

PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, SUKU BUNGA DAN INDEKS NIKKEI 225 TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI ASEAN

Yulidia Rohmawati, Idah Zuhroh

Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fkultas Eknomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Malang, Jl. Raya Tlogomas No.246 Malang, Indonesia

* Corresponding author: yulidiarohmawati07@gmail.com

Artikel Info

Received 15 July 2019
Revised 29 July 2019
Accepted 21 August 2019
Available online 24 August 2019

Keyword: *inflation; Composite Index; ASEAN*

JEL Classification
C23, D00, F02, F15

Abstract

The purpose of this study was to analyze the effect inflation, exchange rates, interest rates and the Nikkei 225 Index on the Composite Stock Price Index in five ASEAN countries, namely Indonesia, Malaysia, Singapore, the Philippines and Thailand. Using panel data regression analysis using Eviews 9 since 2002 until 2016. The results of this study show that inflation and exchange rates partially have a significant negative effect on the stock price index in ASEAN, the Nikkei 225 index has a significant positive effect while the interest rate has no significant effect on Composite Stock Price Index. Simultaneously all variables influence the JCI and obtained an adjusted R-square of 67,92%, which means that 67,92% of the Composite Stock Price Index in ASEAN is explained by the four variables.

PENDAHULUAN

Asia Tenggara memiliki organisasi kerjasama di tingkat regional yang disebut ASEAN. Kerjasama ini diprakarsai oleh lima negara yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura dan Filipina (ASEAN-5) pada tanggal 8 Agustus 1967. Pembentukan ASEAN bertujuan untuk memperkuat stabilitas negara anggota baik dari segi ekonomi, sosial serta stabilitas keamanan dalam rangka meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan kemajuan sosial budaya. Bidang ekonomi merupakan fokus utama yang disepakati dikarenakan pada saat itu kondisi ekonomi pada tiap negara anggota yang masih lemah (Ridwan, 2005).

Awalnya kerjasama dalam bidang ekonomi berbentuk *Preferential Trade Arrangement* (PTA) yang selanjutnya berkembang *Free Trade Area* atau FTA. Oktober, 2003 diselenggarakan pertemuan ASEAN Concord II yang topik utamanya yaitu pengembangan bentuk kerjasama menjadi *ASEAN Economic Community* (AEC). AEC merupakan langkah nyata yang diambil untuk mewujudkan kawasan yang makmur, stabil serta kompetitif. Sebelumnya pada Agustus 2003 diadakan pertemuan tingkat menteri keuangan yang diselenggarakan di Makati City, Filipina yang menghasilkan *Roadmap* atau peta jalan integrasi ASEAN pada bidang finansial yang meliputi empat sektor yaitu: Peningkatan kinerja pasar modal, keterbukaan neraca modal, kebebasan dalam jasa keuangan serta kerjasama nilai tukar.

Pengembangan pasar modal bertujuan untuk meningkatkan kerjasama perdagangan di dalam kawasan ASEAN serta memperkuat integrasi ekonomi dengan cara melakukan integrasi di pasar modal. Adanya integrasi pasar modal di kawasan ASEAN diharapkan fungsi pasar modal dalam upaya pembangunan ekonomi negara anggota dapat ditingkatkan. Hal ini

dikarenakan pasar modal dapat dijadikan sebagai kantong dana dalam jangka waktu yang panjang bagi perusahaan serta alternatif investasi bagi investor untuk memperoleh keuntungan (Nurhayati, 2012).

Kondisi pasar modal suatu negara dapat diketahui salah satu indikatornya berdasarkan naik turun atau fluktuasi harga saham yang dicatat melalui suatu mekanisme pergerakan indeks yang biasa disebut dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau *Composite Index* (Ilhama & Abdullah, 2018). Indeks Gabungan adalah nilai berdasarkan kinerja secara keseluruhan saham yang tercatat di Bursa Efek tertentu (Darwati & Santoso, 2015).

Kinerja saham sangat dipengaruhi oleh ekspektasi investor dan variabel ekonomi makro suatu negara (Darwati & Santoso, 2015). Penelitian mengenai variabel ekonomi makro terhadap indeks harga saham gabungan telah banyak dikaji sebelumnya. Namun terdapat persamaan dan perbedaan dalam penelitian – penelitian terdahulu. Menurut Maurina dkk (2015) variabel makro ekonomi yang mempengaruhi indeks gabungan yaitu inflasi, nilai tukar serta suku bunga.

Inflasi merupakan peristiwa naiknya harga secara umum dan terus-menerus. Inflasi merupakan salah satu indikator yang harus diwaspadai oleh para investor. Apabila harga-harga menjadi naik dan biaya produksi meningkat maka akan menurunkan pendapatan perusahaan yang berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan sehingga akan berakibat pada turunnya harga saham. Studi ini sejalan dengan Krisna and Wirawati (2013) yang mengatakan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh John (2004) dan Kewal (2010) mengambil kesimpulan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan Eita (2011) dalam studinya menjelaskan bahwa kenaikan inflasi akan menurunkan harga saham.

