

**TESIS**

**ANALISIS VOLATILITAS DAN FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI INDEKS LQ45 DAN DAMPAKNYA  
KE PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA**

*ANALYSIS OF VOLATILITY AND FACTORS  
INFLUENCE LQ45 INDEX AND ITS IMPACT  
TO ECONOMIC GROWTH IN INDONESIA*

**ANDI HERMANTO  
A032201001**



**PROGRAM MAGISTER  
EKONOMI PEMBANGUNAN DAN PERENCANAAN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2023**

**TESIS**

**ANALISIS VOLATILITAS DAN FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI INDEKS LQ45 DAN DAMPAKNYA  
KE PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA**

***ANALYSIS OF VOLATILITY AND FACTORS  
INFLUENCE LQ45 INDEX AND ITS IMPACT  
TO ECONOMIC GROWTH IN INDONESIA***

Sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister

Disusun dan diajukan oleh

**ANDI HERMANTO  
A032201001**



Kepada

**PROGRAM MAGISTER  
EKONOMI PEMBANGUNAN DAN PERENCANAAN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2023**

## TESIS

### ANALISIS VOLATILITAS DAN FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INDEKS LQ45 DAN DAMPAKNYA KE PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA

Disusun dan diajukan oleh

**ANDI HERMANTO**  
**A032201001**

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka Penyelesaian Studi Program Magister **Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan**, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Hasanuddin pada tanggal **09 Juni 2023**.

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Pembimbing Utama,



**Dr. Anas Iswanto Anwar, S.E., MA.**  
NIP. 19630516 199003 1 001

Pembimbing Pendamping,



**Dr. Sri Undai Nurbavani, S.E., M.Si**  
NIP. 19660811 199103 2 001

Ketua Program Studi Magister  
Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan,



**Dr. Indraswati Tri Abdireviane SE., MA., CWM®**  
NIP. 19651012 199903 2 001

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin,



**Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM**  
NIP. 19640205 198810 1 001

## PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Andi Hermanto

NIM : A032201002

Jurusan/Program Studi : Magister Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan

Menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis yang berjudul:

### **ANALISIS VOLATILITAS DAN FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INDEKS LQ45 DAN DAMPAKNYA KE PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA**

Adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata didalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, Pasal 25 Ayat 2 dan Pasal 70).

Makassar, 14 Juni 2023  
Yang Membuat Pernyataan



10000  
SEPULUH RIBU RUPIAH  
METESAI  
TEMAEI  
689E5AKX479433619

Andi Hermanto

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis ini. Tesis dengan judul "**Analisis Volatilitas dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Indeks LQ45 dan Dampaknya terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia**" merupakan hasil kerja keras dan dedikasi penulis dalam mengeksplorasi fenomena pasar keuangan yang penting dalam konteks pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Penulis berharap penelitian ini dapat memberikan kontribusi yang berarti dalam pemahaman dan analisis terhadap volatilitas pasar keuangan Indeks LQ45 dan faktor-faktor yang mempengaruhinya terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Penulis menyampaikan penghargaan dan terima kasih yang setinggi-tingginya kepada berbagai pihak yang telah memberikan kontribusi, dukungan, dan bimbingan dalam perjalanan penulisan tesis ini. Oleh karena itu, dengan penuh kerendahan hati, pada kesempatan ini patutlah kiranya penulis mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Kepada Ayahanda Sugianto dan Ibunda Sariyem, penulis mengucapkan terima kasih yang tak terhingga atas dukungan, cinta, dan doa yang selalu mengiringi langkah sepanjang perjalanan penulisan tesis ini.
2. Prof. Dr. Ir. Jamaluddin Jompa, M.Sc, selaku Rektor Universitas Hasanuddin, Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM., CWM., CRA., CRP, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, serta Dr. Indraswati Tri Abdireviane, SE., MA., CWM®, selaku Ketua Program Magister Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, atas dukungan dan kesempatan yang diberikan kepada penulis sehingga tesis ini dapat terselesaikan.

3. Terima kasih kepada Dr. Anas Iswanto Anwar, S.E., MA., selaku dosen pembimbing I dan Dr. Sri Undai Nurbayani, S.E., M.Si., selaku dosen pembimbing II yang telah memberikan bimbingan, saran, dan dorongan sepanjang proses penulisan tesis ini.
4. Terima kasih kepada Dr. Paulus Uppun, MA., selaku dosen penguji I, Prof. Dr. Rahmatia, SE., MA., selaku dosen penguji II dan Prof. Dr. Nursini, SE, MA., selaku dosen penguji III yang telah menyumbangkan waktunya dalam menguji dan memberikan masukan yang berharga terhadap tesis ini.
5. Terima kasih kepada staff admin Program Magister Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan, khususnya kepada Ibu Ifa, beserta para staf di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang senantiasa memberikan dukungan dan bantuan dalam hal administrasi terhadap tesis ini.
6. Terima kasih kepada PT Vale Indonesia Tbk atas kontribusi dalam penyediaan Program Beasiswa Komunitas yang telah meringankan beban penulis dalam menyelesaikan studi ini. Dukungan finansial yang diberikan telah memainkan peran yang sangat penting dalam kelancaran penyelesaian Tesis ini.
7. Terima kasih kepada Ketua DPRD Kota Makassar, Rudianto Lallo, dan segenap keluarga di media online sulselsatu.com yang memberikan dukungan dan motivasi sepanjang proses penulisan tesis ini.
8. Dan terakhir, Penulis mengucapkan terima kasih yang tulus kepada istriku tercinta, Nur Afifa, S.E., dan putriku, Nazeeya Aynaz Handini, atas kesabaran, pengertian, dan dukungan yang mereka berikan selama proses penulisan tesis ini.

Makassar, 14 Juni 2023  
Penulis

**Andi Hermanto**



## ABSTRAK

ANDI HERMANTO. *Analisis Volatilitas dan Faktor-Faktor yang Memengaruhi Indeks LQ45 dan Dampaknya ke Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia* (dibimbing oleh Anas Iswanto Anwar dan Sri Undai Nurbayanti).

Sistem keuangan yang kuat dan efisien dapat membantu menguatkan perekonomian secara keseluruhan dengan memperluas akses modal bagi perusahaan, sehingga membantu meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Fakta menunjukkan bahwa pasar modal merupakan salah satu indikator perkembangan perekonomian suatu negara. Hal ini menunjukkan betapa pentingnya pasar modal bagi suatu negara. Penelitian ini bertujuan menganalisis karakteristik volatilitas saham pada indeks LQ45 serta menguji dan menganalisis hubungan antara variabel inflasi, nilai kurs, variabel *fed rate*, dan indeks *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia melalui indeks LQ45. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan rentang waktu 23 tahun (1999 – 2021) di Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah ARCH – GARCH untuk menganalisis volatilitas indeks LQ45 dan analisis jalur digunakan untuk melihat hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan menggunakan *software* Stata/ MP17. Hasil penelitian menunjukkan bahwa indeks LQ45 selama periode penelitian memiliki volatilitas yang tinggi. Variabel inflasi dan nilai kurs tidak berhubungan langsung dengan indeks LQ45, sedangkan variabel *fed rate* dan indeks DJIA memiliki hubungan langsung dengan indeks LQ45. Indeks LQ45 memiliki hubungan langsung dengan pertumbuhan ekonomi, sedangkan inflasi dan nilai kurs memiliki hubungan langsung dengan pertumbuhan ekonomi dan tidak memiliki hubungan tidak langsung melalui indeks LQ45. *Fed rate* tidak memiliki hubungan langsung dengan pertumbuhan ekonomi dan hanya memiliki hubungan tidak langsung melalui indeks LQ45. Indeks DJIA memiliki hubungan langsung dan tidak langsung dengan pertumbuhan ekonomi melalui indeks LQ45. Berdasarkan hasil penelitian ini, disarankan agar penelitian selanjutnya dapat menambah rentang waktu dari data yang digunakan, misalnya dengan menggunakan data mingguan atau harian. Penelitian selanjutnya juga dapat menambah variabel makroekonomi lain untuk melihat pengaruhnya terhadap indeks LQ45. Selain itu, metode lain juga dapat digunakan untuk melihat volatilitas dan pengaruh indeks LQ45 terhadap pertumbuhan ekonomi.

Kata kunci: pertumbuhan ekonomi, volatilitas saham, indeks LQ45, inflasi, nilai tukar, *fed rate*, DJIA



## **ABSTRACT**

ANDI HERMANTO. *The Analysis of Volatility and Factors Affecting LQ45 Index and Its Impact on Economic Growth in Indonesia* (supervised by Anas Iswanto Anwar and Sri Undai Nurbayani)

A strong and efficient financial system can help strengthen the overall economy by expanding capital access for companies, thus assisting in increasing a country's economic growth. The fact shows that the stock market is one of the indicators of a country's economic development which indicates how important the stock market is for a country. This research aims to analyze the characteristics of stock volatility in LQ45 index and test as well as analyze the correlation between inflation, exchange rate, fed rate variable, and Dow Jones Industrial Average (DJIA) index and economic growth in Indonesia through LQ45 index. In this research, the author used quantitative approach with a time range of 23 years (1999-2021) in Indonesia. The analysis method used was ARCH-GARCH to analyze LQ45 index volatility, and path analysis was used to see the correlation among these variables using Stata/MP 17 software. The results show that LQ45 index during the research period has a high volatility. Inflation and exchange rate variables are not directly related to LQ45 index, while the fed rate variable and DJIA index have a direct correlation with LQ45 index. LQ45 index has a direct correlation with economic growth, while inflation and exchange rate have a direct correlation with economic growth but they do not have an indirect correlation through LQ45 index. Fed rate does not have a direct correlation with economic growth and only has an indirect correlation through LQ45 index. DJIA index has a direct and indirect correlation with economic growth through LQ45 index. Based on these results, it is suggested that further research add a time range of the data used, for example, by using weekly or daily data. Research can also add other macroeconomic variables to see their effect on LQ45 index. In addition, other methods can also be used to see the volatility and effect of LQ45 index on economic growth.

Keywords: economic growth, stock volatility, LQ45 index, inflation, exchange rate, fed rate, DJIA





# DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN LEMBAR PENGESAHAN .....	ii
PERNYATAAN KEASLIAN TESIS.....	iii
KATA PENGANTAR .....	iv
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT .....	vii
DAFTAR GAMBAR .....	x
DAFTAR TABEL .....	xi
<b>BAB I</b>	
<b>PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
<b>1.1 Latar Belakang.....</b>	<b>1</b>
<b>1.2 Rumusan Masalah .....</b>	<b>14</b>
<b>1.3 Tujuan Penelitian.....</b>	<b>14</b>
<b>1.4 Kegunaan Penelitian .....</b>	<b>15</b>
<b>BAB II</b>	
<b>TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>17</b>
<b>2.1 Tinjauan Teori .....</b>	<b>17</b>
2.1.1 Teori Keuangan dan Pertumbuhan.....	17
2.1.2 Investasi dan Pertumbuhan Ekonomi.....	18
2.1.3 Pasar Modal .....	21
2.1.4 Teori <i>Efficient Market Hypothesis (EMH)</i> .....	25
2.1.5 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan LQ45 .....	27
2.1.6 Inflasi.....	30
2.1.7 Nilai Kurs .....	32
2.1.8 Fed Rate .....	33
2.1.9 Indeks Dow Jones .....	35
2.1.10 Volatilitas Pasar Saham .....	35
<b>2.2 Hubungan Antar Variabel .....</b>	<b>37</b>
2.3.1 Keterkaitan Inflasi, LQ45 terhadap Pertumbuhan Ekonomi .....	37
2.3.2 Keterkaitan Nilai Kurs, LQ45 terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	38
2.3.3 Keterkaitan Fed Rate, LQ45 terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	39
2.3.4 Keterkaitan Indeks Dow Jones, LQ45 terhadap Pertumbuhan Ekonomi .....	40
<b>2.3 Tinjauan Empiris.....</b>	<b>42</b>
<b>2.4 Kerangka Konseptual .....</b>	<b>51</b>
<b>2.5 Hipotesis.....</b>	<b>54</b>
<b>BAB III</b>	
<b>METODE PENELITIAN .....</b>	<b>56</b>

3.1 Rancangan Penelitian .....	56
3.2 Lokasi dan Waktu Penelitian.....	56
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	56
3.5 Model Analisis Data .....	57
3.6 Definisi Operasional Variabel .....	65
<b>BAB IV</b>	
<b>GAMBARAN UMUM .....</b>	<b>66</b>
4.1 Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi periode 1999-2021.....	66
4.2 Perkembangan Indeks LQ45 periode 1999-2021 .....	67
4.3 Perkembangan Inflasi periode 1999-2021 .....	69
4.4 Perkembangan Nilai Kurs periode 1999-2021 .....	70
4.5 Perkembangan Fed Rate periode 2001-2021 .....	72
4.6 Perkembangan Indeks Dow Jones (DJIA) periode 2001-2001 .....	73
<b>BAB V</b>	
<b>HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>74</b>
5.1 Volatilitas Indeks LQ45.....	74
5.1.1 Uji Stationarity test.....	74
5.1.2 Uji Aike Info Criterion (AIC) dan Schwarz Criterion (SC).....	75
5.1.3 Uji Heterokedasitas.....	76
5.1.4 Pengujian Model ARCH/GARCH.....	76
<b>5.2 Path Analysis.....</b>	<b>78</b>
5.2.1 Interpretasi Hasil <i>Direct effects</i> .....	80
5.2.2 Pembahasan .....	83
5.2.2.1 Hubungan Inflasi Terhadap Indeks LQ45 .....	83
5.2.2.2 Hubungan Nilai Kurs terhadap Indeks LQ45 .....	84
5.2.2.3 Hubungan <i>Fed Rate</i> terhadap Indeks LQ45 .....	87
5.2.2.4 Hubungan DJIA terhadap Indeks LQ45 .....	89
5.2.2.5 Hubungan Indeks LQ45 terhadap Pertumbuhan Ekonomi .....	92
5.2.2.6 Hubungan Langsung Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi .....	94
5.2.2.7 Hubungan Tidak Langsung Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi melalui LQ45 .....	95
5.2.2.8 Hubungan Langsung Nilai Kurs Terhadap Pertumbuhan Ekonomi .....	97
5.2.2.9 Hubungan Tidak Langsung Nilai Kurs Terhadap Pertumbuhan Ekonomi .....	99
5.2.2.10 Hubungan Langsung dan Tidak Langsung Fed Rate Terhadap Pertumbuhan Ekonomi	101
5.2.2.11 Hubungan Langsung dan Tidak Langsung DJIA Terhadap Pertumbuhan Ekonomi .....	103
<b>BAB VI .....</b>	<b>106</b>
<b>SIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>106</b>
6.1 Kesimpulan .....	106
6.2 Saran.....	107
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>109</b>

