

PENGARUH VARIABEL MAKRO TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI 5 NEGARA ASEAN

Ristina Wahyu Astuti

Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta

Email: ristinaastuti16@gmail.com

Abstract

This study is aimed to determine the progress of stock market in ASEAN after financial crisis in 2008. Stock market performance is measured based on impacts of macroeconomic such as (inflation, exchange rates (kurs) and interest rates). This study uses a composite stock price index as the dependent variable in 5 ASEAN countries (Indonesia, Malaysia, Singapore, Thailand, and Philippines). This research used panel data regression methods with the fixed effect mode approach with observation period of 2014-2019. The results of this study indicate that the stock markets in 5 ASEAN countries are significantly affected by macroeconomic conditions such as inflation, exchange rates (exchange rates) and interest rates.

Keywords: Inflation, Exchange Rates, Interest Rates and IHSG

A. Latar Belakang

ASEAN (*Association of South East Asian Nation*) adalah organisasi negara-negara di Asia Tenggara yang beranggotakan 10 negara yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, Thailand, Vietnam, Kamboja, Brunei Darussalam, Myanmar, dan Laos dibentuk untuk saling bekerjasama dalam membangun perekonomian negara-negara anggota ASEAN lainnya. Dari data yang diperoleh, dapat dilihat sejauh mana perkembangan perekonomian negara anggota ASEAN, apakah mengalami kemajuan pesat, *stagnan* di level tertentu, atau justru menurun dan tidak mengalami perkembangan (Brigham & Houston, 2010:190).

Kemajuan negara-negara di bawah bendera ASEAN tidak semuanya merata. Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, dan Thailand adalah 5 negara teratas yang dapat dihimpun datanya secara terperinci. Sedangkan 5 negara lainnya data yang diperoleh tidak teratur dan tidak selalu diperbarui. Liberalisasi pasar keuangan di lima negara ASEAN pada tahun 1990-an menghasilkan aliran modal masuk yang cukup besar di negara-negara tersebut sehingga mengakibatkan terjadinya ekspansi pasar keuangan dan pasar modal yang justru memicu krisis keuangan ekonomi tahun 1997 (Dwi, 2014:1). Krisis yang terjadi ini tidak hanya menyerang fundamental ekonomi makro negara-negara tersebut yang ditandai dengan inflasi dan suku bunga yang tinggi, nilai tukar yang terdepresiasi dan pasar modal berada dalam kondisi resesi (Atmadja, 2004:3).

Negara-negara ASEAN mulai memperbaiki perekonomiannya setelah krisis global melanda tahun 2008. Pasar modal ASEAN mengalami berbagai perkembangan misalnya dengan paket-paket deregulasi untuk mempermudah transaksi saham dan membuka pintu investasi untuk investor asing dan kemudahan investasi untuk negara-negara ASEAN, sehingga saat ini pasar modal di ASEAN telah mengalami perkembangan cukup pesat di dalam maupun luar negeri (Finesya, 2014:5).

Tabel 1.1
Indeks Harga Saham Gabungan 5 Negara ASEAN Tahun 2014-2019

Tahun	Indonesia	Malaysia	Singapura	Filipina	Thailand
2014	5.226.95	1.844.80	3.259.22	6.836.19	1.468.14
2015	4.593.01	1.724.42	3.174.15	7.398.08	1.451.31
2016	5.296.71	1.659.18	2.813.80	7.282.08	1.451.63
2017	6.355.65	1.869.74	2.971.60	7.258.98	1.508.12
2018	6.194.50	1.610.03	3.198.78	7.321.67	1.592.64
2019	6.299.54	1.603.55	3.222.99	7.842.28	1.577.47

Sumber: *Yahoo Finance* (data diolah)

Fluktuasi IHSG seperti yang ditunjukkan pada tabel 1.1 mencerminkan ketidakpastian perekonomian di negara ASEAN yang akan berdampak pada investor dalam realisasi tingkat keuntungan yang diharapkan dari modal yang diinvestasikan. Sehingga, diperlukan adanya analisa untuk mengetahui besar kecilnya keuntungan yang didapatkan.