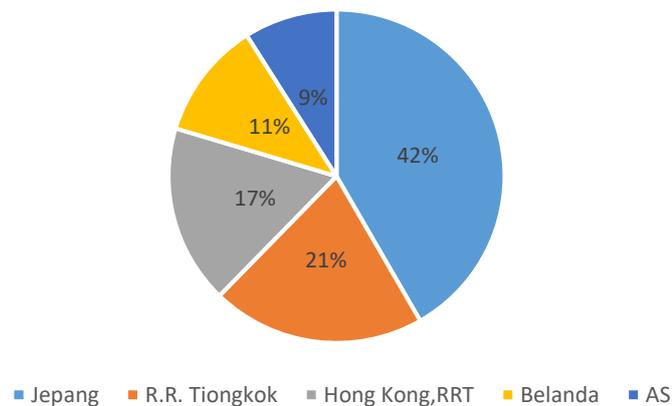
Darwati & Santoso (2015) menjelaskan bahwa kurs atau nilai tukar adalah harga dari mata uang domestik terhadap mata uang lainnya. Dengan kata lain kurs merupakan perbandingan mata uang satu negara dengan negara lainnya (Noviana & Sudarti, 2018). Kurs berperan penting bagi pelaku ekonomi baik individu, perusahaan maupun negara dalam menjalankan bisnisnya. Apabila sebuah negara mengalami pelemahan kurs akan sangat berpengaruh negatif terhadap kegiatan pasar modal di negara tersebut terutama pada perusahaan yang memiliki utang dalam mata uang asing (Sandry & Malik, 2017). Budiantara (2012) dan Yang, dkk (2017) juga menyatakan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Di sisi lain menurut Muhammad & Rasheed (2002) nilai tukar tidak berpengaruh terhadap indeks gabungan baik pada jangka pendek maupun jangka panjang. Namun Krisna & Wirawati (2013) menjelaskan bahwa nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Menurut Darwati and Santoso (2015) kenaikan suku bunga dapat menurunkan harga saham dikarenakan naiknya suku bunga akan menambah beban bagi perusahaan. Meningkatnya suku bunga akan meningkatkan beban bunga bagi perusahaan, apabila suku bunga naik maka jumlah hutang yang dimiliki perusahaan akan semakin meningkat sehingga akan mengurangi keuntungan perusahaan tersebut. jika suku bunga lebih tinggi dari tingkat pengembalian modal akan mengakibatkan investasi yang direncanakan tidak

akan menguntungkan (Nurmasari & Arifin, 2018). Investor akan mengalihkan dananya pada tabungan atau deposito yang lebih menguntungkan daripada berinvestasi pada saham. Budiantara (2012) dan Maurina, dkk (2015) menjelaskan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, sehingga fluktuasi suku bunga akan mempengaruhi indeks gabungan. Sementara itu Krisna and Wirawati (2013) dan Kewal (2010) menyebutkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Selain faktor makro ekonomi dalam negeri faktor eksternal atau yang berasal dari luar negeri juga dapat mempengaruhi Indeks Gabungan. Penelitian ini menggunakan variabel Indeks Nikkei 225 sebagai faktor eksternal dimana faktor eksternal tersebut menurut Darwati and Santoso (2015) yaitu keterkaitan diantara pasar modal domestik dan pasar modal asing. Pergerakan Indeks Gabungan suatu negara biasanya akan dipengaruhi oleh *Composite Index* di negara lain dikarenakan adanya suatu keterkaitan diantara pasar modal dimana peristiwa yang terjadi di suatu negara akan berpengaruh terhadap negara lain terutama dalam satu kawasan. Pada studi yang dilakukan oleh Kurniawan (2012) menyebutkan bahwa indeks utama Jepang yaitu Indeks Indeks Nikkei 225 mempunyai pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Sedangkan Sutanto (2013) mengambil kesimpulan dimana Indeks Nikkei 225 berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Gabungan.

Gambar 1. Grafik Lima Investor Asing Terbesar di ASEAN



Sumber : data diolah 2019

Grafik diatas menggambarkan bahwa investor pasar modal di ASEAN terbesar yaitu didominasi oleh Jepang sebesar 42%, di posisi kedua Tiongkok dengan 21%, dan di peringkat ketiga investor terbesar berasal dari Hong kong. Pada peringkat keempat dan kelima secara berturut-turut yaitu Belanda dengan 11% dan Amerika Serikat dengan 9%.

Berdasarkan fenomena dan *research gap* yang terjadi pada penelitian – penelitian sebelumnya, peneliti ingin meneliti lebih lanjut mengenai pergerakan Indeks Gabungan di lima negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina dan Thailand. Sehingga dilakukan penelitian mengenai pengaruh variabel ekonomi makro yaitu inflasi, nilai tukar, suku bunga dan Indeks Nikkei 225 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di ASEAN.