## DAFTAR GAMBAR

Grafik 1.1 Perkembangan IHSG dan Indeks LQ45 2001-2021 .....	10
Gambar 2.1 Kerangka Financial Development dan Economic Growth.....	17
Gambar 2.2 Kerangka Penelitian .....	54
Grafik. 4.1 Sebaran Investor Pasar Modal di Indonesia Tahun 2018-2022 .....	71
Grafik. 4.2 Fed Rate Tahun 2001-2021 .....	72
Grafik. 4.3 <i>Dow Jones Industrial Average (DJIA)</i> Tahun 2001-2021 .....	73
Gambar 5.1 Base Model dari Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia .....	78
Grafik 5.1 Pergerakan Inflasi dan Indeks LQ45 tahun 1999-2021 .....	83
Grafik 5.2 Pergerakan Nilai Kurs dan Indeks LQ45 tahun 1999-2021 .....	85
Grafik 5.3 Pergerakan Fed Rate dan Indeks LQ45 tahun 1999-2021 .....	87
Grafik 5.4 Pergerakan DJIA dan Indeks LQ45 tahun 1999-2021 .....	90

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Indeks LQ45 dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia tahun 2008 – 2021.....	3
Tabel 1.1 Perkembangan Nilai Indeks Saham BEI tahun 2017-2021.....	11
Tabel 2.1 Daftar Saham Indeks LQ45.....	29
Tabel 4.1 Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia (Persen) Tahun 1999-2021.....	66
Tabel 4.2 Indeks LQ45 Tahun 2022.....	68
Tabel 4.3 Laju Inflasi di Indonesia (Persen) Tahun 1999-2021.....	70
Tabel 4.4 Nilai Kurs Rill Rupiah terhadap Dollar tahun 1999-2021.....	71
Tabel 5.1a Hasil Uji Stasioner pada Level.....	74
Tabel 5.1b Hasil Uji Stasioner pada <i>First Difference</i> .....	75
Tabel 5.2 Hasil Uji Signifikansi AIC dan SC.....	75
Tabel 5.3 Hasil Uji Signifikansi Heterokedasitas.....	76
Tabel 5.4 AIC dan SC Model ARCH/GARCH.....	76
Tabel 5.3 Hasil Estimasi ARCH/GARCH.....	77
Tabel 5.4 Nilai Base Model.....	79
Tabel 5.5 Uji Ketepatan <i>Model/Goodness of Fit</i> .....	79
Tabel 5.2.1 Hasil Analisis Regresi Hubungan Langsung ( <i>Direct Effects</i> ).....	80
Tabel 5.2.2 Hasil Analisis Regresi Hubungan Tidak Langsung ( <i>Indirect Effects</i> ).....	82

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan salah satu sumber utama dalam menopang pertumbuhan ekonomi sebuah negara. Kegiatan dalam penanaman modal akan menghasilkan investasi yang akan terus menambah stok modal (*capital stock*). Peningkatan *capital stock* akan mempengaruhi tingkat produktivitas dan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi dan ketersediaannya lapangan pekerjaan serta penyerapan tenaga kerja. Oleh karena itu, investasi dapat menjadi faktor yang mempercepat pertumbuhan ekonomi dan membantu memperkuat perekonomian secara keseluruhan. Menurut Dumairy (1999) investasi dapat dikatakan sebagai suatu bentuk pembiayaan pembangunan yang merupakan langkah awal dalam kegiatan produksi. Kegiatan produksi yang produktif tersebut dapat memacu pertumbuhan ekonomi dan juga merupakan langkah awal dari kegiatan pembangunan ekonomi. Dalam teori Keuangan dan Pertumbuhan yang dikembangkan oleh Levina (1997) mengatakan sistem keuangan yang kuat dan efisien membantu memperkuat perekonomian secara keseluruhan dengan memperluas akses modal bagi perusahaan. Investasi saham juga merupakan bagian penting dari sistem keuangan dan membantu memperkuat sistem tersebut, sehingga membantu meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Pertumbuhan ekonomi tidak hanya ditopang oleh kegiatan konsumsi namun juga ditopang oleh investasi. Pertumbuhan yang ditopang oleh investasi dianggap akan dapat meningkatkan produktivitas sehingga membantu meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Berdasarkan data histori pada tahun 2008 sebuah perusahaan yang bergerak di bidang bank investasi dan perbankan swasta *Lehman Brothers Holdings Inc* dengan simbol saham LEHLQ mengumumkan kepailitan.



LEHLQ sendiri merupakan bank investasi terbesar keempat di Amerika Serikat setelah *Goldman Sachs*, *Morgan Stanley*, dan *Merrill Lynch* yang saat terjadinya kepailitan mengakibatkan krisis keuangan di Amerika Serikat hingga berdampak ke krisis finansial global termasuk Indonesia. Krisis finansial yang terjadi di Amerika Serikat tidak hanya menghancurkan sendi-sendi sektor keuangan namun juga berdampak terhadap sektor riil domestik Indonesia. Berdasarkan Tabel 1.1 pada tahun 2008, Indonesia mengalami pertumbuhan ekonomi sebesar 6,01%. Namun, pada tahun 2009, turun menjadi 4,63%, penurunan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2009 disebabkan oleh krisis finansial di Amerika Serikat pada tahun 2008 dan kemudian menyebar ke berbagai negara lainnya termasuk Indonesia. Tahun-tahun berikutnya, pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami fluktuasi yang relatif stabil, berkisar antara 5% hingga 6,17%. Pada tahun 2014 dan 2015, terjadi penurunan tajam, yaitu menjadi 5,01% dan 4,88% secara berturut-turut. Pada tahun 2016, kembali meningkat menjadi 5,03%, dan pada tahun 2017 dan 2018, kembali stabil di level 5%. Pada tahun 2019, pertumbuhan ekonomi Indonesia turun menjadi 5,02%. Kemudian pada tahun 2020, terjadi penurunan yang cukup signifikan karena dampak pandemi COVID-19, mencapai -2,07%. Namun, pada tahun 2021, terdapat tanda-tanda perbaikan karena pertumbuhan ekonomi Indonesia kembali meningkat menjadi 3,7%.

Disisi lain, cerminan indeks saham Indonesia melalui indeks LQ45 selama 12 tahun terakhir terus mengalami peningkatan. Indeks LQ45 adalah indeks pasar saham yang terdiri dari 45 perusahaan dengan kapitalisasi pasar tertinggi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks ini digunakan sebagai acuan untuk memantau kinerja pasar saham Indonesia dan sebagai indikator yang merefleksikan kesehatan dan kekuatan ekonomi Indonesia. Indeks LQ45 menunjukkan bagaimana perusahaan-perusahaan terbesar di Indonesia tumbuh

dan berkembang, serta seberapa besar kontribusi mereka terhadap perekonomian negara. Menurut Dynan et al (2006) sektor finansial (pasar modal) juga berperan positif dalam menurunkan volatilitas variabel-variabel makroekonomi.

Tabel 1.1 Indeks LQ45 dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia tahun 2008 – 2021

<b>Tahun</b>	<b>Indeks LQ45</b>	<b>Pertumbuhan Ekonomi (%)</b>
<b>2008</b>	262,56	6,01
<b>2009</b>	510,45	4,63
<b>2010</b>	597,85	6,22
<b>2011</b>	692,16	6,17
<b>2012</b>	761,26	6,03
<b>2013</b>	741,76	5,56
<b>2014</b>	912,05	5,01
<b>2015</b>	799,99	4,88
<b>2016</b>	877,35	5,03
<b>2017</b>	1105,76	5,07
<b>2018</b>	1038,97	5,17
<b>2019</b>	961,98	5,02
<b>2020</b>	911,98	-2,07
<b>2021</b>	939,63	3,7

*Sumber: Bursa Efek Indonesia & BPS Indonesia, 2022 (diolah)*

Menurut Acemoglu (2012) dalam teori Harrod dan Domar terdapat pengaruh antara kegiatan investasi terhadap pertumbuhan ekonomi sebuah negara. Kegiatan investasi memiliki dua pengaruh sekaligus terhadap perekonomian. Pertama, investasi memiliki hubungan positif dengan pendapatan negara. Oleh karena itu, semakin meningkatnya investasi, maka semakin tinggi pendapatan yang dihasilkan oleh negara. Kedua, investasi dapat memperbesar kapasitas produksi ekonomi dengan cara meningkatkan stok modal. Pembentukan modal ini dianggap sebagai pengeluaran yang akan menambah permintaan kebutuhan seluruh masyarakat dan akan berdampak terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian Sulistyowati & Rahmawati (2020) menemukan pengembangan pasar saham secara signifikan memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi. Menurut Masoud & Hardaker (2012) dalam penelitiannya

bahwa perkembangan pasar saham berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dan ada hubungan ekuilibrium jangka panjang yang stabil antara evolusi pasar saham dan evolusi ekonomi. Gurley & Shaw (1955) menemukan bahwa pasar keuangan berkontribusi pada pembangunan ekonomi dengan meningkatkan akumulasi modal fisik. Di Indonesia perkembangan pasar modal memberikan sumbangsih terhadap pertumbuhan ekonomi terutama dari pembayaran pajak. Perkembangan pasar modal yang tinggi akan membawa perekonomian surplus neraca pembayaran karena tingkat aliran dana yang berasal dari luar negeri lebih cepat dibandingkan tingkat aliran barang, sehingga terjadi *balance of payment* surplus.

Aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) memberi pengaruh terhadap perekonomian di Indonesia dimana pasar saham dapat membantu mengumpulkan modal yang diperlukan untuk membiayai proyek-proyek investasi yang dapat mempercepat pertumbuhan ekonomi. Selain dapat meningkatkan kekayaan dan daya beli masyarakat, yang pada gilirannya dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Menurut Todaro & Smith (2012) pengembangan pasar saham dapat memainkan peran penting yakni peran yang sangat konstruktif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Perkembangan pasar saham masa lalu yang lebih besar dapat memprediksi pertumbuhan ekonomi berikutnya yang lebih cepat. Bahkan, jatuhnya pasar saham menyebabkan penurunan daya beli, menyusutnya investasi, guncangan sektor industri, dan merembaknya pengangguran. Menurut Michael A. Bernstein (1989) investasi merupakan fungsi dari pertumbuhan ekonomi, semakin besar investasi suatu negara, akan semakin besar pula tingkat pertumbuhan ekonomi yang bisa dicapai. Kehancuran pasar saham hampir pasti memiliki dampak negatif yang parah pada kegiatan ekonomi secara umum, dengan meningkatkan ketidakpastian

pendapatan yang mengurangi pengeluaran untuk barang-barang konsumen, Cecchetti (1992). Variabel makroekonomi yang seringkali dihubungkan dengan pertumbuhan ekonomi melalui pasar modal adalah, inflasi, kurs, *fed rate*, dan *Indeks Dow Jones Avarage (DJIA)*.

Inflasi merupakan salah satu variabel yang memengaruhi harga saham dan pertumbuhan ekonomi. Peningkatan persentase inflasi akan membuat masyarakat cenderung untuk mengamankan uangnya dari investasi yang *high risk*, sehingga minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal menjadi menurun dan pada akhirnya akan berdampak pada menurunnya harga saham. Dalam penelitian Untono (2015) tingkat inflasi memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap IHSG, secara teori dapat dijelaskan bahwa tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Selain itu, kenaikan harga secara bersama-sama bisa berdampak buruk pada kegiatan produksi sebuah perusahaan, ketika biaya produksi perusahaan naik, perusahaan akan menaikkan harga produknya yang akan berakibat daya beli masyarakat menurun dan berdampak terhadap pendapatan perusahaan, dan kurangnya produk nasional, sehingga mengakibatkan kegiatan ekonomi menurun. Jika produksi barang menurun hal tersebut akan berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi. Menurut Amrillah (2016) keadaan ketidakstabilan inflasi yang tinggi dapat menyebabkan tingkat pembentukan modal jatuh dan perusahaan kurang insentif sekaligus menyebabkan pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan. Namun inflasi yang terlalu rendah dan terlalu tinggi dapat melembapkan pertumbuhan ekonomi.

Menurut Mankiw (2007) nilai kurs mata uang antara dua negara adalah harga dari mata uang yang digunakan oleh penduduk negara-negara tersebut untuk saling melakukan perdagangan antara satu sama lain. Stabilitas nilai kurs

mata uang suatu negara suatu hal yang sangat penting karena berdampak pada tingkat perekonomian negara tersebut, Yuswandy (2012). Hal ini dipengaruhi oleh berkurangnya investasi yang masuk kedalam negeri ketika suku bunga luar negeri tersebut meningkat, sehingga persediaan mata uang dalam dollar akan berkurang yang akan membuat kurs terdepresiasi. Dengan terjadinya perubahan kurs yang diakibatkan oleh perubahan suku bunga asing secara tidak langsung akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi suatu negara. Menurut Ang (1997) pelemahan nilai kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal negatif bagi investor sehingga dapat mempengaruhi harga saham tersebut dan pertumbuhan ekonomi. Dalam penelitian Ilmi (2017) flukstuasi nilai kurs dapat mempengaruhi pendapatan dan biaya operasional perusahaan dan pada akhirnya dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan. Menurut Syamsuyar & Ikhsan (2017) hubungan nilai tukar dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia menunjukkan hubungan negatif dan signifikan. Hal ini berarti bahwa ketika nilai tukar meningkat, maka pertumbuhan ekonomi akan cenderung menurun dan sebaliknya, ketika nilai tukar menurun, maka pertumbuhan ekonomi akan cenderung meningkat.

