

Determinan Faktor Eksternal Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia

Alfin Santoso¹, Mahrus Lutfi Adi Kurniawan²

^{1,2}Universitas Ahmad Dahlan

ARTICLE INFO

Article history:

Received May 30, 2024
Revised June 08, 2024
Accepted June 12 2024
Available online 20 June 2024

Kata Kunci:

Indeks Harga Saham Gabungan, Suku Bunga Domestik, Suku Bunga Luar Negeri, Minyak Dunia

Keywords:

Composite Stock Price Index, Domestic Interest Rates, Foreign Interest Rates, World



This is an open access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license.

Copyright © 2024 by Author. Published by Yayasan Daarul Huda

ABSTRAK

This research aims to find out how the dependent variable (IHSG) responds to fluctuations or shocks from the independent variables (Domestic Interest Rates, Foreign Interest Rates, World Oil, and the Dow Jones Index). The data used in this research is secondary data where this data was obtained from BI, The Fed, Nasdaq and Investing. The data used in this research is quarterly, namely IHSG data, Domestic Interest Rates, Foreign Interest Rates, World Oil and the Dow Jones Index for the period 2001-2022. The data analysis tool uses Vector Autoregression (VAR). The results of this research show that the JCI responded positively to shocks to the domestic interest rate variable and the Dow Jones index, while the foreign interest rate variable and world oil responded negatively.

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana repon variabel dependen (IHSG) terhadap gejolak atau shock dari variabel independen (Suku Bunga Domestik, Suku Bunga Luar Negeri, Minyak Dunia, dan Indeks Dow Jones). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dimana data ini didapatkan dari BI, The Fed, Nasdaq dan Investing. Data yang digunakan dalam riset ini ialah quartal, yaitu data IHSG, Suku Bunga Domestik, Suku Bunga Luar Negeri, Minyak Dunia,

dan Indeks Dow Jones periode Tahun 2001-2022. Adapun alat analisis data menggunakan Vector Autoregression (VAR). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa IHSG merespon positif shock terhadap variabel suku bunga domestik dan indeks dow jones sedangkan variabel suku bunga luar negeri dan minyak dunia direspon negatif.

PENDAHULUAN

Keberadaan pasar modal dalam perekonomian modern tidak dapat dihindari lagi bagi seluruh negara di dunia, tidak terkecuali Indonesia. Tingginya permintaan akan barang dan jasa akibat dari semakin banyaknya umat manusia di dunia ini membuat Perusahaan, baik yang bergerak di bidang jasa dan perdagangan, harus mampu memenuhi semua permintaan yang diinginkan masyarakat di dunia secara global. Indonesia adalah negara salah satu yang sedang berkembang, oleh karena itu kebutuhan masyarakat akan barang dan jasa sangat tinggi. Hal ini dibuktikan dengan semakin banyak perusahaan – perusahaan baru yang bermunculan di Indonesia, baik domestik maupun asing, karena pangsa pasar yang potensial ada di Indonesia (Rustiana & Ramadhani, 2022). Pengertian pasar modal menurut UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek (Khoirudin, 2017). Pembangunan suatu bangsa selalu melibatkan banyak sektor dan banyak bidang dalam ekonomi (Hakim dkk, 2017). Perayaan politik pemilihan kepala daerah di Buleleng berlangsung relatif aman (Abidin dkk, 2020).

Pasar modal juga berperan dalam perekonomian Indonesia, karena nilai indeks harga saham gabungan dapat digunakan sebagai indikator utama perekonomian Indonesia. Pergerakan indeks harga saham dipengaruhi oleh tebakan investor tentang keadaan negara (AB Amrulah & Iskandar, 2022). Studi (Kusumawati & Safiq, 2019) menemukan bahwa saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati investor karena dapat memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Selain indeks harga saham sebagai bahan pertimbangan pembuatan kebijakan ekonomi, indeks harga saham juga digunakan untuk mengetahui tingkat kesejahteraan masyarakat yang akan diikuti dengan padatnya aktivitas pasar modal. Indeks harga saham gabungan menggunakan seluruh perusahaan yang tercatat di bursa efek Indonesia sebagai komponen indeks perhitungan (Wibowo & Khoirudin, 2022). Perkembangan industri bank syariah dalam dua puluh tahun terakhir mengalami peningkatan yang sangat pesat (Khoirudin & Musta'in, 2020). Upah minimum dibuat dalam rangka mengangkat derajat penduduk

berpendapatan rendah, terutama pekerja miskin (Nurmayanti dkk, 2021). Pelaksanaan desentralisasi di era otonomi menuntut adanya kemandirian daerah (Vitriani & Khoirudin, 2021).

