHSG. Pardede *et.al* (2016) Inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap saham di sektor pertambangan. Harsono dan Worokinasih (2018) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG

e. Pengaruh Oil WTI terhadap IHSG

Harga Minyak WTI merupakan salah satu indikator yang terlibat dalam ekonomi dunia, termasuk Indonesia. Hal ini akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan tambang sehingga IHSG akan bergerak meningkat, akan tetapi meningkatnya harga minyak dunia dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan di sektor infrastruktur dan sektor konsumsi yang menggunakan minyak dalam produksinya karena biaya operasional meningkat dan menyebabkan laba perusahaan menurun.

Kenaikan harga minyak mentah WTI dapat memicu kenaikan harga barang produksi lainnya dan meningkatkan biaya operasional sehingga laba bersih perusahaan akan menurun, terutama pada sektor *agriculture*, sektor manufaktur, dan sektor konsumsi yang menggunakan minyak dalam produksinya. Oktarina (2015) harga minyak dunia pengaruh negatif terhadap pergerakan IHSG,

f. Pengaruh P/E ratio memoderasi NYSE terhadap IHSG.

Price Earning Ratio (P/E ratio) merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan. IHSG erat kaitannya dengan *return* yang akan diterima investor, kemudian ini menjadi focus perhitungannya adalah laba bersih yang telah dihasilkan perusahaan maka dengan mengetahui P/E ratio sebuah emiten, investor bisa mengetahui apakah harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak secara *real* dan bukan perkiraan. Dampak perang dagang Amerika-Tiongkok membuat para investor khawatir untuk menginvestasikan

dananya di bursa saham Negara Indonesia sehingga memicu investor untuk menarik dananya dari Indonesia seiring dengan menguatnya dollar AS dan membaiknya ekonomi AS yang menimbulkan kenaikan *Fed Fund Rate* (FFR) yang mendorong investor untuk berinvestasi dari *emerging market* kepada aset-aset *safe haven* di negara maju. Kondisi ini akan menyebabkan pergerakan IHSG semakin melemah seiring dengan melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar AS. Ratih dkk (2013) menyatakan PER berkorelasi positif signifikan terhadap perubahan Harga Saham.

g. Pengaruh P/E ratio memoderasi SSEC terhadap IHSG

Bursa saham shanghai (*Shanghai Stock Exchange, SSE*) terletak di kota shanghai merupakan bursa saham yang terbesar dan saat ini terbesar kelima di Dunia. SSEC merupakan salah satu indeks harga saham luar negeri yang menjadi acuan investor dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini dikarenakan Cina merupakan salah satu negara dengan kondisi perekonomian yang stabil di dunia. Hubungan China dan Indonesia juga semakin berkembang dengan adanya ASEAN - China *Free Trade Agreement*. Informasi fundamental perusahaan di BEI merupakan respon langsung terhadap perubahan makro ekonomi yang diukur menggunakan P/E rasio karena sejauh mana investor dalam menilai harga saham perusahaan sehingga memperkuat investor dalam menentukan keputusan investasi yang berhubungan erat dengan pengembalian atas investasinya. Penelitian Ayu dkk (2016)

menyatakan PER berpengaruh positif terhadap harga saham.

h. Pengaruh P/E ratio memoderasi Kurs terhadap IHSG

Analisa keseimbangan portopolio, nilai tukar (kurs) dapat digabungkan dengan *asset financial*, hal ini disebabkan karena depresiasi mata uang domestik akan menaikkan volume ekspor, sehingga diperlukan *demand* ekspor barang yang elastik yang mengakibatkan aliran uang yang tinggi bagi perusahaan domestik. P/E rasio merupakan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) yang terjadi pada perusahaan-perusahaan tertentu dan dapat dihilangkan dengan cara mengubah strategi perusahaan.

Kondisi ini menjadi sinyal yang positif bagi investor karena dapat meningkatkan *expected return* yang tinggi, sehingga akan memicu meningkatnya permintaan terhadap berbagai jenis saham. Penelitian Sambodo (2014) nilai tukar berpengaruh negatif terhadap harga saham pertambangan

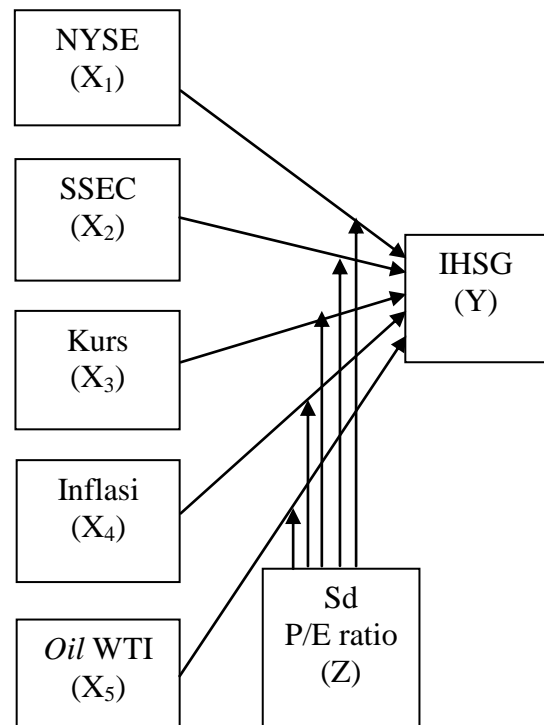
i. Pengaruh P/E ratio memoderasi Inflasi terhadap IHSG

Pertumbuhan inflasi mempengaruhi semua pihak baik masyarakat secara umum maupun setiap emiten, namun intensitasnya berbeda-beda. Inflasi yang cenderung meningkat akan mendorong naiknya harga barang dan jasa, sehingga menambah beban industri karena tingginya biaya produksi. Dilain pihak, inflasi akan menurunkan tingkat pendapatan riil masyarakat yang berpenghasilan tetap, sehingga daya beli masyarakat juga menurun. Kondisi tersebut akan menyebabkan permintaan terhadap berbagai jenis produk berkurang sehingga laba

setiap perusahaan menurun. Namun, Inflasi meningkat merupakan sinyal negatif bagi perusahaan untuk mengubah arah strategi perusahaan yaitu dengan cara mengurangi ongkos produksi sehingga dapat menjaga laba perusahaan dalam batas *break even*. Kondisi ini merupakan sinyal bagi investor untuk lebih berhati-hati dalam berinvestasi di bursa saham sehingga akan melemahnya Indeks harga saham gabungan. penelitian Kewal (2012), Harsono dan Worokinasih (2018), Bramana (2017) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG.