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah diuraikan, terdapat

ketidakkonsistenan hasil penelitian – penelitian terdahulu mengenai variabel yang mempengaruhi Indeks Gabungan. Maka peneliti memutuskan rumusan masalah sebagai berikut: Bagaimana perkembangan inflasi, nilai tukar, suku bunga, Indeks Nikkei 225 dan Indeks Harga Saham Gabungan negara-negara ASEAN. Apakah variabel inflasi, nilai tukar, suku bunga, Indeks Nikkei 225 berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan negara-negara ASEAN dan Apakah ada perbedaan Indeks Harga Saham Gabungan di masing-masing negara ASEAN.

Tujuan dari penelitian ini yaitu pertama untuk mendeskripsikan perkembangan inflasi, nilai tukar, suku bunga, Indeks Nikkei 225 serta kecenderungan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan negara-negara ASEAN. Kedua untuk menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar, suku bunga dan Indeks Nikkei 225 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di ASEAN. Terakhir untuk mengetahui perbedaan Indeks Harga Saham Gabungan pada masing-masing negara ASEAN.

Penelitian ini membatasi masalah hanya pada membahas Indeks Harga Saham Gabungan masing-masing negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina dan Thailand tahun 2002 – 2016. Menggunakan Indeks Gabungan masing-masing negara *Jakarta Composite Index* bagi Indonesia, *Kuala Lumpur Composite Index* bagi Malaysia, *Strait Times Index* untuk Singapura, *Philippine Stock Exchange Index* untuk Filipina dan *The Bangkok SET Index* untuk Thailand. Variabel ekonomi makro yang digunakan pada penelitian ini yaitu inflasi berdasarkan IHK, nilai tukar resmi, tingkat suku bunga riil, dan *closing price* indeks Nikkei 225.

Diharapkan penelitian ini bermanfaat untuk investor yaitu dapat memberikan tambahan informasi yang dapat dipertimbangkan dalam mengambil keputusan investasi sesuai dengan harapannya untuk mendapat keuntungan berupa *capital gain* dan *dividen* yang maksimal. Bagi emiten (perusahaan) yaitu memberikan masukan kepada perusahaan atau emiten bahwa pergerakan ekonomi dapat menguatkan harga saham. Bagi Otoritas pengelola bursa (pemerintah) adalah memberikan masukan bagi pemerintah mengenai pengaruh variabel makro ekonomi dalam kegiatan berinvestasi di pasar modal. Bagi peneliti lain untuk sarana pengembangan ilmu pengetahuan ekonomi mengenai studi faktor yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan terutama yang berkaitan dengan variabel makro ekonomi dan dapat dipergunakan sebagai dasar perluasan penelitian untuk penelitian setelah ini.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian diskriptif kuantitatif karena menggunakan data yang berupa angka, jenis penelitian ini dipilih karena tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjelaskan hubungan antara variabel inflasi, nilai tukar, suku bunga dan Indeks Nikkei 225 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di ASEAN.

Penelitian ini dilakukan pada Indeks Harga Saham Gabungan masing-masing negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina dan Thailand. Penelitian ini membahas mengenai pengaruh variabel makro yaitu inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan Indeks Nikkei 225 terhadap Indeks Harga

Saham Gabungan masing-masing negara. Jangka waktu penelitian dimulai dari tahun 2002 hingga tahun 2016.

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang didapatkan secara tidak langsung dari sumbernya atau data yang dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan diterbitkan kepada masyarakat (Saputro & Soelistyo, 2017). Data yang digunakan yaitu data panel yang merupakan gabungan data *time series* dan data *cross section* lima negara ASEAN dengan jangka waktu 15 tahun dari tahun 2002 – 2016.

Penelitian ini menggunakan data dari berbagai sumber yaitu: data suku bunga adalah data suku bunga rill, inflasi berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK) dan nilai tukar diperoleh dari nilai tukar resmi yang didapatkan dari website resmi Worldbank. Data Indeks Harga Saham Gabungan dan Indeks Nikkei 225 adalah data *closing price* yang diperoleh dari website *trading online*.

Teknik dokumentasi digunakan untuk mengumpulkan data dengan cara menulis ulang data yang didapatkan dari sumber lain yang sesuai dengan kajian. Populasi pada penelitian ini yaitu negara anggota ASEAN yang terdaftar di Worldbank pada tahun 2002-2016. Total populasi sebanyak 10 negara anggota ASEAN.

Adapun metode yang dipakai dalam pengambilan sampel yaitu metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang didasarkan pada kriteria-kriteria yang ditetapkan meliputi:

- a. Indeks Harga Saham Gabungan yang digunakan dari masing – masing negara di ASEAN yang mempunyai kelengkapan data berupa *closing price* per tahun.
- b. Negara tersebut termasuk di World Bank dan melakukan publikasi data selama kurun waktu 2002-2016.