Pengertian suku bunga adalah bunga yang dinyatakan sebagai presentasi dari modal. Sedangkan Boediono menjelaskan bahwa suku bunga adalah harga dari investasi dalam (Wibowo & Amir, 2005). Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat dipengaruhi oleh faktor dalam negeri (internal) dan faktor yang berasal dari luar negeri (eksternal) (Paryudi dkk, 2021). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis IHSG yang berasal dari faktor eksternal atau kondisi makroekonomi. Perubahan suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi atau melakukan konsumsi, hal ini menunjukkan bahwa suku bunga domestik memainkan peranan penting bagi investor (Lusiana, 2020). (Djamaluddin dkk, 2020) menyatakan bahwa suku bunga mempengaruhi investor melalui pengembalian hasil dari investasi yang telah dikeluarkan oleh investor. Perubahan suku bunga Bank Indonesia, akan mempengaruhi suku bunga kredit dan deposito (Warjiyo & Juhro, 2019). Perubahan kebijakan moneter akan berdampak asimetris terhadap perekonomian (Zulkhibri, 2012). Penelitian (Parakkasi, 2016) menyatakan bahwa suku bunga meningkat maka investasi akan menurun. Temuan tersebut diperkuat oleh penelitian (Pratama & As'ari, 2023) bahwa penurunan investasi pada saham karena suku bunga meningkat maka masyarakat akan meningkatkan depositonya yang disebabkan suku bunga deposito meningkat sehingga tingkat pengembalian pada sektor deposito akan meningkat. (Setiawan, 2009) menyatakan bahwa IHSG mengalami penurunan ketika terjadi peningkatan suku bunga, disebabkan karena masyarakat memindahkan investasi pada saham ke deposito karena suku bunga deposito yang meningkat sehingga return atas deposito akan meningkat.

Harga minyak dunia merupakan salah satu indikator yang dapat mempengaruhi kondisi perekonomian domestik yang disebabkan volatilitas harga minyak itu sendiri (Dewi, 2020). (Darmawan dkk, 2020) menyatakan bahwa terdapat efek langsung antara harga minyak dan performa saham di Indonesia. (Hanoeboen, 2017) menyatakan bahwa minyak dunia berpengaruh negative terhadap IHSG, hal ini menunjukkan kenaikan harga minyak dunia maka investor akan mengalihkan investasinya dari saham. Kenaikan harga minyak dunia akan menyebabkan produsen yang menggunakan minyak sebagai bahan produksinya akan meningkatkan harganya, sehingga akan terjadi kenaikan harga-harga barang yang menyebabkan daya beli masyarakat turun sehingga investasi akan turun. (Stefan & Robiyanto, 2019) menyatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh negative terhadap kondisi perusahaan maskapai penerbangan yang terdaftar pada bursa efek Indonesia. Namun bisa terjadi hal sebaliknya pada negara-negara maju. Penelitian (Benakovic & Posedel, 2010) menyatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif pada harga saham di Kroasia, hal ini mengindikasikan bahwa kenaikan harga-harga barang menyebabkan masyarakat mengalihkan konsumsinya ke investasi pada saham di Kroasia.

Penelitian menerapkan suku bunga luar negeri sebagai pembaharuan penelitian khususnya di Indonesia mengenai pengaruh eksternal atau makroekonomi terhadap kondisi sektor pasar keuangan melalui IHSG di Indonesia. Karena kondisi suku bunga domestik dapat dipengaruhi oleh suku bunga luar negeri. Sedangkan indeks dow jones sebagai merupakan sektor saham yang ada di Amerika Serikat, penggunaan Indeks Dow Jones sebagai faktor eksternal kondisi pasar keuangan saham luar negeri dan bagaimana dampaknya terhadap kondisi pasar keuangan pada sektor saham di Indonesia. (Aminarta & Kurniawan, 2021) menyatakan bahwa terdapat respon positif IHSG terhadap guncangan indeks Dow Jones.

METODE PENELITIAN

Metode Analisis *Vector Autoregression model (VAR)*

Model VAR dikembangkan dengan melakukan analisis respon impulse dan forecast error variance decomposition, yang ditetapkan untuk mengetahui kejutan dari suatu variabel ke variabel lainnya. Model VAR diperkenalkan oleh (Sims, 1980) yang memiliki beberapa kesamaan ke model dimana setiap variabel yang digunakan memiliki nilai lag untuk menjelaskan hubungan dengan variabel lain. (Chuku et.al., 2011) menyatakan bahwa SVAR memungkinkan pemeriksaan efek yang tidak diprediksi pada satu atau lebih variabel dalam suatu sistem / model. Persamaan model VAR mengikuti penelitian (Kurniawan et.al., 2022) adalah sebagai berikut :

$$y_t = A_0 D_t + A_1 y_{t-1} + A_2 y_{t-2} + \dots + A_k y_{t-k} + \varepsilon_t$$

Dimana vektor variabel endogen dengan vektor penentu persamaan untuk konstanta, tren, variabel biner dll. Adalah matriks parameter pada lag I vektor adalah vektor dari komponen acak. Model VAR menggunakan data yang portionimomius dan lag dalam model untuk mengurangi masalah autokorelasi dari komponen residual persamaan nilai dan memungkinkan untuk mendapatkan yang sesuai (Kilian et.al., 2009). Untuk menentukan panjang lag optimum pada model menggunakan AIC (kriteria Akaike), BIC (kriteria Schwartz-Bayesian), dan HQC (criterion Hannan-Quinn) (Khoirudin & Kurniawan, 2023).

$$y_t y_t = (y_{1t} y_{2t} y_{3t} \dots y_{nt})^T D_t A_0 A_t y_t \varepsilon_t \varepsilon_t = (\varepsilon_{t1} \varepsilon_{t2} \varepsilon_{t3} \dots \varepsilon_{tn})^T.$$

Stabilitas sistem VAR dilihat dari nilai inverse root karakteristik *AR polynomial* tiap-tiap model. Selanjutnya juga bisa diukur berdasarkan nilai *modulus* pada tabel *AR roots-nya*. Apabila semua nilai *AR roots-nya* kurang dari 1 atau seluruh akar dan fungsi *polynomial* terletak di dalam unit circle, maka model dikatakan sudah stabil. Estimasi model VAR memiliki jumlah lag yang telah ditetapkan berdasarkan perhitungan lag optimal. Selanjutnya dalam penerapannya, analisis VAR ditekankan pada *Forecasting* (peramalan), *Impluse Respon Funcation* (IRF), dan *Variance Decomposition* (VD) (Carissa & Khoirudin, 2020).