j. Pengaruh P/E ratio memoderasi Oil WTI terhadap IHSG

Harga minyak dunia yang berfluktuasi dapat mempengaruhi pasar modal suatu Negara. Meningkatnya harga minyak dunia dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan di sektor infrastruktur dan sektor konsumsi yang menggunakan bahan bakar minyak dalam produksinya karena biaya operasionalnya akan meningkat dan menyebabkan laba perusahaan akan menurun. *Arbitrage Pricing Theory* didasari pada pandangan bahwa *expected return* saham untuk suatu sekuritas akan dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko ekonomi secara umum. Kenaikan harga minyak dunia merupakan sinyal negatif bagi perusahaan dalam mengubah strategi yang dimiliki agar tidak terkena dampak kerugian dari meningkatnya biaya produksi yang lebih besar yaitu strategi perusahaan telah lebih dulu menyesuaikan harga jual produk dipasaran. Kesemua variable penelitian secara ringkas terdapat model penelitian:



Gambar 1
Model Penelitian

4. HIPOTESIS

- H₁ : NYSE berpengaruh terhadap IHSG
- H₂ : SSEC berpengaruh terhadap IHSG
- H₃ : Kurs berpengaruh terhadap IHSG
- H₄ : Inflasi berpengaruh terhadap IHSG
- H₅ : Oil WTI berpengaruh terhadap IHSG
- H₆ : P/E ratio dapat memoderasi NYSE terhadap IHSG
- H₇ : P/E ratio dapat memoderasi SSEC terhadap IHSG
- H₈ : P/E ratio dapat memoderasi Kurs terhadap IHSG
- H₉ : P/E ratio dapat memoderasi Inflasi terhadap IHSG
- H₁₀ : P/E ratio dapat memoderasi Oil WTI terhadap IHSG

5. TINJAUAN PUSTAKA

a. Indeks Harga Saham Gabungan

Merupakan salah satu jenis indeks yang ada di Bursa Efek Indonesia. IHSG mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham *preferen*. Menurut Widoatmodjo (2009:87-89) rumus umum dalam menghitung IHSG adalah:

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

Keterangan:

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan Hari ke-1

Nilai pasar = Rata-rata tertimbang nilai kapitalisasi pasar dari saham umum dan saham preferen pada hari ke-t

Nilai dasar = Nilai pasar tetapi dimulai dari tanggal 10 Agustus 1982

b. New York Stock Exchange Index

NYSE merupakan Bursa Efek terbesar dan berada pada peringkat satu dunia. Cara menghitung indeks NYSE adalah sebagai berikut:

$$\text{NYSE} = \frac{\sum \text{Kapitalisasi Pasar}}{\sum \text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Keterangan:

NYSE = *New York Stock Exchange Composite Index* Hari ke-1

Nilai pasar = Rata-rata tertimbang nilai kapitalisasi pasar dari saham umum dan saham preferen pada hari ke-t

Nilai dasar = Nilai pasar tetapi dimulai dari tanggal 31 Desember 1965

c. Shanghai Stock Exchange Index

Merupakan indeks yang mewakili bursa saham yang berlokasi di *Shanghai* Cina, yang merupakan salah satu dari dua bursa yang beroperasi secara *independen* di Cina yang terbesar kelima dunia dan tidak seluruhnya terbuka bagi investor asing karena adanya *control capital account* yang ketat oleh pemerintah setempat. Rumus perhitungan indeks SSEC:

$$\text{SSEC} = \frac{\sum \text{Kapitalisasi Pasar}}{\sum \text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Keterangan:

SSEC = *Shanghai Stock Exchange Composite Index* Hari ke-1

Nilai pasar = Rata-rata tertimbang nilai kapitalisasi pasar dari saham umum dan saham preferen pada hari ke-t

Nilai dasar = Nilai pasar tetapi dimulai dari tanggal 10 Agustus 1982

d. Kurs Jisdor

Nilai tukar atau *kurs* menjadi salah satu indikator perekonomian suatu negara. Penggunaan kurs jisdor sebagai referensi juga diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan pelaku pasar keuangan internasional guna mendorong proses pendalaman pasar keuangan domestik. Perhitungan *kurs* JISDOR tersebut adalah:

$$\text{Kurs JISDOR} = \frac{\text{Kurs}_{\text{jual}} + \text{Kurs}_{\text{beli}}}{2}$$

Keterangan:

Kurs = Rupiah terhadap dollar AS

Kurs_{jual} = Harga jual mata uang asing

$Kurs_{\text{beli}}$ = Harga beli mata uang asing

e. Inflasi

Merupakan kecenderungan dari harga - harga untuk naik secara terus menerus. Indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Perhitungan tingkat inflasi:

$$IHK = \frac{IHK_t}{IHK_{t-1}} \times 100$$

Keterangan:

IHK = Indeks Harga Konsumen

IHK_t = Indeks Harga Konsumen Periode Berjalan

IHK_{t-1} = Indeks Harga Konsumen periode sebelumnya

f. Crude Oil WTI

Minyak mentah yang diperdagangkan di *West Texas Intermediate* (WTI) adalah minyak mentah yang berkualitas tinggi. sangat cocok untuk dijadikan bahan bakar dan sebagai patokan harga perdagangan minyak di Dunia. Perhitungan indeks Oil WTI adalah sebagai berikut.:

$$\text{Index Oil WTI} = \frac{\text{Oil WTI}_t}{\text{Oil WTI}_{t-1}} \times 100$$

Keterangan:

Index = *Index oil WTI*

Oil_t = Harga Minyak tahun berjalan

Oil_{t-1} = Harga Minyak periode sebelum

g. Price Earning Ratio

Price Earning Ratio (PER) merupakan ukuran yang paling banyak digunakan oleh investor untuk

menganalisis apakah investasi yang dilakukan menguntungkan atau merugikan yang bermanfaat melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan yang tercermin dalam laba persahamnya. Perhitungan P/E ratio:

$$Sd \text{ P/E ratio} = \text{P/E ratio } 9 \text{ sektor industri}$$

Keterangan:

