

MENGUKUR KEMAMPUAN VARIABEL INDEKS SAHAM LUAR NEGERI, EKONOMI MAKRO, DAN PASAR KOMODITAS DALAM MEMPREDIKSI INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN INDONESIA

Jenny Sihombing

Mahasiswa Doktor Ilmu Ekonomi - Universitas Katolik Parahyangan, Bandung.

Dosen Fak. Ekonomi, Universitas Advent Indonesia, Bandung

Email: sihombingjenny@gmail.com, Phone: 08179250718

Abstract:

Stock index market which have high volatility that was a picture of the potential return as well as its risk. Keeping in observation, assessment and in-depth research will enable to achieve a good profit and minimize the risks in such investments. This study aimed to determine whether a variable commodity market price, the stock price index and the macro-economic in Indonesia that can be a good predictors determining the stock price index in Indonesia. The results of this study indicated that there was a positive relationship between the variables of commodity market price, the stock price index and the macro-economic in Indonesia against Indonesian stock price index, with the magnitude of the R-square 0.934703. Furthermore, it was found that the variable market price of commodities, the stock price index and the macroeconomic in Indonesia against Indonesian stock price index can be the best predictors in determining the stock price index of Indonesia, which found that the price of the commodity markets have a significant positive effect on the Indonesian stock price, overseas stock price index had a positively significant effect on the Indonesian stock price, and the macro-economic condition in said country which had a significant positive effect on the stock price of Indonesia.

Keywords: *stock market, Jakarta composite index, macro-economics, commodities market, consumer price index, gross domestic product.*

Pendahuluan

Latar Belakang

Berinvestasi berarti tindakan atau upaya yang bertujuan untuk mengembangkan atau meningkatkan nilai asset yang dimiliki. Berbagai alternative berinvestasi menjadi pilihan bagi pada investor dan calon investor, baik di sektor real maupun pada pasar uang, pasar modal atau saham. Portofolio

indeks saham adalah salah satu alternative investasi yang semakin semakin banyak diminati.

Portofolio pada indeks pertama sekali dibentuk pada tahun 1971 oleh Fouse dan McQuown untuk dana pensiun dari sebuah perusahaan besar dan benar-benar didasarkan pada New York Stock Exchange (NYSE) Indeks Komposit dan diperdagangkan disana dalam jumlah saham yang sangat besar. Pembelian langsung atas setiap transaksi pada masa itu sangat sulit apalagi tidak didukung dengan sistem transaksi online seperti sekarang ini. Pada tahun 1973 dimulai indeks berdasarkan S & P 500 Komposit. Klien pertama adalah dana pensiun Wells sendiri dan rencana pensiun dari Illinois Bell (Lerman, 2001). Selanjutnya perkembangan pasar indeks saham semakin berkembang baik dari jenis dan jumlah indeksnya maupun dari pelaku pasar dari indeks itu sendiri.

Perkembangan pasar indeks saham yang semakin diminati sebagai salah satu alternative investasi, namun bukan berarti tidak adanya risiko investasi atasnya. Karena setiap investasi yang memberikan peluang pengembalian yang besar disertai dengan melekatnya risiko yang besar, dan sebaliknya untuk investasi dengan return yang kecil memiliki risiko yang relative lebih kecil pula (Brigham & Houston, 2009). Lerman (2001:138) mengatakan bahwa indeks berjangka pada umumnya, menawarkan potensi pengembalian yang beberapa kali lebih besar dari ekuitas, meskipun pada risiko yang lebih besar pula. Pasar indeks saham yang adalah salah satu dari pasar modal dengan volatilitas tinggi menjanjikan pengembalian (*return*) yang besar, hal ini tercermin juga dengan deviasi yang relative besar jika dibandingkan dengan beberapa alternative investasi lainnya. Untuk menghindari atau memperkacil risiko nyata dari investasi, maka perlu pengkajian, pengamatan dan penelitian yang lebih mendalam, termasuk prediktor apa saja yang dapat menggerakkan harga pasar indeks yang terjadi. Sehingga dalam penelitian ini penulis mencoba meneliti apakah indeks saham luar negeri, keadaan ekonomi makro dan dan keadaan harga pasar komoditas dapat menjadi prediktor yang baik bagi indeks harga saham di Indonesia.

Identifikasi Masalah dan Manfaat Penelitian

Adapun yang menjadi masalah penelitian dalam hal ini adalah: apakah indeks harga saham luar negeri, keadaan ekonomi makro dan harga pasar komoditas mampu memprediksikan indeks harga saham gabungan Indonesia? Sehingga penelitian ini nantinya akan dapat menjawab kemampuan variabel indeks harga saham luar negeri dalam memprediksi indeks harga saham gabungan Indonesia, kemampuan keadaan ekonomi makro dalam memprediksi indeks harga saham gabungan Indonesia dan kemampuan harga pasar komoditas dalam memprediksi indeks harga saham gabungan Indonesia.

Hasil penelitian ini diharapkan akan bermanfaat terutama kepada *investor* dan *trader* pada indeks saham Indonesia dalam penentuan *entry and exit in the market* untuk mengurangi risiko investasinya. Diharapkan hasil penelitian ini juga dapat bermanfaat bagi regulator/ pihak pemerintah, terutama memberikan masukan dalam penetapan kebijakan yang terkait dengan upaya untuk stabilitas harga saham dan indeks harga saham dalam negeri atau untuk keamanan investasi.