Menurut (Salim & Suropto, 2023) model VAR dapat digunakan untuk mengamati secara dinamis pengaruh atau respon perubahan variabel lain dengan variabel lainnya. Dengan cara memberi shock salah satu variabel endogen. Biasanya, shock yang diberikan ialah sebesar satu standar deviasi dari variabel disebut (*innovations*). *Variance Decomposition* merupakan bagian analisis VAR yang berperan untuk mensupport temuan sebelumnya. Dalam hal ini seberapa besar kontribusi variabel terhadap perubahan variabel itu sendiri dan variabel lain selama untuk dimasa depan, VD menawarkan persentase pergerakan variabel tidak bebas yang disebabkan oleh *shock* variabel itu sendiri serta guncangan lainnya. Sehingga, kita dapat menetapkan faktor mana yang berkontribusi paling signifikan terhadap variabel tertentu (Krušković, 2023)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Statistik

Hasil uji deskriptif statistik :

Tabel 1. Statistik Deskriptif

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|------------------|----|-----------|------------|-----------|----------------|
| IHSG | 68 | 1310.260 | 7071.440 | 4415.213 | 1685.295 |
| R* | 68 | 0.070000 | 5.270000 | 1.207206 | 1.645693 |
| R | 68 | 3.500000 | 12.750000 | 6.4115441 | 2.029452 |
| Minyak Dunia | 68 | 20.480000 | 140.000000 | 72.62985 | 22.93907 |
| Indeks Dow Jones | 68 | 7608.920 | 36338.30 | 18423.14 | 7876.121 |

Sumber : Hasil olah data, 2024.

Berdasarkan tabel diatas, dapat menunjukkan bahwa Variabel Indeks Harga Saham Gabungan normalitas atau disebut homogen karena nilai standar deviasi > mean. Selanjutnya variabel Suku Bunga Domestik nilai *mean* lebih kecil dari nilai standar deviasi sehingga bisa disimpulkan data bersifat heterogen atau menyebar luas. Dan variabel Suku Bunga Luar Negeri bersifat homogen karena nilai standar deviasi < mean. Variabel Minyak Dunia bersifat homogen karena nilai standar deviasi < mean. Variabel Indeks Dow Jones bersifat homogen karena nilai standar deviasi < mean.

Uji Stasioner

Tabel 2. Hasil Uji Stasioneritas Phillips-Perron Tingkat Level

| Variabel | Level | PP test statistic | | | |
|------------------------|-------|-------------------|--------|--------|--------|
| | | 1% | 5% | 10% | |
| IHSG | | -0,506 | -3,507 | -2,895 | -2,584 |
| Suku Bunga Domestik | | -2,011 | -3,531 | -2,905 | -2,590 |
| Suku Bunga Luar Negeri | | -3,311 | -3,531 | -2,905 | -2,590 |
| Minyak Dunia | | -2,708 | -3,507 | -2,895 | -2,584 |
| Indeks Dow Jones | | 0,552 | -3,507 | -2,895 | -2,584 |

Sumber : Hasil olah data, 2024.

Tabel 3. Hasil Uji Stasioneritas Phillips-Perron Tingkat 1st Difference

| Variabel | 1 st difference | PP test statistic | | | |
|------------------------|----------------------------|-------------------|--------|--------|--------|
| | | 1% | 5% | 10% | |
| IHSG | | -9,763 | -3,508 | -2,895 | -2,584 |
| Suku Bunga Domestik | | -4,224 | -3,533 | -2,906 | -2,590 |
| Suku Bunga Luar Negeri | | -3,979 | -3,533 | -2,906 | -2,590 |
| Minyak Dunia | | -10,217 | -3,508 | -2,895 | -2,584 |
| Indeks Dow Jones | | -10,082 | -3,508 | -2,895 | -2,584 |

Sumber : Hasil olah data, 2024.

Secara keseluruhan, hasil analisis unit root test pada table di atas menggambarkan bahwa variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), suku bunga domestic, suku bunga luar negeri, minyak dunia, dan indeks dow jones stasioner pada Tingkat 1st difference yang menggunakan pendekatan Philips Perron, karena nilai Phillips Perron tes statistic semua variabel lebih besar dibandingkan dari nilai test critical values atau alpha 1%, 5%, 10%. Yang dimana pendekatan Phillips Perron digunakan untuk mengatasi masalah heterokedastisitas. Dengan demikikian, hal ini dapat menjadi dasar dalam menggunakan metode analisis VAR dalam penelitian ini.

