

Analisis determinan kinerja pasar modal (IDX30) di Indonesia

Hary S. Sundoro*, Grace Putlia, Jessica Vonnie Lie

Fakultas Ilmu Sosial dan Humaniora, Universitas Bunda Mulia, Kota
Tangerang, Indonesia

AKURASI

103

Abstract

Indonesia has a capital market called the Indonesian Stock Exchange (IDX). IDX performance can be measured from existing indices and one of them is the IDX30 index. IDX 30 performance can be influenced by several factors such as macroeconomic variables and CPO prices. This research aims to determine movements in capital market performance in Indonesia caused by influencing factors. The VECM method will be used in this research. The research period starts from 2019 to June 2023. The result of this research is that CPO prices and inflation have a positive influence, while reference interest and exchange rates have a negative influence on IDX30 performance in the short and long term. The performance response of the IDX30 is most influenced by the IDX30 variables themselves.

Public interest statements

The research hopes that the relevant parties, especially the government, issuers and investors can take the necessary policies. The results of this research can be a reference material in predicting capital market movements in Indonesia, especially the IDX30 index, which is caused by factors that influence it, such as macroeconomics and CPO prices.

Keywords: CPO Price, IDX30, Macroeconomics, VECM

Paper type: Research paper

✉ Corresponding:

Hary S. Sundoro

Email: sundoroHS@gmail.com



© The Author(s) 2024

This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).use.

Received 12/7/2023
Revised 1/2/2024
Accepted 5/24/2024
Online First 5/28/2024



AKURASI: Jurnal Riset
Akuntansi dan Keuangan,
Vol 6, No. 2, 2024, 103-116
eISSN 2685-2888

Abstrak

Indonesia memiliki pasar modal yang dinamakan Bursa Efek Indonesia (BEI). Kinerja BEI dapat diukur dari indeks yang ada dan salah satunya yaitu indeks IDX30. Kinerja IDX 30 dapat dipengaruhi oleh beberapa faktornya seperti variabel makro ekonomi dan harga CPO. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pergerakan kinerja pasar modal di Indonesia yang disebabkan oleh faktor-faktor pengaruhnya. Metode VECM akan digunakan pada penelitian ini. Periode penelitian dimulai dari tahun 2019 sampai dengan Juni tahun 2023. Hasil penelitian ini adalah harga CPO dan inflasi memberikan pengaruh positif sedangkan bunga acuan dan kurs memberikan pengaruh negatif terhadap kinerja IDX30 dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Respon kinerja IDX30 dipengaruhi paling besar oleh variabel IDX30 itu sendiri.

Pernyataan kepentingan publik

Penelitian ini mengharapkan para pihak terkait terutama pemerintah, pihak emiten dan investor dapat mengambil kebijakan yang diperlukan. Hasil penelitian ini dapat menjadi salah satu bahan acuan dalam memprediksi pergerakan pasar modal di Indonesia khususnya indeks IDX30 yang disebabkan oleh faktor-faktor yang memengaruhinya seperti makro ekonomi dan harga CPO.

Kata Kunci: IDX30, Harga CPO, Makro Ekonomi, VECM

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu bagian penting dalam mendukung kegiatan perekonomian di suatu negara (Sundoro & Theovardo, 2019). Kinerja pasar modal di suatu negara dapat dikatakan baik atau tidak dengan berpedoman pada indeks harga saham yang berlaku (Setiawan, 2020). Menurut data yang tersaji pada *website* Bursa Efek Indonesia dapat diketahui bahwa indeks saham yang resmi tercatat diantaranya terdapat IDX30. Berdasarkan idx.co.id (2023), indeks saham IDX30 merupakan indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik.

Berdasarkan gambar 1, indeks saham IDX30 mengalami pergerakan yang fluktuatif. Pergerakan IDX30 ini tentunya juga dapat mencerminkan kinerja pasar modal di Indonesia.



Sumber: Google Finance (2023)

Gambar 1.