Landasan Teori dan Hipotesis Penelitian

Pertumbuhan keuangan adalah menjadi kunci utama dalam investasi, dan hasil dari pertumbuhan keuangan dalam investasi tersebut memberikan bukti akan adanya pertumbuhan ekonomi suatu negara (Fung at al., 2008). Karenanya pemerintah sebagai regulator juga berperan dalam memfasilitasi, termasuk diantaranya melalui aturan-aturan dalam investasi dan termasuk membuat dan menumbuhkan lingkungan ekonomi dalam negeri yang kondusif. Keadaan yang demikian akan dapat meningkatkan jumlah investor dalam negeri dan luar negeri akan semakin banyak melakukan kegiatan investasinya dan lebih lanjut akan berdampak pada semakin sehatnya ekonomi Negara yang bersangkutan.

Investasi yang dilakukan oleh investor pada berbagai saham pada masa sekarang ini semakin berkembang bila dibandingkan dengan investasi pada satu saham saja. Keadaan investasi pada berbagai saham yang seperti ini yang disebut

dengan investasi portofolio, dengan menempatkan investasi pada satu portofolio berarti melakukan penyebaran risiko investasi, kondisi dan teori yang seperti ini memberikan wawasan baru pada portofolio modern yang sering dihubungkan dengan *efficient frontier* (Pangaribuan, 2010). Pada keadaan lain kumpulan saham yang dibuat menjadi satu “paket” saham juga menjadi alternative investasi yang semakin banyak diminati sejak pertamakali ditemukan dan dibentuk pada tahun 1971, sekalipun dengan risiko yang difahami oleh pasar cukup besar namun memberikan janji return yang besar pula.

Keterkaitan Harga Indeks Saham Gabungan Antar Negara

Kedaaan sentimen pasar investasi (apakah itu positif atau negatif) yang terjadi di satu negara dapat mempengaruhi pasar invesati negara lain juga. Pasar Polandia misalnya mempunyai pengaruh yang sangat besar dengan pasar Hongaria, pasar Amerika pada masa krisis memberikan pengaruh yang signifikan pada berbagai negara pada pasar Eropa, pengaruh pasar saham Amerika terhadap pasar saham Budapes terbukti sangat signifikan pada masa krisis (Karkowska 2012). Indeks saham Dow Jones berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan Indonesia (Indarto, 2012). Terdapat pengaruh yang signifikan signifikan antara indeks saham luar negeri terhadap indeks saham di Indonesia, yakni dengan menggunakan data indeks harga harian untuk sepuluh indeks saham yang dihipotesiskan sebagai prediktor maka hanya indeks Hanseng yang tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham di Indonesia (IHSG), sementara untuk indeks Topix, KLSE, Strait Times, Ind Sensex, AS51, DAX, PSEI dan Nasdag memberikan pengaruh yang signifikan (Sihombing, 2013), Sementara Adiyasa (2014) menemukan bahwa indeks Dow Jones, indeks Shanghai, dan indeks UK:FT100 berpengaruh positif terhadap pergerakan IHSG.

Keadaan pasar yang saling mempengaruhi ini dapat diperkuat dengan region yang sama atau yang berdekatan secara geografik atau bisa juga disebabkan oleh kuatnya pasar secara global sehingga memberi dampak pada pasar yang lainnya. Kejatuhan bursa Dow Jones sebesar 3,64% pada Oktober

2010 misalnya berdampak juga pada penurunan berbagai bursa regional yang di antaranya Nikkei Tokyo, Hangseng Hongkong dan juga Straight Times Singapura. Karena kekhawatiran ini, maka pasar bursa saham Indonesia mengalami penurunan sehingga ramai-ramai investor dalam negeri keluar dari bursa dengan melepas sahamnya, dan memang benar bahwa pasar bursa lokal terkoreksi negative, namun sebaliknya banyak investor asing yang justru masuk pada bursa Indonesia sehingga pasar Indonesia kembali membaik. Lebih lanjut juga dijelaskan bahwa fenomena interaksi antar bursa tersebut bisa terjadi karena adanya hal-hal sebagai berikut: dominasi ekonomi USA. kemajuan teknologi komunikasi, adanya kesamaan investor, *multiple stock listing* (Achsani, 2000). Dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa pasar investasi dan saham di satu negara tidak dapat dipisahkan dengan negara lainnya, bahkan justru saling mempengaruhi dan memberikan dampak yang panjang kepada region lainnya, dan hal inilah yang sering dikenal dengan efek domino (*contagion effect*).

Makro Ekonomi terhadap Indeks Harga Saham

Ketika inflasi cukup tinggi maka fungsi *financial intermediaries* menjadi kurang efisien dalam mengalokasikan sumber daya yang ada dan dalam memonitor investasi proyek-proyek dan ini mengakibatkan pada melemahnya produktivitas permodalan di pasar, tentu tercermin dengan melemahnya investasi pada pasar yang ada (Li, 2009). Ditemukan juga bahwa pada negara-negara dimana *unexpected inflation* yang tinggi cenderung men-*generate* tingkat pengembalian rata-rata atas ekuitas yang lebih rendah, yang berarti di sana akan cenderung terjadi penurunan harga-harga ekuitas yang diperdagangkan (Mozes & Cooks, 2011).