Uji Lag Optimum

Berikut ini adalah tabel hasil uji lag optimum :

Tabel 4. Hasil Uji Lag Optimum

| Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
|-----|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| 0 | -251,7827 | NA | 0,001648 | 7,781293 | 7,947176 | 7,846841 |
| 1 | 109,9618 | 657,7172 | 6,11e-08 | -2,423085 | -1,427788* | -2,029796* |
| 2 | 143,0836 | 55,20298* | 4,84e-08* | -2,669200* | -0,844488 | -1,948170 |

Sumber : Hasil olah data, 2024.

Berdasarkan hasil uji lag optimum diatas, memberikan hasil pada lag 2 yang didukung oleh LR sebesar 55,20298, FPE sebesar 4,84e-08, AIC sebesar -2,669200, SC sebesar -0,844488, dan HQ sebesar -1,948170 dan adanya tanda Bintang (*) yang menunjukkan lag optimal. Dapat memberikan kondisi hubungan antar variabel yang digunakan pada analisis VAR yaitu berada pada lag 2. Pemilihan lag tersebut berdasarkan banyaknya pendekatan yang memilih pada lag tersebut.

Uji Stabilitas Model

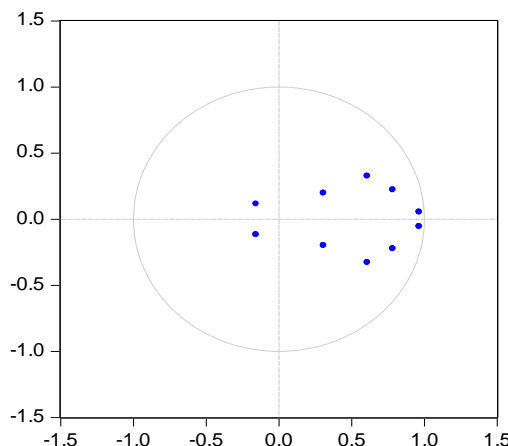
Adapun hasil uji stabilitas estimasi model VAR sebagai berikut :

Tabel 5. Hasil Uji Stabilitas Model

| Root | Modulus |
|-----------------------|----------|
| 0.964873 - 0.054563i | 0.966414 |
| 0.964873 + 0.054563i | 0.966414 |
| 0.783622 - 0.222607i | 0.814627 |
| 0.783622 + 0.222607i | 0.814627 |
| 0.607577 - 0.327199i | 0.690079 |
| 0.607577 + 0.327199i | 0.690079 |
| 0.305989 - 0.198233i | 0.364590 |
| 0.305989 + 0.198233i | 0.364590 |
| -0.157870 - 0.116676i | 0.196307 |
| -0.157870 + 0.116676i | 0.196307 |

Sumber : Hasil olah data, 2024.

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



Sumber : Hasil olah data, 2024.

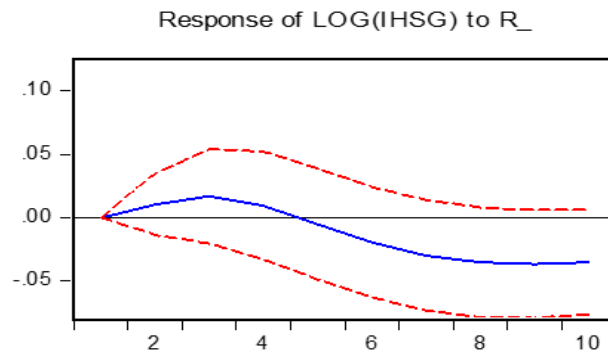
Gambar 1 Hasil Uji Stabilitas Model

Berdasarkan data diatas, hasil uji stabilitas VAR berupa roots of characteristics polynomial menunjukkan model VAR dalam kondisi stabil dikarenakan pada tabel nilai modulus < 1 . Yang didukung oleh gambar titik invers roots of AR Characteristic polynomial yang mana semua variabel tersebar dalam garis lingkaran. Dengan demikian menandakan model VAR telah stabil dan dapat digunakan untuk melakukan Analisa Impulse Respon Fuction (IRF) dan Varian Decomposition (VD).

Impulse Respon Fuction (IRF)

Respon variabel Indeks Harga Saham Gabungan terhadap guncangan variabel Suku Bunga Domestik, Suku Bunga Luar Negeri, Minyak Dunia, dan Indeks Dow Jones ialah sebagai berikut :

Respon IHSG terhadap *shock* Suku Bunga Domestik

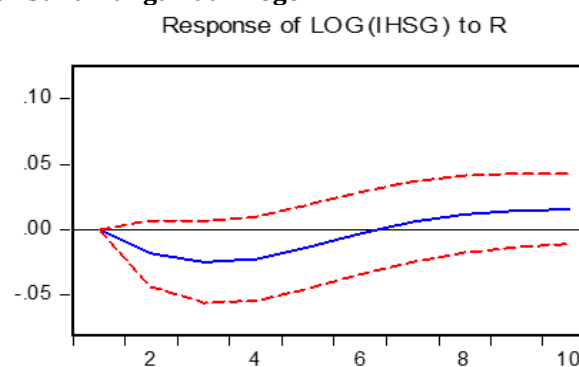


Sumber : Hasil olah data, 2024.