SdPER : Standar deviasi P/E ratio

9 Sektor : P/E ratio sembilan sektor emiten

6. HASIL PENELITIAN

a. Statistik deskriptif

Tabel 1: Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	120	1285.40	6605.60	4476.90	1195.58
X1	120	4617.00	13368.00	9499.66	2077.87
X2	120	1979.20	4611.70	2765.85	532.47
X3	120	92.60	106.60	100.26	2.38
X4	120	60.40	145.90	99.73	12.47
X5	120	78.00	129.70	100.38	8.58
Z	120	3.20	17.70	7.07	2.20
X1Z	120	19744.04	129499.37	67368.30	24481.93
X2Z	120	7176.51	49195.38	19754.27	7539.57
X3Z	120	311.68	1702.74	708.13	217.85
X4Z	120	297.44	1821.33	708.38	249.39
X5Z	120	264.00	1785.93	708.00	225.66
Valid N (listwise)	120				

Sumber: Diolah peneliti, 2019

Berdasarkan tabel 3 bahwa nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasi, hal ini menunjukkan sebaran data yang digunakan cukup baik dan data tersebut layak digunakan.

b. Uji Asumsi Klasik

1. Normalitas

Hasil uji *One Sample Kolmogorov - Smirnov*, dengan kriteria $\alpha=0,05$ maka hasil perhitungan dari semua variabel yang di *unstandardized* didapat nilai sig. $0,930 > 0,05$ artinya data berdistribusi normal.

2. Multikolinieritas

Penelitian ini dengan menggunakan nilai *cut off tolerance* diatas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10.

ANALISIS PENGARUH INDEKS SAHAM GLOBAL DAN MAKRO EKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018 DENGAN KINERJA KEUANGAN EMITEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Hasil penelitian ini dengan melihat tabel *coefficients* yaitu:

Tabel 3: Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ZX1	.763	1.310
ZX2	.790	1.265
ZX3	.746	1.341
ZX4	.900	1.111
ZX5	.880	1.137
ZZ	.661	1.513
ZX1_ZZ	.552	1.811
ZX2_ZZ	.789	1.268
ZX3_ZZ	.554	1.804
ZX4_ZZ	.817	1.225
ZX5_ZZ	.807	1.240

a. Dependent Variable: ZY

Sumber: Diolah peneliti, 2019

Tabel diatas menunjukkan hasil perhitungan nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai *VIF* < 10 maka dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari multikolinieritas.

3. Heteroskedastisitas

Menggunakan uji *rank spearman* dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4: Uji Heteroskedastisitas

Spearman's rho	Unstandardized Residual		Signifikan
	Correlation Coefficient	Sig. (2-tailed)	
ZX1	0.021	0.822	0.05
ZX2	0.018	0.847	0.05
ZX3	-0.023	0.805	0.05
ZX4	0.049	0.595	0.05
ZX5	0.028	0.763	0.05
ZZ	0.065	0.481	0.05
ZX1_ZZ	-0.027	0.769	0.05
ZX2_ZZ	-0.013	0.889	0.05
ZX3_ZZ	-0.131	0.155	0.05
ZX4_ZZ	0.016	0.860	0.05
ZX5_ZZ	-0.085	0.354	0.05

Sumber: Diolah peneliti, 2019

Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai dari semua variabel bernilai $\text{sig} > 0,05$ maka dapat disimpulkan semua variabel tidak mengandung heteroskedastisitas.

4. Autokorelasi

Hasil penelitian *DW-test* adalah sebagai berikut:

Tabel 5: Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.615 ^a	.378	.373	.21726127	2.022

a. Predictors: (Constant), Lag_Res1

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Sumber: Diolah peneliti, 2019

Dari tabel *Durbin-Watson* menunjukkan bahwa Nilai DW_{hitung} sebesar 2,022 lebih besar dari $dU=1,9059$ dan lebih kecil dari $4-dU=2,0941$ yang artinya berada pada daerah tidak ada autokorelasi.

c. Uji Hipotesis

1. Koefisien Determinasi

Hasil koefisien determinasi:

Tabel 6: Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.961 ^a	.923	.915	.29087698

a. Predictors: (Constant), ZX5_ZZ, ZZ, ZX1, ZX5, ZX4, ZX3, ZX2_ZZ, ZX4_ZZ, ZX2, ZX3_ZZ, ZX1_ZZ

b. Dependent Variable: ZY

Sumber: Diolah peneliti, 2019

Kontribusi variabel bebas menjelaskan IHSG sebesar 91,5% sedangkan sisanya 8,5% tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

2. Uji F

Hasil uji F pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 7: Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	109.862	11	9.987	118.042	.000 ^a
Residual	9.138	108	.085		
Total	119.000	119			

a. Dependent Variable: ZY

b. Predictors: (Constant), ZX5_ZZ, ZZ, ZX1, ZX5, ZX4, ZX3, ZX2_ZZ, ZX4_ZZ, ZX2, ZX3_ZZ, ZX1_ZZ

Sumber: Diolah peneliti, 2019

Berdasarkan tabel 9 menunjukkan nilai F_{hitung} 118,042 > F_{tabel} 1,92, sig $0,000 < 0,05$ maka variabel bebas secara bersama-sama (simultan) berpengaruh sig. terhadap IHSG.

3. Uji t

Hasil uji variabel secara individu dapat di lihat pada tabel di bawah ini:

ANALISIS PENGARUH INDEKS SAHAM GLOBAL DAN MAKRO EKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018 DENGAN KINERJA KEUANGAN EMITEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Tabel 8: Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.032	.028		1.163	.247
ZX1 (NYSE)	.959	.031	.959	31.406	.000
ZX2 (SSEC)	-.102	.030	-.102	-3.407	.001
ZX3 (KURS)	.005	.031	.005	.173	.863
ZX4 (INFLASI)	.022	.028	.022	.782	.436
ZX5 (Oil WTI)	-.053	.028	-.053	-1.872	.064
ZZ (PER)	-.034	.033	-.034	-1.041	.300
ZX1_ZZ	.003	.037	.002	.068	.946
ZX2_ZZ	-.153	.037	-.124	-4.115	.000
ZX3_ZZ	-.008	.029	-.010	-.273	.785
ZX4_ZZ	-.055	.034	-.048	-1.638	.104
ZX5_ZZ	-.013	.030	-.013	-.441	.660

a. Dependent Variable: ZY

Sumber: Diolah peneliti, 2019

Berdasarkan tabel 8 maka hasil uji t adalah sebagai berikut:

H₁ : $t_{hitung} 31,406 > t_{tabel} 1,657$ dan nilai sig $0,000 < 0,05$ artinya NYSE pengaruh signifikan terhadap IHSG, maka hipotesis pertama diterima.