Sementara itu, Pangaribuan (2013) menemukan bahwa perubahan tingkat inflasi secara individu (pengaruh langsung) tidak dapat menjelaskan IHSG, namun pada hubungan yang dimediasi oleh volume perdagangan maka dia dapat menjelaskan IHSG, dimana pengaruh yang terjadi adalah negatif. Pada penelitian lain, ditemukan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dalam uji parsial

maupun simultan dari variabel-variabel makro ekonomi (yang direfleksikan dengan nilai tukar, suku bunga SBI, inflasi dan pertumbuhan GDP) terhadap indeks harga saham di Indonesia (Ufrida, 2011). Ditambahkan juga bahwa suku bunga SBI dan jumlah uang beredar juga mempengaruhi indeks harga saham gabungan Indonesia (Indarto, 2012). Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa dengan menggunakan data atas index LQ45 didapati bahwa inflasi, suku bunga Bank Indonesia dan nilai tukar Rupiah secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perdagangan saham (Jonathan, 2013).

Disisi yang lain, telah ditemukan juga bahwa tingkat inflasi (yang diproxykan dengan *consumer price index*) memiliki hubungan negatif yang kuat dengan Karachi Stock Exchange (KSE)- 100 index volume perdagangan, yakni pada tingkat inflasi yang tinggi akan mengakibatkan volume perdagangan saham yang rendah, dan mengakibatkan index KSE-100 terkoreksi melemah (Subhani & Osman, 2011). Harga minyak Dunia juga berpengaruh signifikan terhadap harga indeks saham (Mauliano, 2009).

Pasar Komoditas terhadap Indeks Harga Saham

Komoditas yang adalah *the real product* pada umumnya dapat diperdagangkan (biasanya diperjual-belikan melalui bursa berjangka yang harganya ditentukan oleh penjual dan pembeli) dan dipertukarkan satu dengan yang lain, dan yang biasanya mempunyai bentuk fisik sehingga dapat disimpan untuk tujuan tertentu. Produk yang termasuk paling banyak diperjual-belikan adalah produk yang paling banyak dibutuhkan secara umum sehingga volume transaksinya juga akan lebih besar, dengan demikian jumlah penduduk di suatu daerah atau Negara akan juga menentukan volume dan volatilitas komoditas yang diperdagangkan di daerah atau Negara tersebut.

Terdapat hubungan kointegrasi antara harga komoditas dengan indeks harga saham gabungan dari tiga indeks yang diteliti (Martono, 2010). Sementara Adiyasa (2014) menemukan bahwa harga minyak dunia, harga emas dunia, dan

kurs USD/IDR berpengaruh negatif terhadap pergerakan IHSG. Hasil penelitian lain diperoleh, bahwa secara parsial harga minyak dan jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap IHSG dan sementara secara simultan ditemukan bahwa harga minyak, inflasi, jumlah uang beredar, suku bunga SBI dan harga emas ANTAM berpengaruh signifikan terhadap IHSG (Lawrence, 2013).

Hipotesis Penelitian

Adapun yang menjadi hipotesis penelitian ini adalah bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara harga pasar komoditas, indeks harga saham gabungan dan keadaan ekonomi makro di Indonesia terhadap indeks harga saham gabungan Indonesia. Sehingga nantinya hasil dari penelitian ini akan dapat menjawab apakah variabel-variabel harga pasar komoditas, indeks harga saham gabungan dan keadaan ekonomi makro di Indonesia dapat menjadi prediktor yang baik bagi penentuan perubahan atas indeks harga saham gabungan Indonesia.

Metodologi

Metode Penelitian

Metode penelitian merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data yang valid dengan tujuan dapat ditemukan, dikembangkan, dan dibuktikan, suatu pengetahuan tertentu sehingga pada gilirannya dapat digunakan untuk memahami, memecahkan, dan mengantisipasi masalah (Sugiyono, 2012).

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif konfirmatif dengan mengumpulkan, menyajikan dan menganalisa data, sehingga mendapatkan gambaran yang jelas mengenai objek yang diteliti untuk selanjutnya mengambil kesimpulan yang tergeneralisasi terbatas atas variabel yang ada. Model penelitian ini adalah dalam bentuk regresi berganda dengan pendekatan *partial least square* sehingga tidak memberikan syarat terlalu banyak untuk pengolahan data sebagaimana seharusnya pada *ordinary least square* seperti syarat asumsi klasik dan syarat data yang harus terdistribusi normal (Latan & Ghozali 2012; Jogianto,

2009). Lebih lanjut dikatakan bahwa metode analisis ini merupakan metode yang *powerfull* yang sering disebut dengan *soft modeling* karena meniadakan asumsi-asumsi *ordinary least squares* regresi, seperti data harus terdistribusi normal secara multivariate dan tidak adanya problem multikoloniaritas atas variabel oksigen (Wold, 1985).