**Gambar 2 Grafik Hasil Uji IRF Suku Bunga Domestik
Respon IHSG terhadap *shock* suku bunga domestik**

Estimasi impulse respon diatas merupakan respon IHSG terhadap suku bunga domestik yang ditunjukkan oleh garis biru. IHSG merespon negatif adanya guncangan atau *shock* dari variabel suku bunga domestik. Adanya respon positif dari *shock* suku bunga domestik yang selaras dengan (Pratama & As'ari, 2023) menyatakan bahwa jika tingkat suku bunga semakin tinggi maka keinginan investor untuk menabung akan semakin tinggi, dan keinginan masyarakat untuk berinvestasi semakin rendah. Tingginya tingkat bunga akan menyebabkan harga saham turun. Hal ini terjadi karena investor akan cenderung menjual sahamnya dan mengalihkan dananya dalam bentuk deposito agar memperoleh keuntungan yang tinggi dengan tingkat resiko yang aman. Pengalihan dana investasi ke sektor yang lebih aman melalui deposito menunjukkan bahwa suku bunga meningkat akan membuat investasi pada sektor saham akan mengalami penurunan (Darmawan et al., 2020). Pemindehan pada sektor yang lebih aman selain karena deposito menawarkan timbal balik yang besar saat suku bunga meningkat, juga disebabkan bahwa saat suku bunga meningkat kondisi sektor saham menjadi lebih fluktuatif dan meningkatkannya resiko ketidakpastian sehingga menyebabkan penurunan investasi pada saham.

Respon IHSG terhadap *shock* Suku Bunga Luar Negeri



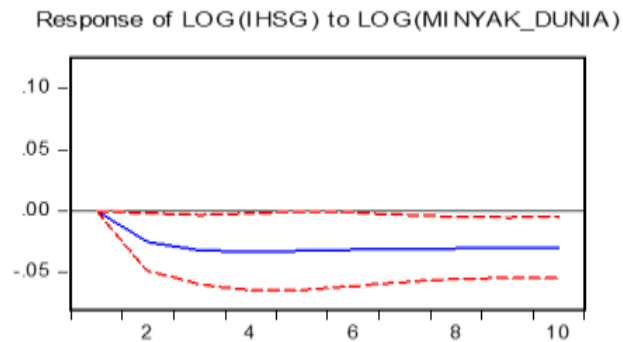
Sumber : Hasil olah data, 2024.

**Gambar 3 Grafik Hasil Uji IRF Suku Bunga Luar Negeri
Respon IHSG terhadap *shock* suku bunga luar negeri**

Estimasi impulse respon diatas merupakan respon IHSG terhadap suku bunga luar negeri yang ditunjukkan oleh garis biru. IHSG merespon positif adanya guncangan atau *shock* dari variabel suku bunga luar negeri. Adanya respon positif dari *shock* suku bunga luar negeri sejalan dengan penelitian (Miyanti & Wiagustini, 2018) dengan hasil bahwa suku bunga The Fed berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Suku bunga luar negeri (The Fed) juga mempunyai peranan penting dalam

mempengaruhi perubahan tinggi rendahnya harga saham. Dalam perekonomian terbuka, investor tidak hanya terdiri dari kalangan domestic saja, melainkan juga berasal dari luar negeri. Masuknya para investor asing ke dalam pasar modal dalam negeri didorong oleh berbagai faktor, salah satunya yang terjadi pertimbangannya adalah tinggi rendahnya tingkat suku bunga yang sedang berlaku di luar negeri. Kondisi ini tentunya akan berpengaruh terhadap harga saham domestik, sebagaimana telah diungkap terdahulu, secara teori tingkat suku bunga mempunyai hubungan negative terhadap tingkat investasi. Dengan demikian, tingkat suku bunga domestik, suku bunga luar negeri akan berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Respon IHSG terhadap Minyak Dunia

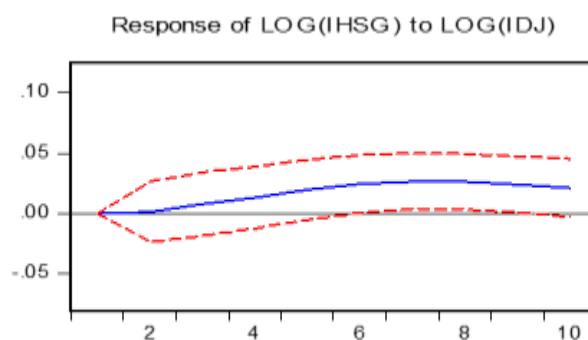


Sumber : Hasil olah data, 2024.

**Gambar 4 Grafik Hasil Uji IRF Minyak Dunia
Respon IHSG terhadap shock Minyak Dunia**

Estimasi impulse respon diatas merupakan respon IHSG terhadap minyak dunia yang ditunjukkan oleh garis biru. IHSG merespon negatif adanya goncangan atau *shock* dari variabel minyak dunia. Adanya respon negatif dari shock minyak dunia sejalan dengan penelitian (Gumilang et al., 2014) yang menyatakan harga minyak dunia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Jika harga minyak dunia mengalami kenaikan maka IHSG akan mengalami penurunan. Hal ini terjadi karena harga minyak dunia yang dibeli sebagai pergerakan perekonomian akan mempengaruhi perusahaan-perusahaan yang mempunyai ikatan kuat dengan minyak mentah. Maka dari itu, jika harga minyak mentah dunia mengalami kenaikan akan berdampak pada biaya produksi perusahaan-perusahaan yang membutuhkan minyak mentah sebagai bahan bakunya. Penelitian (Darmawan et.al., 2020) menyatakan bahwa kenaikan harga minyak akan berdampak negatif terhadap sektor saham, karena beberapa komoditas akan mengalami kenaikan harga yang mendorong terjadinya inflasi sehingga daya beli masyarakat turun dan mengurangi kemampuan masyarakat untuk melakukan transaksi di sektor saham.

