



Faktor–Faktor yang Mempengaruhi Saham JII (Jakarta Islamic Indeks)

Khofidlotur Rofi'ah^{1*}

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga

*khofidlotur.rofiah-2018@pasca.unair.ac.id

Abstract

This study aims to examine the effect of indicators of macroeconomic variables on the JII stock (Jakarta Islamic Index). Macroeconomic variables used are GDP, exchange rates and inflation. This study uses a Vector Error Correction Model (VECM) method, with monthly time series data from 2008-2018. The study results show that the VECM results show that in the long run GDP has a significant negative effect on JII. While the exchange rate and inflation variables in the long run have a positive and not significant effect on JII

Keyword: Kurs, Inflasi, GDP, VECM, JII

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh indikator variabel-variabel makroekonomi terhadap saham JII (Jakarta Islamic Indeks). Variabel makroekonomi yang digunakan adalah GDP, kurs dan inflasi. Penelitian ini menggunakan metode Vector Error Correction Model (VECM), dengan data time series bulanan dari tahun 2008-2018. Hasil studi menunjukkan bahwa Hasil VECM menunjukkan bahwa pada jangka panjang GDP memiliki pengaruh yang negative signifikan terhadap JII. Sedangkan variabel kurs dan inflasi dalam jangka panjang memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap JII.

Kata kunci: Kurs, Inflasi, GDP, VECM, JII

PENDAHULUAN

Sejak era globalisasi, krisis keuangan menjadi lebih sering terjadi daripada sebelumnya. Salah satu alasan utamanya adalah kemajuan teknologi dan perkembangan sektor dibidang keuangan. Krisis keuangan global terjadi pada tahun 2008 yang dipicu

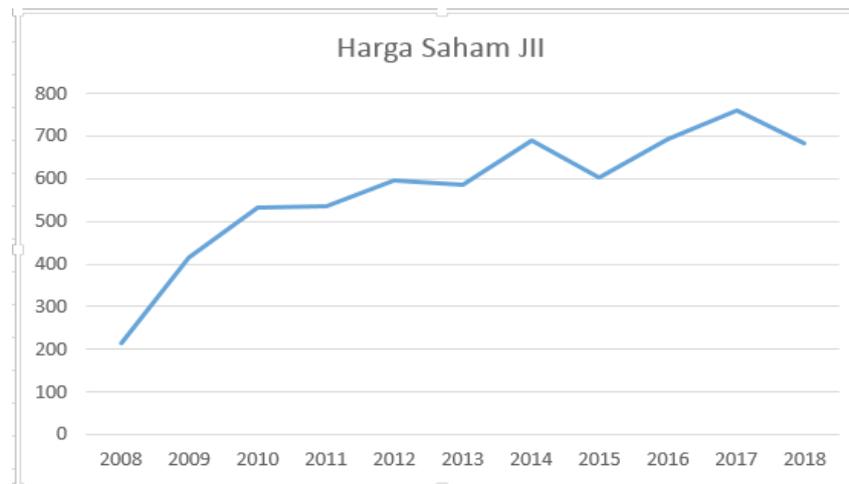
oleh percepatan inovasi dalam produk keuangan, seperti praktek sekuritisasi dan “*Credit default swap*”. Hal ini menyebabkan spekulasi pada properti dan tingkat kredit yang macet. Krisis keuangan global yaitu berasal dari Amerika Serikat (AS) yaitu pelaku nomor satu di dunia ini dalam bidang ekonomi saat ini. Sehingga dampaknya berimbas pada lebih banyak bidang dan melibatkan banyak Negara, termasuk Indonesia. Bagi sebagian besar masyarakat Indonesia mulai merasakan dampak dari krisis keuangan, selain turunya omset produk ekspor Indonesia ke pasaran dunia, terutama AS juga Nampak jatuhnya nilai IHSG di Bursa Efek Indonesia.

Akibat terjadinya krisis keuangan yang terjadi di pasar saham konvensional, keberadaan saham syariah sedikit terabaikan. Padahal jika ditelaah lebih lanjut saham syariah mempunyai keunggulan dibanding saham konvensional. Dimana saham syariah fokus pada transaksi yang halal dan bersih dari unsur manipulasi dan kecurangan. Pengembangan keuangan syariah di bursa efek sangat penting karena akan semakin memberikan berbagai pilihan masyarakat dalam berinvestasi, dimana penduduk Indonesia merupakan mayoritas Muslim. Beberapa tahun terakhir ini perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam JII. JII (*Jakarta Islamic Indeks*) merupakan kumpulan saham berbasis syariah (*blue chips*), yang didirikan di Indonesia pada bulan Juli tahun 2000. JII terdiri dari 30 saham syariah yang mewakili saham syariah yang terdaftar di bursa efek Jakarta, saham-saham termasuk JII adalah relatif mahal dan juga mempunyai tingkat *return* yang tinggi.