Populasi dan Sampel

Populasi yang adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari untuk kemudian ditarik kesimpulan. Sementara sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar dan peneliti tidak mungkin mempelajari seluruh populasi, maka peneliti dapat menggunakan sample dari populasi tersebut untuk diteliti sebagai perwakilan populasi (Sugiyono, 2012). Sehingga dalam penelitian ini populasi penelitiannya mencakup seluruh data dalam variabel. Penulis mengambil sampel dari data yang ada dalam variabel dan indikatornya berupa data *time-series* kuartalan untuk periode 31 Maret 2009 hingga 31 Desember 2013, dengan demikian terdapat 20 data series pada setiap variabel atau sub variabel dari tiap indikatornya.

Jenis dan Sumber Data

Data yang untuk diolah adalah data sekunder yakni data yang telah melalui publikasi. Data yang berhubungan dengan harga, seperti harga indeks saham dan harga pasar komoditas diambil harga penutupan pasar setiap kuartalnya, sedangkan untuk data inflasi (yang diwakilkan dengan *consumer price index*), *gross domestic product* dan *interest rate* Bank Indonesia merupakan data kuartalan dari Biro Pusat Statistik Indonesia dan Bank Sentral Indonesia yang diperoleh penulis melalui *Bank Bloomberg* bank data.

Tabel 1
Uraian Data Penelitian

No	Nama Data	Nama Singkat	Jenis Data	Periode Data	Satuan
	Variabel Indeks Saham Luar Negeri:				
1	Index saham Indonesia	JCI	Rasio	Quartal	IDR
2	Indeks saham Jepang	Nikkei	Rasio	Quartal	USD
3	Indeks saham Hongkong	Hangseng	Rasio	Quartal	USD
4	Indeks 500 perusahaan modal besar S&P	S&P 500	Rasio	Quartal	USD
5	Indeks saham Singapore	Strait T	Rasio	Quartal	USD
6	Indeks saham Malaysia	KLCI	Rasio	Quartal	USD
	Variabel Makro Ekonomi:				
7	Inflasi Indonesia (ukuran perubahan tingkat harga atas consumers products)	CPI	Rasio	Quartal	%
8	Interest rate BI	BI rate	Rasio	Quartal	%
9	GDP Indonesia	GDP	Rasio	Quartal	USD
	Variabel Commodities:				
10	Harga Emas per tale	Gold	Rasio	Quartal	USD
11	Harga minyak mentah (USD/ barel)	Crude oil	Rasio	Quartal	USD
12	Silver spot price (USD/ounce)	Silver	Rasio	Quartal	USD

Sumber: hasil pengolahan data

Data yang diperoleh untuk diolah seperti yang dimaksud di atas, adalah data untuk periode 31 Maret 2009 hingga 31 Desember 2013. Dengan demikian ada 20 data series pada setiap variabel atau sub variabel dari indikatornya. Penulis mengambil data kuartalan untuk diolah berdasarkan ketersediaan data per bulan untuk GDP. Dengan diperolehnya data yang berasal dari Bloomberg bank data, maka penulis meyakini bahwa data boleh dikatakan dapat diandalkan kecuratannya, walaupun dengan demikian uji validitas dan reliabilitas data masih tetap dilakukan (dengan menggunakan pendekatan *partial least square*) guna menghasilkan pengolahan yang baik dan hasil temuan yang dapat tergeneralisasi.

Pembahasan

Uraian pembahasan dalam penelitian ini mencakup statistik deskriptif dan pengujian statistik. Dimana pengujian statistik terdiri dari pengujian validitas dan reliabilitas serta uji hipotesis.

Statistik Deskriptif

Dengan 20 data times series untuk masing-masing variabel (lihat Tabel - 2) maka diperoleh informasi nilai minimum, maksimum dan rata-rata nilai untuk setiap unsur sub-variabel yang mewakili setiap ukuran dari variabel indeks saham luar negeri, makro ekonomi dan harga pasar komoditas.

Dari standard deviasi dapat dilihat homogenitas kelompok dari masing-masing data sub variabel, yakni merupakan variasi sebaran data (jika ditemukan bahwa semakin kecil nilai sebarannya berarti variasi nilai data makin sama. Jika sebarannya bernilai 0, maka nilai semua datanya adalah sama. Sebaliknya bila semakin besar nilai sebarannya berarti data semakin bervariasi), apabila data tersebut merupakan tempat alternative investasi (seperti pada komoditas dan indeks), maka nilai sebaran yang besar ini merupakan gambaran resiko investasi yang besar pula (lihat kolom std. deviation pada tabel 2).