Di lain pihak, faktor-faktor eksternal, seperti naiknya harga minyak mentah dunia dan kenaikan *fed rate* telah memberikan tambahan pengaruh yang kurang menguntungkan bagi perekonomian domestik, antara lain meningkatkan tekanan inflasi sehingga mengurangi daya beli dan konsumsi rumah tangga, dan sekaligus meningkatkan ongkos produksi sektor usaha di dalam negeri Kementerian Keuangan Republik Indonesia (2006). Berdasarkan penelitian yang dilakukan Gom (2013) *Fed Rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap pergerakan Indeks Saham Gabungan (IHSG). Ada beberapa hal yang menjadi penyebab diantaranya porsi kepemilikan asing di IHSG masih cukup besar yakni pada tahun 2021



sebesar 41,24% sedangkan domestik sebesar 58,76. Berdasarkan data per September 2022 kepemilikan asing kembali meningkat 41,62% dan domestik sebesar 58,38% dapat diartikan bahwa kenaikan dan penurunan The Fed memiliki pengaruh terhadap IHSG dan indeks LQ45. Apabila The Fed menaikkan suku bunganya, akan terjadi aliran dana investor asing keluar dari Indonesia, maka harga saham Indonesia termasuk Indeks LQ45 dapat dipastikan akan mengalami koreksi minimal dalam jangka pendek dan akan berpengaruh terhadap kondisi perekonomian di Indonesia. Hasil temuan Oktaviani et al (2019) mengatakan suku bunga The Fed di Negara *Emerging Market* berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonominya. Hal ini disebabkan oleh perubahan suku bunga The Fed akan mempengaruhi arus modal ke negara-negara emerging market. Ketika suku bunga The Fed naik, investor akan cenderung menarik investasi mereka dari negara-negara emerging market yang dianggap lebih berisiko dan memilih untuk mengalihkan investasi ke AS yang dianggap lebih stabil. Hal ini dapat menyebabkan kelangkaan modal di negara emerging market dan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di negara tersebut.

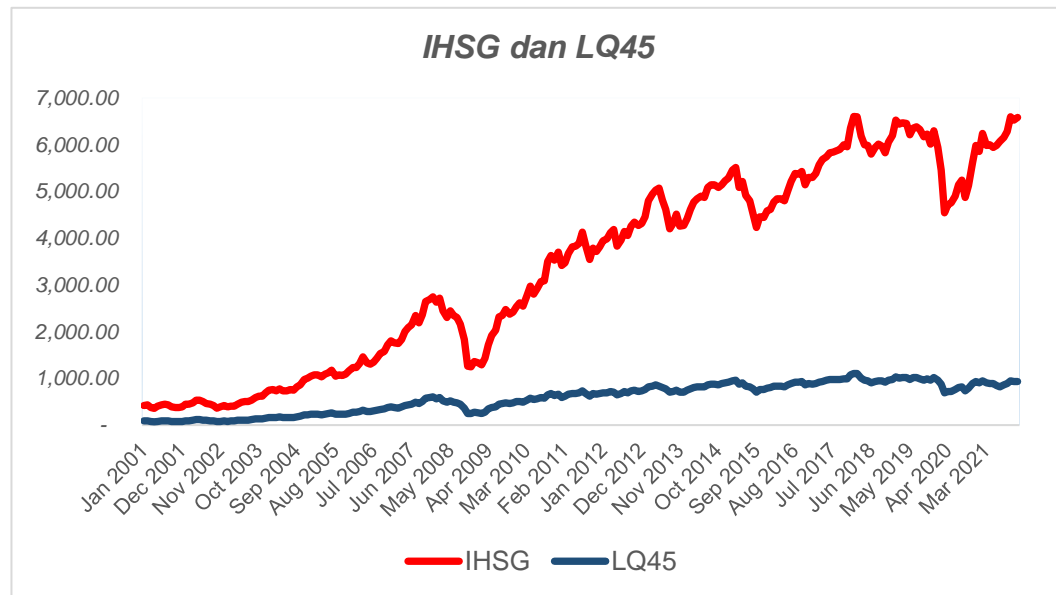
*Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA)* adalah indeks harga saham gabungan di bursa saham *New York Stock Exchange (NYSE)*. Sebagai bursa efek yang sedang berkembang, BEI diduga dipengaruhi oleh indeks saham yang berkapitalisasi besar. Menurut Witjaksono (2010) indeks DJIA yang merupakan indeks pasar saham tertua di Amerika Serikat dan merupakan representasi dari kinerja industri terpenting di Amerika Serikat, indeks ini dapat menggambarkan performa perekonomian Amerika, dengan naiknya Indeks *DJIA* ini berarti kinerja perekonomian Amerika Serikat ikut membaik. Sebagai negara tujuan ekspor nomor satu Indonesia, pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui kegiatan ekspor maupun aliran modal

masuk baik investasi langsung maupun melalui pasar modal. Aliran modal yang masuk melalui pasar modal tentu akan memberikan pengaruh yang positif terhadap perubahan IHSG. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Untono (2015) *Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA)* secara parsial berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dilatarbelakangi karena Amerika Serikat merupakan negara tujuan ekspor utama Indonesia, sehingga perubahan kondisi perekonomian Amerika Serikat yang akan tercermin di Indeks DJIA akan memberikan pengaruh bagi perekonomian Indonesia melalui IHSG. Perubahan kondisi ekonomi di negara-negara utama perdagangan dapat mempengaruhi kondisi ekonomi negara lainnya melalui hubungan perdagangan yang terjalin antara kedua negara tersebut. Kondisi perekonomian di Amerika Serikat dapat tercermin dalam pergerakan indeks DJIA yang merupakan indikator penting kesehatan ekonomi AS. Oleh karena itu, perubahan indeks DJIA dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia.

Sektor finansial (pasar modal) berperan penting sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan milik swasta dan perusahaan milik pemerintah maupun institusi lain, dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi para investor domestik dan investor asing. Menurut Wahyu Hidayat, (2019) dalam ranah investasi, pasar modal berperan sebagai penghubung antara investor dengan perusahaan maupun institusi pemerintah. Selain itu, pasar modal juga menjalankan 2 fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dikatakan mempunyai fungsi ekonomi dikarenakan pasar modal menyediakan fasilitas untuk mempertemukan 2 kepentingan, yaitu pihak investor dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Sedangkan, pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan

memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Menurut Bursa Efek Indonesia (2015) alasan paling utama bagi perusahaan untuk *go public* dan menjadi perusahaan publik adalah untuk mendapatkan modal. Pemodal yang diperoleh dapat digunakan untuk meningkatkan modal kerja dalam rangka membiayai pertumbuhan perusahaan, untuk membayar utang, untuk melakukan investasi, atau melakukan akuisisi.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks LQ45 merupakan acuan untuk melihat perkembangan di pasar modal apakah mengalami penurunan atau kenaikan. Menurut Sunariyah (2006) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu. Dalam hal ini mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek. Indeks harga saham gabungan seluruh saham adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek. IHSG dan Indeks LQ45 memiliki volitalitas yang tinggi sehingga sangat sensitif terhadap perubahan situasi yang terjadi dari suatu waktu ke waktu. Pada tahun 2008 IHSG mengalami penurunan yang sangat tajam dari tahun 2007, penurunan ini disebabkan krisis finansial global atau imbas dari krisis *subprime mortgage* yang terjadi pada pertengahan tahun 2008 sehingga mendorong jatuhnya IHSG sebesar 50% dari tahun 2007 seperti yang ditunjukkan di Grafik 1.1. Menurut Widiarta (2011) situasi Amerika yang semakin buruk dikarenakan banyak lembaga yang mengalami kerugian bahkan melakukan pernyataan bangkrut seperti *Lehman Brothers*, *Meriill lynch*, *AIG* dan lembaga-lembaga keuangan lainnya turut membuat Bursa Efek Indonesia mengalami drop yang cukup tajam dan berdampak ke pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

**Grafik 1.1 Perkembangan IHSG dan Indeks LQ45 2001-2021**

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2022 (diolah)

Berdasarkan Grafik 1.1 terlihat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami peningkatan sejak tahun 2001 sampai 2021 mencapai 1578.83%. Selain IHSG, terdapat indeks di pasar modal yang menarik dicermati, salah satunya indeks LQ45, IDX30, Jakarta Islamic Indeks (JII), Kompas100, dan Bisnis27. Dalam berinvestasi di pasar saham, investor pada dasarnya memiliki banyak pilihan indeks yang bisa digunakan sebagai acuan perdagangan. Indeks saham adalah ukuran statistik perubahan gerak harga dari kumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan digunakan sebagai sarana tujuan investasi. Banyaknya saham yang diterbitkan oleh banyak perusahaan, maka dibuatlah indeks saham ini untuk memantau kinerja sebuah bursa secara umum Bursa Efek Indonesia (2021). Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) perkembangan nilai indeks saham 5 tahun terakhir seperti yang ditunjukkan Tabel 1.1. Indeks LQ45, Indeks IDX30, Indeks Kompas100, dan Indeks Bisnis27 merupakan 5 indeks yang mengukur performa harga dari saham-saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik.

**Tabel 1.1 Perkembangan Nilai Indeks Saham BEI tahun 2017-2021**

Indeks	Stock	Closing Price					Return
		2017 31-Des	2018 31-Des	2019 31-Des	2020 31-Des	2021 31-Des	
IHSG	755	6,355.654	6,194.498	6,299.539	5,979.073	6,581.482	3.55%
<b>LQ45</b>	<b>45</b>	<b>1,079.385</b>	<b>982.732</b>	<b>1,014.473</b>	<b>934.887</b>	<b>931.411</b>	<b>-13.71%</b>
IDX30	30	593.111	540.767	553.856	502.267	497.097	-16.19%
JII	30	759.07	685.223	698.085	630.42	562.019	-25.96%
KOMPAS100	100	1,343.417	1,258.166	1,277.339	1,206.821	1,165.551	-13.24%
BISNIS27	27	577.869	553.71	555.309	513.254	511.925	-11.41%

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI), 2022 (diolah)

Berdasarkan Tabel 1.1 Indeks LQ45 merupakan indeks yang menarik dicermati. Indeks LQ45 adalah indeks pasar saham di Bursa Efek Indonesia yang terdiri dari 45 perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu, yaitu termasuk dalam 60 perusahaan teratas dengan kapitalisasi pasar tertinggi dalam 12 bulan terakhir dan merupakan indeks yang sering diperhatikan oleh investor sebelum mengambil keputusan berinvestasi di pasar modal. Dilihat dari perkembangan nilai indeks LQ45 mulai tahun 2017 hingga 2021 mengalami penurunan yang cukup signifikan mencapai -13.71% dan kembali mengalami peningkatan pada tahun 2019.

Menurut Prasetya & Tasik (2017) Indeks LQ45 menunjukkan adanya kumpulan saham perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik, sehingga dapat menjadi acuan bagi investor, trader, manajer investasi broker, dan analis saham untuk memonitor pergerakan saham-saham yang paling aktif diperdagangkan di bursa. Indeks LQ45 menjadi acuan untuk IHSG, hal ini dikarenakan korelasi indeks LQ45 dengan IHSG sebesar 99,99%. Ketika indeks LQ45 naik, maka IHSG menguat dan sebaliknya. Hal ini dikarenakan saham-saham dalam indeks LQ45 merupakan saham-saham teratas dan memiliki nilai kapitalisasi pasar yang besar serta memiliki kondisi keuangan, prospek pertumbuhan, sehingga memiliki pengaruh secara langsung terhadap IHSG dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.



Variabel Inflasi, nilai kurs, *fed rate*, dan Indeks *Dow Jones* memiliki pengaruh terhadap pergerakan IHSG dan Indeks LQ45. Selain variable makro investor/trader juga memerlukan beberapa informasi untuk mengambil keputusan sebelum membeli sebuah saham perusahaan yang melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Volatility* adalah salah satu informasi mengenai pergerakan naik dan turunnya suatu saham. Menurut Hashemijoo et al (2012) Volatilitas harga saham adalah pergerakan naik atau turunnya harga saham di bursa efek. Untuk mengukur risiko dari suatu saham dapat dilihat dari volatilitas harga saham tersebut. Volatilitas yang lebih besar menunjukkan kemungkinan terjadinya keuntungan atau kerugian yang lebih tinggi dalam jangka pendek. Harga dari saham yang mempunyai volatilitas tinggi dapat berubah sewaktu-waktu dan perubahannya sulit untuk diprediksi.

Secara umum, volitalitas di pasar saham menggambarkan tingkat resiko yang dihadapi investor/trader karena mencerminkan fluktuasi pergerakan harga saham. Tragedi *Black Monday* pada 19 Oktober 1987 menunjukan bahwa volitalitas saham meningkat setelah harga saham mengalami keanjlokkan. Stabilitas Keuangan dan pertumbuhan ekonomi menjadi kekhawatiran setelah kecelakaan *Black Monday* Schwert (1989). Tingkat volitalitas yang tinggi bisa mengganggu partisipasi investor, menaikkan *porto kapital* serta menghambat/mempercepat perusahaan untuk masuk ke dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Saat terjadinya krisis global pada 2008 jumlah perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 19 perusahaan dan ditahun berikutnya sebanyak 13 perusahaan, artinya pasca krisis finansial global terjadi penurunan perusahaan yang *go public* di BEI. Pada tahun 2008 ketika IHSG sedang dalam tren turun seperti terlihat volitalitas justru meningkat sedangkan ketika IHSG dalam keadaan meningkat periode 2009 sampai 2010 volitalitas

cenderung stabil dan tidak menggambarkan panic buying. Ketika terjadi penurunan maka resiko ketidakpastian return yang diperoleh semakin besar dimana investor cenderung melakukan panic selling terhadap saham yang dimilikinya sehingga menunjukan volatilitas.

Jumlah investor di sektor finansial (pasar modal) terus mengalami peningkatan yang tajam setiap tahunnya. Berdasarkan statistik pasar modal yang dikeluarkan KSEI sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian di Indonesia dari tahun 2018 hingga 2021 jumlah investor pasar modal mengalami peningkatan. Pada tahun 2018 sebanyak 1.619.372 akun sedangkan pada tahun 2021 sebanyak 7.489.337 akun mengalami peningkatan sebesar 92,99% dari tahun 2020 yang hanya sebanyak 3.880.753 akun. Artinya perkembangan pasar modal di Indonesia menunjukan kemajuan setiap tahunnya. Indonesia termasuk negara yang membuka bursa saham bagi investor asing dari seluruh dunia. Menurut Lestari (2010) aliran modal asing di pasar modal akan mengurangi *cost of capital* negara-negara berkembang sehingga meningkatkan investasi dan output. Informasi juga semakin terbuka dan mengurangi *asymmetric information* sehingga pasar lebih transparan dan efektif serta meningkatkan kepercayaan investor. Peningkatan jumlah investor domestic dan investor asing berpengaruh positif terhadap perekonomian di Indonesia, selain variable inflasi, nilai kurs, *fed rate*, dan indeks dow jones, tingkat volatilitas tinggi akan berdampak buruk terhadap perkembangan pasar modal di masa yang akan datang.