Saham merupakan tanda bukti penyertaan kepemilikan modal pada suatu perusahaan. Sedangkan penilaian harga saham adalah hal utama yang harus diketahui oleh para investor sebelum melakukan investasi, karena saham adalah salah satu jenis investasi yang memberikan keuntungan bagi para investor. Harga saham yang tinggi menunjukkan tingginya permintaan pasar terhadap saham perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan harga saham yang rendah menunjukkan rendahnya permintaan pasar terhadap saham perusahaan. Analisis Indikator Makro Ekonomi terhadap Harga Saham

Oleh karena itu sektor-sektor perusahaan akan berupaya untuk meningkatkan harga saham pada level tertentu, agar semakin banyak peminat untuk berinvestasi. Perkembangan harga saham tersebut salah satunya dapat dilihat melalui JII (*Jakarta Islamic Indeks*), tabel dapat dilihat dibawah ini;

Grafik 1. Harga Saham JII Tahun 2008-2018



Sumber: *Jakarta Islamic Indeks* (data diolah, 2019)

Berdasarkan Grafik 1 menunjukkan bahwa harga saham tiap tahun mengalami peningkatan dari tahun 2008-2018. Namun, pada tahun 2015 harga saham sempat mengalami penurunan dari 691.039 (2014) ke 603.349 (2015).

Adapun kenaikan dan penurunan harga saham tentu ada beberapa indikator yang mempengaruhinya, diantaranya yaitu faktor makroekonomi. Faktor makroekonomi merupakan faktor yang menjadi pusat perhatian para investor, faktor-faktor tersebut adalah terjadinya inflasi, kurs, dan GDP. Sehingga faktor-faktor tersebut adalah yang berpotensi untuk meningkatkan keuntungan atau menurunkan resiko. Untuk itu investor harus mampu meramalkan kondisi makroekonomi dimasa yang akan datang, agar dapat mengambil keputusan yang tepat, baik itu akan membeli saham atau menjual saham.

Dengan mengetahuinya variabel makroekonomi yang mempunyai hubungan yang signifikan atau tidak signifikan terhadap harga saham, maka hal ini akan memberikan kontribusi kepada perilaku untuk mempertimbangkan dalam berkelanjutan investasi jangka pendek atau bahkan bisa memberikan keputusan yang bijak bagi para perilaku. Dan juga krisis keuangan yang terjadi pada tahun 2008 juga akan memberikan pertimbangan, karena dapat menyebabkan konsekuensi yang dapat merugikan. Oleh karena itu pemerintah dan juga para investor juga perlu mempertimbangkan dalam merumuskan kebijakan di tingkat agregat dalam berinvestasi.

Kurs dan Harga Saham

Kurs atau nilai tukar merupakan harga mata uang Negara yang dapat dinyatakan dalam mata uang Negara lain dan dapat dijadikan transaksi menjual ataupun membeli. (Devi, 2019). Sedangkan menurut Soesono (2004) Nilai tukar mata uang atau yang dikenal dengan kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau harga mata uang domestik terhadap mata uang asing. Sebagai Contoh, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika (USD) adalah satu dolar (USD) dalam Rupiah. (Budiastawa, Santiyasa, Rai, & Pramatha, 2019).

Hasil dari penelitian (Narayan & Narayan, 2010) menunjukkan bahwa Kurs mempunyai positif signifikan terhadap Harga Saham. (Areli, Delgado, Delgado, & Saucedo, 2018) menerapkan metode dengan uji kausalitas Granger dan Johansen's (1991), uji kointegrasi. Data diperoleh dari tahun 2003-2008 di Negara Pakistan, India dan Bangladesh. Hasil temuan bahwa Kurs dan Harga Saham tidak mempunyai hubungan jangka panjang. (Effiong, 2017) juga meneliti tentang hubungan Kurs dan Harga Saham di Thailand, Taiwan, Singapore, Philippines, Malaysia, Korea, Japan, Indonesia dan India, dengan memperoleh data dari tahun 1997-2010. Dengan uji kausalitas Granger dan diperoleh hasil hubungan balik antara Kurs dan Harga Saham selama Krisis Keuangan Asia, kecuali Thailand.

Beberapa hasil penelitian baru yang diteliti oleh (Nasir & Morgan, 2017) (Roubaud & Arouri, 2018) yang juga mendiskusikan tentang hubungan Kurs dengan Harga Saham (Nasir & Morgan, 2017). Menjelaskan bahwa ketika mata uang mengalami depresiasi, maka produk domestik akan menjadi lebih murah sehingga banyak permintaan dari Asing, dengan begitu perusahaan ekspor akan memperoleh laba. Disisi lain perusahaan impor juga akan meningkat dan membutuhkan biaya untuk impor (biaya produksi). Sehingga peningkatan biaya produksi ini dapat mengurangi laba bagi perusahaan-perusahaan tersebut. Oleh karena itu peningkatan mata uang dapat mempengaruhi harga saham. (Roubaud & Arouri, 2018) menggunakan model VAR dan menemukan hasil bahwa Kurs signifikan negatif terhadap Harga Saham. (Roubaud & Arouri, 2018) menggunakan model *Markov switching vector autoregressive* dan VAR dan hasil temuan Kurs dan harga saham mempunyai hubungan yang tidak linier (Narayan & Narayan, 2010) (Bisharat Hussain Chang and Suresh Kumar Oad Rajput, 2018) membuktikan bahwa hubungan Kurs dan Harga Saham mempunyai

hubungan dalam jangka pendek di Pakistan dengan diperoleh data dari 2004-2016. Berdasarkan deskripsi diatas hipotesis yang dikemukakan adalah sebagai berikut:

H1: Kurs mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap saham JII (*Jakarta Islamic Indeks*)

Inflasi dan Harga Saham

Inflasi merupakan gejala kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terjadi secara terus menerus. Secara umum komponen dalam inflasi yaitu terjadi kenaikan harga suatu komoditas dikatakan naik jika menjadi lebih tinggi daripada harga sebelumnya. Misalnya, pada musim paceklik harga beras bisa mencapai Rp. 10.000 per kilogram, tetapi harga beras bisa saja turun pada musim panen, karena harga gabah biasanya juga lebih murah. (Prakkasi, 2016)

(Areli et al., 2018) menggunakan model VAR untuk penelitian di Mexico, dan hasil menunjukkan bahwa inflasi mempunyai hubungan yang negatif signifikan terhadap Harga Saham, hasil ini juga sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Valcarcel, 2012), (Bjørnland & Jacobsen, 2013) hasil menunjukkan bahwa inflasi mempunyai hubungan yang negative terhadap harga saham. (Simbolon, 2018) meneliti tentang faktor variable makroekonomi terhadap harga saham, penelitian dilakukan di Indonesia sejak tahun 2013. Dan hasil menunjukkan bahwa secara keseluruhan mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga saham.

H2: Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap saham JII

GDP dan Harga Saham

GDP (*Gross Domestic Bruto*) adalah jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh berbagai unit produksi diwilayah suatu Negara dalam jangka waktu satu tahun. (Fauziana, Mulyaningsih, Anggraeni, M, & Rofida, 2014)

(Simbolon, 2018) meneliti tentang faktor variable makroekonomi terhadap harga saham, penelitian dilakukan di Indonesia sejak tahun 2013. Dan hasil menunjukkan bahwa secara keseluruhan mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga saham. Sedangkan uji secara parsial GDP tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga saham.

H3: GDP berpengaruh signifikan terhadap saham JII.

Dari beberapa literatur review tersebut, ada beberapa batasan, dimana penelitian terdahulu menggunakan variabel-variabel makroekonomi seperti, suku bunga, Inflasi, kurs dan juga GDP yang dihubungkan dengan harga saham secara keseluruhan (konvensional) tidak spesifik pada syariah. Sedangkan studi ini mencoba untuk menggunakan variabel-variabel makroekonomi yang tidak menggunakan suku bunga. Yang akan dihubungkan juga dengan indeks saham syariah. Dan juga batasan penelitian sebelumnya relatif belum ada yang meneliti pada saat krisis keuangan global. Sehingga studi ini data diperoleh dari tahun 2008 ketika terjadi krisis keuangan global. Namun, keuangan syariah tidak mengalami kesulitan. Menggunakan indeks syariah di JII, karena tabel sebelumnya memberikan bukti bahwa saham syariah mampu memberikan peningkatan harga saham setelah terjadi krisis keuangan global.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa *time series* bulanan dari tahun 2008 hingga 2018. Data-data diperoleh dari website BI (www.bi.go.id) adapun data yang digunakan adalah data JII (*Jakarta Islamic Indeks*). Penelitian ini menggunakan metode analisis yang bersifat deskriptif dan kuantitatif. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Vector Autoregression* (VAR) apabila data yang digunakan stasioner pada level. Namun, apabila data belum stasioner maka dilanjutkan dengan metode *Vector Error Correction Model* (VECM).

Model *Vector Autoregression* (VAR) diperkenalkan oleh Christopher Sims pada tahun 1980. Firdaus (2011) memaparkan bahwa jika sebelumnya *univariate autoregression* merupakan sebuah persamaan tunggal dengan model linier variabel tunggal, dimana nilai dari masing-masing variabel dijelaskan oleh nilai *lag*-nya sendiri, maka VAR adalah sebuah n-persamaan dengan n-variabel, dan masing-masing variabel dijelaskan oleh *lag*-nya pada saat ini dan masa lampau. (Beik, Fatmawati, Pengaruh, Harga, & Syariah, 2014)

Menurut Firdaus (2011), alat analisis yang disediakan oleh VAR bagi deskripsi data, peramalan, inferensi struktural dan analisis kebijakan dilakukan melalui empat macam penggunaannya, yakni *forecasting*, *Impulse Respons Function* (IRF), *Forecast Error Variance Decomposition* (VEVD), dan *Granger Causality Test*. Adapun persamaan umum VAR adalah sebagai berikut: (Beik et al., 2014)

$$y_t = A_0 + A_1 y_{t-1} + A_2 y_{t-2} + \dots + A_p y_{t-p} + \epsilon_t$$

Dimana:

y_t = vektor berukuran (n.1) yang berisikan n variabel yang terdapat dalam sebuah model VAR