H₂ : $t_{hitung} -3,407 > t_{tabel} -1,657$ dan nilai sig $0,001 < 0,05$ artinya SSEC pengaruh signifikan terhadap IHSG, maka hipotesis kedua diterima.

H₃ : $t_{hitung} 0,173 < t_{tabel} 1,657$ dan nilai sig $0,863 > 0,05$ artinya Kurs tidak pengaruh signifikan terhadap IHSG, maka hipotesis ketiga ditolak.

H₄ : $t_{hitung} 0,782 < t_{tabel} 1,657$ dan nilai sig $0,436 > 0,05$ artinya Inflasi tidak pengaruh signifikan terhadap IHSG, maka hipotesis keempat ditolak.

H₅ : $t_{hitung} -1,872 < t_{tabel} -1,657$ dan nilai sig $0,064 > 0,05$ artinya Oil WTI tidak pengaruh signifikan terhadap IHSG, maka hipotesis kelima ditolak.

H₆ : $t_{hitung} 0,068 < t_{tabel} 1,657$ dan nilai sig $0,946 > 0,05$ artinya P/E ratio tidak memoderasi NYSE terhadap IHSG, maka hipotesis keenam ditolak.

H₇ : $t_{hitung} -4,115 > t_{tabel} -1,657$ dan nilai sig $0,000 > 0,05$ artinya P/E ratio dapat memoderasi SSEC terhadap IHSG, maka hipotesis ketujuh diterima.

H₈ : $t_{hitung} -0,273 < t_{tabel} -1,657$ dan nilai sig $0,785 > 0,05$ artinya P/E ratio tidak memoderasi Kurs terhadap IHSG, maka hipotesis kedelapan ditolak.

H₉ : $t_{hitung} -1,638 < t_{tabel} -1,657$ dan nilai sig $0,104 > 0,05$ artinya P/E ratio tidak memoderasi Inflasi terhadap IHSG, maka hipotesis kesembilan ditolak.

H₁₀ : $t_{hitung} -0,441 < t_{tabel} -1,657$ dan nilai sig $0,660 > 0,05$ artinya P/E ratio tidak memoderasi Oil WTI terhadap IHSG, maka hipotesis kesepuluh ditolak.

Maka dirumuskan persamaan regresi:

$$Y_{(IHSG)} = 0,032_{(a)} + 0,959_{(X1)} - 0,102_{(X2)} + 0,005_{(X3)} + 0,022_{(X4)} - 0,053_{(X5)} - 0,034_{(Z)} + 0,003_{(X1Z)} - 0,153_{(X2Z)} - 0,008_{(X3Z)} - 0,055_{(X4Z)} - 0,013_{(X5Z)} + e$$

a. Konstanta 0,032, bila nilai variabel bebas tetap, maka IHSG naik 3,2%.

b. Koefisien $\beta_1=0,959$ menunjukkan bila NYSE meningkat 1% maka IHSG akan meningkat sebesar 95,9%.

c. Koefisien $\beta_2=-0,102$ menunjukkan bila SSEC menurun 1% maka IHSG akan meningkat sebesar 10,2%.

d. Koefisien $\beta_3=0,005$ menunjukkan bila Kurs meningkat 1% maka IHSG akan meningkat sebesar 0,5%.

e. Koefisien $\beta_4=0,022$ menunjukkan bila Inflasi meningkat 1% maka IHSG akan meningkat sebesar 2,2%.

- f. Koefisien $\beta_5 = -0,053$ menunjukkan bila Oil WTI menurun 1% maka IHSG akan meningkat sebesar 5,3%.
- g. Koefisien $\beta_6 = -0,034$ menunjukkan bila P/E ratio menurun 1% maka IHSG akan meningkat sebesar 3,4%.
- h. Koefisien $\beta_7 = 0,003$ menunjukkan P/E ratio meningkatkan nilai NYSE dan meningkatkan IHSG sebesar 0,3%.
- i. Koefisien $\beta_8 = -0,153$ menunjukkan P/E ratio menurunkan nilai SSEC dan meningkatkan IHSG sebesar 15,3%.
- j. Koefisien $\beta_9 = -0,008$ menunjukkan P/E ratio menurunkan nilai Kurs dan meningkatkan IHSG sebesar 0,8%.
- k. Koefisien $\beta_{10} = -0,055$ menunjukkan P/E ratio menurunkan nilai Inflasi dan meningkatkan IHSG sebesar 5,5%.
- l. Koefisien $\beta_{11} = -0,013$ menunjukkan P/E ratio menurunkan nilai Oil WTI dan meningkatkan IHSG sebesar 1,3%.
- m. Standard *error* (e) merupakan variabel acak yang mempunyai nilai distribusi mewakili semua faktor yang mempunyai pengaruh terhadap IHSG.

7. PEMBAHASAN

a. Analisis pengaruh NYSE terhadap IHSG.

Berdasarkan hasil penelitian maka NYSE berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG, artinya jika NYSE meningkat maka IHSG juga akan meningkat secara signifikan. Kondisi ini disebabkan karena bursa saham Amerika merupakan Pasar efisien bentuk kuat (*strong form*) yang tercermin dalam NYSE *index* merupakan tingkat efisien pasar yang

tertinggi dan mengandung arti bahwa harga saham saat ini merefleksikan semua informasi yang relevan, baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan (*private information*).

Penelitian Silvana (2015) menyatakan NYSE dan IHSG mengalami pergerakan indeks harga saham secara bersamaan dalam bentuk kuat. Indonesia merupakan salah satu Negara yang masih berkembang dan berupaya dalam pembangunan dalam bentuk investasi. Penelitian Ady dan Mulyaningtyas (2017) menyatakan pasar modal Indonesia saat ini berada pada tingkat efisiensi lemah, sehingga investor tidak akan mendapatkan *return* berdasarkan informasi data historis dan pergerakan harga saham cenderung acak jika penggunaan analisis teknikal kurang akan memberikan manfaat berupa *return*.