Berdasarkan pertimbangan di atas, pada penelitian ini dilakukan untuk menguji dan menganalisis **Volatilitas dan Faktor-Faktor Yang mempengaruhi Indeks LQ45 dan Dampaknya ke Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia**. Menguji dan menganalisis secara parsial volatilitas indeks LQ45 dengan model *ARCH* dan

*GARCH*, dilanjutkan dengan melihat hubungan variabel inflasi, nilai kurs, *fed rate*, dan DJIA terhadap Pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui Indeks LQ45.

### **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dipaparkan, maka adapun pertanyaan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana karakteristik volatilitas saham pada indeks LQ45?
2. Apakah terdapat hubungan antara Inflasi dan Indeks LQ45?
3. Apakah terdapat hubungan antara Nilai Kurs dan Indeks LQ45?
4. Apakah terdapat hubungan antara Fed Rate dan Indeks LQ45?
5. Apakah terdapat hubungan antara Indeks DJIA dan Indeks LQ45?
6. Apakah terdapat hubungan antara Indeks LQ45 dan pertumbuhan ekonomi?
7. Apakah terdapat hubungan antara Inflasi dan pertumbuhan ekonomi melalui Indeks LQ45?
8. Apakah terdapat hubungan antara Nilai Kurs dan pertumbuhan ekonomi melalui Indeks LQ45?
9. Apakah terdapat hubungan antara Fed Rate dan pertumbuhan ekonomi melalui Indeks LQ45?
10. Apakah terdapat hubungan antara Indeks DJIA dan pertumbuhan ekonomi melalui Indeks LQ45?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan yang hendak ingin dicapai oleh peneliti sejalan dengan masalah yang telah dipaparkan dalam penelitian tesis ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis bagaimana karakteristik volatilitas saham pada indeks LQ45.
2. Untuk menguji dan menganalisis hubungan antara variabel inflasi dan indeks LQ45.

3. Untuk menguji dan menganalisis hubungan antara variabel nilai kurs dan indeks LQ45.
4. Untuk menguji dan menganalisis hubungan antara variabel Fed Rate dan indeks LQ45.
5. Untuk menguji dan menganalisis hubungan antara variabel Indeks DJIA dan indeks LQ45.
6. Untuk menguji dan menganalisis hubungan antara variabel Indeks LQ45 dan Pertumbuhan Ekonomi.
7. Untuk menguji dan menganalisis hubungan antara variabel inflasi dengan pertumbuhan ekonomi melalui indeks LQ45.
8. Untuk menguji dan menganalisis hubungan antara variabel nilai kurs dengan pertumbuhan ekonomi melalui indeks LQ45.
9. Untuk menguji dan menganalisis hubungan antara variabel Fed Rate dengan pertumbuhan ekonomi melalui indeks LQ45.
10. Untuk menguji dan menganalisis hubungan antara variabel Indeks DJIA dengan pertumbuhan ekonomi melalui indeks LQ45.

#### **1.4 Kegunaan Penelitian**

Manfaat yang diperoleh dalam penelitian ini adalah:

a. Bagi Pemerintah

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi atau masukan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hasil penelitian ini juga sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan moneter terutama yang berkaitan tentang pasar modal di Indonesia.

b. Bagi Peneliti

Penelitian ini dapat menambah wawasan ilmu pengetahuan mengenai volatilitas saham pada indeks LQ45 dan bagaimana hubungan variabel makroekonomi (inflasi, nilai kurs, *fed rate*, dan DJIA) terhadap Indeks LQ45 dan dampaknya terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

c. Bagi Investor dan Manajer Investasi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi atau masukan bagi pelaku pasar modal dengan membantu mengidentifikasi tingkat risiko terkait dengan saham, memungkinkan investor untuk mengelola risiko dengan lebih efektif dan membantu menentukan strategi investasi dengan memperhatikan volatilitas saham, investor dapat mengoptimalkan alokasi portofolio dan mencapai diversifikasi yang tepat dan penelitian ini membantu dalam pengambilan keputusan yang lebih baik dengan memahami volatilitas dan risiko yang terkait.

d. Bagi Pembaca

Memberikan informasi kepada pembaca mengenai model pasar modal terkhusus volatilitas secara akurat yang dapat digunakan untuk meramalkan potensi kerugian dimasa yang akan datang dari saham di indeks LQ45.

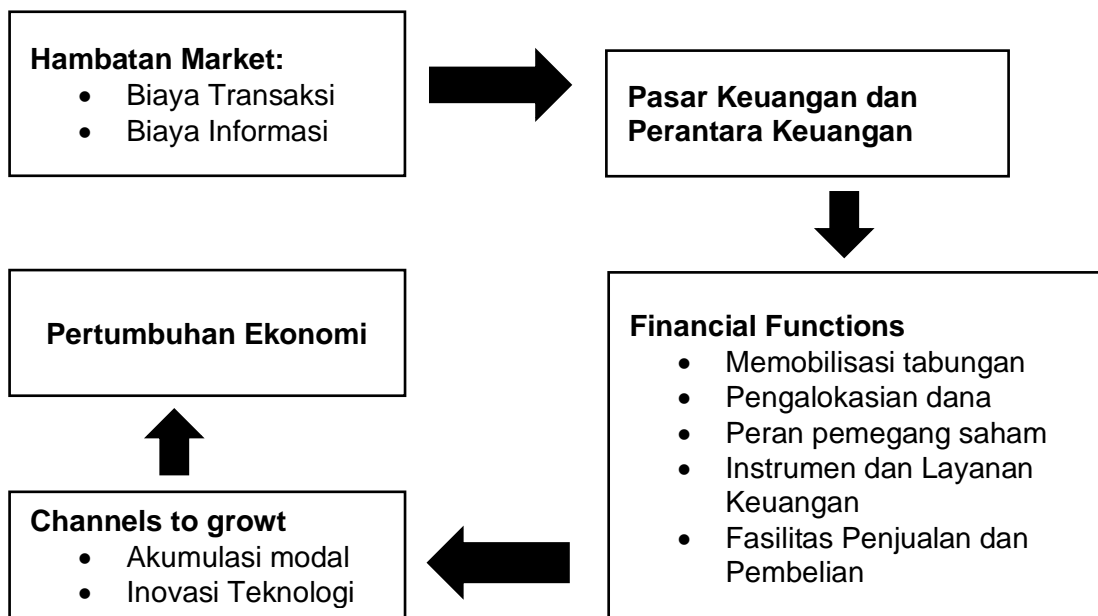
## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Tinjauan Teori

##### 2.1.1 Teori Keuangan dan Pertumbuhan

*Financial Development dan Economic Growth* atau Pembangunan Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi membahas hubungan antara pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi dan pentingnya pembangunan sistem keuangan dan investasi saham bagi pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan stabil. Menurut Levine (1997) sistem keuangan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan memperkuat perekonomian secara keseluruhan, sistem keuangan memfasilitasi aliran dana dari investor ke perusahaan dan membantu memperkuat pertumbuhan ekonomi dengan memperluas akses modal bagi perusahaan. Selain itu, sistem keuangan dapat mempengaruhi inovasi dan produktivitas, yang pada gilirannya memperkuat pertumbuhan ekonomi.



Gambar 2.1 Kerangka Financial Development dan Economic Growth (Levine 1997)

Gambar 2.1 menjelaskan sebuah pendekatan yang mengeksplorasi hubungan antara pengembangan pasar keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan Gambar 2.1 pengembangan pasar keuangan dapat memperkuat pertumbuhan ekonomi melalui beberapa mekanisme, seperti hambatan market (*market frictions*), pasar keuangan, perantara keuangan, *financial functions*, *channel to growth*, dan pertumbuhan ekonomi. Terdapat dua jenis utama dari *market frictions*, yaitu biaya informasi dan biaya transaksi. Biaya informasi adalah biaya yang dikeluarkan untuk mengumpulkan dan memahami informasi yang diperlukan untuk membuat keputusan transaksi yang tepat sedangkan biaya transaksi adalah biaya yang dikeluarkan untuk menyelesaikan transaksi. *Market frictions* dapat mempengaruhi efisiensi pasar dan menghambat pertumbuhan ekonomi, karena membuat proses transaksi lebih sulit dan mahal. Oleh karena itu, pengembangan pasar keuangan yang berkembang, seperti intermediasi finansial, dapat membantu mengurangi *market frictions* dan memperbaiki efisiensi pasar, memfasilitasi transfer dana, dan memperkuat pertumbuhan ekonomi. Menurut Levina (1997) *financial functions* adalah proses dan tugas yang dilakukan oleh pasar keuangan dan institusi keuangan dalam memfasilitasi aliran dana dan pengelolaan risiko. Ia menekankan bahwa *financial functions* memainkan peran penting dalam *financial development*, yaitu pertumbuhan dan perkembangan pasar keuangan dan institusi keuangan. *Financial functions* yang efisien dan efektif sangat penting untuk memperkuat pasar keuangan dan membantu meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan masyarakat secara keseluruhan.

### **2.1.2 Investasi dan Pertumbuhan Ekonomi**

Dumairy (1999) investasi dapat dikatakan sebagai suatu bentuk pembiayaan pembangunan yang merupakan langkah awal dalam kegiatan produksi. Kegiatan produksi yang produktif tersebut dapat memacu pertumbuhan

ekonomi dan dengan posisi semacam ini maka hakikatnya investasi juga merupakan langkah awal dari kegiatan pembangunan ekonomi. Menurut Apriansyah & Bachri (2006) dalam teori ekonomi pembangunan diketahui bahwa tingkat pertumbuhan ekonomi dan investasi mempunyai hubungan timbal balik yang positif. Hubungan timbal balik tersebut terjadi oleh karena di satu pihak, semakin tinggi pertumbuhan ekonomi suatu negara, berarti semakin besar bagian dari pendapatan yang bisa ditabung sehingga investasi yang tercipta akan semakin besar pula. Dalam kasus ini, investasi merupakan fungsi dari pertumbuhan ekonomi. Di lain pihak, semakin besar investasi suatu negara, akan semakin besar pula tingkat pertumbuhan ekonomi yang bisa dicapai. Dengan memegang asumsi bahwa hubungan timbal balik tersebut terjadi, maka dalam membuat proyeksi investasi harus memperhitungkan variabel pertumbuhan ekonomi; dan sebaliknya dalam memproyeksikan angka pertumbuhan ekonomi, variabel investasi harus dijadikan salah satu faktor penentu.

Secara teoritis dikatakan dalam bentuk hubungan antara investasi dan pertumbuhan ekonomi dapat dinyatakan dengan pendekatan Keynes untuk mengasumsikan adanya peranan pemerintah dalam perekonomian yaitu dengan persamaan  $Y = C + I + G + (X - M)$  untuk perekonomian terbuka. Keynes dalam bukunya "*The General Theory*" berpendapat bahwa investasi ditentukan oleh dua faktor yaitu *Marginal Efficiency of Capital (MEC)* dan tingkat bunga. Dalam teori makro Keynes, untuk memutuskan apakah suatu investasi akan dilaksanakan atau tidak tergantung pada perbandingan antara besarnya keuntungan yang diharapkan (yang dinyatakan dalam persentase per satuan waktu) di satu pihak dan ongkos penggunaan dana / tingkat bunga di lain pihak. Secara ringkas, bila keuntungan yang diharapkan (MEC) lebih besar dari tingkat bunga, maka investasi dilaksanakan. Bila MEC lebih kecil dari tingkat bunga, maka investasi tidak boleh



dilaksanakan dan bila  $MEC = \text{tingkat bunga}$ , maka investasi boleh dilaksanakan dan boleh tidak sesuai keputusan dari pihak pemilik modal. Menurut Apriansyah & Bachri (2006) seseorang akan melakukan investasi apabila usaha yang dilakukan tampak menguntungkan dan dipengaruhi oleh pendapatan yang diharapkan serta biaya modal untuk membiayai investasi

Menurut Acemoglu (2012) dalam teori Harrod-Domar terdapat pengaruh antara kegiatan investasi terhadap pertumbuhan ekonomi sebuah negara. Kegiatan investasi memiliki 2 pengaruh sekaligus terhadap perekonomian. Pertama, investasi memiliki hubungan positif dengan pendapatan negara. Oleh karena itu, semakin meningkatnya investasi, maka semakin tinggi pendapatan yang dihasilkan oleh negara. Kedua, investasi dapat memperbesar kapasitas produksi ekonomi dengan cara meningkatkan stok modal. Pembentukan modal ini dianggap sebagai pengeluaran yang akan menambah permintaan kebutuhan seluruh masyarakat.

Salah satu indikator pertumbuhan ekonomi adalah dengan Produk Domestik Bruto (PDB). PDB merupakan indikator kesejahteraan perekonomian di suatu negara dan dapat menjadi rujukan untuk mengukur kesejahteraan masyarakat yang diukur dengan tingkat pendapatan (*income*). Maka semakin meningkat ekspor suatu negara, pendapatan masyarakat akan meningkat pula. Produk Domestik Bruto (PDB) adalah nilai pasar dari seluruh barang dan jasa yang diproduksi di suatu negara pada periode tertentu, Mankiw (2016).

Selain itu, investasi di pasar modal juga memiliki peran yang sangat penting dalam pembangunan dan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Melalui investasi, produksi dan penawaran barang serta jasa dapat ditingkatkan, mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Investasi juga memungkinkan perusahaan untuk memperluas operasinya, membeli peralatan

dan teknologi baru, dan meningkatkan efisiensi produksi, yang pada gilirannya menciptakan lapangan kerja baru. Penciptaan lapangan kerja yang lebih banyak juga membantu mengurangi tingkat pengangguran dan meningkatkan pendapatan masyarakat, yang berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi yang lebih luas.

### **2.1.3 Pasar Modal**

Menurut UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. PT Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan *system* dan atau untuk sarana pendanaan usaha atau sarana perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor dan sebagai sarana masyarakat untuk berinvestasi di beberapa instrument keuangan atau sarana mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek antara mereka. Menurut Nizar & Syuabi (2020) produk-produk yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah, saham, surat utang (obligasi), *derivatif*, *exchange traded fund (ETF)*, reksadana. BEI secara aktif terus melakukan inovasi dalam pengembangan dan penyediaan indeks saham yang dapat digunakan oleh seluruh pelaku pasar modal. Pada tahun 2022, sebanyak 40 indeks yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal adalah pasar untuk instrumen keuangan jangka panjang yang diterbitkan oleh pemerintah, perusahaan swasta, maupun *public authorities*, yang bisa diperjualbelikan dalam bentuk obligasi atau saham. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah),

dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Secara umum, pasar modal memiliki fungsi dan peran sama dengan pasar lainnya. Hanya saja, instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal berbeda dengan pasar pada umumnya. Dalam ranah investasi, pasar modal berperan sebagai penghubung antara investor dengan perusahaan maupun institusi pemerintah yang menjual saham, obligasi, dan lain sebagainya Wahyu Hidayat (2019).

Peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut Ang (1997):

a. Fungsi Kekayaan

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi seperti aktiva lain. Semakin tua nilai aktiva seperti, mobil, gedung, kapal laut, dll, maka nilai penyusutannya akan semakin besar pula. Akan tetapi obligasi saham deposito dan instrument surat berharga lainnya tidak akan mengalami depresiasi. Surat berharga mewakili kekuatan beli pada masa yang akan datang.

b. Fungsi Investasi

Dana yang disimpan di bank tentu akan mengalami penyusutan. Nilai mata uang cenderung akan turun di masa yang akan datang karena adanya inflasi, perubahan kurs, pelemahan ekonomi, dll. Apabila uang tersebut diinvestasikan di pasar modal, investor selain dapat melindungi nilai investasinya, karena uang yang diinvestasikan di pasar modal cenderung tidak mengalami penyusutan karena aktivitas ekonomi yang dilakukan oleh emiten.

### c. Fungsi Pinjaman

Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan murah. Ini terjadi karena pinjaman dari bank-bank komersil pada umumnya mempunyai tingkat bunga yang tinggi. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang menjual obligasi pada pasar uang dapat memperoleh dana dengan biaya bunga yang lebih rendah daripada bunga bank.

### d. Fungsi Likuiditas

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan resiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dapat dilakukan dengan cepat dan murah. Walaupun nilai likuiditasnya lebih rendah daripada uang, tetapi uang memiliki kemampuan menyimpan kekayaan yang lebih rendah daripada surat berharga. Ini terjadi karena nilai uang mudah terganggu oleh inflasi dari waktu ke waktu.

Terdapat beberapa produk pasar modal yang diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia, diantaranya saham, surat utang (obligasi, Reksadana, *Exchange Traded Fund (ETF)*, dan Derivatif. Menurut Bursa Efek Indonesia (2010) saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas

pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham, yaitu:

a. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

b. Capital Gain

*Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Sebagai instrument investasi, saham memiliki risiko, antara lain:

a. Capital Loss

Merupakan kebalikan dari *capital gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya saham PT. XYZ yang di beli dengan harga Rp 2.000,- per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai Rp 1.400,- per saham. Karena takut harga saham tersebut akan terus turun, investor menjual pada harga Rp 1.400,- tersebut sehingga mengalami kerugian sebesar Rp 600,- per saham.

## b. Risiko Likuidasi

Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

Menurut Bursa Efek Indonesia (2010) harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai kurs dan faktor-faktor non-ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya.

### **2.1.4 Teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH)**

*Efficient Market Hypothesis* (EMH) diformulasikan pertama kali oleh Paul Samuelson dan Eugene Fama pada tahun 1960-an. Eugene F. Fama (1970) mengungkapkan Konsep utama EMH adalah bahwa harga-harga yang terbentuk di pasar yang efisien, telah mencerminkan seluruh informasi yang relevan yang tersedia (*stock prices reflect all available information*) baik fundamental ditambah *insider information*. Shefrin & Statman (1998) menyatakan bahwa investor tidak dapat mengalahkan return pasar secara sistematis dan harga saham adalah rasional, yang dimaksud rasional adalah harga saham mencerminkan fundamental

dan tidak mencerminkan aspek psikologis seperti sentimen dari para investor. EMH merupakan salah satu teori keuangan modern yang dianggap paling berpengaruh dengan asumsi bahwa seluruh informasi yang relevan telah tercerminkan pada harga sekuritas ketika sekuritas tersebut diperdagangkan.

Eugene F. Fama (1970) memberikan pengertian bahwa konsep pasar yang efisien berarti harga saham yang sekarang mencerminkan segala informasi yang ada. *Efficient Market Hypothesis* memiliki tiga asumsi. *Pertama*, investor diasumsikan akan berlaku rasional sehingga akan menilai saham secara rasional. *Kedua*, beberapa investor akan berlaku tidak rasional tetapi perilaku mereka dalam melakukan transaksi perdagangan bersifat acak (*random*) sehingga pengaruhnya adalah saling menghilangkan dan tidak mempengaruhi harga. *Ketiga*, investor arbiter yang berlaku rasional akan mengurangi pengaruh dari perilaku investor yang tidak rasional pada harga di pasar modal. Menurut Prasetyo (2009) Investor yang berlaku rasional akan menilai saham berdasarkan nilai fundamental yaitu nilai sekarang (*net present value*) dari pengembalian kas masa depan (*future cash flows*) dengan mendiskontokan sebesar tingkat risiko saham tersebut. Ketika investor mengetahui adanya informasi baru yang akan mempengaruhi nilai fundamental saham maka mereka akan cepat bereaksi terhadap informasi tersebut dengan melakukan bid pada harga tinggi ketika informasi bagus (*good news*) dan melakukan bid pada harga rendah harga saham ketika informasi buruk (*bad news*). Implikasinya adalah harga saham akan selalu mencerminkan semua informasi yang tersedia secara cepat dan harga saham akan bergerak ke level harga sesuai nilai fundamental yang baru sehingga bisa dikatakan bahwa harga saham akan bergerak secara acak (*random*) dan tidak bisa diprediksi.

### 2.1.5 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan LQ45

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan sebuah indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham dan berfungsi sebagai indikator trend pasar untuk menggambarkan kondisi pasar. Indeks ini digunakan sebagai acuan untuk memantau kinerja pasar saham Indonesia dan sebagai indikator yang merefleksikan kesehatan dan kekuatan ekonomi Indonesia. Melalui IHSG dapat menunjukkan bagaimana perusahaan-perusahaan terbesar di Indonesia tumbuh dan berkembang, serta seberapa besar kontribusi mereka terhadap perekonomian negara. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi seluruh investor baik investor domestik ataupun investor asing. IHSG disebut juga *Jakarta Composite Index (JKSE)* yang diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983. Indeks ini mencakup pergerakan seluruh saham biasa yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Ada dua metode perhitungan IHSG yang umum digunakan Robert Ang (1997):

#### a. Metode Indeks Tertimbang (*Weighted Index Method*)

Merupakan metode dimana harga pasar saham-saham yang masuk dalam indeks tersebut dijumlah kemudian dibagi dengan suatu faktor pembagi. Metode ini menghitung IHSG berdasarkan nilai kapitalisasi pasar (*market capitalization*) dari saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam metode ini, masing-masing saham diberi bobot (*weight*) berdasarkan nilai kapitalisasi pasarnya.

#### b. Metode Indeks Laspeyres (*Laspeyres Index Method*)

Metode ini menghitung IHSG berdasarkan harga saham pada periode tertentu (biasanya periode tahun lalu atau awal tahun). Dalam metode ini, masing-



masing saham diberi bobot (weight) berdasarkan persentase kontribusinya terhadap nilai IHSG pada periode awal.

Sementara itu, metodologi perhitungan indeks menurut (Bursa Efek Indonesia, 2010) indeks yang ada di BEI dihitung dengan menggunakan metodologi rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat (nilai pasar) atau *Market Value Weighted Average Index*.

Formula dasar penghitungan indeks adalah:

$$\text{Indeks} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Nilai Pasar adalah kumulatif jumlah saham tercatat (yang digunakan untuk perhitungan indeks) dikali dengan harga pasar. Nilai Pasar biasa disebut juga Kapitalisasi Pasar. Formula untuk menghitung Nilai Pasar adalah:

$$\text{Nilai Pasar} = p_1q_1 + p_2q_2 + \dots + p_iq_i + p_nq_n$$

Dimana:

p: Closing price (harga yang terjadi) untuk emiten ke-i.

q: Jumlah saham yang digunakan untuk penghitungan indeks (jumlah saham yang tercatat) untuk emiten ke-i.

n: Jumlah emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Nilai Dasar adalah kumulatif jumlah saham pada hari dasar dikali dengan harga pada hari dasar. Contoh nilai dasar untuk IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982. Indeks LQ45 adalah indeks pasar saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdiri dari 45 perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu. Indeks LQ45 dihitung setiap enam bulan oleh Divisi Riset Bursa Efek Indonesia. Untuk periode Agustus 2021-Januari 2022, indeks LQ45 meliputi perusahaan-perusahaan berikut.

**Tabel 2.1 Daftar Saham Indeks LQ45**

<b>No</b>	<b>Singkatan</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
5	ASII	Astra International Tbk.
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
7	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
9	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
10	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
11	BRPT	Barito Pacific Tbk.
12	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
13	BUKA	Bukalapak.com Tbk.
14	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
15	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.
16	EXCL	XL Axiata Tbk.
17	GGRM	Gudang Garam Tbk.
18	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
19	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
20	INCO	Vale Indonesia Tbk.
21	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
22	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
23	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
24	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
25	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
26	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
27	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
28	MDKA	PT Merdeka Copper Gold Tbk
29	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.
30	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
31	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
32	PTBA	Bukit Asam Tbk.
33	PTPP	PP (Persero) Tbk.
34	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
35	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
36	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
37	TINS	Timah Tbk.
38	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
39	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
40	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
41	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
42	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.
43	UNTR	United Tractors Tbk.
44	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
45	WIKA	Wijaya Karya Tbk.

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI)

### 2.1.6 Inflasi

Inflasi (*inflation*) adalah suatu gejala dimana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus Nanga (2005). Schumpeter & Keynes (1936) menganggap bahwa inflasi terjadi ketika permintaan agregat (*aggregate demand*) melebihi penawaran agregat (*aggregate supply*) dalam perekonomian. Ia juga berpendapat bahwa inflasi dapat disebabkan oleh berbagai faktor, termasuk kenaikan biaya produksi dan kenaikan harga bahan mentah yang diimpor. Menurut Wollie (2018) secara teoritis sumber inflasi dapat dikategorikan menjadi dua bagian besar: yakni *demand-pull* dan *cost push inflation*. Inflasi *demand-pull* muncul karena semakin tinggi permintaan barang dan jasa sementara *cost push inflation* disebabkan oleh peningkatan biaya produksi barang dan jasa. Atau beberapa waktu inflasi mungkin timbul karena keduanya faktor penarik yakni *demand-pull* dan *cost push inflation*.

Menurut Bank Indonesia (2009) inflasi yang rendah dan stabil merupakan prasyarat bagi pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan yang pada akhirnya memberikan manfaat bagi peningkatan kesejahteraan masyarakat. Pentingnya pengendalian inflasi didasarkan pada pertimbangan bahwa inflasi yang tinggi dan tidak stabil memberikan dampak negatif kepada kondisi sosial ekonomi masyarakat. Pertama, inflasi yang tinggi akan menyebabkan pendapatan riil masyarakat akan terus turun sehingga standar hidup dari masyarakat turun dan akhirnya menjadikan semua orang, terutama orang miskin, bertambah miskin. Kedua, inflasi yang tidak stabil akan menciptakan ketidakpastian (*uncertainty*) bagi pelaku ekonomi dalam mengambil keputusan. Pengalaman empiris menunjukkan bahwa inflasi yang tidak stabil akan menyulitkan keputusan masyarakat dalam melakukan konsumsi, investasi, dan produksi, yang pada akhirnya akan menurunkan pertumbuhan ekonomi. Ketiga, tingkat inflasi domestik yang lebih

tinggi dibanding dengan tingkat inflasi di negara tetangga menjadikan tingkat bunga domestik riil menjadi tidak kompetitif sehingga dapat memberikan tekanan pada nilai Rupiah. Martin (1983) menganggap kenaikan harga barang dan jasa (inflasi) dapat mengakibatkan penurunan daya beli oleh setiap unit mata uang. Meningkatnya inflasi memiliki efek berbahaya: harga input lebih tinggi, konsumen dapat membeli lebih sedikit barang, pendapatan dan laba menurun, dan ekonomi melambat untuk sementara waktu sampai ukuran keseimbangan ekonomi tercapai.

Tingkat inflasi berdampak pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di BEI karena inflasi berkaitan dengan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Dengan adanya inflasi harga-harga barang secara umum akan mengalami peningkatan secara terus-menerus, sehingga daya beli masyarakat akan menurun. Hal ini akan menurunkan minat investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan karena inflasi tersebut akan mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor Untono (2015). Meningkatnya nilai inflasi merupakan *bad news* bagi investor. Meningkatnya inflasi dapat meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika biaya perusahaan lebih tinggi daripada pendapatan yang diperoleh dari peningkatan harga maka keuntungan perusahaan akan menurun. Penurunan keuntungan tersebut akan mempengaruhi minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Sehingga harga saham perusahaan itu akan mengalami penurunan dan pada akhirnya akan berakibat pada turunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

### 2.1.7 Nilai Kurs

Menurut Mankiw (2007) nilai kurs mata uang antara dua negara adalah harga dari mata uang yang digunakan oleh penduduk negara-negara tersebut untuk saling melakukan perdagangan antara satu sama lain. Stabilitas nilai kurs mata uang suatu negara suatu hal yang sangat penting karena berdampak pada tingkat perekonomian negara tersebut, Yuswandy (2012). Selain itu, nilai kurs merupakan variabel makroekonomi yang turut mempengaruhi volatilitas harga saham. Apabila nilai kurs mengalami depresiasi maka akan meningkatkan volume ekspor. Bila permintaan pasar internasional cukup elastis hal ini akan meningkatkan cash flow perusahaan domestik, yang kemudian meningkatkan harga saham, yang tercermin pada IHSG. Menurut Ang (1997) pelemahan nilai kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal negatif bagi investor sehingga dapat mempengaruhi harga saham tersebut dan begitu pula sebaliknya. Lebih lanjut, sinyal negatif yang diterima oleh investor secara terus-menerus dapat mempengaruhi permintaan investor terhadap saham di pasar modal.