Indeks saham gabungan negara tersebut terpublikasi dalam portal *online trading*. Penelitian ini menggunakan analisis data panel menggunakan Indeks Gabungan masing-masing negara *Jakarta Composite Index* untuk Indonesia, *Kuala Lumpur Composite Index* untuk Malaysia, *Strait Times Index* untuk Singapura, *Philiphine Stock Exchange Index* untuk Filipina dan *The Bangkok SET Index* untuk Thailand. Teknik analisa data menggunakan koefisien R^2 , uji F dan Uji T. Menentukan model terbaik antara model *common effect*, *fixed effect* dan *random effect* membutuhkan alat pengujian. Alat pengujian yang digunakan ada dua yaitu:

- a. Uji Chow

Dilakukan untuk memilih salah satu dari model *common effect* dan *fixed effect*. Hipotesis pengujian:

H_0 = Model *Common Effect* lebih sesuai

H_1 = Model *Fixed Effect* lebih sesuai

Pengambilan keputusan dalam pengujian ini kita nilai probabilitas F dalam $FEM < \alpha 5\%$ maka H_0 di tolak sehingga model *common effect* kurang baik untuk digunakan.

- b. Uji Hausman

Pengujian sebagai dasar pertimbangan dalam memilih model yang cocok antara model *fixed effect* dan *random effect*. Hipotesis pengujian:

H_0 = Model *Random Effect* lebih sesuai

H1 = Model *Fixed Effect* lebih sesuai

Pengambilan keputusan dalam uji adalah jika nilai probabilitas *chi square* hitung < *chi square* tabel dan nilai *p-value* signifikan maka H_0 di tolak dan model *fixed effect* lebih baik digunakan.

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis uji F dirumuskan sebagai berikut; Diduga besar inflasi, nilai tukar, suku bunga dan Indeks Nikkei 225 mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan di ASEAN.

Uji F (Kriteria Pengujian)

H_0 : ditolak jika nilai Prob F-stat < 0,05

H_1 : diterima jika nilai Prob F-stat > 0,05

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen secara sendiri-sendiri atau parsial. Kriteria pengujian menggunakan probabilitas t statistik adalah sebagai berikut :

X1 = diduga besar inflasi memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham gabungan

X2 = diduga besar nilai tukar memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham gabungan

X3 = diduga besar suku bunga memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham gabungan

X4 = diduga besar Indeks Nikkei 225 memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham gabungan

Kriteria pengujian sebagai berikut :

H_0 = ditolak jika prob T-stat < 0,05

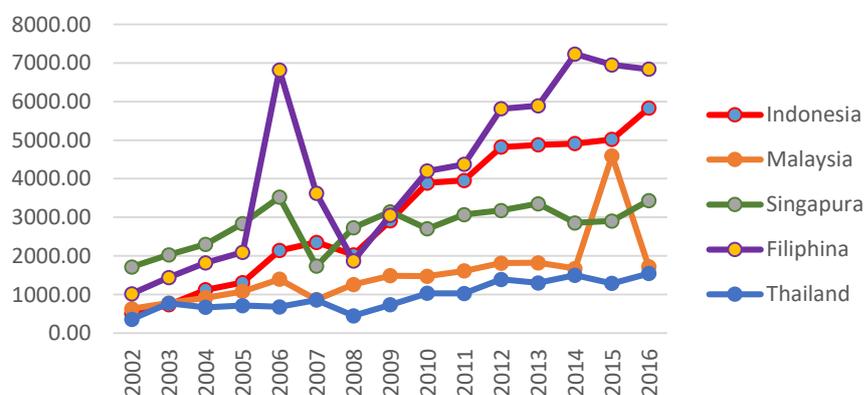
H_1 = diterima jika nilai prob T-stat > 0,05

Koefisien determinasi (R^2) memiliki arti menganalisa seberapa pengaruh model dalam menjelaskan variasi variable bebas (x). Bertujuan untuk memperoleh hasil yang benar sebagian besar menyaranakn memakai *adjusted R²*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut ini adalah grafik dari perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan negara ASEAN-5 sejak tahun 2002-2016 :

Gambar 2. Grafik Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan ASEAN-5 Tahun 2002-2016



Sumber : yahoo.finance.com dan investing.com, 2019

Berdasarkan grafik indeks harga saham dari lima negara ASEAN diatas selama periode 2002-2016 kelima negara ASEAN mengalami fluktuasi indeks harga saham. Di Indonesia tercatat IHSG paling tinggi pada tahun 2016 pada level 5829.7080, sedangkan IHSG terendah pada tahun 2002 sebesar 505.4990.

KLCI untuk Malaysia juga mengalami fluktuasi pergerakan indeks, Namun sejak tahun 2002 pergerakan KLCI terus mengalami peningkatan hingga tahun 2006 hingga mencapai 1396.9800 poin. Pada tahun 2007 KLCI turun di level 866.1400. Di tahun 2008 KLCI dapat bangkit lagi hingga mencapai level tertinggi pada tahun 2015 sebesar 4593.0080.

Singapura dengan Strait Times Index (STI) mampu mencapai level paling tinggi pada tahun 2006 sebesar 3521,27 dan terendah pada tahun 2002 pada level 1714.0000. Sejak tahun 2002 hingga tahun 2005 STI terus mengalami peningkatan, namun pada tahun 2008 hingga tahun 2016 STI terus mengalami fluktuasi dan masih belum bias melampaui level tertingginya pada tahun 2006 di tahun-tahun selanjutnya sampai tahun 2016.