A_0 = vektor intersep berukuran (n.1)

A_1 = matriks koefisien/ parameter berukuran (n.n) untuk setiap $i = 1,2,\dots,p$

ϵ_t = vektor error berukuran (n.1)

Vector Error Correction Model (VECM) merupakan bentuk VAR yang terestriksi. Restriksi bentuk model ini harus digunakan ketika tidak stasioner pada tingkat level. Oleh karena itu VECM sering disebut sebagai desain VAR bagi *series* non stasioner yang memiliki hubungan kointegrasi. Dengan demikian, VECM terdapat *speed of adjusmen* dari jangka pendek ke jangka panjang.

Adapun model VECM secara umum adalah sebagai berikut;

$$\Delta y_t = \mu_{0x} + \mu_{1x}t + \Pi_x y_{t-1} + \Delta y_{t-i} + \epsilon_t$$

y_t = vektor yang berisi variabel yang dianalisis dalam penelitian

μ_{0x} = vektor intersep

μ_{1x} = vektor koefisien regresi

t = time trend

Π_x = $\alpha \beta'$ dimana β' mengandung persamaan kointegrasi jangka panjang

y_{t-1} = variabel in-level

Γ_x = matriks koefisien regresi

$k-1$ = ordo VECM dari VAR

ϵ_t = error term

Adapun langkah-langkah dalam tahap analisis studi ini yang dilakukan adalah sebagai berikut:

Uji Stasionaritas Data

Tahap pertama yang dilakukan dalam mengolah data *time series* adalah dengan *Unit root Test*. Uji ini dilakukan untuk mengetahui kestasioneran data. Data yang stasioner menunjukkan nilai rata-rata yang berfluktuasi disekitar nilai rata-ratanya. Sedangkan data yang tidak stasioner dapat menghasilkan *spurious regression*, yaitu

regresi yang menggambarkan hubungan variabel yang seolah-olah mempunyai hubungan yang signifikan.

Uji VAR dapat digunakan jika data stasioner, akan tetapi jika tidak stasioner maka ada dua pilihan yaitu menggunakan VAR dalam bentuk *first difference* atau VECM. Karena keberadaan variabel yang tidak stasioner dapat meningkatkan adanya hubungan kointegrasi antar variabel.

Uji Lag Optimal

Penentuan *lag* optimal berguna untuk menghilangkan masalah autokorelasi dalam sebuah sistem VAR. Pengujian panjang *lag* yang optimal dapat diidentifikasi dengan menggunakan AIC, SIC, dan HQ. *Lag* yang dipilih adalah model dengan nilai AIC dan SIC terkecil, sedangkan HQ untuk nilai yang besar.

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi bertujuan untuk menentukan variabel-variabel yang tidak stasioner apakah terkointegrasi atau tidak. Konsep kointegrasi dikemukakan oleh Engle dan Granger (1987) sebagai kombinasi linier dari variabel dua atau lebih yang tidak stasioner dapat distasionerkan. Kombinasi linear ini dikenal dengan istilah persamaan kointegrasi dan dapat diinterpretasikan sebagai hubungan keseimbangan jangka panjang di antara variabel Firdaus (2011). Pengujian kointegrasi dapat dilakukan dengan tiga uji yaitu uji kointegrasi Engle Granger, uji kointegrasi Johansen, dan uji kointegrasi Durbin-Watson. Salah satu yang digunakan studi ini dalam pengujian kointegrasi yaitu menggunakan uji kointegrasi Johansen.

Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas granger dilakukan untuk melihat hubungan kausalitas di antara variabel-variabel yang ada dalam model. Uji ini untuk mengetahui apakah suatu variabel bebas (*independent variable*) meningkatkan kinerja *forecasting* dari variabel tidak bebas (*dependent variable*) (Beik et al., 2014)

Impulse Response Function (IRF)

Impulse Response Function (IRF) adalah suatu metode yang digunakan untuk menentukan respons suatu variabel endogen terhadap suatu shock tertentu. Hal ini dikarenakan shock variabel, misalnya variabel ke-*i*, tidak hanya berpengaruh

terhadap variabel ke-*i* itu saja tetapi ditransmisikan kepada semua variabel endogen lainnya melalui struktur dinamis atau struktur lag dalam VAR. Dengan kata lain, IRF mengukur pengaruh suatu shock pada suatu waktu kepada inovasi variabel endogen pada saat tersebut dan di masa yang akan datang. IRF bertujuan untuk mengisolasi suatu guncangan agar lebih spesifik, yang artinya suatu variabel dapat dipengaruhi oleh shock atau guncangan tertentu. Apabila suatu variabel tidak dapat dipengaruhi oleh shock, maka shock spesifik tersebut tidak dapat diketahui melainkan shock secara umum (Beik et al., 2014)