Penelitian Widodoatmodjo (2010, dalam Utari 2017) menjelaskan bahwa investor di pasar modal Indonesia secara keseluruhan *follower* investor lebih cenderung berperilaku tidak rasional karena pengaruh sosial yang kuat daripada rasional. Untuk dapat mengolah suatu informasi dibutuhkan waktu dan sumber daya agar dapat memenuhi informasi, namun investor berusaha mencari informasi secara instan, salah satunya melalui informasi investor lain atau pelaku pasar lain yang telah terbentuk suatu rekomendasi yang bertujuan memperoleh informasi yang *valid* atau setidaknya dapat dipercaya dalam waktu singkat, sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi dengan cepat. Hasil penelitian ini sejalan dengan Suharna (2016) bahwa NYSE berpengaruh positif terhadap IHSG.

b. Analisis pengaruh SSEC terhadap IHSG.

Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui SSEC berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG, artinya jika SSEC menurun maka IHSG akan meningkat secara signifikan. Dari data statistik selama periode pengamatan Indeks SSEC terlihat bergerak menurun dari tahun 2015 hingga tahun 2018 yang ditutup pada level 2493,90 yang disebut-sebut sebagai kinerja saham terburuk selama satu dekade karena lebih rendah 24,6% dibandingkan dengan harga penutupan perdagangan di tahun 2017. Kondisi ekonomi yang terjadi di Cina tersebut akan sangat berpengaruh bagi bisnis dan pasar keuangan di seluruh Dunia karena Negara Cina merupakan pengekspor barang terbesar di Dunia yang menyerap bahan baku dari negara lain. Peristiwa yang terjadi karena meningkatnya ketegangan perdagangan antara AS dan Cina membuat investor cemas dan situasi di pasar keuanganpun tidak kondusif dan berdampak pada penurunan perdagangan dunia serta pelemahan harga komoditas yang tercermin dari pengenaan tarif impor kedua negara tersebut sehingga membuat perlambatan pertumbuhan ekonomi global, terutama pada negara-negara berkembang (*emerging market*) yang mempunyai mitra dagang yang kuat seperti Indonesia.

Contagion effect theory menjelaskan kondisi perekonomian suatu negara akan berpengaruh terhadap kondisi perekonomian negara lain. Hubungan bilateral perekonomian membuat permintaan komoditas dari Cina berkurang kepada Indonesia, sehingga membuat nilai ekspor Indonesiapun ikut

berkurang. Langkah - langkah fundamental pemerintah Indonesia dalam menstabilkan ekonomi dalam negeri adalah memberikan pelonggaran setiap pungutan khususnya ekspor CPO diturunkan, memperluas pasar baru seperti Afrika tengah, Eropa timur dan Rusia, memberikan keringanan pajak (*tax holiday*), upaya tersebut membuat IHSG menguat karena diapresiasi oleh Investor. Secara sektoral pertumbuhan saham tertinggi pada sektor pertanian yang didorong penyerapan produk kelapa sawit domestik melalui kebijakan pemerintah penggunaan biodiesel (B20), aneka industri yang tercermin peningkatan impor barang modal dan bahan baku keperluan industri dan sektor keuangan ditandai peningkatan kredit ditengah risiko kredit yang terjaga rendah. Sehingga dari memanasnya perang dagang AS dan Cina tidak terlalu berdampak signifikan terhadap IHSG. Hasil penelitian ini sejalan dengan Oktarina (2016) bahwa SSEC memberikan pengaruh negatif terhadap pergerakan IHSG.

c. Analisis pengaruh Kurs terhadap IHSG.

Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui Kurs Jisdor berpengaruh positif tidak signifikan terhadap IHSG, artinya jika Kurs Jisdor meningkat maka IHSG akan meningkat namun tidak signifikan. Secara teoritis dasar pemikiran yang mendukung pengaruh kurs jisdor terhadap IHSG adalah melalui pendekatan keseimbangan portofolio. Pada analisis keseimbangan portofolio kurs jisdor dapat digabungkan dengan *asset financial* lain seperti saham. Jika permintaan rupiah terhadap dollar menurun, maka rupiah akan

terdepresiasi (melemah), dan investor akan cenderung mengalihkan dananya dalam bentuk investasi lainnya.

Kurs valas dapat mempengaruhi arus kas perusahaan, khususnya bagi perusahaan yang sudah go public yang berorientasi ekspor dengan suplai bahan baku lokal, maka apabila terjadi apresiasi mata uang asing akan memberikan keuntungan bagi perusahaan tersebut. Dalam kondisi apresiasi mata uang asing perusahaan jenis ini kurang menarik bagi para investor, bila diikuti dengan tindakan menjual saham maka harga saham perusahaan tersebut akan menurun, jika hal ini dialami banyak perusahaan maka akan menurunkan IHSG.

Portofolio balance approach berpendapat lain bahwa pasar modal yang justru mempengaruhi kurs melalui permintaan akan uang. Pendekatan ini menekankan adanya hubungan positif antara harga saham dan kurs, bahwa fluktuasi harga sahamlah yang mempengaruhi fluktuasi kurs. Harga saham yang turun membuat permintaan uang menurun dan menyebabkan suku bunga juga turun, mata uang yang suku bunganya turun selanjutnya akan mengalami depresiasi. Hal ini sejalan dengan Bramana (2017) Nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham LQ45, Nurwani (2016), Sudirman (2018) nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG.

d. Analisis pengaruh Inflasi terhadap IHSG.

Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui Inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap IHSG, artinya jika Inflasi meningkat maka IHSG juga akan meningkat namun tidak signifikan. Pertumbuhan inflasi

akan mempengaruhi semua pihak baik masyarakat umum maupun setiap emiten, namun intensitasnya berbeda-beda. Secara teori meningkatnya inflasi merupakan sinyal negatif bagi investor. Menurut Kewal (2012) menyatakan bahwa Pasar masih menerima jika tingkat inflasi dibawah 10%, namun bila inflasi menembus diangka 10% maka Bank Indonesia akan meningkatkan BI rate yang mengakibatkan investor cenderung mengalihkan dananya ke sektor perbankan. Kyereboah *et al* (2008) Inflasi jangka pendek tidak berpengaruh terhadap Harga saham. Agar IHSG tetap stabil maka pemerintah dalam hal ini melakukan kebijakan-kebijakan fiskal maupun moneter agar inflasi tidak melambung tinggi, dengan cara system *Inflation Targeting Framework* (ITF) merupakan salah satu strategi kebijakan moneter yang ditandai dengan pengumuman kepada *public* mengenai kisaran target dari tingkat inflasi yang hendak dicapai dalam beberapa periode kedepan serta menyangkut mengenai mekanisme dalam mencapai tujuan kebijakan moneter itu sendiri.