Pergerakan Indeks Saham IDX30

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui penyebab indeks saham IDX30 mengalami kinerja yang berfluktuasi. Menurut beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sundoro (2022); Jareño & Negrut (2016); Asih & Akbar (2017); dan Nordin et al. (2014), kinerja pasar modal di Indonesia, Malaysia, dan Amerika dapat terpengaruh oleh beberapa variabel antara lain harga CPO dan fundamental makro ekonomi. Beberapa variabel makro ekonomi tersebut dapat terdiri dari nilai kurs, tingkat bunga acuan dan tingkat inflasi (Jareño & Negrut, 2016; Sundoro, 2022; maupun Asih & Akbar, 2017).

Sundoro (2022) menemukan bahwa harga CPO dapat memberikan pengaruh negatif terhadap kinerja IHSG di Indonesia. Namun sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Nordin et al. (2014) di Malaysia menemukan bahwa harga CPO dapat memberikan pengaruh positif terhadap pasar modal. Kemudian untuk variabel makro pada tingkat bunga acuan ditemukan bahwa dapat memberikan pengaruh negatif kepada kinerja pasar modal di Amerika (Jareño & Negrut, 2016) maupun kinerja pasar modal di Indonesia (Setiawan, 2020).

Variabel makro lainnya yaitu inflasi juga dapat memberikan pengaruh terhadap pasar modal. Eldomyaty et al. (2020) menemukan bahwa tingkat inflasi dapat memberikan pengaruh secara negatif terhadap indeks Nasdaq maupun Dow Jones dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Namun penelitian yang dilakukan di Indonesia menemukan bahwa tingkat inflasi dapat memberikan pengaruh positif terhadap IHSG walaupun tidak memiliki tingkat signifikansi (Asih & Akbar, 2017). Nilai kurs juga dapat digunakan sebagai pedoman dalam pergerakan kinerja pasar modal. Penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2020) di Indonesia menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap IHSG tetapi sebaliknya di Malaysia ditemukan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap pasar modal (George & Yusof, 2022).

Penelitian ini dibuat dengan berdasarkan landasan dari beberapa penelitian terdahulu yang membahas tentang faktor-faktor yang memengaruhi pasar modal. Namun, penelitian ini memiliki dua kebaharuan jika dibandingkan dengan beberapa penelitian terdahulu. Pertama, kebanyakan beberapa penelitian terdahulu ketika membahas kinerja pasar modal khususnya di Indonesia selalu menggunakan tolak ukurnya berdasarkan indeks IHSG ataupun indeks LQ45. Penelitian ini justru menggunakan pengukuran kinerja pasar modal di Indonesia berdasarkan indeks IDX30. Kemudian kebaharuan kedua adalah adanya penggabungan pembahasan tentang CPO dan fundamental makro dalam satu ruang lingkup yang memengaruhi pasar modal. Tujuan penelitian ini dilakukan yang pertama adalah untuk mengetahui pengaruh harga CPO dan fundamental makro terhadap kinerja pasar modal. Kemudian tujuan lainnya dari penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing dari harga CPO ataupun fundamental makro terhadap pasar modal baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Pengembangan Hipotesis

Kinerja pasar modal juga dapat dipengaruhi oleh harga CPO terlebih lagi CPO sudah menjadi salah satu bahan baku bagi kebanyakan manufaktur. Hal tersebut didukung oleh temuan Sundoro (2022) dan Budhidharma (2020) yang menyatakan harga CPO dapat memberikan pengaruh negatif terhadap pasar modal di Indonesia. Namun kedua penelitian tersebut masih menggunakan kinerja pasar modal dengan indikatornya yaitu IHSG. Adanya penelitian lain dengan hasil berbeda yang dilakukan oleh Nordin et al. (2014) di Malaysia. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa

adanya pengaruh positif yakni ketika adanya kenaikan harga CPO sebesar 1%, maka indeks KLCI akan turut naik sebesar 0,36%.