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
JCI	20	1434.0740	4940.9860	3565.173550	931.1016554
Nikkei	20	8109.5300	16291.3100	1.053617E4	2.1208765E3
Hangseng	20	13576.0200	23527.5200	2.081302E4	2.4202536E3
S&P 500	20	797.8700	1848.3600	1293.335500	261.6889069
Strait T	20	1699.99	3308.11	2903.5980	371.93829
KLCI	20	872.55	1866.96	1484.1775	249.68661
CPI	20	86.10	109.82	96.5005	7.20063
BI Rate	20	5.75	7.75	6.4750	.60099
GDP	20	1315272	2367929	1839462.45	325657.930
Gold	20	8452	16512	12602.70	2455.438
Oil	20	49.66	106.72	87.3480	14.05439
Silver	20	15.7200	43.8500	27.592000	8.6219406

Sumber: hasil pengolahan data

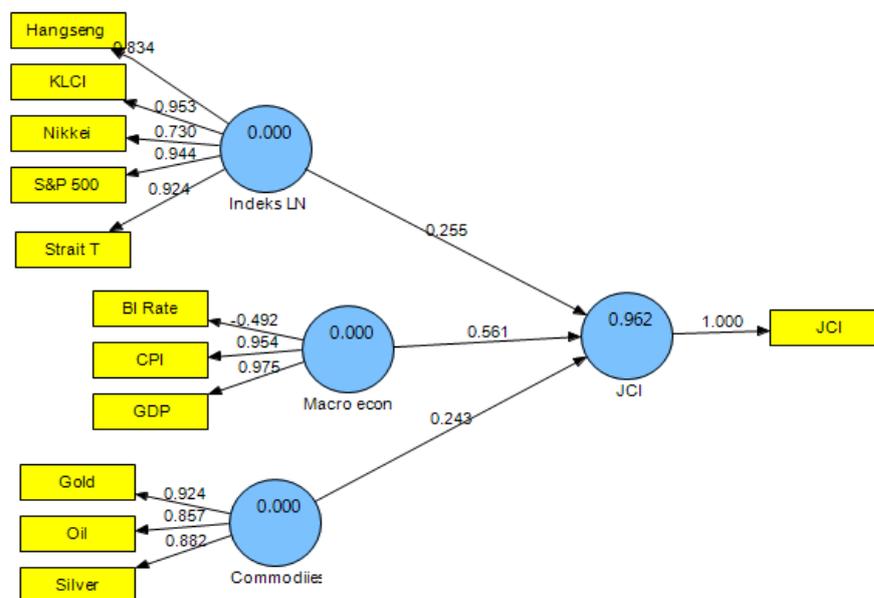
Pengujian Statistik

Tahap awal dalam pengujian statistik dengan *partial least square* terlebih dahulu dilakukan dengan uji validitas dan reliabilitas data untuk kelayakan pengolahan data.

Uji Validitas dan Reliabilitas

Uji validitas dengan pendekatan *partial least square* ini dilakukan dengan melihat dari *loading factor*, yang memenuhi syarat adalah yang >0.7 . ini dapat dilihat seperti pada gambar 1 di bawah. Dari hasil uji *outer model* tahap awal menunjukkan bahwa terdapat loading factor indikator yang tidak valid, yakni yang <0.7 , yaitu pada variabel macro economics yakni untuk sub variabel BI rate dengan loading faktor -0.492 (sementara untuk loading faktor yang lain telah memenuhi syarat atau telah >0.7), untuk itu maka sub variabel BI rate ini harus dikeluarkan dari model guna mendapatkan model yang baik.

Gambar 1
Outer Model Test Tahap Awal



Sumber: hasil pengolahan data

Hasil reliabilitas juga menunjukkan dukungan perlunya perbaikan model. Hal ini ditunjukkan dengan masih terdapatnya *cronbachs alpha* yang <0.7 , yaitu untuk variabel makro ekonomi yakni sebesar 0.368609 sekalipun hasil dari item *average variance extracted* (AVE) dan *Communality* menunjukkan bahwa item sub variabel telah baik (dengan nilai >0.5).

Tabel - 3
Average Variance Extracted (AVE) dan Commuality

Item	AVE	Commuality
Commodities	0.788714	0.788714
Indeks LN	0.776131	0.776131
JCI	1.000000	1.000000
Macro econ	0.700919	0.700919

Sumber: hasil pengolahan data

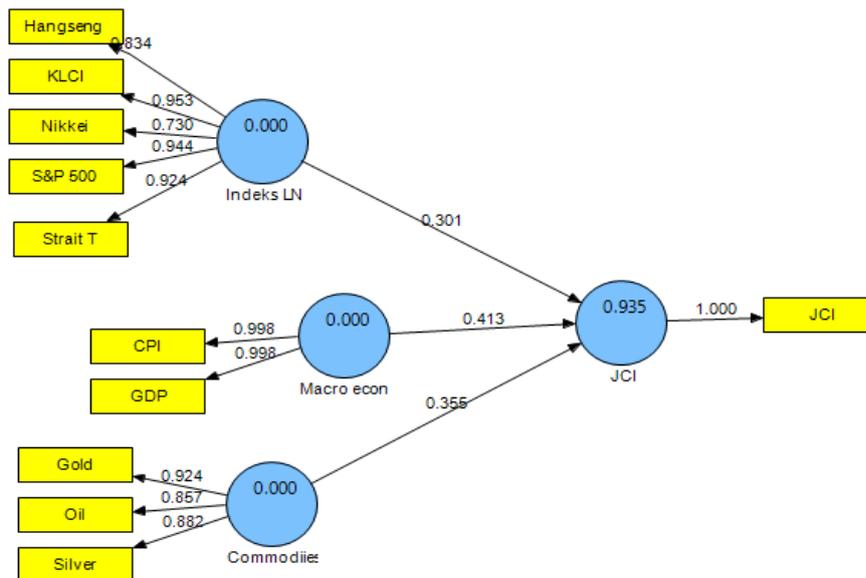
Tabel - 4
Cronbachs Alpha

Item	Cronbachs Alpha
Commodities	0.868361
Indeks LN	0.927074
JCI	1.000000
Macro econ	0.368609

Sumber: hasil pengolahan data

Selanjutnya setelah indikator BI rate dikeluarkan dari model maka diperoleh model penelitian baru seperti yang terdapat pada gambar 2 berikut ini.