PEMBAHASAN

Uji stasionaritas data merupakan tahap pertama yang paling penting harus dilakukan untuk menguji *time series*. Hasil pengujian *unit root test* pada level dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 1 Unit Root Test Pada Level

Variabel	ADF	Test critical 1%	Test cricital 5%	Test critical 10%	Prob
JII	-1.083637	-3.480818	-2.883579	-2.578601	0.7210
Inflasi	-2.510984	-3.481217	-2.883753	-2.578694	0.1152
Kurs	-0.738156	-3.482035	-2.884109	-2.578884	0.8323
GDP	-8.054195	-3.480818	-2.883579	-2.578601	0.0000

Sumber: Data diolah (2019)

Hasil uji stasionaritas pada tingkat level menunjukkan bahwa semua variabel tidak stasioner, terkecuali GDP yang stasioner pada tingkat level 5%. Penelitian yang menunjukkan hasil tidak stasioner dapat menghasilkan regresi palsu. Oleh karena itu uji stasionaritas dilanjutkan pada tingkat *first different*.

Tabel 2 Hasil Unit Root Test pada tingkat First Different

Variabel	ADF	Test critical 1%	Test cricital 5%	Test critical 10%	Prob
JII	-9.945404	-3.481217	-2.883753	-2.578694	0.0000
Inflasi	-7.441987	-3.481217	-2.883753	-2.578694	0.0000
Kurs	-8.988252	-3.481217	-2.883753	-2.578694	0.0000
GDP	-12.31130	-3.481623	-2.883930	-2.578788	0.0000

Sumber: Data diolah (2019)

Hasil uji stasionaritas data pada tabel 2 menunjukkan bahwa semua data yang digunakan dalam penelitian telah stasioner pada tingkat *first different*. Hal ini dikarenakan nilai t-ADF mempunyai nilai yang lebih besar dari *Mackinnon Critical Values*-nya pada taraf 5%.

Langkah selanjutnya adalah untuk mengestimasi model VAR, yaitu penentuan *lag* optimal yang digunakan dalam mengestimasi VAR. penetapan *lag* optimal penting dilakukan karena variabel endogen merupakan variabel independen yang digunakan dalam model untuk mengetahui masalah autokorelasi dalam sistem VAR.

Tabel 3 Hasil Uji *lag* Optimal

Lag	AIC
0	30.79315
1	21.35740
2	21.14772*
3	21.16222
4	21.21711

Sumber: Data diolah (2019)

Hasil pengujian *lag* optimal pada tabel 3 tersebut menunjukkan bahwa berdasarkan pada nilai *Akaike Information Criterion* (AIC), *lag* optimal berada pada *lag* dua. Sehingga dapat disimpulkan hasil tersebut merupakan model VAR yang stabil.

Dari semua variabel yang dilakukan uji sebelumnya yaitu telah stasioner pada tingkat *first different*, sehingga uji kointegrasi dapat dilakukan dengan *Johansen Cointegration Test*. Hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 4 *Johansen Cointegration Test*

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None*	0.241107	73.63951	47.85613	0.0000
At most 1*	0.151556	38.04907	29.79707	0.0045
At most 2*	0.122429	16.84776	15.49471	0.0311
At most 3*	5.74E-06	0.000741	3.841466	0.9792

Sumber: Data diolah (2019)

Hasil pengujian pada Tabel 4 menunjukkan bahwa dengan menggunakan taraf nyata 5%, terdapat empat persamaan yang terkointegrasi. Hal ini dapat dilihat saat nilai *Trace statistic* > *Critical value*. Informasi selanjutnya mengenai persamaan kointegrasi dilanjutkan dengan menggunakan model VECM, yaitu dengan *Granger Causalitas Test*.

Tabel 5 Granger Causalitas Test

Hypotesis	Prob.
INFLASI_ does not Granger Cause JII_	0.0016
JII_ does not Granger Cause INFLASI_	0.6698
KURS_ does not Granger Cause JII_	0.3397
JII_ does not Granger Cause KURS_	2.E-06
GDP_ does not Granger Cause JII_	0.5104
JII_ does not Granger Cause GDP_	0.0571
KURS_ does not Granger Cause INFLASI_	0.0406
INFLASI_ does not Granger Cause KURS_	0.2047
GDP_ does not Granger Cause INFLASI_	0.3064
INFLASI_ does not Granger Cause GDP_	0.0113
GDP_ does not Granger Cause KURS_	0.6461
KURS_ does not Granger Cause GDP_	0.9506

Sumber: Data diolah (2019)

Hasil *Granger Causalitas Test* dapat ditunjukkan pada tabel 5 bahwa hasil menunjukkan tidak terdapat hubungan dua arah diantara variabel. Diketahui bahwa yang memiliki hubungan kausalitas adalah yang memiliki nilai probabilitas yang lebih kecil daripada alpha 0,05. Estimasi VECM dilakukan untuk melihat adanya hubungan jangka pendek dan jangka panjang.