Respon IHSG terhadap shock Indeks Dow Jones



Sumber : Hasil olah data, 2024.

**Gambar 5 Grafik Hasil Uji IRF Indeks Dow Jones
Respon IHSG terhadap shock Indeks Dow Jones**

Estimasi impulse respon diatas merupakan respon IHSG terhadap indeks dow jones yang ditunjukkan oleh garis biru. IHSG merespon positif terhadap variabel indeks dow jones dan akan mengecil kembali sehingga IHSG akan mencapai keseimbangan atau ekuilibrium sama seperti sebelum terjadi goncangan atau *shock* dari variabel indeks dow jones. Adanya respon positif dari *shock* indeks dow jones sejalan dengan hasil penelitian (Ainanur & Pertiwi, 2021) yang menyatakan bahwa Indeks Dow Jones berpengaruh signifikan dan positif terhadap IHSG. Ketika Indeks Dow Jones terjadi kenaikan harga maka IHSG juga mengalami kenaikan harga juga, begitu juga sebaliknya saat Indeks Dow Jones mengalami

penurunan harga maka IHSG juga mengalami penurunan. Selain itu, juga memberikan sinyal positif terhadap aliran modal asing dan emiten-emiten tersebut karena memberikan keadaan yang bagus dapat menarik investor asing untuk menanamkan modalnya. Sehingga pergerakan IHSG merespon positif ketika Indeks Dow Jones mengalami kenaikan dan begitu pula sebaliknya (Aminarta & Kurniawan, 2021).

Variance Decomposition

Hasil Pemeriksaan Variance Decomposition

Tabel 6. Hasil Uji Variance Decomposition

| Period | S.E | Variance Decomposition of IHSG | | | | Indeks Dow Jones |
|--------|-------|--------------------------------|---------------------|------------------------|--------------|------------------|
| | | IHSG | Suku Bunga Domestik | Suku Bunga Luar Negeri | Minyak Dunia | |
| 1 | 0.096 | 100.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| 2 | 0.138 | 94.322 | 0.565 | 1.736 | 3.361 | 0.012 |
| 3 | 0.161 | 88.249 | 1.510 | 3.662 | 6.332 | 0.244 |
| 4 | 0.172 | 83.432 | 1.613 | 4.865 | 9.279 | 0.808 |
| 5 | 0.178 | 79.373 | 1.588 | 5.087 | 11.975 | 1.974 |
| 6 | 0.184 | 74.805 | 2.615 | 4.803 | 14.156 | 3.618 |
| 7 | 0.191 | 69.521 | 4.883 | 4.563 | 15.727 | 5.304 |
| 8 | 0.198 | 64.246 | 7.672 | 4.567 | 16.853 | 6.659 |
| 9 | 0.206 | 59.654 | 10.267 | 4.748 | 17.759 | 7.570 |
| 10 | 0.213 | 55.981 | 12.354 | 4.987 | 18.576 | 8.100 |

Sumber : Hasil olah data, 2024.

Berdasarkan tabel pengujian Variance Decomposition diatas, memperlihatkan bahwa sumber penting variasi nilai IHSG adalah shock terhadap variabel itu sendiri mencapai 100%, sedangkan nilai suku bunga domestic, suku bunga luar negeri, minyak dunia, dan indeks dow jones tidak berpengaruh. Periode berikutnya, perubahan nilai IHSG masih didominasi oleh variabel IHSG itu sendiri sebesar 94%, kemudian diikuti oleh variabel minyak dunia sebesar 3,36%.

Adapun variabel suku bunga domestic memiliki hubungan dengan IHSG sebesar 0,56%, suku bunga luar negeri sebesar 1,73% dan indeks dow jones memiliki hubungan sebesar 0,01%. Setiap periode, setiap variabel memberikan kontribusi yang berbeda terhadap Indeks Harga Saham Gabungan hingga periode kesepuluh. Kontribusi yang diberikan oleh variabel suku bunga domestic cenderung meningkat disetiap tahunnya, dari 0,56% menjadi 10,26% di periode kesepuluh. Variabel suku bunga luar negeri mengalami kenaikan dari 1,73% hingga 5,08% dan mengalami penurunan menjadi 4,56% kemudian mengalami peningkatan menjadi 4,74%. Begitupun dengan variabel minyak dunia dan indeks dow jones, Dimana kontribusi kedua variabel ini terhadap IHSG secara konsisten meningkat yaitu dari 3,36% di periode kedua menjadi 17,75% di periode kesepuluh, untuk variabel indeks dow jones dari 0,01% menjadi 7,57% di periode kesepuluh. Sedangkan variabel suku bunga luar negeri juga memberikan kontribusi dengan pergerakan yang fluktuatif hingga periode kesepuluh. Adapun nilai korelasi terbesar pada periode kesepuluh berasal dari minyak dunia sebesar 18,57% yang disusul dengan variabel suku bunga domestic sebesar 12,35%, kemudian indeks dow jones sebesar 8,10%, dan suku bunga luar negeri sebesar 4,98%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perubahan nilai IHSG lebih banyak dipengaruhi oleh variabel minyak dunia, lalu diikuti suku bunga domestik, indeks dow jones, dan kemudian suku bunga domestik.