Teori pertumbuhan ekonomi historis menurut Kuznets mengatakan pertumbuhan ekonomi merupakan kenaikan kemampuan jangka panjang suatu Negara dalam menyediakan berbagai jenis barang-barang ekonomi dengan jumlah yang banyak kepada penduduknya. Selama periode penelitian fluktuasi inflasi bergerak stabil dan walaupun meningkat masih bergerak dalam kisaran ambang batas target yang telah ditetapkan dan masih dibawah 10%, Inflasi ringan justru dapat mendorong terjadinya pertumbuhan ekonomi karena mampu memberikan semangat dalam

meningkatkan dan memperluas produksinya selain itu tersedianya lapangan pekerjaan baru karena dengan kenaikan harga yang terjadi para pengusaha akan mendapatkan lebih banyak keuntungan. Hal ini memberikan sinyal bagi investor untuk tetap optimis dalam berinvestasi di Pasar Modal Indonesia dan juga perilaku investor yang rasional memandang terjadinya inflasi hanya bersifat sementara dan akan segera pulih seiring dengan berjalannya waktu, kondisi ini akan mendorong naiknya permintaan harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan Aditya *et.al* (2018) menyatakan tidak berpengaruh signifikan tingkat inflasi terhadap IHSG dan Nurwani (2016) menyatakan tingkat inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pergerakan IHSG di Bursa Efek Indonesia.

e. Analisis pengaruh *Crude Oil* WTI terhadap IHSG.

Berdasarkan hasil penelitian ini maka dapat diketahui *price crude oil* WTI berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG, artinya jika harga *crude oil* WTI menurun maka IHSG akan meningkat tidak signifikan. Fluktuasi harga minyak mentah pasar Internasional pada prinsipnya mengikuti aksioma yang berlaku umum dalam ekonomi pasar, dimana tingkat harga yang berlaku sangat ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran sebagai faktor fundamental dan faktor non-fundamental berkaitan dengan masalah infrastruktur, geopolitik dan spekulasi. Karena jenis minyak mentah WTI merupakan minyak mentah yang berkualitas tinggi menyebabkan minyak mentah WTI

dijadikan patokan perdagangan minyak dunia.

Dari sisi permintaan, perilaku harga minyak sangat dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi dunia. Pengalaman menunjukkan bahwa peningkatan permintaan terhadap minyak yang kemudian mendorong naiknya harga minyak yang didahului oleh pertumbuhan ekonomi global yang cukup tinggi. Sedangkan dari sisi penawaran, fluktuasi harga minyak mentah dunia sangat dipengaruhi oleh ketersediaan atau pasokan minyak oleh Negara-negara produsen, baik yang tergabung dalam *Organization of the Petroleum Exporting Countries* (OPEC) maupun Negara produsen non-OPEC. Pasokan minyak mentah sangat erat kaitannya dengan kapasitas produksi, kapasitas investasi dan infrastruktur kilang (Kesicki, 2010 dan Breitenfellner *et.al.* 2009). Sementara faktor non-fundamental yaitu faktor geopolitik meliputi situasi politik dan spekulasi dan pengaruh OPEC. Instabilitas politik di Timur Tengah dan Iran pada tahun 1973 dan 1978 turut memicu terjadinya krisis harga minyak pada waktu itu, dan juga kerusakan yang terjadi di Nigeria telah menyebabkan merosotnya produksi minyak menimbulkan tekanan naik terhadap harga minyak, peristiwa lain yaitu konflik AS-Iran juga turut memberikan dorongan naiknya harga dalam periode yang panjang. Pengaruh OPEC sebagai produsen minyak terutama dalam mengontrol pasokan tambahan minyak dunia, dan para spekulan dengan membeli minyak mentah secara besar-besaran melalui kontrak berjangka (*futures contract*) telah mendorong naiknya permintaan tambahan atas minyak, sehingga harga minyak untuk

penyerahan kemudian juga terdorong naik (Breitenfellner et.al. 2009 dan Kaufman 2011).

Harga Minyak WTI merupakan salah satu indikator yang terlibat dalam ekonomi dunia, termasuk Indonesia. Selama satu dekade terakhir terlihat fluktuasi *crude oil* WTI cenderung bergerak menurun hampir 25%, hal ini disebabkan kekhawatiran kelebihan pasokan dan pelanggaran sanksi AS terhadap Iran. Kenaikan harga minyak mentah WTI dapat memicu kenaikan harga barang-barang produksi lainnya dan meningkatkan biaya operasional produksi sehingga laba bersih perusahaan akan menurun, terutama pada sektor *agriculture*, sektor manufaktur, sektor *infrastruktur* dan sektor konsumsi yang menggunakan minyak dalam produksinya.

Namun penurunan IHSG tidak signifikan karena diimbangi respon positif dari para investor bahwa ini waktu yang tepat untuk berinvestasi di pasar saham karena diperkirakan nilai sahamnya akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan Oktarina (2015), Dhaoui dan Khraief (2014), Kowanda et.al (2015) menyatakan harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap IHSG, Raraga (2016) menjelaskan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan harga minyak mentah dunia terhadap IHSG.

f. Analisis pengaruh P/E ratio memoderasi NYSE terhadap IHSG.

Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui pengaruh P/E ratio tidak dapat memoderasi NYSE terhadap IHSG. Hal ini disebabkan karena P/E ratio merupakan analisis fundamental bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan NYSE merupakan bursa saham

Amerika. Pergerakan NYSE digunakan investor sebagai suatu sinyal informasi yang memiliki keterkaitan dengan harga saham di pasar modal Indonesia. Teori *Co-Movement* terjadi karena adanya investor dari seluruh dunia yang menanamkan modalnya dibursa manapun yang ada diseluruh dunia, sehingga pelaku pasar umumnya selalu memilih tempat/bursa yang nilainya sedang bagus atau menguntungkan.