Eduardus (2001:211) menyatakan bahwa kondisi ekonomi makro akan memengaruhi kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang yang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Untuk itu investor harus mempertimbangkan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu investor dalam membuat keputusan investasinya. Penelitian ini akan membahas tiga indikator ekonomi makro yaitu inflasi, nilai tukar (kurs), dan suku bunga, karena menurut Delong dan Olney (dalam Gita, 2017:3) tiga indikator tersebut merupakan bagian dari variabel kunci makroekonomi yang dapat digunakan untuk melihat kegiatan dan aktivitas perekonomian suatu negara.

Melihat uraian kondisi ekonomi yang tercermin dari kondisi harga saham yang berfluktuasi di negara ASEAN seperti Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, dan Thailand. Sehingga menarik kesimpulan peneliti untuk melakukan penelitian mengenai harga saham di negara ASEAN. Adapun Indeks Harga Saham Gabungan sebagai variabel dependen, dan inflasi, nilai tukar (kurs) dan suku bunga sebagai variabel independen di penelitian ini. Berdasarkan uraian di atas maka penulis tertarik untuk mengangkat permasalahan terkait dan memilih judul “Analisis Pengaruh Variabel Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Negara ASEAN Tahun 2014-2018”.

B. Rumusan Masalah

Penelitian mengenai pengaruh inflasi, nilai tukar, dan suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) menunjukkan hasil yang berbeda. Istriyansyah (2013) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Ardian (2010) menunjukkan bahwa nilai tukar (kurs) berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG, lainnya halnya dengan Adit (2013) dan Istriyansah (2013) menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Berdasarkan uraian tersebut, jelas bahwa terdapat perbedaan atau ketidakkonsistenan hasil dalam penelitian pengaruh inflasi, nilai tukar (kurs), dan suku bunga terhadap IHSG. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat apakah dengan adanya variabel makroekonomi memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham gabungan yang ada di negara ASEAN atau stagnan atau menurun dan mengalami perkembangan di masa mendatang dengan memilih indeks harga saham gabungan pada bursa efek di negara-negara ASEAN untuk memberikan hasil penelitian yang lebih luas bila dibandingkan dengan penelitian sebelumnya dengan rumusan masalah: Bagaimana pengaruh inflasi terhadap IHSG di negara ASEAN? Bagaimana pengaruh nilai tukar (kurs) terhadap IHSG di negara ASEAN? Bagaimana pengaruh suku bunga terhadap IHSG di negara ASEAN? Manakah variabel makro yang paling dominan berpengaruh terhadap IHSG di negara ASEAN?

C. Kajian Teori, Kajian Empiris dan Pengembangan Hipotesis

1. Pasar Modal

Menurut Pandji Anoraga dan Piji Pakarti (2008:5) bahwa pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* (hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi (melalui pasar sekunder).

Menurut Marzuki Usman (1989), pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut sebagai pemodal (investor) dengan peminjam dana dalam hal ini disebut dengan nama emiten (perusahaan yang *go public*). Para pemodal meminta instrumen pasar modal untuk keperluan investasi portofolio sehingga pada akhirnya dapat memaksimalkan penghasilan.

2. Indeks Harga Saham Gabungan

Menurut Anoraga dan Pakarti (2001:101) IHSG merupakan indeks yang menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek yang menjadi acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal. IHSG ini bisa digunakan untuk menilai situasi pasar secara umum atau mengukur apakah

harga saham mengalami kenaikan atau penurunan. IHSG juga melibatkan seluruh harga saham yang tercatat di bursa.

3. Inflasi

Definisi inflasi seperti yang dikemukakan oleh Samuelson (2002:683) yang menyatakan "*Inflation occurs when the general level of prices is rising*", atau dengan kata lain inflasi terjadi ketika tingkat harga-harga secara umum meningkat. Pengertian inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus-menerus (Nopirin, 1987:25). Ini tidak berarti bahwa harga-harga berbagai macam barang itu naik dengan persentase yang sama. Mungkin saja kenaikan tersebut tidak terjadi secara bersamaan. Yang penting terdapat kenaikan harga umum barang secara terus-menerus selama suatu periode tertentu.