Gambar - 2
Outer Model Test Tahap Akhir



Sumber: hasil pengolahan data

Didapati bahwa korelasi antara variabel ekonomi makro, indeks saham luar negeri dan harga komoditi terhadap indeks saham dalam negeri (JCI) adalah sangat kuat dan positif (yakni masing-masing berada pada >0.8), dengan r square sebesar 0.934703. Mengindikasikan bahwa perubahan peningkatan variabel ekonomi makro, indeks saham luar negeri dan harga komoditi akan juga berhubungan sangat kuat dan positif dengan peningkatan JCI dengan besar kontribusinya adalah 0.934703, sedangkan sisanya oleh faktor lain diluar dari variabel ini. Informasi ini menjadi pertimbangan dan masukan baik bagi para trader dan investor indeks saham dalam pengambilan keputusan investasi kedepan.

Tabel - 5
Latent Variable Correlations

	Commodities	Indeks LN	JCI	Macro econ
Commodities	1.000000			
Indeks LN	0.656429	1.000000		
JCI	0.832802	0.879631	1.000000	
Macro econ	0.678138	0.835970	0.905629	1.000000

Sumber: hasil pengolahan data

Tabel 6
R Square

	R Square
Commodities	
Indeks LN	
JCI	0.934703
Macro econ	

Sumber: hasil pengolahan data

Pada outer model test tahap akhir (lihat gambar 2), maka diperoleh bahwa keseluruhan *loading factor* telah memenuhi syarat validitas yakni dengan nilai *loading factor* >0.7 , selanjutnya dapat juga dilihat AVE, *Communality* dan *cronbachs alpha* untuk mengetahui dan penujian reliability datanya. Dan diperoleh bahwa seluruh AVE dan *communality* telah memenuhi syarat

pengolahan untuk dilanjutkan (>0.5), demikian juga bahwa seluruh nilai dari *Cronbachs Alpha* telah memenuhi syarat pengolahan (yakni telah >0.7), yang berarti bahwa model telah valid dan telah *reliable*.

Tabel - 7
Average Variance Extracted (AVE) dan Commuality

Item	AVE	commuality
Commodiies	0.788714	0.788714
Indeks LN	0.776131	0.776131
JCI	1.000000	1.000000
Macro econ	0.995846	0.995846

Sumber: hasil pengolahan data

Tabel 8
Cronbachs Alpha

Item	Cronbachs Alpha
Commodities	0.868361
Indeks LN	0.927074
JCI	1.000000
Macro econ	0.995829

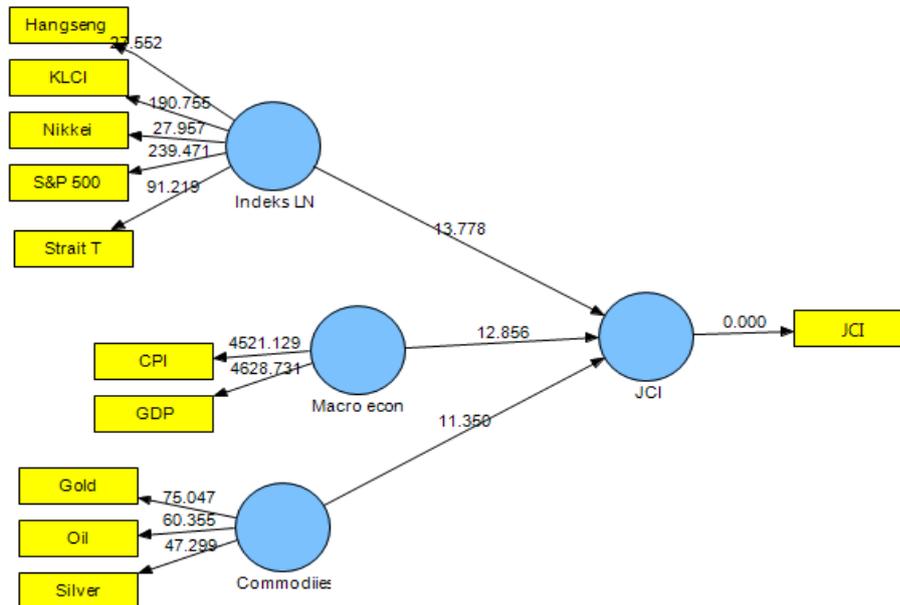
Sumber: hasil pengolahan data

Uji Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan dengan pendekatan *partial least squares* (berbasis variance) dapat dilihat pada gambar di bawah ini dan diikuti dengan tabel pendukung dan untuk uji statistiknya.