*International Fisher Effect (IFE)* merupakan teori yang menerangkan hubungan sempurna antara nilai kurs dan suku bunga relatif diantara dua negara. Teori IFE menyatakan bahwa ketika tingkat suku bunga domestik lebih tinggi dari tingkat suku bunga asing, maka kurs akan terapresiasi. Sebaliknya, ketika tingkat suku bunga domestik lebih rendah dari tingkat suku bunga asing, maka kurs akan terdepresiasi, Ekananda (2014). Hal ini dipengaruhi oleh berkurangnya investasi yang masuk kedalam negeri ketika suku bunga luar negeri tersebut meningkat, sehingga persediaan mata uang dalam dollar akan berkurang yang akan membuat kurs terdepresiasi. Dengan terjadinya perubahan kurs yang diakibatkan oleh perubahan suku bunga asing secara tidak langsung akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Kurs rupiah merupakan perbandingan nilai mata uang rupiah dengan nilai mata uang negara lain. Apabila kurs rupiah meningkat artinya rupiah mengalami *depresiasi* (melemah) sedangkan jika kurs rupiah menurun artinya rupiah mengalami *apresiasi* (menguat). Harga saham dapat dipengaruhi secara signifikan oleh banyak faktor di mana fluktuasi nilai kurs merupakan faktor yang penting. Menurut Suriani et al (2015), pergerakan nilai kurs naik dan turun dapat menentukan harga saham perusahaan. Hubungan antara nilai kurs dan pasar saham dapat bervariasi. Ini mungkin berbeda tergantung pada wilayah geografis, kondisi ekonomi, hubungan dengan dunia internasional, kondisi domestik dll. Ketidakkonsistenan hasil antara negara yang berbeda mungkin karena volume perdagangan, ekuitas, hubungan ekonomi, penilaian risiko. Nilai kurs rupiah terhadap dolar menjadi hal penting bagi perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor dan impor. Syarif & Asandimitra (2015) menganggap jika nilai kurs rupiah mengalami depresiasi akan membuat harga barang impor naik dan biaya perusahaan yang menggunakan bahan baku impor akan mengalami kenaikan yang berimbas pada turunnya keuntungan, turunnya tingkat keuntungan membuat investor kurang tertarik untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut.

#### **2.1.8 Fed Rate**

*Federal Reserve* (Bank Sentral AS) atau disingkat dengan *The Fed* adalah badan keuangan yang bertanggung jawab dalam mengatur perbankan dan mengatur jumlah uang beredar dalam perekonomian. *The Fed* merupakan salah satu Bank sentral yaitu institusi yang dirancang untuk mengawasi system. *The Fed* didirikan pada tahun 1914 setelah serangkaian kegagalan bank pada tahun 1907 meyakinkan kongres bahwa AS membutuhkan sebuah institusi untuk menjaga kesehatan sistem perbankan nasional. *The Fed* memiliki dua tugas yang saling berkaitan yaitu: *pertama* mengatur bank-bank dan menjaga kesehatan system

perbankan, *The Fed* juga memonitor kondisi keuangan masing-masing bank dan memfasilitasi transaksi-transaksi bank dengan melakukan kliring. *The Fed* juga memberikan pinjaman kepada bank yang ingin melakukan pinjaman. Ketika bank-bank mengalami masalah *financial*, *the Fed* bertindak sebagai pemberi pinjaman terakhir (pemberi pinjaman kepada mereka yang tidak lagi dapat menemukan tempat meminjam uang), dengan tujuan mempertahankan stabilitas keseluruhan sistem perbankan. Mengendalikan jumlah uang yang beredar dalam perekonomian. Keputusan-keputusan yang diambil terfokus pada jumlah uang yang beredar yang disebut dengan kebijakan moneter. Kebijakan moneter dibuat oleh Komite Pasar Terbuka Federal (*Federal open Market Comunity-FOMC*) Mankiw (2016). Selain itu, kebijakan moneter (*The Fed*) yang dilakukan adalah pengendalian terhadap suku bunga yaitu *Federal Fund Rate (Fed Rate)*. Menurut Andrian & Lestari (2013) *The Fed Rate* dijadikan sebagai acuan dalam penentuan suku bunga bank sentral di negara lain. Penentuan arah kebijakan moneter diantaranya untuk menentukan tingkat BI rate, BI mempertimbangkan berbagai faktor, termasuk faktor eksternal. Hal ini karena karakteristik sistem perekonomian Indonesia yang menganut system perekonomian terbuka kecil (*small open economy*) dan sistem nilai kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate*).

Saat ini sistem perekonomian diberbagai negara menganut keterbukaan sistem ekonomi, sehingga menyebabkan keterkaitan antara satu negara dengan negara lainnya. Filipina, Vietnam dan Indonesia merupakan negara perekonomian terbuka yang kecil (*Small Open Economy*) yang akan mengalami dampak terhadap peristiwa yang terjadi di negara seperti, Amerika Serikat, Eropa dan Lain-lain. Suku bunga yang lebih tinggi di Amerika Serikat dapat menyebabkan perluasan kegiatan di luar negeri, misalnya, kenaikan suku bunga di Amerika Serikat lebih tinggi menyebabkan apresiasi dolar Iacoviello et al (2018).

### 2.1.9 Indeks Dow Jones

*Indeks Dow Jones* atau *Dow Jones Industrial Average (DJIA)* adalah indeks pasar saham yang menunjukkan bagaimana 30 perusahaan besar milik publik yang berbasis di Amerika Serikat telah diperdagangkan selama sesi perdagangan standar di pasar saham Amerika Serikat. *Indeks Dow Jones* sebagai suatu cara untuk mengukur performa komponen industri di pasar saham Amerika. Saat ini DJIA merupakan indeks pasar AS tertua yang masih aktif di bursa efek di Amerika Serikat. Tamara (2013) menyatakan Indeks harga saham yang sering menjadi acuan dalam proses pengambilan keputusan dan informasi investor adalah *Dow Jones Industrial Average*, ini dikarenakan *Dow Jones Industrial Average (DJIA)* merupakan Indeks pengukur kinerja pasar tertua di Amerika Serikat yang masih berjalan hingga saat ini. Keterkaitan pasar modal menyebabkan *contagion effect* yang membuat keadaan ekonomi pada suatu negara akan mempengaruhi perkembangan pasar modal di negara lain. Faktor yang mempengaruhi adanya keterkaitan pasar modal Indonesia dengan negara lain adalah investasi yang dilakukan oleh investor asing seperti portofolio saham dan hubungan dagang seperti ekspor impor.

DJIA adalah salah satu indeks yang paling banyak dilihat para investor, *fund manager*, dan analis keuangan. Indeks ini menjadi acuan bagi para investor dan pemerhati bursa saham. Acuan indeks ini tidak hanya diperhatikan oleh mereka yang bertransaksi di bursa Wall Street. Tetapi juga diamati oleh para investor dari berbagai bursa mana pun di seluruh dunia.

### 2.1.10 Volatilitas Pasar Saham

Volatilitas merupakan pengukuran statistik untuk fluktuasi data selama periode tertentu. Volatilitas bermanfaat dalam prediksi risiko. Volatilitas yang rendah menunjukkan resiko yang rendah, sedangkan volatilitas tinggi berarti resiko



tinggi Ridha & Wibowo (2020). Mengetahui tingkat volatilitas sangatlah penting guna mengambil keputusan dalam berinvestasi. Apabila tingkat volatilitas tinggi maka investor akan meninggalkan market atau melakukan *cutloss* guna meminimalkan resiko. Menurut Karlina et al (2018) Volatilitas dalam pasar keuangan menggambarkan fluktuasi nilai suatu instrumen dalam suatu jangka waktu tertentu. Dalam ilmu statistika, volatilitas diartikan sebagai perubahan nilai fluktuasi terhadap rata-rata dari sebuah deret waktu keuangan. Adanya volatilitas akan menyebabkan risiko dan ketidakpastian yang dihadapi pelaku pasar semakin besar, sehingga minat pelaku pasar untuk berinvestasi menjadi tidak stabil. Selain itu, keberadaan volatilitas juga berdampak terhadap eksistensi pasar finansial global karena berkaitan dengan gagasan mengenai risiko.

Jenis volatilitas yang sering diamati pada pasar saham adalah volatilitas harga saham serta volatilitas *return* saham. Volatilitas harga saham menggambarkan perubahan harga penutupan sebuah saham atau suatu indeks saham yang terjadi selama kurun waktu pengamatan tertentu Karlina et al (2018).

Pengukuran volatilitas harga saham berguna untuk menunjukkan apakah aset tersebut adalah *excessive movement* dari pelaku irasional para pelaku pasar, yang mana para spekulator bersama *frenzy* (emosional) investor mengatur atau memengaruhi harga saham, sehingga pergerakan saham tersebut bukan terjadi karena alasan yang fundamental. Volatilitas yang tinggi dan berlangsung terus menerus pada suatu pasar mengindikasikan bahwa pasar saham tersebut dipengaruhi oleh spekulator dan *frenzy investor* Karlina et al (2018). Untuk mengetahui pergerakan volatilitas pada indeks saham dapat menggunakan metode yang familiar di bursa saham, yaitu metode *Exponential Moving average* (XMA).

Volitalitas harga saham menggambarkan perubahan harga penutupan sebuah saham atau indeks saham yang terjadi selama kurun waktu pengamatan tertentu. Berfluktuasinya harga saham yang bersangkutan, misalnya akibat perubahan tingkat keuntungan atau nilai buku perusahaan tersebut atau sebagai imbas dari faktor-faktor makroekonomi, seperti, nilai kurs, fed rate, inflasi serta rumor atau sentimen yang berkembang. Bagi investor, volitalitas harga sangat penting diamati karena menjadi dasar investor untuk berinvestasi.

## **2.2 Hubungan Antar Variabel**

### **2.3.1 Keterkaitan Inflasi, LQ45 terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

A.Hooker (2004) menemukan bahwa tingkat inflasi mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham. Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Jika profit yang diperoleh perusahaan kecil, hal ini akan mengakibatkan para investor enggan menanamkan dananya di perusahaan tersebut sehingga harga saham menurun. Amrillah (2016) dapat dikatakan bahwa besar kecilnya inflasi akan turut mempengaruhi besar kecilnya harga saham dan profitabilitas perusahaan yang pada akhirnya juga mempengaruhi harga saham. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa naik turunnya inflasi berdampak terhadap naik-turunnya harga saham. Kenaikan dan penurunan harga saham juga mempengaruhi saham-saham yang berada indeks LQ45. Peningkatan inflasi juga akan memicu peningkatan pada variable makroekonomi lainnya, seperti suku bunga dan nilai kurs. Meningkatkan suku bunga merupakan salah satu cara yang dilakukan bank sentral guna menekan laju inflasi Mankiw (2016). Harga saham yang mengalami penurunan akan berdampak terhadap penurunan transaksi yang terjadi di Bursa

Efek Indonesia (BEI), penurunan transaksi tersebut akan berdampak terhadap pendapatan negara dari transaksi di Pasar Modal melalui PPN dan PPH. Selain itu, kenaikan harga secara bersama-sama bisa berdampak buruk pada kegiatan produksi sebuah perusahaan, ketika biaya produksi perusahaan naik, perusahaan akan menaikkan harga produknya yang akan berakibat daya beli masyarakat menurun dan berdampak terhadap pendapatan perusahaan, dan kurangnya produk nasional, sehingga mengakibatkan kegiatan ekonomi menurun. Jika produksi barang menurun hal tersebut akan berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi.

### **2.3.2 Keterkaitan Nilai Kurs, LQ45 terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Nilai kurs atau kurs mata uang menunjukkan harga mata uang apabila ditukarkan dengan mata uang lain. Penentuan nilai kurs mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain ditentukan sebagaimana halnya barang yaitu oleh permintaan dan penawaran mata uang yang bersangkutan, Yuswandy (2012). Mata uang Dollar AS adalah mata uang kuat (*hard currency*) yang sering dijadikan media pertukaran internasional. Hampir seluruh aktivitas ekonomi dunia menggunakan Dollar AS sebagai ukuran. Karena hampir seluruh aktivitas ekonomi menggunakan standar penilaian Dollar AS, maka perlu diteliti sejauh mana pengaruh nilai kurs mata uang domestik (dalam hal ini adalah Rupiah) terhadap mata uang Dollar AS pada return saham. Pengaruh nilai kurs terhadap return saham dijelaskan sebagai berikut; pertama, bagi suatu perusahaan yang kegiatan usahanya lebih banyak ekspor dan menggunakan bahan baku impor yang relatif rendah, maka depresiasi mata uang domestik terhadap Dollar AS dapat meningkatkan laba perusahaan tersebut. Kenaikan laba karena selisih kurs ini dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Demikian pula sebaliknya, bagi perusahaan atau industri yang kegiatan usahanya lebih banyak menjual

produknya di dalam negeri dan menggunakan kandungan impor yang relatif tinggi, maka jika terjadi depresiasi mata uang domestik terhadap Dollar AS akan dapat menurunkan laba perusahaan. Pada akhirnya penurunan laba perusahaan dapat menurunkan harga saham perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa nilai kurs rupiah terhadap US Dollar berdampak negatif terhadap return saham perusahaan-perusahaan.

Stabilitas nilai kurs mata uang suatu negara suatu hal yang sangat penting karena berdampak pada tingkat perekonomian negara tersebut Yuswandy (2012). Hal ini dipengaruhi oleh berkurangnya investasi yang masuk ke dalam negeri ketika suku bunga luar negeri tersebut meningkat. Dengan terjadinya perubahan kurs yang diakibatkan oleh perubahan suku bunga asing secara tidak langsung akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi suatu negara.

### **2.3.3 Keterkaitan Fed Rate, LQ45 terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Negara dengan perekonomian terbesar di dunia saat ini adalah Amerika sehingga banyak investor asing dan domestik yang mengambil keputusan berinvestasi melalui informasi yang di dapat dari perekonomian Amerika Serikat. Bagian dari informasi ekonomi yang biasanya digunakan untuk keputusan investasi adalah suku bunga Amerika yang disebut *Fed Rate*. Diketahui, porsi kepemilikan asing di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) masih cukup besar yakni pada tahun 2021 sebesar 41,24% sedangkan domestik sebesar 58,76%. Andrian & Lestari (2013) arah kebijakan moneter Amerika Serikat turut menentukan arah perkembangan ekonomi global karena beberapa alasan. *Pertama*, Amerika Serikat merupakan salah negara penyumbang *Gross Domestic Bruto (GDB)* dunia terbesar dengan nilai \$16 triliun dolar. *Kedua*, Mata uang Amerika Serikat yaitu *Dollar (USD)* merupakan mata uang global dan digunakan dalam cadangan devisa diberbagai Negara. *Ketiga*, Bank sentral A.S. merupakan

bank sentral paling berpengaruh di dalam perumusan kebijakan moneter di forum internasional seperti *forum Bank for International Settlements (BIS)*, *Internasional Monetary Fund (IMF)*, *Forum Stability Finance (FSF)*, *Asia-Pacific Economic Cooperation (APEC)*, dan *Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)*. Di Indonesia, Amerika Serikat berperan sebagai negara tujuan ekspor ketiga dengan presentase 31.34%.