PSEi Index untuk Filipina mencatat pertumbuhan indeks yang paling tinggi pada tahun 2014 pada level 7230.5700 dan terendah pada tahun 2002 di level 1018.4100. PSEi pernah mencapai peningkatan yang tinggi dari 2096.0400 di tahun 2005 ke 6817.5000 di tahun 2006. Namun pada tahun 2007 PSEi kembali menurun, setelah mencapai level 7230.5700 pada tahun 2014 Thailand gagal meningkatkan indeks PSEi hingga tahun 2016

Thailand dengan SET index mencapai pertumbuhan tertinggi pada tahun 2016 sebesar 1542,94. Sejak tahun 2002 hingga tahun 2016 Thailand mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, namun pada tahun 2008 mengalami penurunan yang cukup drastis. Di tahun 2009 Thailand mampu meingkatkan indeksnya hingga di tahun 2016 pada level 1542.94.

Semua negara ASEAN-5 dalam kurun waktu 2002-2016 mengalami tingkat inflasi yang fluktuatif. Inflasi paling tinggi pernah terjadi di Indonesia sebesar 13.11% pada tahun 2006 dan merupakan inflasi tertinggi yang pernah terjadi di Indonesia dalam waktu 15 tahun sejak 2002-2016 sedangkan inflasi terendah yang pernah dialami di Indonesia terjadi pada tahun 2016 sebesar 3,52%. Malaysia mengalami inflasi tertinggi pada tahun 2007 sebesar 5,44% dan terendah pada tahun 2003 sebesar 0,99%. Singapura, Filipina dan Thailand mengalami inflasi paling tinggi di tahun yang sama pada tahun 2008. Indonesia dan Malaysia juga mengalami inflasi yang tinggi pada tahun tersebut namun bukan termasuk inflasi yang tertinggi.

Dalam kurun waktu 2002-2016 terjadi fluktuasi nilai tukar terhadap kelima negara ASEAN dan yang paling dominan terjadi di Indonesia. Rupiah mengalami tingkat fluktuasi yang paling tinggi diantara kelima negara ASEAN, rupiah terus terdepreasi terhadap US dollar dan puncaknya pada tahun 2014 sebesar 13.42% dan 2015 sebesar 12,85%. Tahun 2016 rupiah mengalami apresiasi hingga pada Rp13308,33/US Dollar. Ringgit Malaysia cenderung dapat menjaga stabilitas nilai tukarnya terhadap US Dollar dalam rentang RM 3 – RM 4 per US Dollar. Singapura dengan Dollar Singapura nilai tukarnya juga cukup stabil terhadap US Dollar. Sejak tahun 2010 sampai tahun 2013 mengalami apresiasi namun pada tahun 2014 – 2016 mengalami depresiasi. Peso Filipina cenderung mengalami apresiasi sejak tahun 2002 – 2012 namun di tahun 2013 hingga 2016 Peso terdepreasi hingga 4,37%. Bath

Thailand mengalami penguatan paling tinggi pada tahun 2013 hingga mencapai 30,73 bath per US Dollar, sedangkan pada tahun 2014 – 2016 kembali mengalami depresiasi hingga 35,30 bath.

Indonesia pernah menetapkan tingkat suku bunga paling tinggi sebesar 12,32% pada tahun 2002. Malaysia mengalami tingkat suku bunga paling tinggi sebesar 11,78% pada tahun 2009. Singapura sama dengan Indonesia yang pernah menetapkan suku bunga paling tinggi sebesar 6,68%. Filipina mengalami tingkat suku bunga paling tinggi pada tahun 2005 sebesar 6,20% . sedangkan Thailand menetapkan suku bunga tertinggi pada tahun 2009 sebesar 4,57%. Tingkat suku bunga terendah rata-rata terjadi pada tahun 2007 dan 2008.

Indeks Nikkei 225 dari tahun ke tahun selama tahun 2002 hingga tahun 2006 mengalami fluktuasi, namun sejak tahun 2012 dengan membaiknya perekonomian di Jepang indeks Nikkei 225 juga terus mengalami kenaikan dan puncaknya pada tahun 2016 Indeks Nikkei 225 mencapai nilai tertinggi hingga menyentuh angka 20000 poin meningkat dari tahun sebelumnya.

Berdasarkan uji Chow dan Uji Hausman model yang paling sesuai yaitu *Fixed Effect Model* dengan persamaan regresi data panel sebagai berikut :

$$LY = 4.466792 - 0.117895X_1 - 1.080651\text{LOG}(X_2) - 0.019522X_3 + 0.797896\text{LOG}(X_4) \dots (i)$$

Dari data uji signifikansi regresi data panel, terpilih model Fixed Effect sebagai model yang tepat dan diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Regresi Fixed Effect

Variabel Terikat dan Bebas	Koefisien Regresi	Pobabilitas
C	4.466792	0.0386
Inflasi	-0.117895	0.0001
LOG Nilai Tukar	-1.080651	0.0236
Suku Bunga	-0.019522	0.2976
LOG Nikkei	0.797896	0.0001
Fixed Effect (Cross)		
Indonesia-C	6.703104	
Malaysia-C	-3.070529	
Singapura-C	-3.440361	
Filiphina-C	0.870926	
Thailand- C	-1.063140	
R_Square	0.679225	