SIMPULAN

Hasil analisis impulse respon terhadap suku bunga domestik, suku bunga luar negeri, minyak dunia dan indeks dow jones adalah sebagai berikut :

- Nilai IHSG merespon positif adanya shock atau guncangan terhadap suku bunga domestik dari periode ke 2 hingga periode ke 4 respon IHSG terlihat stabil dan positif sejak terjadinya guncangan atau shock terhadap suku bunga domestik, namun setelah periode ke 4 menuju periode ke 10 respon IHSG negatif.
- Nilai IHSG merespon negatif adanya shock atau guncangan terhadap suku bunga luar negeri dari periode 2 hingga periode ke 6 respon IHSG negatif sejak terjadinya guncangan atau shock terhadap suku bunga luar negeri, namun setelah periode ke 6 menuju periode ke 10 dimana IHSG merespon positif.
- Nilai IHSG merespon negatif adanya shock dan guncangan terhadap minyak dunia selama 10 periode, respon dari nilai IHSG secara konsisten mengalami penurunan dari periode ke 2 hingga ke 10 dimana IHSG merespon negatif.

- d. Nilai IHSG merespon positif adanya shock dan guncangan terhadap indeks dow jones Selama 10 periode, respon dari nilai IHSG secara konsisten mengalami kenaikan dari periode ke 2 hingga ke 10 dimana IHSG merespon positif.

Hasil analisis Variance Decomposition pada variabel suku bunga domestik, suku bunga luar negeri, minyak dunia dan indeks dow jones memberikan kontribusi terhadap IHSG di Indonesia. Nilai suku bunga domestic berkontribusi sebesar 10,26%, suku bunga luar negeri berkontribusi sebesar 4,74%, indeks dow jones berkontribusi sebesar 7,57% dan minyak dunia merupakan variabel yang berkontribusi paling besar terhadap IHSG yaitu sebesar 17,75%..

REFERENSI

- AB Amrulah, M. N. R., & Iskandar, R. (2022). Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan, Nilai Tukar Dan Return On Assets Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 7(1), 1–13. <https://doi.org/10.29264/jiam.v7i1.9958>
- Abidin, Z., Khoirudin, R., Rafika, M., Samsudin, & Chauhan, R. (2020). Regional Head Direct Electionstrengthening Democracy Andtourism Economicpower. *European Journal of Molecular & Clinical Medicine* 7(11), 1803-1813.
- Setiawan, A. (2009). Hubungan Tingkat Suku Bunga Sertifikat (SBI), Inflasi Dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *BENEFIT Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 13(1), 23–33. <https://doi.org/10.23917/benefit.v13i1.1301>
- Ainanur, Y. R., & Pertiwi, T. K. (2021). Indeks Dow Jones, Nikkei225, Inflasi Dan Volume Perdagangan: Analisis Pengaruh Terhadap Iahsg. *Ecobisma (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)*, 8(2), 113–132. <https://doi.org/10.36987/ecobi.v8i2.2166>
- Miyanti, G. A. D.A., & Wiagustini, L. P. (2018). Pengaruh Suku Bunga the Fed, Harga Minyak Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5, 1261. <https://doi.org/10.24843/eeb.2018.v07.i05.p02>
- Aminarta, A. A., & Kurniawan, M. L. A. (2021). Analysis of macroeconomic indicators against the Composite Stock Price Index (CSPI) in Indonesia: Vector Error Correction Model (VECM) approach. *Journal of Economics Research and Social Sciences*, 5(2), 118–131. <https://doi.org/10.18196/jerss.v5i2.12267>
- Benakovic, D., & Posedel, P. (2010). Do Macroeconomic Factors Matter For Stock Returns? Evidence From Estimating A Multifactor Model On The Croatian Market. *Business System Research Journal*, 1(1–2), 39–46.
- Carissa, N., & Khoirudin, R. (2020). The Factors Affecting The Rupiah Exchange Rate in Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 18(1), 37–46. <https://doi.org/10.29259/jep.v18i1.9826>
- Chuku, C. A., Akpan, U. F., Sam, N. R., & Effiong, E. L. (2011). Oil Price Shocks And The Dynamics Of Current Account Balances In Nigeria. *OPEC Energy Review*, 35(2), 119–139.
- Darmawan, I., Siregar, H., Hakim, D. B., & Manurung, A. H. (2020). The Effect Of Crude Oil Price Shocks On Indonesia Stock Market Performance. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 16(1), 11–23.
- Dewi, I. P. (2020). Pengaruh Inflasi, Kurs Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen JIM*, 17(1), 10–19.
- Djamaluddin, S., Ardoni, R., & Herawati, A. (2020). The impact of macro factors on composite stock price index (CSPI) in Indonesia stock exchange (IDX) period 2014-2018. *Dinasti Internasional Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(1), 40–53.
- Gumilang, R. C., Hidayat, R. R., & Maria Goretti Wi Endang NP. (2014). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi, Harga Emas Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 20. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 14(2), 1–9.
- Hakim. A.R., Adhisti, M., Khoirudin, R., & Sukarniati, L. (2017). Sektor Tersier dan Kesempatan Kerja di Indonesia (Analisa Input Output), 50-57. *Prosiding Konferensi Nasional Penelitian Matematika dan Pembelajarannya*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Hanoebon, B. R. (2017). Analisis pengaruh harga minyak dunia, nilai tukar rupiah, inflasi dan suku bunga SBI terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG). *Cita Ekonomika Jurnal Ekonomi*, 11(1), 35–40.
- Khoirudin, R. (2017). Penilaian Saham PT. Pembangunan Perumahan Properti Dalam Rangka Initial Public Offering. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(1), 37–46. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i1.1225>
- Khoirudin, R., & Kurniawan, M. L. A. (2023). A time-varying of property residential price in Indonesia: A VAR approach. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 24(1), 69–80.
- Khoirudin, R., & Musta'in, J.L. (2020). Peningkatan pemahaman sistem ekonomi Islam untuk jamaah Mushola Darul Falah Pendowharjo Sewon Bantul. *Prosiding Seminar Nasional Hasil Pengabdian Kepada Masyarakat Universitas Ahmad Dahlan*, 2(1), 631-638.
- Kilian, L., Rebucci, A., & Spatafora, N. (2009). Oil shocks and external balances. *Journal International on Economics*, 77(2), 181–194.