Tabel 6 Hasil VECM

JANGKA PANJANG		
VARIABEL	KOEFISIEN	T-STATISTIK
JII (-1)	1.000000	-
INFLASI (-1)	4832.062	[1.31387]
KURS (-1)	0.010123	[0.25955]
GDP (-1)	-176.9874	[-6.02836]*

Sumber: Data diolah (2019)

JANGKA PENDEK		
VARIABEL	KOEFISIEN	T-STATISTIK
D(JII_(-1))	0.133664	[1.39569]
D(JII_(-2))	0.080589	[0.78841]
D(INFLASI_(-1))	-932.0329	[-2.39480]*
D(INFLASI_(-2))	119.3175	[0.29871]
D(KURS_(-1))	0.007616	[0.75042]
D(KURS_(-2))	0.003806	[0.41255]
D(PDB_(-1))	0.104587	[0.12111]
D(PDB_(-2))	0.224119	[-0.31604]

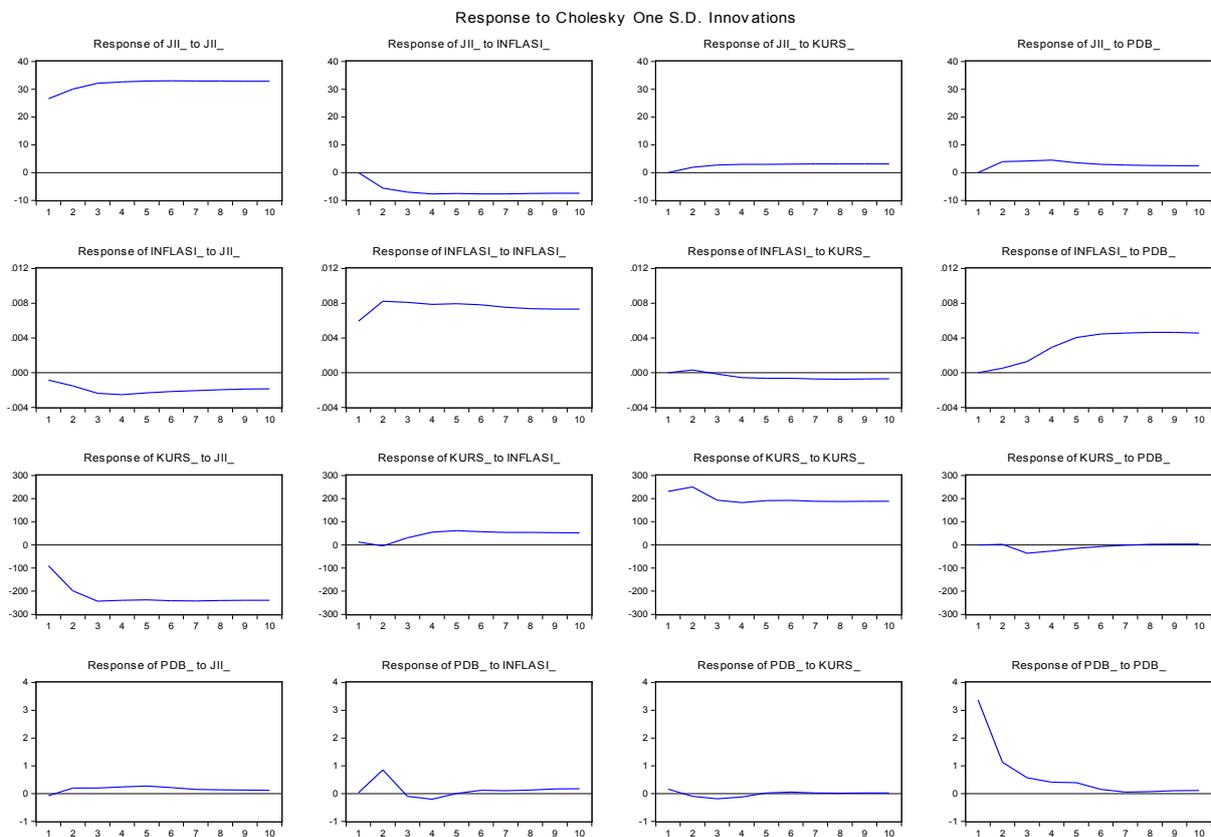
Sumber: Data diolah (2019)