Penelitian Silvana (2015) menunjukkan bahwa pergerakan IHSG memiliki kedekatan hubungan yang kuat terhadap pergerakan NYSE, artinya pergerakan IHSG akan ditentukan oleh NYSE. Widodoatmodjo dalam Untari (2017) menjelaskan investor di pasar modal Indonesia secara keseluruhan merupakan *follower* investor lebih cenderung berperilaku tidak rasional daripada rasional. Perilaku investor yang tidak rasional digerakan oleh faktor psikologis sehingga mempengaruhi volatilitas saham, Dewi dan Artini (2014) menemukan beberapa perilaku investor di Pasar modal Indonesia yang mengakibatkan efisiensi pasar lemah, yaitu investor dari individual yang lugas dan tidak cangguh karena investor memiliki pengetahuan yang terbatas di dalam mencermati dan menganalisis informasi yang diperoleh.

Karena perilaku investor di Indonesia merupakan *follower* investor sehingga kurang mencermati atau menggunakan analisis P/E ratio sebagai keputusan investasi. Hal ini didukung penelitian yang dilakukan Diana (2011) menyatakan bahwa *price earning ratio* (P/E ratio) bukan variabel moderating antara rasio keuangan terhadap harga saham.

g. Analisis pengaruh P/E ratio memoderasi SSEC terhadap IHSG.

Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui P/E ratio terbukti memberikan pengaruh moderasi signifikan terhadap IHSG dengan arah yang negatif artinya P/E ratio memberikan efek mengurangi SSEC terhadap IHSG. Kondisi ini disebabkan Cina merupakan salah satu Negara dengan kondisi perekonomian yang mapan di dunia. Hubungan Cina dan Indonesia juga semakin berkembang dengan adanya ASEAN-China *Free Trade Agreement* yang mendasari liberalisasi perdagangan di antara negara-negara ASEAN, termasuk Indonesia. Peningkatan aktivitas dagang kedua negara tersebut diharapkan mampu membawa angin segar bagi aktivitas investasi internasional antara Indonesia dan Cina. Dampak perang dagang antara Amerika Serikat dengan Tiongkok yang berdampak perlambatan perkembangan ekonomi global dan melemahnya mata uang domestik terutama Indonesia membuat para investor khawatir dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi dan antisipasi pemerintah dalam menentukan arah kebijakan moneter sehingga memicu para investor untuk menarik dananya (*capital outflow*) dari Bursa Efek Indonesia yang mendorong investor untuk menyimpan dananya di Negara Maju (*asset safe haven*) yang perekonomiannya cenderung lebih stabil, akan tetapi informasi fundamental perusahaan di BEI merupakan respon langsung terhadap perubahan makro ekonomi yang diukur menggunakan P/E rasio karena sejauh mana investor dalam menilai harga saham perusahaan sehingga

memperkuat investor dalam menentukan keputusan investasi yang berhubungan erat dengan pengembalian atas investasinya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ratih *et.al* (2013), Geetha dan Swaminathan (2015), Aletheari dan Jati (2016) menyatakan bahwa P/E rasio berkorelasi positif signifikan terhadap perubahan Harga Saham.

h. Analisis pengaruh P/E ratio memoderasi Kurs terhadap IHSG.

Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui P/E ratio tidak dapat memoderasi Kurs terhadap IHSG. Hal ini disebabkan karena perubahan nilai tukar merupakan salah satu faktor risiko sistematis (*systematic risk*) dimana faktor risiko ini dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan yang tidak dapat dikontrol oleh investor dan tidak dapat didiversifikasi, terutama pergerakan harga saham tertentu dimana perusahaannya lebih banyak beraktivitas menggunakan mata uang asing. Sedangkan P/E rasio merupakan salah satu faktor risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) yang terjadi pada perusahaan tertentu dan dapat dihilangkan dengan cara mengubah strategi perusahaan.

Meningkatnya (melemah) nilai tukar merupakan sinyal bagi investor dalam melihat kondisi perekonomian Negara Indonesia dalam kondisi yang kurang baik, sehingga perusahaan akan mengubah strategi operasionalnya dalam mempertahankan laba, sehingga efek negatif dari perubahan nilai tukar tidak akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sehingga harga saham tetap dalam batas wajar. Kondisi ini menjadi sinyal yang positif bagi

investor karena meningkatkan *expected return* yang tinggi, sehingga akan memicu meningkatnya permintaan terhadap berbagai jenis saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan Nurwani (2015), Putri *et.al.* (2016), Sudirman (2018) menyatakan nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG.

i. Analisis pengaruh P/E ratio memoderasi Inflasi terhadap IHSG.

Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui P/E ratio tidak dapat memoderasi Inflasi terhadap IHSG. Hal ini disebabkan karena perubahan inflasi merupakan risiko sistematis (*systematic risk*) dimana risiko ini dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan yang tidak dapat dikontrol oleh investor maupun didefersifikasi, terutama pergerakan harga saham tertentu dimana perusahaannya lebih banyak beraktivitas dalam penjualan produk terhadap masyarakat. Inflasi meningkat berarti meningkatnya harga barang secara keseluruhan dan menurunnya daya beli masyarakat atas produk tersebut. Perusahaan yang tetap menjaga labanya, akan meningkatkan kepercayaan investor dalam tata kelola perusahaan yang baik sehingga menimbulkan ekspektasi *return* yang tinggi atas harga saham perusahaan berdampak pada meningkatnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia.

j. Analisis pengaruh P/E ratio memoderasi Oil WTI terhadap IHSG.

Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui P/E ratio tidak dapat memoderasi *price Oil* WTI terhadap IHSG. Hal ini disebabkan karena perubahan *crude oil* WTI merupakan

risiko sistematis (*systematic risk*) yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan, terutama pergerakan harga saham tertentu dimana perusahaannya lebih banyak beraktivitas menggunakan bahan bakar minyak dalam aktivitas produksinya. Sedangkan P/E rasio merupakan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) yang terjadi pada perusahaan tertentu dan dapat dihilangkan dengan cara mengubah strategi perusahaan. Minyak mentah WTI sangat cocok untuk dijadikan bahan bakar, menyebabkan harga minyak jenis ini dijadikan patokan bagi perdagangan minyak di Dunia. Pergerakan indeks harga minyak mentah dunia mempengaruhi pasar modal di suatu Negara sehingga dapat memberikan keuntungan akibat dari fluktuasi harga minyak dunia. Sumber energi minyak banyak digunakan sebagai bahan bakar transportasi, pesawat dan angkutan transportasi lainnya.