- Krušković, B. D. (2023). Econometric VAR Analysis of the Effect of the Foreign Exchange Reserves on Macroeconomic Variables in Emerging Countries: The Case of BRIC Countries. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 12(3), 87–109. <https://doi.org/10.2478/jcbtp-2023-0026>
- Kurniawan, M. L. A., A'yun, I. Q., & Perwithosuci, W. (2022). Money demand in Indonesia: Does economic uncertainty matter? *Jurnal Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, 23(2), 231–244. <https://doi.org/10.18196/jesp.v24i1.17750>
- Kusumawati, D., & Safiq, M. (2019). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi investment opportunity set dan implikasinya terhadap return saham. *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(1), 1–27.
- Nurmayanti, N., Khoirudin, R., & Khasanah, U. (2020). Analisis Faktor Kemiskinan Kabupaten/Kotadi Provinsi Jawa Barat 2013-2018. *Elastisitas : Jurnal Ekonomi Pembangunan* 2(2), 131-136.
- Lusiana, O. A. (2020). Analisis pengaruh inflasi, SBI, kurs dan indeks global terhadap pergerakan indeks harga saham di BEI pada periode 2016-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(1), 210–224.
- Parakkasi, I. (2016). Analisis dampak suku bunga terhadap pertumbuhan sektor riil dan sektor investasi dalam perspektif syariah di Kota Makassar. *Jurnal Penelitian Humano*, 7(2), 161–180.
- Paryudi, Wiyono, G., & Rinofah, R. (2021). Pengaruh nilai tukar, suku bunga SBI dan inflasi terhadap indeks harga saham gabungan di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 9(2), 211–220.
- Pratama, A. K. Y., & As'ari, H. (2023). Pengaruh suku bunga dan nilai tukar (kurs) terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) (periode tahun 2020-2022). *Jurnal Kewirausahaan, Akuntansi Dan Manajemen Tri Bisnis*, 5(1), 91–109.
- Rustiana, D., & Ramadhani, S. (2022). Strategi di pasar modal syariah. *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi Dan Manajemen (JIKEM)*, 2(1), 1578–1589.
- Salim, A., & Suropto, S. (2023). Does prudential capital reduce bank risk-taking? Empirical evidence from the Indonesian banks industry. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 24(1), 182–197. <https://doi.org/10.18196/jesp.v24i1.17696>
- Sims, A. (1980). Comparison of interwar and postwar business cycles: Monetarism reconsidered. *The American Economic Review*, 70(2).
- Stefan, Y. A., & Robiyanto. (2019). The influence of exchange rate, world oil price and BI rate on Airline companie's return in Indonesian stock market. *International Journal of Social Science and Business*, 3(3), 321–328.
- Vitriani, F.R., & Khoirudin, R. (2021). Tingkat Kemandirian Keuangan Daerah Di Provinsi Daerah Istimewa Yogyakarta. *PROSENAMA: Prosiding Seminar Nasional Manajemen* (1), 115-124.
- Warjiyo, P., & Juhro, S. (2019). *Central Bank Policy: Theory and Practice*. Jakarta: Emerald Publishing Limited.
- Wibowo, A. J., & Khoirudin, R. (2022). Does macroeconomic fluctuation matter for the composite stock price index? *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 20(1), 105–114. <https://doi.org/10.29259/jep.v20i1.17479>
- Wibowo T. & Amir, H. (2005). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Keuangan : Departemen Keuangan*, 18(September 2017), 1–27.
- Zulkhibri, M. (2012). Policy rate pass-through and the adjustment of retail interest rates: Empirical evidence from Malaysian financial institutions. *Journal of Asian Economics*, 23, 409–422.