Terdapat beberapa penelitian yang pernah meneliti pengaruh inflasi terhadap IHSG, akan tetapi antara satu peneliti lain masih memperoleh hasil yang tidak konsisten. Nofiatin (2013), Forson & Janrattanagul (2014), Sudarsana & Candraningrat (2014), Manggala & Rani (2015) memperoleh hasil yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Listriono & Nuraina (2015), Ouma & Muriu (2014), Astuti dkk. (2016) dengan hasil yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham.

Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian yang relevan, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Inflasi berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di 5 Negara ASEAN

4. Nilai Tukar (Kurs)

Krugman dan Obstfeld (1999) mendefinisikan nilai tukar sebagai harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Sedangkan Mankiw (2000) membedakan antara dua nilai tukar yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal (*nominal exchange rate*) adalah harga relatif dari mata uang dua negara, sedangkan nilai tukar riil adalah harga relatif dari barang kedua negara. Menurut Samuelson (2004:312) terdapat tiga jenis sistem kurs, yaitu sistem kurs mengambang bebas, sistem kurs tetap, dan sistem kurs terkendali. Handaru (2005:181), penurunan nilai kurs rupiah (depresiasi) terhadap mata uang asing dipengaruhi oleh berbagai faktor diantaranya yaitu kondisi perekonomian Indonesia, regional maupun internasional. Bursa saham pun tidak terlepas dari pengaruh faktor-faktor ekonomi maupun non-ekonomi yang ada. Samsul (2006:202) bahwa perubahan satu variabel ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap harga saham, yaitu suatu saham terkena dampak positif sedangkan saham lainnya terkena dampak negatif.

Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian yang relevan, dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Nilai Tukar (Kurs) berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di 5 Negara ASEAN

5. Suku Bunga

Tingkat suku bunga adalah harga dari penggunaan dana investasi (*loanable fund*). Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung (Boediono, 1994:76).

Menurut Marshall Principle: "bunga selaku harga yang harus dibayar untuk penggunaan modal di semua pasar, cenderung ke arah keseimbangan, sehingga modal seluruhnya di pasar itu menurut tingkat bunga sama dengan persediaannya yang tampil pada tingkat itu". Teori Klasik menyatakan bahwa bunga adalah harga dari *loanable funds* (dana investasi) dengan demikian bunga adalah harga yang terjadi di pasar dan investasi. Menurut teori Keynes tingkat bunga merupakan suatu fenomena moneter. Artinya tingkat bunga ditentukan oleh penawaran dan permintaan akan uang (ditentukan di pasar uang).

Menurut Tandelilin (2010:343), peningkatan tingkat bunga akan membuat investor memindahkan investasi saham yang dimiliki ke investasi berupa deposito atau tabungan karena memiliki bunga lebih tinggi, sehingga saat banyak yang memindahkan investasi dari saham menuju tabungan ataupun deposito akan membuat harga saham turun yang dibarengi dengan melemahnya IHSG. Penelitian yang dilakukan oleh Gumilang dkk. (2014), Jayanti dkk. (2014) Alam & Nadeem (2015), Kumalasari dkk. (2016), Asih & Akbar (2016), Habib & Islam (2017) mendukung teori tersebut dengan hasil penelitian yang didapat yaitu suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG.

Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian yang relevan, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Suku Bunga berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di 5 Negara ASEAN

D. Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif pendekatan kuantitatif. Sumber data yang dipakai dalam penelitian ini yaitu data sekunder, karena peneliti mengumpulkan informasi dari data yang telah diolah lebih lanjut dan data yang disajikan oleh pihak lain. Data yang digunakan meliputi data inflasi, nilai tukar (kurs) dan suku bunga di 5 negara ASEAN pada periode pengamatan selama periode tahun yaitu tahun 2014-2019.