Kenaikan *fed rate* mempengaruhi tingkat suku bunga negara lain seperti perubahan tingkat suku bunga utama, yaitu suku bunga yang dikenakan bank terhadap nasabah dengan tingkat pinjaman yang tinggi dan secara langsung mempengaruhi investor domestic dan investor asing untuk menyimpan dananya ke pasar modal dan berdampak meningkatnya *foreign outflow*. Selain itu, kenaikan *fed rate* memberi tambahan pengaruh yang kurang menguntungkan bagi perekonomian domestic baik sektor rill, antara lain meningkatkan tekanan inflasi sehingga mengurangi daya beli dan konsumsi rumah tangga, dan sekaligus meningkatkan ongkos produksi sektor usaha di dalam negeri dan berakibat terhadap penurunnya pertumbuhan ekonomi nasional.

#### **2.3.4 Keterkaitan Indeks Dow Jones, LQ45 terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Pengaruh globalisasi adalah membuat pasar modal antar berbagai negara saling terhubung dan sekaligus membuka kesempatan investor asing untuk melakukan investasi di bursa efek di berbagai negara, terkhususnya Bursa Efek Indonesia (BEI). Hubungan antara pasar modal Indonesia dengan pasar modal asing dimulai dengan adanya investor asing yang menguasai saham-saham di pasar modal Indonesia. Berdasarkan data dari KSEI tahun 2021 modal yang tertanam di pasar modal Indonesia didominasi oleh dana dari investor asing sebesar 41,24% sedangkan komposisi dana dari investor *domestic* sebesar

58,76%, meskipun terus mengalami penurunan setiap tahunnya, komposisi kepemilikan saham oleh asing di Indonesia masih cukup besar.

Kondisi ini memberikan dampak aliran dana masuk dan keluar (*capital outflow-inflow*) dalam pasar modal Indonesia. Hal ini akan berdampak terhadap perkembangan pasar modal dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Investor asing tidak hanya dapat menanamkan modalnya di Indonesia namun juga menanamkan modalnya di berbagai tempat dan negara sehingga memunculkan keterkaitan secara global. Di sisi lain, jika salah satu negara mengalami “*shock*” atau krisis keuangan, dapat mempengaruhi perilaku investor asing dalam keputusan investasi di Indonesia. Indeks Dow Jones adalah salah satu indeks harga saham yang populer di Amerika Serikat. DJIA adalah indeks harga saham utama pada *New York Stock Exchange (NYSE)*. Menurut Nushobah (2016) Indeks ini merupakan salah satu *leading indicator* dan menjadi acuan kinerja portofolio di Amerika Serikat. DJIA merupakan representasi dari kinerja industri terpenting di Amerika Serikat. Perusahaan-perusahaan yang tercatat di DJIA pada umumnya merupakan perusahaan multinasional. DJIA yang bergerak naik (*bullish*) menandakan kinerja perekonomian Amerika Serikat secara umum berada pada posisi yang baik. Hal ini akan menggerakkan perekonomian Indonesia melalui kegiatan ekspor maupun aliran modal masuk baik investasi langsung maupun melalui pasar modal. Sebaliknya, jika DJIA bergerak turun menandakan kinerja perekonomian Amerika Serikat secara umum berada pada posisi yang tidak baik. Pergerakan (*bearish*) DJIA akan berdampak pada perekonomian Indonesia melalui pasar modal.

DJIA merupakan indeks harga saham yang paling berpengaruh pada perekonomian dunia dan pergerakannya dijadikan acuan harga saham bagi investor di seluruh dunia, tidak terkecuali investor di pasar modal Indonesia.

Perubahan pergerakan DJIA akan memberikan sentimen tersendiri bagi pelaku pasar modal di Indonesia. Apabila perekonomian di AS mengalami penurunan, maka akan memberikan sentimen negatif terhadap pasar saham di seluruh dunia. Hal ini menjadikan pasar modal Indonesia sangat rentan terhadap perubahan DJIA. Penurunan DJIA akan memberikan sentimen negatif pada investor di BEI, terutama pada investor asing. Hal ini akan diikuti dengan aksi jual saham oleh investor asing. Perilaku investor asing ini dapat mempengaruhi keputusan investasi investor domestik dan akan diikuti oleh aksi penjualan saham (*panic selling*).

Menurut Nushobah (2016) Pengaruh DJIA juga dapat berasal dari kerjasama ekonomi antara Indonesia dan AS. Hal ini dapat terlihat pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di DJIA juga terdaftar pada BEI, selain itu juga beberapa perusahaan di Indonesia memiliki struktur kepemilikan asing. Hal ini berarti apabila kondisi ekonomi AS mengalami penurunan maka akan berdampak pada likuiditas AS dan menyebabkan penjualan saham yang dimiliki investor AS dan dapat berdampak pada *panic selling*. Hasil ini memberikan implikasi berlakunya konsep *contagion effect*, yaitu keadaan dimana ekonomi suatu negara akan mempengaruhi ekonomi negara lainnya.

### **2.3 Tinjauan Empiris**

Sulistiyowati & Rahmawati (2020) menulis penelitian tentang pengaruh pasar saham terhadap pertumbuhan ekonomi di negara berkembang dengan menggunakan dua analisis, yakni analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis Fundamental adalah analisa yang mempelajari hubungan antar harga saham dengan kondisi perusahaan, dengan melihat pada indikator ekonomi terutama yang berkaitan dengan penampilan perusahaan seperti volume penjualan, kekayaan, keuntungan, dan sebagainya. Sementara, analisis teknikal

lebih menekankan pada faktor-faktor eksternal perusahaan emiten yang mempengaruhi naik turunnya harga saham serta naik turunnya permintaan dan penawaran saham. Cara yang digunakan untuk menganalisa saham yaitu dengan cara mengamati harga saham selama beberapa periode, kemudian dibuat suatu grafik/tabel. Hasil menunjukkan bahwa pengembangan pasar saham secara signifikan memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi. Dalam penelitiannya menemukan bahwa perkembangan pasar modal memberikan sumbangsih terhadap pertumbuhan ekonomi terutama dari pembayaran pajak.

Widiarta (2011) menulis penelitian tentang analisis volitalitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Individual dengan *Exponential Moving Average* dalam menghitung risiko saham melalui Estimasi Beta dengan kasus saham perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI), menggunakan metode *Exponential Moving Average*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat risiko saham perbankan di Bursa Efek Indonesia dapat dihitung melalui estimasi beta dan metode rata-rata bergerak *Exponential Moving Average* dengan hasil uji bias yang menunjukkan nilai 0,97 dan tingkat kesalahan estimasi beta melalui metode *mean absolute percent error (MAPE)* sebesar 5,73%.

Naditia (2013) menulis penelitian tentang Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap *Return* dan *Volatilitas* Saham Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia dengan memodelkan volatilitas saham dengan metode EGARCH yang dapat mengukur efek asimetris dari volatilitas saham. Penelitian ini menggunakan alat analisis, yaitu, ARIMA, EGARCH, data panel dan *Value at risk*. Terdapat 11 perusahaan yang dapat dimodelkan volitalitas sahamnya dengan model EGARCH. Model volitalitas saham dari 11 perusahaan memiliki *leverage effect* yang menunjukkan adanya volitalitas asimetris. Dilihat dari pengaruh variabel makroekonomi nilai kurs dan harga minyak dunia terhadap return saham sektor



pertambangan, diperoleh bahwa nilai kurs berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham sektor pertambangan sedangkan harga minyak dunia berpengaruh signifikan positif terhadap return saham sektor pertambangan. Pengaruh variabel makroekonomi nilai kurs dan harga minyak dunia terhadap volatilitas saham diperoleh bahwa nilai kurs tidak signifikan terhadap volatilitas saham sektor pertambangan sedangkan harga minyak dunia berpengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas saham sektor pertambangan. Saham PTRO memiliki risiko investasi paling tinggi dibandingkan dengan saham perusahaan lainnya, saham PTRO sesuai untuk investor yang menyukai risiko atau risk taker. Saham ANTM memiliki risiko investasi paling rendah sehingga saham ini sesuai bagi investor dengan tipe risk averse.

Surbakti (2016) menulis sebuah penelitian tentang Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Volatilitas Return Indeks Saham IHSG Periode Sebelum dan Sesudah Krisis Ekonomi Global (2002-2014). Penelitian ini terdiri dari empat tujuan: (1) melihat karakteristik volatilitas return saham pada indeks saham IHSG; (2) melihat pengaruh pasar saham Amerika (Dow Jones Industrial) terhadap volatilitas return IHSG; (3) mengkaji lebih dalam tentang pengaruh variabel makroekonomi (nilai tukar, inflasi dan BI-rate) dan harga emas dunia terhadap volatilitas return IHSG; (4) mengetahui risiko investasi saham pada indeks saham IHSG periode sebelum dan sesudah krisis ekonomi global. Penelitian ini menggunakan alat analisis *ACRCH-GARCH* untuk melihat pengaruh variabel ekonomi terhadap volatilitas return IHSG dan menggunakan metode VaR (*Value at Risk*) untuk menghitung risiko maksimum yang harus ditanggung oleh investor ketika berinvestasi dalam saham yang tergabung di IHSG. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa data return saham IHSG memiliki volatilitas yang tinggi dan bersifat heteroskedastis sehingga regresi model OLS tidak layak untuk

digunakan. Data yang bersifat volatile dan heteroskedastis lebih baik jika dianalisis dengan menggunakan model ARCH-GARCH. Model ARCH-GARCH terbaik yang dipilih pada penelitian ini adalah model GARCH (2,1). Variabel makro ekonomi domestik dan internasional berpengaruh signifikan terhadap volatilitas return saham IHSG. Variabel makroekonomi internasional yakni indeks saham DJI berpengaruh signifikan positif terhadap volatilitas return indeks saham IHSG. Variabel makroekonomi domestik yang memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas return saham IHSG adalah variabel kurs rupiah terhadap US dollar. Variabel kurs rupiah berpengaruh signifikan positif terhadap volatilitas return indeks saham IHSG. Berdasarkan perhitungan risiko dengan menggunakan *VaR* (*value at risk*) risiko investasi pada saat krisis global (2008) paling besar di bandingkan dengan risiko periode sebelum dan sesudah krisis.

Karlina et al (2018) menulis penelitian tentang Pemodelan Volatilitas Return Saham: Studi Kasus Pasar Saham Asia *Modelling Volatility of Return Stock Index: Evidence from Asian Countries* menggunakan model *Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH)*. Data indeks penelitian ini di antaranya Indonesia (*Jakarta Stock Exchange Composite Index/JCI*), Singapura (*Strait Times Index/STI*), Jepang (*Nikkei 225 Index/NKY*), dan Hong Kong (*Hang Seng Index/HSI*). Volatilitas return dari pasar saham Indonesia dan Hong Kong digambarkan oleh model APARCH. Selain itu, volatilitas return pasar saham Jepang dan Singapura digambarkan oleh model TGARCH. Setiap negara mempunyai karakteristik volatilitas yang berbeda-beda, sehingga hasil model yang dibentuk pun berbeda-beda.

Ridha & Wibowo (2020) menulis penelitian tentang analisis volatilitas *return* Indeks Saham Sektor Barang Konsumsi di Indonesia. Alat analisis yang digunakan adalah *Threshold Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity*

(TGARCH). Terdapat pola asimetris pada data return indeks saham sektor barang konsumsi sehingga dapat digunakan teknik TGARCH. Volatilitas return indeks saham sektor barang konsumsi signifikan dipengaruhi oleh *return* dan residual satu periode dan tiga periode sebelumnya dan *dummy threshold* (efek asimetris) yang signifikan menunjukkan bahwa *bad news* memiliki dampak yang lebih besar jika dibandingkan dengan *good news* terhadap pergerakan volatilitas return indeks saham sektor barang konsumsi.

Miyanti & Wiagustini (2018) menulis penelitian tentang Pengaruh Suku Bunga *The Fed*, Harga Minyak dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia teknik analisis regresi linier berganda ini menunjukkan bahwa suku bunga *The Fed*, harga minyak dan inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Secara parsial, suku bunga *The Fed* berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI, sedangkan harga minyak berpengaruh negatif signifikan dan inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap IHSG periode 2012 -2016.

Hamidah et al (2018) menulis penelitian pengaruh harga saham, *volatilitas* harga saham, dan volume perdagangan saham terhadap *bid-ask spread* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di ISSI periode Juni 2016–Juni 2017 menggunakan *teknik purposive* sampling dan menggunakan metode regresi data panel dengan menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh negatif signifikan *terhadap bid ask spread*, hal ini menunjukkan jika semakin tinggi harga saham maka *bid-ask spread* akan semakin rendah, sebaliknya jika harga saham menurun maka *bid-ask spread* akan meningkat. Kondisi tersebut terjadi karena saham dengan harga yang tinggi dianggap aktif

diperdagangkan sedangkan variabel volatilitas harga saham berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap bid-ask spread.

Kismawadi (2013) menulis penelitian mengenai pengaruh variabel makro ekonomi terhadap *Jakarta Islamic Index (JII)* teknik analisis regresi linier berganda ini menunjukkan pengaruh inflasi (X1) terhadap JII (Y) adalah positif dan signifikan, pengaruh suku bunga (X2) terhadap JII (Y) adalah negatif dan signifikan, pengaruh kurs (X3) terhadap JII (Y) adalah negatif dan signifikan, pengaruh ICP (X4) terhadap JII (Y) adalah positif dan tidak signifikan, dan pengaruh IHSG (X5) terhadap JII (Y) adalah positif dan signifikan.

Heratri (2015) melakukan penelitian mengenai analisis volatilitas, kebijakan *loan to value* dan variabel makroekonomi terhadap volatilitas saham sub sektor properti dan *real estate* di BEI menggunakan pendekatan deskriptif dan kuantitatif dengan pemodelan GARCH dan VECM. Hasil penelitian diperoleh sebagai berikut: (1) Emiten JRPT dan PUDP dikatakan tidak menunjukkan adanya volatilitas yang signifikan atau tidak ada parameter model yang signifikan sehingga tidak diperoleh model volatilitasnya. Pola pergerakan volatilitas return kelompok kapitalisasi pasar kecil cenderung berfluktuasi dan sangat volatile dari waktu ke waktu, sehingga menunjukkan adanya variasi return saham yang relatif tinggi. Hasil evaluasi empat model GARCH, diperoleh model terbaik untuk menangani masalah perilaku harga dengan volatilitas yang tinggi berbeda pada setiap emiten. Secara keseluruhan saham-saham dalam tiap kelompok kapitalisasi pasar memiliki volatilitas return yang tinggi kecuali CTRS, BIPP dan COWL yang memiliki volatilitas return yang terkendali; (2) Dalam jangka pendek, *return* kelompok kapitalisasi pasar besar dipengaruhi oleh return saham itu sendiri dan kebijakan *loan to value*. Return kelompok kapitalisasi pasar menengah dipengaruhi oleh return saham itu sendiri.