Hasil berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa estimasi VECM pada jangka panjang GDP memiliki pengaruh yang negative signifikan terhadap JII. Artinya setiap kenaikan satu satuan pada GDP akan terjadi pula peningkatan pada JII. Namun, studi ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Asmara (2018) yang mendapatkan hasil PDB secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Hal ini dikarenakan terjadinya pengukuran variabel dependen yang berbeda. Alasan (Agung & Suarjaya, 2018) ketika PDB meningkat belum tentu pendapatan perkapita setiap individu meningkat, sehingga pola investasi di pasar modal tidak berpengaruh oleh adanya peningkatan PDB. Sedangkan variabel kurs dan inflasi dalam jangka panjang memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap JII dikarenakan nilai t-tabel lebih kecil dibanding t-tabel yang nilainya 1.97928. Studi ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Simbolon, 2018) yang menguraikan bahwa inflasi memiliki dampak yang positif signifikan dalam mendorong fluktuasi Harga saham. Hasil ini berarti bahwa semakin tinggi nilai inflasi, semakin besar juga kenaikan harga saham. Karena menerapkan investasi jangka panjang memungkinkan para investor untuk melindungi sahamnya. Bahkan ketika inflasi meningkat investor sudah menghitung keseluruhan awal operasi, sehingga kerugian kerugian dari turunya harga saham dapat dihindari.

Pada analisis jangka pendek variabel inflasi memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap JII. Sedangkan pada variabel kurs dan GDP berpengaruh positif

dan tidak signifikan pada JII. (Simbolon, 2018) Kurs memiliki pengaruh yang positif terhadap harga saham, ketika nilai tukar meningkat maka nilai harga saham juga akan cenderung meningkat, yang berarti bahwa kekuatan nilai ditunjukkan oleh USD AS. Tidak ada teori yang pasti tentang persepsi ini. Namun, kondisi ini dapat dianggap berhubungan dengan pertukaran pasar perdagangan. Ketika nilai USD menurun, investor dapat memilih cenderung bertahan investasi disatu perusahaan atau dapat memilih investasi diopsi perusahaan yang lain. Sedangkan analisis pertumbuhan GDP tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hal ini didasarkan pada bahwa setiap fluktuasi pada tingkat pertumbuhan GDP tidak akan memiliki arti penting dalam menentukan harga saham meningkat atau menurun.

Gambar 2 impulse Response Function (IRF) Test



Sumber: Data diolah (2019)

Grafik 2 menjelaskan bahwa kecenderungan variabel JII diatas garis horizontal yang menunjukkan bahwa variabel tersebut adalah berdampak positif. Grafik selanjutnya adalah menunjukkan bahwa kecenderungan variabel inflasi dibawah

garis horizontal yang menunjukkan bahwa variabel inflasi terhadap JII adalah berdampak negatif. Dengan begitu apabila terjadi kenaikan pada inflasi maka akan menyebabkan JII menurun. (Gupta & Modise, 2013) tingkat inflasi menunjukkan berpengaruh negative pada harga saham baik dalam jangka panjang ataupun jangka pendek. Grafik selanjutnya adalah menjelaskan variabel kurs terhadap JII. Dari grafik tersebut dapat disimpulkan bahwa kecenderungan variabel kurs diatas garis horizontal yang menunjukkan bahwa variabel tersebut adalah berdampak positif. Semakin tinggi kurs maka akan terjadi kenaikan pula terhadap JII. (Kim, 2003) Analisis menunjukkan bahwa harga saham berhubungan positif dengan kurs dan inflasi Grafik selanjutnya adalah grafik yang menggambarkan variabel GDP terhadap variabel JII. Dari grafik tersebut menunjukkan bahwa kecenderungan variabel GDP diatas garis horizontal yang menunjukkan bahwa variabel GDP berdampak positif pada JII.

Hasil analisis *Analisis Decomposition* (VD) untuk mengetahui pengaruh variabel makroekonomi terhadap JII adalah sebagai berikut:

S.E.	JII	INFLASI	KURS	PDB
26.55477	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
40.69067	96.98793	1.872805	0.222990	0.916277
52.54053	95.50115	2.929456	0.404475	1.164916
62.56569	94.58616	3.574075	0.503567	1.336199
71.26072	94.29153	3.880675	0.556156	1.271641
79.02488	94.12364	4.105432	0.595814	1.175119
86.06871	94.02951	4.254904	0.629203	1.086387
92.54877	93.98005	4.347812	0.657404	1.014736
98.57686	93.95662	4.407307	0.679831	0.956240
104.2412	93.94275	4.450476	0.697243	0.909532

Sumber: Data diolah (2019)

Hasil uji VD pada periode pertama JII dipengaruhi oleh JII itu sendiri. Namun seiring dengan bertambahnya periode, variabel-variabel lain mulai mempengaruhi walaupun besarnya tidak sebesar pengaruh pada variabel JII. Inflasi memberikan pengaruh kedua setelah variabel JII, dimana diawal periode diperoleh sebesar 1.872805

dan terus meningkat sampai akhir periode pengaruhnya sebesar 4.450476. Sedangkan variabel GDP adalah urutan ketiga, dimana nilai diperoleh sebesar 0.916277 dan terus meningkat di angka 0.909532. Variabel terakhir adalah variabel yang pengaruhnya paling kecil yang diberikan oleh variabel kurs terhadap harga saham JII, yaitu sebesar 0.222990 hingga terus meningkat 0.697243. Secara keseluruhan variabel Inflasi memberikan kontribusi kepada Variabel JII karena nilainya semakin meningkat. Kemudian disusul dengan variabel kedua yaitu PDB yang berkontribusi pada variabel JII dan terakhir variabel Kurs.