1. Teknik Penentuan Data

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu seluruh laporan dan data nilai inflasi, nilai tukar (kurs), dan suku bunga yang pengamatan dilakukan di

negara-negara seperti Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina dan Thailand periode 2014-2019.

2. Prosedur Pengumpulan Data

Adapun prosedur pengumpulan data dalam penelitian ini yang dilakukan adalah Studi Kepustakaan (*Library Research*). Data yang dikumpulkan berupa *Journal*, data Bank Indonesia, World Bank, IMF, *The Bangko Sentral ng Pilipinas*, Bank Negara Malaysia, *Monetary Authority of Singapore*, Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, *Stock Exchange of Singapore*, *Stock Exchange of Thailand*, *Philippine Stock Exchange*, *yahoo Finance*, *textbook*, penelitian terdahulu, akses website pada masing-masing negara ASEAN.

3. Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Widarjono (2007) data panel adalah gabungan antara data *cross section* dengan data *time series*. Regresi dengan menggunakan data panel disebut model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$IHSG = \alpha_0 + \alpha_1 INF_{it} + \alpha_2 Kurs_{it} + \alpha_3 SB_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

α_0 = Konstantan

$\alpha_1 \dots \alpha_3$ = Parameter

INF_{it} = Inflasi ke-i tahun ke-t

$Kurs_{it}$ = Nilai Tukar (Kurs) ke-i tahun ke-t

SB_{it} = Suku Bunga ke-i tahun ke-t

ϵ_{it} = *Standar Error*

Dalam pengelolaan data panel ada tiga pendekatan yang dilakukan, yaitu *pooled* (OLS), *fixed effect model* (FEM) dan *random effect model* (REM). Ketiga pendekatan ini dapat diterapkan pada dua jenis pembobotan yaitu dengan pembobot (*cross section weights*) atau tanpa pembobot (*no weighting*). Pemilihan model data menggunakan uji Hausman (*Hausman test*) adalah pengujian statistik sebagai dasar pertimbangan dalam memilih apakah model menggunakan *fixed effect model* atau *random effect model*. Model *fixed effect* mengandung suatu unsur *trade off* yaitu hilangnya derajat kebebasan dengan memasukkan variabel *dummy*. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut: H_0 : *random effect model*, H_1 : *fixed effect model*.

Sebagai dasar penolakan hipotesis nol tersebut digunakan dengan menggunakan pertimbangan statistik *chi square* tabel. Uji hausman melalui kriteria, yaitu apabila dari uji hausman signifikan (probabilitas dari hausman $< \alpha$) maka H_0 ditolak, artinya model yang digunakan adalah *fixed effect model*.

E. Hasil dan Pembahasan

1. Analisis Data

Perhitungan analisis data dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan data panel yaitu kombinasi dari *time series* dan *cross section* dengan analisis menggunakan *Eviews*. Secara umum, dengan menggunakan data panel kita akan menghasilkan *intercep* dan *slop* koefisien yang berbeda pada setiap periode waktu. Terdapat tiga pendekatan yang dilakukan saat mengestimasi regresi data panel yaitu pendekatan *common effect*, *fixed effect* dan *random effect* (Widarjono, 2013:359).

2. Hasil Penelitian

Sebelum dilakukan regresi data panel, terlebih dahulu dilakukan uji hausman dimana uji hausman test digunakan untuk memilih model yang tepat apakah model *fixed effect* dan *random effect*.

Tabel 1.2
Hasil Uji Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	1.521854	(4,268)	0.2750
Cross-section Chi-square	5.107431	4	0.1290

Sumber: data sekunder diolah, 2020

Dari hasil uji hausman yang telah dilakukan, diketahui bahwa hasil uji hausman tidak signifikan (probabilitas dari uji hausman $> \alpha$) atau tidak berhasil menolak H_0 . Dengan demikian menerima H_a artinya model yang digunakan adalah *fixed effect*, yang berarti bahwa pendekatan *fixed effect* lebih baik jika dibandingkan dengan pendekatan *random effect*.