Return kelompok kapitalisasi pasar kecil dipengaruhi oleh return saham itu sendiri, inflasi, suku bunga, dan jumlah uang beredar.

Gom (2013) dalam penelitiannya berjudul analisis pengaruh *the fed rate*, indeks *dow jones* dan indeks *nikkei225* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2013 menggunakan teknik analisis Vector Auto Regression (VAR). Dalam estimasi VAR diperoleh kesimpulan bahwa, Indeks Dow Jones berpengaruh positif tidak signifikan terhadap IHSG, Indeks NIKKEI225 berpengaruh positif tidak signifikan terhadap IHSG, The FED Rate berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG.

Untono (2015) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Nilai Tukar, Indeks DJIA, dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi secara parsial tidak berpengaruh positif signifikan, inflasi dan nilai tukar secara parsial berpengaruh negatif signifikan, Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) secara parsial berpengaruh positif signifikan, harga minyak dunia secara parsial tidak berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia.

A. Kartika (2010) melakukan penelitian mengenai volatilitas harga saham di Indonesia dan Malaysia. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model ARCH/GARCH (*Auto Regressive Conditional Heteroscedasticity/General Auto Regressive Conditional Heteroscedasticity*). Dari hasil penelitian, bahwa indeks harga saham di Indonesia maupun Malaysia yaitu IHSG dan KLCI tidak ada perbedaan yang mencolok. Kinerja saham keduanya yang berupa *trend* pertumbuhan indeks yang sama-sama mengalami penurunan. Tetapi penurunan IHSG lebih kecil dibanding KLCI, sementara IHSG memiliki *return* yang lebih tinggi

dibanding KLCI. Kedua indeks tersebut memiliki efek ARCH. Hal ini berarti bahwa pergerakan IHSG dan KLCI hanya dipengaruhi oleh volatilitas harga saham saat ini saja tanpa dipengaruhi oleh volatilitas harga saham periode sebelumnya.

Yohayan & Dewi (2020) dalam penelitiannya yang berjudul analisis hubungan antara kurs dollar Amerika dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan menggunakan *Volatility Spillover*. data tersebut diolah dengan menggunakan beberapa pengujian yang sesuai, yaitu: uji akar unit, uji *Augmented Dickey-Fuller* dan uji *Granger Causality*. Dalam mengetahui pengaruh yang terjadi maka dapat diteliti dengan menggunakan metode *volatility spillover* dengan data yang digunakan adalah *return* kurs USD-IDR dan *return close price* IHSG. Hasil dari penelitian ini adalah menunjukkan bahwa tidak adanya hubungan kausalitas *volatility spillover* dari kurs USD-IDR dan IHSG ataupun sebaliknya atau maksud lainnya adalah tidak adanya pengaruh antara kurs USD- IDR dan IHSG ataupun sebaliknya.

T. R. Kartika (2012) dalam penelitiannya mengenai perilaku dinamis volatilitas pasar saham Indonesia. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis yang bersifat deskriptif dan kuantitatif dengan menggunakan model *ARCH (Autoregressive Conditional Heteroscedasticity)*, *GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity)*, *VAR (Vector Autoregression)* dan *VECM (Vector Error Corection Model)*. Penggunaan model *VECM* dalam penelitian ini adalah untuk melihat beberapa faktor yang mempengaruhi volatilitas IHSG yaitu inflasi, kurs, interest, jumlah uang beredar, indeks produksi sektor industri (IPI), *net buying foreign*, harga minyak dunia dan dummy (yang menjelaskan keadaan politik dan keamanan di dalam negeri). Penggunaan model *ARCH/GARCH* bertujuan untuk memilih model terbaik untuk setiap pasar saham di suatu negara. Dari setiap model terbaik akan diperoleh

residual sebagai variabel yang mencerminkan volatilitas return. Hasil penelitian mengenai perilaku volatilitas pasar saham di Indonesia selama kurun waktu 2000 sampai dengan 2011 menunjukkan nilai volatilitas rata-rata sebesar 5% hal ini berarti bahwa volatilitas pada pasar saham di Indonesia termasuk tinggi. Dalam jangka pendek, volatilitas IHSG pada periode sebelumnya dan volatilitas IHSG pada dua periode sebelumnya, net foreign dua periode sebelumnya, interest rate pada dua periode sebelumnya, dan dummy periode sebelumnya mempengaruhi volatilitas IHSG pada saat ini secara signifikan.

Prio (2010) melakukan penelitian mengenai pengaruh pasar saham dunia dan variabel makroekonomi terhadap IHSG dan LQ45 menggunakan metode VAR/VECM dan ARCH/GARCH. Data yang didapat terlebih dahulu dihitung return dari setiap indeks pasar saham. Untuk model yang menggunakan metode ARCH/GARCH memerlukan beberapa tahap pengujian data untuk menentukan data-data tersebut signifikan pada model yang akan dibentuk yaitu uji stasioneritas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Pengaruh pasar saham dunia terhadap IHSG dan LQ45 adalah untuk IHSG pasar saham dunia yang berpengaruh secara signifikan adalah Perancis (CAC), Inggris (FTSE), Jerman (DAX), Malaysia (KLCI), Korea Selatan (KOSPI), Philipina (PSE), Thailand (SET), Amerika Serikat (S&P), dan Taiwan (TWSE). Pengaruh dari pasar saham Jerman, Korea Selatan, Philipina, dan Amerika Serikat adalah negatif terhadap IHSG. Sedangkan sisanya berpengaruh positif terhadap IHSG. Untuk LQ45 pasar saham dunia yang berpengaruh secara signifikan adalah Perancis (CAC), Inggris (FTSE), Jerman (DAX), Malaysia (KLCI), Korea Selatan (KOSPI), Philipina (PSE), Thailand (SET), Amerika Serikat (S&P), dan Taiwan (TWSE). Pengaruh dari Jerman, Korea Selatan, Philipina, dan Amerika Serikat adalah negatif terhadap LQ45, sedangkan sisanya memberikan pengaruh yang positif

terhadap LQ45. Variabel makroekonomi yang mempengaruhi IHSG dan LQ45 secara signifikan adalah Industrial Production Index, nilai tukar, dan suku bunga SBI. Untuk nilai tukar memberikan pengaruh yang positif terhadap IHSG dan LQ45. Sedangkan Industrial Production Index dan suku bunga memberikan pengaruh yang negatif terhadap IHSG dan LQ45

## 2.4 Kerangka Konseptual

Kerangka pikir penelitian ini didasarkan pada teori dan studi empiris yang telah dikemukakan sebelumnya. Ada keterkaitan yang kuat antara inflasi, nilai kurs, *fed rate*, dan DJIA terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia melalui Indeks saham LQ45. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks LQ45 memiliki peran penting terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia melalui meningkatkan keyakinan investor dan berdampak terhadap prospek ekonomi, yang dapat memacu investasi dan konsumsi, selain itu dapat meningkatkan aliran modal ke perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* dan membantu perusahaan mengatasi kendala keuangan dan membiayai proyek baru dan mendatangkan lapangan pekerjaan baru. Selain itu, kenaikan indeks saham dapat meningkatkan kekayaan masyarakat dan menstimulasi konsumsi.

Perusahaan yang berada di Indeks LQ45 merupakan perusahaan terbaik dari nilai kapitalisasi, prospek pertumbuhan, dan nilai transaksi yang tinggi. Selain itu, peningkatan harga saham akan memacu *Net Foreign Flow* bernilai positif dan juga berdampak baik terhadap pendapatan negara. Tingkat inflasi juga menjadi variabel penting yang wajib diketahui oleh investor sebelum melakukan investasi di pasar modal. Diketahui, peningkatan inflasi akan menyebabkan harga barang mengalami peningkatan dan menurunkan daya beli masyarakat. Apabila biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat digunakan oleh perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan menurun serta menurunkan



harga saham. Penurunan harga saham secara serentak akan menyebabkan penurunan nilai Indeks LQ45. Keadaan ini tentunya memberikan dampak terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia melalui Indeks IHSG dan LQ45. Investor domestik dan asing tidak menanamkan modalnya melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) apabila terjadi inflasi yang tinggi sehingga inflasi, IHSG dan pertumbuhan ekonomi memiliki sebuah keterkaitan.

Nilai kurs adalah nilai suatu mata uang negara dengan mata uang negara lain. Kondisi inflasi yang meningkat akan berdampak pada melemahnya nilai kurs mata uang. Apabila harga mengalami peningkatan, pasar internasional akan menurunkan permintaan atas barang tersebut. Hal ini akan memicu terjadinya depresiasi nilai kurs rupiah dan akan berdampak pada *earning* serta harga saham perusahaan mengalami penurunan dan akan berpengaruh pada Indeks *LQ45*. Dalam model "*flow oriented*" menyatakan bahwa perubahan mata uang atau kurs mempengaruhi *competitiveness* suatu perusahaan, yang selanjutnya mempengaruhi pendapatan perusahaan atau *cost of fund* dan selanjutnya berdampak pada harga saham perusahaan. Sedangkan menurut model kedua yaitu "*stock - oriented*" yang menekankan peranan *capital account transactions* menyatakan bahwa kenaikan return saham (*rising stock market*) akan menarik capital flow yang selanjutnya akan meningkatkan permintaan mata uang domestik dan menyebabkan kurs mata uang terapresiasi.

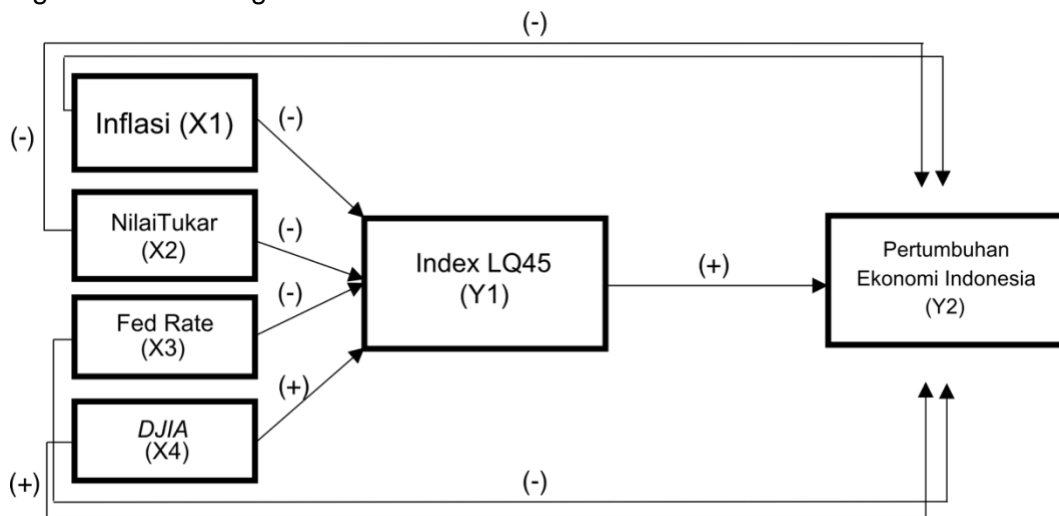
Selain nilai kurs, salah satu informasi ekonomi yang sering dijadikan sebagai dasar keputusan berinvestasi adalah *fed rate*. Apabila Bank Sentral Amerika Serikat (AS) *The Fed* menaikkan *fed rate* akan berdampak besar bagi perekonomian dunia, tidak terkecuali Indonesia. Kenaikan *fed rate* dikhawatirkan akan terjadi aliran dana investor asing keluar atau *foreign outflow* dari negara berkembang termasuk Indonesia. Jika dana asing keluar dari pasar saham

Indonesia, maka harga saham Indonesia termasuk IHSG dan indeks lainnya dapat dipastikan akan tertekan minimal dalam jangka pendek, yang berarti bahwa *fed rate* memiliki pengaruh terhadap IHSG dan dapat mempengaruhi suku bunga BI dan aktivitas ekonomi bagi Indonesia.

Pergerakan Indeks Dow Jones (*DJIA*) mempengaruhi pergerakan Indeks IHSG dan beberapa indeks lainnya. Amerika Serikat adalah salah satu negara tujuan ekspor Indonesia, pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui kegiatan ekspor maupun aliran investasi melalui pasar modal. *DJIA* merupakan indeks di Amerika Serikat yang sering menjadi acuan dalam proses pengambilan keputusan dan informasi investor dikarenakan *Dow Jones Industrial Average* (*DJIA*) merupakan indeks pengukur kinerja pasar tertua di Amerika Serikat yang masih berjalan hingga saat ini. Indeks ini dipilih dikarenakan sampai pada saat ini, perekonomian Amerika Serikat memiliki pengaruh yang sangat berdampak bagi seluruh negara baik dari investor maupun perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat. Eun & Shim (1989) juga menyatakan bahwa pasar Amerika Serikat adalah pasar modal yang paling berpengaruh, sehingga perubahan pasar Amerika Serikat akan dapat mempengaruhi pergerakan pasar modal lainnya termasuk IHSG. Pengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan indeks lainnya akan memacu pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Berdasarkan teori serta beberapa penelitian terdahulu yang sebelumnya telah dijelaskan maka, penelitian ini menghasilkan sebuah kerangka konsep.

Adapun kerangka penelitian ini dinyatakan dalam kerangka pemikiran yang digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 2.2 Kerangka Penelitian**

## 2.5 Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Diduga Indeks LQ45 memiliki karakteristik volatilitas yang tinggi.
2. Diduga terdapat hubungan negatif (-) antara variabel inflasi dan indeks LQ45.
3. Diduga terdapat hubungan negatif (-) antara variabel nilai kurs dan indeks LQ45.
4. Diduga terdapat hubungan negatif (-) antara variabel fed rate dan indeks LQ45.
5. Diduga terdapat hubungan positif (+) antara variabel indeks DJIA dan indeks LQ45.
6. Diduga terdapat hubungan positif (+) antara variabel indeks LQ45 dan pertumbuhan ekonomi.
7. Diduga terdapat hubungan negatif (-) antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui indeks LQ45.
8. Diduga terdapat hubungan negatif (-) antara nilai kurs dan pertumbuhan ekonomi, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui indeks LQ45.

9. Diduga terdapat hubungan negatif (-) antara fed rate dan pertumbuhan ekonomi, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui indeks LQ45.
10. Diduga terdapat hubungan positif (+) antara indeks DJIA dan pertumbuhan ekonomi, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui indeks LQ45.