Tabel 9 di bawah menunjukkan bahwa semua indikator konstruk dalam model adalah valid, dimana t statistic yang dihasilkan adalah >1.96 , yang menunjukkan bahwa setiap variabel eksogen dalam penelitian ini (commodities, indeks harga saham luar negeri dan keadaan ekonomi makro) merupakan variabel yang layak dalam pembentukannya sebagai prediktor untuk harga saham gabungan Indonesia.

Gambar 3
Inner Model Test (Pengujian Model)



Sumber: hasil pengolahan data

Besarnya kontribusi masing-masing indikator terhadap variabel eksogen indeks harga saham luar negeri (secara berurutan dari yang besar hingga yang terkecil) adalah: untuk indikator harga indeks saham S&P500 sebesar 239.470832, untuk indikator harga indeks saham KLCI sebesar 190.755017, untuk indikator harga indeks saham Strait Times sebesar 91.219374, untuk indikator harga indeks saham Nikei sebesar 27.957470 dan untuk indikator harga indeks saham Hangseng sebesar 27.551535.

Besarnya kontribusi indikator terhadap variabel eksogen keadaan makro ekonomi Indonesia (secara berurutan dari yang besar hingga yang terkecil) adalah: untuk indikator gross domestic product sebesar 4628.730791 dan untuk indikator tingkat inflasi (yang diwakili dengan CPI) sebesar 4521.129204.

Besarnya kontribusi indikator terhadap variabel eksogen harga pasar komodity (secara berurutan dari yang besar hingga yang terkecil) adalah: untuk indikator harga emas (*gold*) sebesar 75.047274, untuk indikator harga minyak mentah (*oil*) sebesar 60.355355 dan untuk indikator harga perak (*silver*) adalah sebesar 47.299282.

Tabel 9
Outer Loadings (Mean, STDEV, T-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)
CPI <- Macro econ	0.997887	0.997878	0.000221	0.000221	4521.129204
GDP <- Macro econ	0.997956	0.997946	0.000216	0.000216	4628.730791
Gold <- Commodities	0.923886	0.921976	0.012311	0.012311	75.047274
Hangseng <- Indeks LN	0.834015	0.828974	0.030271	0.030271	27.551535
JCI <- JCI	1.000000	1.000000	0.000000		
KLCI <- Indeks LN	0.952815	0.952714	0.004995	0.004995	190.755017
Nikkei <- Indeks LN	0.730203	0.730020	0.026118	0.026118	27.957470
Oil <- Commodities	0.857342	0.856440	0.014205	0.014205	60.355355
S&P 500 <- Indeks LN	0.943596	0.944435	0.003940	0.003940	239.470832
Silver <- Commodities	0.881784	0.879753	0.018643	0.018643	47.299282
Strait T <- Indeks LN	0.923930	0.923007	0.010129	0.010129	91.219374

Sumber: hasil pengolahan data

Dengan demikian gambaran hasil kontribusi ini akan memberikan masukan juga bagi para investor dan trader dalam penentuan jual- beli dalam berinvestasi pada indeks harga saham Indonesia, yakni melalui besarnya kontribusi masing-masing indikator dalam pembentukan variabel eksogenya untuk selanjutnya dalam penentuan (mempengaruhi) indeks harga saham gabungan Indonesia.

Tabel 10
Total Effects (Mean, STDEV, T-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)
Commodities -> JCI	0.354865	0.354433	0.031265	0.031265	11.350122
Indeks LN -> JCI	0.301449	0.300475	0.021879	0.021879	13.777901
Macro econ -> JCI	0.412979	0.414424	0.032123	0.032123	12.856098

Sumber: hasil pengolahan data

Pada tabel 10 di atas, ditunjukkan bahwa dari hasil *path coefficient* memberikan makna bahwa variabel commodities, indeks harga saham luar negeri dan keadaan ekonomi makro berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan Indonesia (JCI), dengan t statistik yang dihasilkan untuk semua variabel adalah > 1.96 , yang berarti bahwa:

Hipotesis 1 -> Harga pasar komoditas berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham gabungan Indonesia → Diterima.

Hipotesis 2 -> Indeks harga saham luar negeri berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham gabungan Indonesia → Diterima.

Hipotesis 3 -> Keadaan ekonomi makro dalam negeri berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham gabungan Indonesia → Diterima.

Kesimpulan dan Peluang Penelitian Lebih Lanjut

Pada investasi dengan volatilitas yang tinggi (seperti investasi pada indeks saham) merupakan gambaran return dan risiko investasi yang tinggi juga. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui kelayakan variabel harga pasar komoditas, indeks harga saham gabungan dan keadaan ekonomi makro di Indonesia sebagai prediktor yang baik bagi penentuan indeks harga saham gabungan Indonesia.