Penelitian ini menggunakan regresi data panel seimbang (balance) dikarenakan unit cross section sebanyak 4 variabel dan data time series sebanyak 30 data. Pengaruh inflasi, nilai tukar (kurs) dan suku bunga terhadap IHSG di negara-negara ASEAN pada tahun 2014-2019 adalah sebagai berikut:

$$IHSG = 11.42730 - 0.216609 \text{ Inf}_{it} - 126.6211 \text{ Kurs}_{it} + 1.682104 \text{ SB}_{it} + \epsilon_{it}$$

3. Pengujian Hipotesis

Setelah melakukan pengolahan menggunakan metode regresi data panel dengan menggunakan model fixed effect, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 1.3
Hasil Uji Hipotesis *Fixed Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	844270.1	1317446.	0.640839	0.5248
Inflasi	3.603770	1.134512	3.176492	0.0027
Nilai Tukar (Kurs)	9.134479	1.730763	5.277717	0.0000
Suku Bunga	3.103307	6.604307	0.470372	0.0403
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.826990	Mean dependent var	10314551	
Adjusted R-squared	0.778095	S.D. dependent var	4344821.	
S.E. of regression	3123611.	Sum squared resid	4.494714	
F-statistic	16.91385	Durbin-Watson stat	2.519746	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.614641	Mean dependent var	6937416.	
Sum squared resid	5.153114	Durbin-Watson stat	1.797674	

Keterangan: *signifikan pada $\alpha = 5\%$

Berdasarkan uji regresi data panel yang telah dilakukan, hipotesis dari hasil uji yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

4. Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Berdasarkan hasil regresi pengaruh inflasi, nilai tukar (kurs) dan suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di 5 negara ASEAN tahun 2014-2020, diperoleh R-squared sebesar 0.826990 berarti composite index di 5 ASEAN sebesar 83 persen dapat dijelaskan oleh variabel inflasi, nilai tukar (kurs) dan suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan di 5 negara ASEAN dan sisanya sebesar 17 persen dijelaskan oleh variabel di luar model ini. Dengan mempertimbangkan degree of freedom (df) karena penggunaan variabel bebas lebih dari satu, maka digunakanlah adjusted R-squared. Hasil dari adjusted R-squared adalah sebesar 0.778095 yang berarti bahwa prosentase sumbangan pengaruh variabel inflasi, nilai tukar (kurs) dan suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di 5 negara ASEAN pada tahun 2014-2019 78 persen, artinya variabel tersebut hanya mampu menjelaskan sebesar 78 persen dan sisanya sebesar 22 persen dijelaskan oleh variabel lainnya diluar model ini.

5. Hasil Uji F

Hasil regresi pengaruh inflasi, nilai tukar (kurs) dan suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di 5 negara ASEAN tahun 2014-2019 dengan menggunakan taraf keyakinan 95 persen ($\alpha = 5$ persen), dengan degree of freedom for numerator (dfn) = 3 ($k-1 = 4-1$) dan degree of freedom for denominator (dfd) = 291 ($n-k = 295-4$), maka diperoleh F-tabel sebesar 2,64. Dari hasil regresi model dapat dinilai Probabilitas F-Statistic 0.000000 yang lebih kecil dari nilai alpha (α) 5 persen (0,05) yang berarti dalam model tersebut variabel independennya secara keseluruhan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya.

6. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T)

Variabel inflasi memiliki nilai koefisien regresi sebesar 3.603770. nilai ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara nilai tukar dengan pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG). Nilai koefisien ini juga memiliki makna bahwa dengan adanya kenaikan satu satuan variabel inflasi dengan asumsi variabel lainnya tetap atau konstan, maka nilai indeks harga saham gabungan akan meningkat sebesar 3.603770. Variabel inflasi memiliki taraf signifikansi sebesar 0.0027 atau kurang dari 0.05 sehingga berdasarkan data pada tabel 1.3 variabel inflasi memiliki nilai positif signifikan atau berhasil menerima H_1 dan menolak H_0 yang berarti inflasi berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di 5 negara ASEAN.