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka dapat diperoleh beberapa kesimpulan.

1. Hasil VECM menunjukkan bahwa pada jangka panjang GDP memiliki pengaruh yang negative signifikan terhadap JII. Sedangkan variabel kurs dan inflasi dalam jangka panjang memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap JII dikarenakan nilai t-tabel lebih kecil dibanding t-tabel yang nilainya 1.97928.
2. Hasil uji IRF Variabel JII diatas garis horizontal yang menunjukkan bahwa variabel tersebut adalah berdampak positif. Variabel inflasi dibawah garis horizontal yang menunjukkan bahwa variabel inflasi terhadap JII adalah berdampak negatif. Variabel kurs terhadap JII. Dari grafik tersebut dapat simpulkan bahwa kecenderungan variabel kurs diatas garis horizontal yang menunjukkan bahwa variabel tersebut adalah berdampak positif. Variabel GDP terhadap variabel JII. Dari grafik tersebut menunjukkan bahwa kecenderungan variabel GDP diatas garis horizontal yang menunjukkan bahwa variabel GDP berdampak positif pada JII.
3. Hasil uji VD pada periode pertama JII dipengaruhi oleh JII itu sendiri. Inflasi memberikan pengaruh kedua setelah variabel JII, Variabel GDP adalah urutan ketiga, dimana nilai diperoleh sebesar 0.916277 dan terus meningkat di angka 0.909532. Variabel terakhir adalah variabel yang pengaruhnya paling kecil yang diberikan oleh variabel kurs terhadap harga saham JII, yaitu sebesar 0.222990 hingga terus meningkat 0.697243

Referensi

- Agung, A., & Suarjaya, G. (2018). Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(3), 1397–1425.
- Areli, N., Delgado, B., Delgado, E. B., & Saucedo, E. (2018). North American Journal of Economics and Finance The relationship between oil prices, the stock market and the exchange rate: Evidence from Mexico. *North American Journal of Economics and Finance*
- Beik, I. S., Fatmawati, S. W., Pengaruh, A., Harga, I., & Syariah, S. (2014). Internasional Dan Variabel Makro Ekonomi. *Al-Iqtishad, ol. VI No.*(April 2014), 155–178.
- Bisharat Hussain Chang and Suresh Kumar Oad Rajput. (2018). Do the changes in macroeconomic variables have a symmetric or asymmetric effect on stock prices ? Evidence from Pakistan. *South Asian Journal of Business Studies*.
- Bjørnland, H. C., & Jacobsen, D. H. (2013). *House Prices and Stock Prices : Different*. 115(4), 1084–1106.
- Budiastawa, I. D. G., Santiyasa, I., Rai, C., & Pramatha, A. (2019). *Prediksi Dan Akurasi Nilai Tukar Mata Uang Rupiah Terhadap US Dolar Menggunakan Radial Basis Function Neural Network*. 7(4).
- Devi, I. (2019). *Pengaruh inflasi dan kurs terhadap ekspor teh indonesia ke jerman*. 02, 8–16.
- Effiong, E. L. (2017). Nonlinear dependence between stock prices and exchange rate in Nigeria. *Progress in Economics Research*, 39(74336), 205–227.
- Fauziana, L., Mulyaningsih, A., Anggraeni, E., M, S. C. Y., & Rofida, U. (2014). Keterkaitan Investasi Modal Terhadap Gdp Indonesia. *Economics Development Analysis Journal*, 3(2), 372–380.
- Gupta, R., & Modise, M. P. (2013). Macroeconomic Variables and South African Stock Return Predictability, *Economic Modelling*, 30, 612–622.
- Kim, K. (2003). *Dollar exchange rate and stock price : evidence from multivariate cointegration and error correction model*. 12, 301–313.
- Narayan, P. K., & Narayan, S. (2010). Modelling the impact of oil prices on Vietnam's stock prices. *Applied Energy*, 87(1), 356–361.

- Nasir, M. A., & Morgan, J. (2017). Article information : *Journal of Financial Economic Policy*, Vol. 9 Iss (Stock prices, exchange rate and interest rate: evidence beyond symmetry).
- Prakkasi, I. (2016). inflasi dalam prespektif Islam. *LAA MAISYIR*, Volume 3,.
- Roubaud, D., & Arouri, M. (2018). PT US CR. *Finance Research Letters*.
- Simbolon, L. (2018). The Influence of Macroeconomic Factors on Stock Price : The Case of Real Estate and Property Companies. *Global Tensions in Financial Markets Research in Finance*, 34, 19–39.
- Valcarcel, V. J. (2012). Journal of Economics and Business The dynamic adjustments of stock prices to inflation disturbances. *Journal of Economics and Business*, 64(2), 117–144.