Dengan besaran R-square 0.934703 antara variabel harga pasar komoditas, indeks harga saham gabungan dan keadaan ekonomi makro di Indonesia terhadap

indeks harga saham gabungan Indonesia dan ketiga variabel tersebut dapat menjadi prediktor dalam penentuan indeks harga saham gabungan Indonesia, maka variabel ini dapat menjadi variabel pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk masuk dan keluar (beli dan jual) pada pasar indeks saham Indonesia. Yakni pada saat harga pasar komoditas naik atau meningkat, pada saat indeks harga saham gabungan luar negeri meningkat dan atau pada saat keadaan ekonomi makro di Indonesia membaik (yang direfleksikan melalui indikator-indikator yang telah diteliti ini), maka potensi peningkatan akan indeks harga saham gabungan Indonesia juga akan terjadi, dan sebaliknya pada saat harga pasar komoditas naik atau menurun, pada saat indeks harga saham gabungan luar negeri menurun dan atau pada saat keadaan ekonomi makro di Indonesia memburuk maka akan berpotensi indeks harga saham gabungan Indonesia juga akan menurun/ *decline*.

Perlu penelitian dan pengamatan yang lebih mendalam guna menentukan arah harga pada indeks harga saham, termasuk indeks harga saham gabungan Indonesia. Penelitian lebih lanjut dapat dilakukembangkan dengan menambah variabel eksogen maupun keterkaitan dengan variabel lainnya sehingga dalam bentuk persamana yang terstruktur (SEM), dan juga dengan memasukkan data yang lebih luas untuk menurunkan hasil yang bias agar generalisasi hasil dan temuan akan lebih layak nantinya.

Daftar Pustaka

- Achsani, N. A. (2000). Mencermati Kejatuhan Indeks Dow Jones: Akankah Indeks BEJ Ikut Terseret? *Forum Diskusi Indonesia*, Berlin. Universitaet Potsdam, Potsdam.
- Adiyasa, I.G.A. (2014). Pengaruh Beberapa Indeks Saham dan Indikator Ekonomi Global terhadap Kondisi Pasar Modal Indonesia. Tesis, Program Pasca Sarjana, Universitas Udayana, Denpasar.
- Brigham, E. F. and J. F. Houston. (2009). *Fundamentals of Financial Management*. 12th edition. South-Western Cengage Learning. Mason, USA.

- Fung, H. G., Xu, X. E. and J. Yau. (2008). *Advances in International Investments: Traditional and Alternative Approaches*. World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd. Singapore.
- Lawrence, S. S. (2013). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Harga Komoditas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia. *Finesta*, Vol.1, No.2, (2013).
- Indarto, B. S. (2012). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi IHSG Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011. *Dinamika Manajemen* Vol. 1 No. 2.
- Jogianto, H. M. (2009). *Konsep dan Aplikasi PLS (Partial Least Square) untuk Penelitian Empiris*, BPFY Yogyakarta.
- Jonathan, T.I. (2013). Analisa Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Kurs Terhadap Volume Transaksi Pada Index LQ45. *Vinesta* Vol. 1.
- Karkowska, R. (2012). Towards A Measurement Scale For Contagion Effect On Capital Market. *Journal of Advanced Research in Management*. Vol III, Issue 2 (6) 2012.
- Latan, H. dan I. Ghazali (2012). *Partial Least Squares: Konsep, Teknik dan Aplikasi, Smart PLS 2.0 M3, Untuk Peneliti Empiris*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Lerman, D. (2001). *Exchange Traded Funds and E-mini Stock Index Futures*. Wiley Trading, John Wiley & Sons. New York.
- Li, M. (2009). Inflation, Finance, and Economic Growth. *A Dissertation submitted to University of Alberta*, Edmonton- Canada.
- Martono, R.D. (2010). Analisa Pengaruh Harga Komoditas Dunia terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks LQ 45 dan Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial*, Universitas Islam Negeri, Syarif Hidayatullah, Jakarta
- Mauliano, D. A. (2009). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Gunadarma*.
- Mozes, H. A. and S. Cooks. (2011). The Impact of Expected and Unexpected Inflation on Local Currency and U.S. Dollar Returns from Foreign Equities. *Journal of Investing*, Summer 2011, 20, 2.

- Pangaribuan, H. (2010). Metode Pengelolaan Portofolio Saham untuk Investasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Ekonomis*, Vol. 4, No 1, Maret 2010. Universitas Advent Indonesia. Bandung.
- Pangaribuan, H. (2013). Analisis Pengaruh Perubahan Inflasi terhadap Index Harga Saham dengan Volume Perdagangan sebagai Variabel Perantara (Suatu Studi Di Indonesia). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Ekonomis*, Vol. 7, No 1, Maret 2013. Universitas Advent Indonesia. Bandung.
- Sihombing, T. (2013). Analisa Pengaruh Indeks Harga Saham Luar Negeri Terhadap Index Harga Saham Gabungan Indonesia: Suatu Bukti Empiris. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Ekonomis*, Vol. 7, No 2, Maret 2013. Universitas Advent Indonesia. Bandung.
- Subhani, M. I. and A. Osman. (2011). Stock Market Reaction Due to Announcement of Consumer Price Index and The Investigation of Endogeneity. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, Vol. 3, No. 1.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta
- Ufrida, R. N. (2011). Analisis Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Repository USU*, Issue 27 Sept. 2011 <http://repository.usu.ac.id/handle/123456789/29141>.
- Wold, H. (1985). Partial Least Squares In S. Kotz and N. L. Johnson (Eds.), *Encyclopedis of Statistical Sciences*. Vol. 8. Wiley, New York.