(dilanjutkan pada hal 9)

(Lanjutan halaman 8)

Adjusted R_Square	0.640344
F-statistic	17.46899
Prob (F-statistic)	0.000000

Sumber : data diolah, 2019

Interpretasi dari estimasi model regresi data panel dijelaskan sebagai berikut :

Konstanta (α) sebesar 4.66 dengan tingkat signifikansi 0.0000 menjelaskan bahwa ketika inflasi, nilai tukar, suku bunga dan Indeks Nikkei 225 sama dengan nol atau konstan maka harga saham akan mengalami kenaikan sebesar 4.66%.

β_1 (Inflasi) = -0.117895, koefisien regresi variabel inflasi sebesar -0.117895. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang negatif antara inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Y) sebesar -0.117895. Jika inflasi (X1) naik sebesar 1% maka Indeks Harga Saham Gabungan akan turun sebesar 0.11% sedangkan jika inflasi (X1) turun sebesar 1% maka Indeks Harga Saham Gabungan akan naik sebesar 0.11% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

β_2 (Nilai Tukar) = -1.080651, koefisien regresi variabel nilai tukar (X2) sebesar -1.080651. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang negatif antara nilai tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Y) sebesar -1.080651. Jika nilai tukar (X2) naik sebesar 1% maka Indeks Harga Saham Gabungan akan turun sebesar 1.08% sedangkan jika nilai tukar (X2) turun sebesar 1% maka indeks harga saham akan naik sebesar 1.08% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

β_3 (Suku Bunga) = -0.019522, koefisien regresi variabel suku bunga (X3) sebesar -0.019522 Hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang negatif antara suku bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Y) sebesar -0.019522. Jika suku bunga (X3) naik sebesar 1% maka indeks harga saham akan turun sebesar 0.019% sedangkan jika suku bunga (X3) turun sebesar 1% maka indeks Indeks Harga Saham Gabungan akan turun sebesar 0.019% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

β_4 (Indeks Nikkei) = 0.797896, koefisien regresi variabel Indeks Nikkei 225 (X4) sebesar 0.797896. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang positif antara Indeks Nikkei 225 (X4) terhadap indeks harga saham (Y) sebesar 0.797896. Jika Indeks Nikkei 225 (X4) naik sebesar 1% maka Indeks Harga Saham Gabungan di ASEAN akan naik sebesar 0.79% sedangkan jika Indeks Nikkei 225 (X4) turun sebesar 1% maka Indeks Harga Saham Gabungan di ASEAN akan turun sebesar 0.79% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Fixed effect (Cross) = Nilai ini menunjukkan adanya perbedaan *intercept* masing-masing negara ASEAN yang menjelaskan nilai Indeks Harga Saham Gabungan masing-masing ASEAN-5 apabila variabel lain sebesar nol. Indonesia memiliki nilai *intercept* sebesar 6,70304, Malaysia dengan -3,070529. Singapura sebesar -3.440361, Filipina sebesar 0,870926 dan Thailand sebesar -1.063140

Pengujian dengan uji F bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh secara simultan (serentak) antara seluruh variabel bebas yaitu Inflasi (X1), Nilai Tukar (X2), Suku Bunga (X3) dan Indeks Nikkei 225 (X4) terhadap variabel terikat yaitu perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (Y). Pengambilan keputusan dalam uji f ini adalah dengan melihat nilai *F-statistic*.

Nilai $N_1 = 4$ dan $N_2 = n - k - 1 = 70$ atau $df (2,50)$ pada $\alpha = 0.05$ diperoleh nilai *F-tabel* 2.50 dan hasil *F-hitung* diperoleh nilai sebesar 17.46, jadi nilai *F-hitung* ($17.46 \geq F\text{-tabel} (2.50)$) maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti bahwa variabel bebas yaitu inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan Indeks Nikkei 225 berpengaruh secara serentak dan bersama-sama terhadap variabel terikat yaitu Indeks Harga Saham Gabungan di ASEAN tahun 2002-2016.

Uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen, yaitu inflasi, nilai tukar, suku bunga dan indeks Nikkei 225 terhadap variabel dependen yaitu Indeks Harga Saham Gabungan dengan cara membandingkan Prob (*t-statistic*) masing-masing variabel dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) sebesar 95 % ($\alpha = 0.05$) atau dengan cara, membandingkan *t-hitung* dan *t-tabel*.