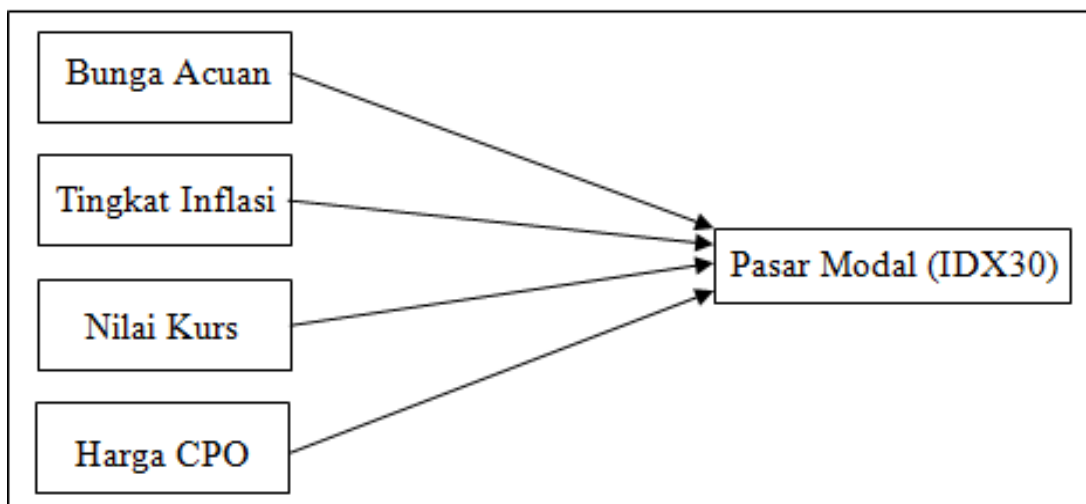
H1: Harga CPO dapat memengaruhi pasar modal di Indonesia

Indonesia mulai memberlakukan tingkat bunga acuan BI 7days Repo Rate terhitung pada Agustus 2016 sebelumnya bunga acuan dinamakan BI rate (Sundoro, 2018). Salah satu variabel makro ekonomi yaitu bunga acuan ditemukan dapat memberikan pengaruh secara negatif terhadap pasar modal baik di Amerika (Jareño & Negrut, 2016) maupun di Indonesia (Setiawan, 2020). Namun, temuan lain yang dilakukan oleh Bohl et al. (2003) dimana penelitiannya dilakukan di Jerman mendapatkan hasil yang berbeda. Penelitian tersebut menemukan bahwa bunga acuan dapat memberikan pengaruh terhadap pasar modal secara positif namun tidak signifikan.

H2: Tingkat bunga dapat memengaruhi pasar modal di Indonesia

Kenaikan harga barang dan jasa secara umum akan menciptakan inflasi (Sundoro, 2018). Temuan yang dilakukan di Amerika oleh Eldomiaty et al. (2020) menemukan bahwa tingkat inflasi yang semakin tinggi dapat menyebabkan pasar modal semakin melemah baik pada indeks Nasdaq maupun Dow Jones. Tingkat inflasi dianggap sebagai keadaan dimana harga barang secara umum sedang tinggi yang akibatnya keadaan ekonomi semakin melemah begitu pula dengan pasar modal. Namun penelitian lain yang dilakukan di Indonesia menemukan bahwa tingkat inflasi dapat memberikan pengaruh positif terhadap IHSG (Asih & Akbar, 2017). Tingkat inflasi dianggap sebagai keadaan dimana daya beli sedang tinggi sehingga akan membantu keadaan pasar modal.

H3: Tingkat inflasi dapat memengaruhi pasar modal di Indonesia



Sumber: Peneliti (2023)

Gambar 2.

Rerangka Pemikiran

Nilai kurs dapat diartikan sebagai perbandingan antara mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain (Ilmi, 2017). Temuan yang dilakukan oleh Setiawan (2020) menyatakan dapat memberikan pengaruh negatif terhadap pasar modal di Indonesia. Hasil ini juga didukung oleh penelitian lainnya yang menyatakan bahwa nilai kurs dapat memberikan pengaruh terhadap pasar modal namun secara positif. Penelitian ini dilakukan di Malaysia oleh George & Yusof (2022) yang menemukan bahwa nilai kurs dapat memberikan pengaruh secara positif terhadap kinerja pasar modal. Namun terdapat penelitian lainnya yang menyatakan bahwa kurs justru tidak dapat memberikan pengaruh sama sekali terhadap pasar modal. Penelitian ini dilakukan oleh Sundoro (2019) yang menemukan bahwa nilai kurs justru tidak dapat memberikan pengaruh terhadap pasar modal di negara-negara kawasan ASEAN.