Variabel nilai tukar (kurs) memiliki koefisien sebesar 9.134479. nilai ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara nilai tukar (kurs) dengan indeks harga saham gabungan (IHSG). Nilai koefisien ini juga memiliki makna bahwa dengan adanya kenaikan satu satuan variabel nilai tukar (kurs) dengan asumsi variabel lainnya tetap atau konstan, maka nilai indeks harga saham gabungan (IHSG) akan meningkat sebesar 9.134479. variabel nilai tukar (kurs) memiliki taraf signifikansi sebesar 0.0000 atau kurang dari 0.05 sehingga berdasarkan data pada tabel 1.3 variabel nilai tukar (kurs) memiliki nilai positif signifikan atau berhasil menerima H_1 dan menolak H_0 yang berarti nilai tukar berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di 5 negara ASEAN.

Variabel suku bunga memiliki nilai koefisien regresi sebesar 3.103307. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara suku bunga dengan indeks harga saham gabungan (IHSG). Nilai koefisien ini juga memiliki makna bahwa dengan adanya kenaikan satu satuan variabel suku dengan asumsi variabel lainnya tetap atau konstan, maka nilai indeks harga saham gabungan (IHSG) akan meningkat sebesar 3.103307. Variabel suku bunga memiliki taraf signifikansi sebesar 0.0403 atau kurang dari 0.05 sehingga berdasarkan data pada tabel 1.3 variabel suku bunga memiliki nilai positif signifikan atau berhasil menerima H_1 dan menolak H_0 yang berarti suku bunga berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di 5 negara ASEAN.

F. KESIMPULAN

Secara keseluruhan hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh inflasi, nilai tukar (kurs) dan suku bunga dengan menggunakan data panel dapat diambil simpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan F-test bahwa inflasi, nilai tukar (kurs) dan suku bunga variabel independen secara keseluruhan berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di 5 negara ASEAN tahun 2014-2019.
2. Berdasarkan t-test menunjukkan bahwa variabel inflasi, nilai tukar (kurs) dan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di 5 negara ASEAN pada tahun 2014-2019.

Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini telah diusahakan dan dilaksanakan sesuai dengan prosedur ilmiah, namun demikian masih memiliki keterbatasan yaitu faktor-faktor yang mempengaruhi indeks harga saham gabungan dalam penelitian ini hanya terdiri dari tiga variabel, yaitu variabel inflasi, nilai tukar (kurs) dan suku bunga. Sedangkan masih banyak faktor lain dapat mempengaruhi indeks harga saham gabungan.

Saran bagi peneliti selanjutnya adalah variabel yang digunakan untuk penelitian ini sangat sedikit, yaitu hanya tiga variabel, oleh sebab itu pada penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lainnya berhubungan dengan indeks harga saham gabungan (IHSG). Sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih luas mengenai faktor apa saja yang dapat mempengaruhi IHSG.

Daftar Pustaka

- Adam Smith, *Teori Pertumbuhan Ekonomi Perencanaan dan Pembangunan*. PT. Raja Grafindo Pustaka. Jakarta.
- Adit Tia Nugraha. 2013. *Analisis Pengaruh SBI, Kurs Rupiah, Harga Emas Dunia, Indeks Hang Seng, dan Indeks Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Kasus pada Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011)*. Skripsi. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah.
- Alam, S., Mishal, N. 2015. *Impact of Macroeconomic Factors on capital Market of Pakistan: an Empirical study*. *Journal of Business Strategies*, 9(2):47-58.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. (2008). *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Ardian A Witjaksono. 2010. *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones Terhadap IHSG (Studi Kasus pada IHSG di BEI Periode 2000-2009)*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Astuti, R. dkk. 2016. *Pengaruh Faktor Makro Ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16 (2): 399-406.