Berdasarkan hasil analisis data menggunakan regresi dengan Fixed Effect Model menunjukkan:

Tabel 2. Hasil Uji T

Variabel	t – hitung	t - tabel	Keterangan
Inflasi	-2.974905	1.99444	Signifikan
Nilai Tukar	-2.440521	1.99444	Signifikan
Suku Bunga	-0.475576	1.99444	Tidak Signifikan
Indeks Nikkei 225	4.041480	1.99444	Signifikan

Sumber : data diolah, 2019

Tabel hasil uji T menjelaskan bahwa variabel inflasi, nilai tukar dan Indeks Nikkei 225 mempunyai nilai *t-hitung* yang lebih besar dari *t-tabel*. sehingga dapat diputuskan bahwa inflasi, nilai tukar dan Indeks Nikkei 225 berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di ASEAN. Sedangkan variabel suku bunga memiliki nilai *t-hitung* lebih kecil daripada *t-tabel* sehingga variabel suku bunga tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di ASEAN.

Berdasarkan hasil perhitungan secara simultan menunjukkan bahwa Inflasi, nilai tukar, suku bunga dan Indeks Nikkei 225 memiliki pengaruh simultan atau serentak terhadap indeks harga saham gabungan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2012) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga, inflasi, harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs rupiah terhadap dollar amerika, indeks nikkei 225, dan indeks dow jones berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan.

Inflasi yang berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Geetha & Chong (2011) di

Malaysia, Amerika Serikat dan China yang menyatakan bahwa inflasi terduga dan inflasi tak terduga berpengaruh negatif signifikan pada ketiga negara dalam jangka panjang. Pada jangka pendek pengaruh inflasi terjadi pada China saja sedangkan untuk Malaysia dan Amerika Serikat tidak terjadi. Selain itu Jamaludin dkk (2017) dalam penelitiannya juga berkesimpulan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan baik untuk indeks konvensional maupun indeks syariah di Singapura, Malaysia dan Indonesia. Penelitian ini sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa inflasi yang berlebihan akan berdampak buruk pada perusahaan dan menjatuhkan harga sahamnya. Peran pemerintah dalam menjagastabilitas inflasi sangat diperlukan agar perusahaan dapat beroperasi dengan baik dalam menjaga kegiatan investasi dipasar modal.

Nilai tukar yang berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan sejalan dengan penelitian yang dilakukan di empat negara di Asia Selatan. Hasilnya nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Asia Selatan (Muhammad & Rasheed, 2002). Demirhan (2016) juga menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap harga saham. Penelitian ini mendukung teori *portofolio balance* yang menyatakan saham dianggap sebagai bagian dari kekayaan yang dapat mempengaruhi nilai tukar. Sehingga pada saat nilai tukar mengalami apresiasi maka investor akan lebih memilih untuk berinvestasi di pasar uang daripada di pasar saham.

Suku bunga yang memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap indeks harga saham gabungan pada penelitian kali ini menandakan bahwa perubahan suku bunga tidak terlalu mempengaruhi indeks harga saham gabungan dimana imbal balik hasil investasi ternyata masi diharapkan bagi investor sehingga perubahan suku bunga tidak terlalu mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kewal (2010) yang menyatakan bahwa suku bunga negatif tidak signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Selain itu Amperaningrum and Agung (2011) juga mengambil kesimpulan bahwa suku bunga tidak signifikan terhadap indeks saham.

Adanya integrasi antara pasar modal satu dengan pasar modal yang lain mengakibatkan adanya keterkaitan yang terjadi diantara pasar modal yang dapat mempengaruhi pergerakan indeks harga saham gabungannya. Pada penelitian ini peningkatan indeks harga saham gabungan pada Indek Nikkei 225 di Jepang ternyata juga menyebabkan peningkatan pada indeks harga saham gabungan negara ASEAN-5. Indek Nikkei 225 berpengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan negara di ASEAN sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Awokuse & Bessler (2008) yang melakukan penelitian di Sembilan negara di Asia menggunakan Indeks Gabungan dari negara Hongkong, India, Korea Selatan, Malaysia, Filiphina, Indonesia, Singapura, Thailand dan Taiwan terhadap 3 indek utama dunia Jepang, Inggris dan Amerika Serikat yang menyatakan bahwa setelah krisis tahun 1997 Jepang dan Amerika sangat mempengaruhi pasar modal di negara berkembang di Asia. Selain itu Gom (2013), Nurwulandari & Fuadi (2013) dan Sutanto (2013) yang menyatakan bahwa Indeks Nikkei 225 berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Indeks Nikkei 225 yang meningkat akan menstimulus Indeks Harga Saham Gabungan di ASEAN dengan

memperlancar arus modal sehingga Indeks Harga Saham Gabungan juga dapat meningkat.

Negara ASEAN-5 merupakan negara yang heterogen atau berbeda antara satu dengan yang lainnya sehingga Indeks Harga Saham Gabungan pada lima negara ASEAN juga memiliki nilai yang berbeda. Pada Indonesia dan Filipina Indeks Harga Saham gabungan akan naik sebesar 6,70% dan 0,87% apabila variabel lainnya ditiadakan, berbeda dengan Malaysia, Singapura dan Thailand yang akan mengalami penurunan Indeks Harga Saham Gabungan sebesar -3,07%, -3,44% dan -1,06% jika variabel independen sama dengan nol.