Sumber energi dari minyak merupakan masukan penting dalam banyak proses produksi dan karena itu faktor penyebab pertumbuhan ekonomi akan merangsang konsumsi minyak oleh rumah tangga. Kenaikan harga minyak dunia merupakan sinyal negatif bagi perusahaan dalam mengubah strategi yang dimiliki agar tidak terkena dampak kerugian dari meningkatnya biaya produksi yang lebih besar yaitu strategi perusahaan telah lebih dulu menyesuaikan harga jual produk dipasaran. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Raraga dan Muharam (2013), Kowanda *et.al* (2015) menyatakan harga minyak mentah WTI tidak berpengaruh terhadap IHSG

8. KESIMPULAN

1. NYSE positif signifikan terhadap IHSG artinya bila NYSE meningkat maka IHSG meningkat secara signifikan.
2. SSEC negatif signifikan terhadap IHSG artinya bila SSEC menurun maka IHSG meningkat secara signifikan.
3. Kurs positif tidak signifikan terhadap IHSG artinya bila Kurs meningkat maka IHSG meningkat tidak signifikan
4. Inflasi positif tidak signifikan terhadap IHSG artinya bila inflasi meningkat maka IHSG meningkat tidak signifikan
5. Oil WTI negatif tidak signifikan terhadap IHSG artinya bila *Oil WTI* menurun maka IHSG meningkat tidak signifikan.
6. P/E rasio tidak memoderasi NYSE terhadap IHSG. Perilaku investor bersifat *follower* sehingga tidak berfikir secara rasional dalam keputusan investasi.
7. P/E ratio dapat memoderasi SSEC terhadap IHSG. Tiongkok dan Indonesia merupakan mitra dagang yang kuat, sehingga bila terjadi perubahan kebijakan moneter ke arah negatif maka akan menurunkan SSEC dan investor asing berpindah investasi dananya ke IHSG.
8. P/E ratio tidak memoderasi kurs terhadap IHSG. Bila P/E ratio dalam kondisi baik, maka akan menarik investor untuk berinvestasi dan akan meningkatkan IHSG sehingga kurs akan menguat.
9. P/E ratio tidak memoderasi inflasi terhadap IHSG. P/E ratio merupakan risiko tidak sistematis sehingga investor dapat

memproyeksi kan nilai sahamnya, namun inflasi merupakan risiko sistematis yang digerakan oleh pasar.

10. P/E ratio tidak memoderasi Oil WTI terhadap IHSG. P/E ratio merupakan faktor risiko tidak sistematis, namun *Oil WTI* merupakan risiko sistematis yang digerakan oleh pasar komoditas dunia.

9. SARAN

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan yaitu hanya melihat kondisi perubahan harga saham dipasar secara keseluruhan, namun tidak terlihat pada risiko sensitivitas masing-masing perusahaan, sehingga disarankan bagi pembaca, yaitu:

1. Bagi perusahaan yang ingin berekspansi sebaiknya tidak selalu memperhatikan kondisi pasar, karena tidak semua perusahaan merespon negative terhadap perubahan makro ekonomi..
2. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi sebaiknya mempelajari faktor fundamental perusahaan agar mendapatkan *return* yang tinggi.
3. Bagi Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan sampel perusahaan sehingga mendapatkan gambaran sensitivitas perusahaan yang lebih maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Bringham dan Hoiston, (2010). "Dasar-dasar manajemen Keuangan Buku 1 (Edisi 11)". Jakarta: Salemba Empat.
- Division, R. and D. (2018) *IDX Monthly Statistics* December 2018

ANALISIS PENGARUH INDEKS SAHAM GLOBAL DAN MAKRO EKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018 DENGAN KINERJA KEUANGAN EMITEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING

- Hartono, J. (2016) Teori Portofolio dan Analisis Investasi, BPFE-Yogyakarta. doi: ISSN 0101-4234.
- Indonesia Stock Exchange (2010) 'Guide to Indonesian Stock Exchange Index', pp. 1–41.
- Jogiyanto. (2012). Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Edisi Ketujuh. Yogyakarta. BPFE - Yogyakarta.
- Julius R.L. (2011), "Bank dan Lembaga keuangan lain", Jakarta: Salemba Empat.
- Mie, M. and Agustina (2014). 'Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Asing terhadap IHSG Indonesia', Wira Ekonomi Mikroskil, 4(2), pp. 81–90.
- Manurung, A.H dan Manurung, J.C, (2019). "Underpricing: macro economic variables". *International Journal of Civil engineering and technology*. Vol.10 No.4, pp 583-589
- Oktarina, D. (2016) 'Pengaruh beberapa indeks saham global dan indikator makroekonomi terhadap pergerakan IHSG', *Journal of Business & Banking*, 5(2), pp. 163–182.
- Ridwan, S. 2009. "Manajemen Keuangan". Penerbit Literata Lintas Media. Jakarta.
- Sudirman (2015) Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Edited by R. Darwis.
- Suharna, D. (2016) 'Pengaruh Indeks Harga Global terhadap Pergerakan Indeks Harga Gabungan', *The asia pasific journal of management*, 2(1), pp. 21–38.
- Tandelilin, Eduardus, 2010. "Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi". Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius
- Untari, 2017. "Pengaruh *follower Investor* pada volatilitas saham". *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, Vol.12 No.1, pp. 44-53, ISSN 2303-1018.
- Widoatmodjo, 2009. "Pasar Modal Indonesia". Jakarta, Ghalia Indonesia
- www.investing.com, "Indeks Harga Saham Gabungan" di akses tahun 2019, Pasar saham Negara Indonesia.
- www.investing.com, "New York Stock Exchange Index" di akses tahun 2019, Pasar saham Negara Amerika Serikat.
- www.investing.com, "Shanghai Stock Exchange Index" di akses tahun 2019, Pasar saham Negara Tiongkok
- www.bi.go.id, "data inflasi", diakses tahun 2019
- www.bi.go.id, "data kurs jisdor", diakses tahun 2019
- www.idx.co.id, web.idx.id, "Laporan kinerja emiten", diakses tahun 2019