- Atmadja A. 2004. *The Granger Causality Test For The Five ASEAN Countries Stock Markets and Macro Economics Variables During and Post The 1997 ASEAN Financial Crisis*. Jurnal Skripsi. Surabaya: Universitas Petra.
- Boediono. 1994. *Ekonomi Moneter*. Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 2. BPFE : Yogyakarta.
- Brigham, E. F. dan Houston, J. F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Dwi Wulandari. 2014. *Analisis Pengaruh Kebebasan Ekonomi Terhadap Harga Saham di Lima Negara Asean*. Jurnal Skripsi. Malang: Universitas Negeri Malang.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Finesya M. Margakatra. 2014. *Analisis Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Studi Kasus: 5 Negara ASEAN Periode 2006-2011*. Skripsi. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah.
- Forson, A.J., Janrattanagul, J. 2014. *Selected Macroeconomic Variables and Stock Market Movements: Empirical evidence from Thailand*. *Contemporary Economics Warsaw*, 8(2):154-174.
- Gita Tiffany P.P. 2017. *Pengaruh Ekonomi Makro Terhadap Indeks Pasar Ekuitas di 5 Negara ASEAN Periode 2007-2015*. Jurnal Skripsi. Jakarta Selatan: IBS.
- Gumilang, C. R. dkk. 2014. *Pengaruh Variabel Makro Ekonomi, Harga Emas dan Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 14(2):1-9.
- Habib, M., Islam. U. K. 2017. *Impact of Macroeconomic Variables on Islamic Stock Market Returns: Evidence From Nifty 50 Shariah Index*. *Journal of Commerce & Accounting*.
- Handaru, Sri. 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: Andi.
- Istriyansah Novitasari. 2013. *Pengaruh Inflasi, Harga Minyak Mentah Indonesia, dan Suku Bunga (BI Rate) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Data Per Bulan Periode 2006-2012*. *Jurnal Ilmiah*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Kumalasari, R. dkk. 2016. *Pengaruh Nilai Tukar, Bi Rate, Tingkat Inflasi, dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 34(1):130-137.
- Krugman, Paul And Maurice Obstfeld, 1999, *Ekonomi Internasional: Teori Dan Kebijakan*, Jakarta : Raja Grafindo Perkasa.
- Mankiw, N. Gregory, 2000. *Teori Makro Ekonomi. Edisi Keempat*. Erlangga. Jakarta.
- Mangala, D., Rani, A. 2015. *Revisiting the Dynamic Relationship between Macroeconomic Fundamentals and Stock Prices: An Evidence from Indian Stock Market*. *International Journal of Financial Management*, 5(3):53-63.
- Mashall, Alfred, *Principles of Economics*, 8th ed. (London: Macmillian and Co.,Ltd, 1920).
- Marzuki, Usman. 1989. *Pasar Modal Sebagai Piranti untuk Mengalokasi Sumberdaya Ekonomi Secara Optimal Management & Usabawan Indonesia*. No. 10 Tbn XVIII.
- Nofiatin, I. 2013. *Hubungan Inflasi, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)*. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 11(2):215-222.
- Nopirin. 1987. *Ekonomi Moneter Buku Dua*. Yogyakarta: BPFE.
- Ouma, N. W., Muriu, P. 2014. *The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Market Returns in Kenya*. *International Journal of Business and Commerce*, 3(11):01-31.

- Samuelson dan Nordhaus, 2003. *Ilmu Makroekonomi*. Mc Graw-Hill. Media Global Edukasi.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga. Jakarta.
- Sudarsana, D. A. M., Candraningrat. R. I. 2014. *Pengaruh Suku Bunga SBI, Nilai Tukar, Inflasi dan Indeks Dow Jones terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia*. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(11):3291–3308.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE. Yogyakarta.
- Agus, Widarjono. 2007. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia FE UII.
- Yusnita Jayanti, Darminto dan Nengah Sudjana. 2014. *Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Dow Jones, dan Indeks KLSE Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)*. *Skripsi*. Malang: Universitas Brawijaya.