KESIMPULAN

Dari hasil analisis melalui persamaan regresi panel yang telah dilakukan, hasil yang pertama variabel inflasi sebesar 0,0001 yang artinya variabel tersebut mempengaruhi secara parsial dan bernilai negatif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di ASEAN, hasil yang kedua variabel nilai tukar sebesar 0,0236 yang artinya variabel tersebut berpengaruh negatif secara parsial dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di ASEAN, hasil yang ketiga variabel suku bunga sebesar 0,2976 yang artinya variabel tersebut berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di ASEAN secara parsial, hasil yang keempat variabel Indeks Nikkei 225 sebesar 0,0001 yang artinya variabel tersebut berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap indeks harga saham gabungan di ASEAN. Selain itu juga dikarenakan setiap negara ASEAN-5 merupakan negara yang heterogen maka *intercept* dari masing-masing negara juga berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

Amperaningrum, I., & Agung, R. S. (2011). Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Mata Uang dan Tingkat Inflasi Terhadap Perubahan Harga Saham Sub Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia.

Awokuse, T. O., & Bessler, D. A. (2008). *Struktural Change and International Stock Market Interdependence : Evidence from Asian Emerging Markets*.

Budiantara, M. (2012). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Kurs, Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2010, 3(3), 57–66.

Darwati, S., & Santoso, N. T. (2015). Pengaruh Perubahan Nilai Tukar, Suku Bunga, Harga Minyak Dunia Dan Indeks Saham Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Pasar Modal Di Negara-Negara Asean, 47–56.

Demirhan, E. (2016). *The Relationship between Stock Prices and Exchange Rates Evidence from Turkey*, (January 2009).

Eita, J. H. (2011). *Determinants of Stock Market Prices in Namibia Determinants*, (March).

Geetha, C., & Chong, V. (2011). *The Relationship Between Inflation And Stock Market : Evidence From Malaysia , United States And China .*, 1(2), 1–16.

Gom, H. G. O. M. (2013). Analisis Pengaruh The Fed Rate , Indeks Dow Jones Dan Indeks Nikkei225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2008-2013.

Ilhama, C. C., & Abdullah, M. F. (2018). Analisis pengaruh profitabilitas, suku bunga, likuiditas, dan solvabilitas terhadap premi bruto asuransi di indonesia pada tahun 2012-2016, 2, 104–118.

Jamaludin, N., Ismail, S., & Manaf, S. A. (2017). Macroeconomic Variables and Stock Market Returns : Panel Analysis from Selected ASEAN Countries, 7(1), 37–45.

John, Y. (2004). Inflation Illusion and Stock Prices.

Kewal, S. S. (2010). Pengaruh inflasi, suku bunga, kurs, dan pertumbuhan pdb terhadap indeks harga saham gabungan, 53–64.

Krisna, A. A. G. A., & Wirawati, N. G. P. (2013). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI, 2, 421–435.

Kurniawan, Y. J. (2012). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika, Indeks Nikkei 225 dan Indeks Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Kasus Pada IHSG di BEI Periode 2003-2012), 1–20.

Maurina, Y., Hidayat, R. R., & Sulasmiyat, S. (2015). Pengaruh Tingkat Inflasi, Kurs Rupiah dan Tingkat Suku Bunga BI Rate Terhadap IHSG (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode (2010-2014), 27(2), 1–7.

Muhammad, N., & Rasheed, A. (2002). Stock Prices and Exchange Rates : Are they Related ? Evidence from South Asian Countries, (Winter), 535–550.

Noviana, T. N., & Sudarti. (2018). Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs Tukar, Dan Jumlah Produksi Terhadap Ekspor Komoditi Karet Di Indonesia, 2, 390–398.

Nurhayati, M. (2012). Analisis integrasi pasar modal kawasan asean dalam rangka menuju masyarakat ekonomi asean.

Nurmasari, N., & Arifin, Z. (2018). Analisis Pengaruh Produk Domestik Bruto Dan Suku Bunga Terhadap Foreign Direct Investment Di Indonesia Tahun 1997 - 2016, 2, 378–389.

Nurwulandari, A., & Fuadi, I. (2013). Pengaruh Keseimbangan Jangka Panjang Dan Jangka Pendek Indeks Djia , Ftse 100 , Dax 30 , Cac 40 , Dan Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg), 8, 9–19.

Ridwan. (2005). Dampak Integrasi Ekonomi Terhadap Investasi Di Kawasan Asean: Analisis Model Gravitasi.

Sandry, H. buana, & Malik, N. (2017). Analisis Harga Internasional, Nilai Tukar, Dan Konsumsi Kako Amerika Terhadap Daya Saing ekspor Kakao Indonesia, 1, 340–351.

Saputro, Y. D., & Soelistyo, A. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri Di Indonesia, X, 45–59.

Sutanto, B. (2013). Analisis pengaruh ekonomi makro, indeks dow jones, dan indeks nikkei 225 terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di bei periode 2007-2011, 2(1), 1–9.

Yang, Z., Tu, A. H., & Zeng, Y. (2017). Dynamic linkages between Asian stock prices and exchange rates : new evidence from causality in quantiles. *Applied Economics*, 46(11), 1184–1201. <https://doi.org/10.1080/00036846.2013.868590>