H4: Nilai kurs dapat memengaruhi pasar modal di Indonesia

METODE

Data penelitian ini dalam bentuk *time series* (kurun waktu) secara bulanan dengan periode tahun 2019 sampai dengan tahun 2023. Periode penelitian dimulai dari tahun 2019. Alasannya adalah pada tahun tersebut indeks IDX30 dipecah lagi menjadi IDX Value 30 dan IDX Growth 30 (Finansialku.com). Untuk satuan pada semua variabel penelitian akan disamakan dengan satuan pada variabel terikatnya yaitu IDX30 dalam angka nominal. Tabel 1 dapat menunjukkan sumber-sumber data untuk masing-masing variabel.

Tabel 1.

Jenis Data, Simbol, Satuan, dan Sumber Data

No.	Jenis Variabel	Simbol	Satuan	Sumber Data
1.	Pasar Modal	IDX30	Nominal	BEI
2.	Bunga Acuan	BI7	Persentase	Bank Indonesia
3.	Tingkat Inflasi	INF	Persentase	Bank Indonesia
4.	Nilai Kurs	KURS	Nominal	Bank Indonesia
5.	Harga CPO	HCPO	Nominal	Markets Insider

Sumber: Gabungan Beberapa Data, 2023

Pengukuran Variabel

Indeks IDX30 hampir memiliki persamaan dengan indeks LQ45 namun pada IDX30 jumlah emiten lebih diperkecil lagi sehingga pengukuran kinerja pasar modal dengan indeks ini akan menjadi semakin sahih. Untuk mengukur kinerja pasar modal (IDX30) mulai dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2023 dapat dilakukan dengan melihat *website* BEI. Satuan IDX30 dalam nominal Rupiah. Penelitian ini mengukur tingkat bunga berdasarkan dari tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia dalam bentuk BI 7day Repo Rate. Proksi pada BI 7day Repo Rate dalam bentuk persentase dan dapat diukur dengan melihat datanya dari *website* Bank Indonesia. Proksi bunga acuan pada penelitian ini dalam bentuk persentase. Namun, tingkat persentase akan diubah ke dalam nominal dengan maksud untuk menyamakan satuan pada variabel gayut yang dalam bentuk nominal.

Penelitian ini mengukur tingkat inflasi berdasarkan data yang telah dipublikasikan oleh Bank Indonesia pada *website*-nya. Proksi pada inflasi dalam bentuk persentase. Data inflasi diumumkan pada *website* Bank Indonesia di setiap bulan. Namun, tingkat persentase akan diubah

ke dalam nominal dengan maksud untuk menyamakan satuan pada variabel gayut yang dalam bentuk nominal.

Penelitian ini menggunakan satuan nilai tukarnya berdasarkan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat. Jenis kurs yang digunakan yaitu kurs tengah dan Proksi nilai tukar pada penelitian ini yaitu sudah dalam bentuk nominal. Menurut Ekananda (2014), kurs tengah dapat diperoleh dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kurs tengah} = \frac{\text{Kurs beli} + \text{kurs jual}}{2}$$

Indonesia juga sudah memiliki acuan harga CPO dengan nama Indonesian Crude Palm Oil Index. Harga yang dikenakan pada CPO dalam bentuk satuan US Dollar oleh karena itu proksi untuk harga CPO sudah dalam nominal. Untuk mengukur harga CPO mulai dari Januari 2019 sampai dengan Maret 2023 dapat dilakukan dengan melihat website Markets Business Insider.

Teknik Analisis

Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan uji VAR atau VECM. Sebelumnya akan dilakukan uji stasioneritas terlebih dahulu untuk menunjukkan data memiliki akar unit atau tidak. Data yang memiliki akar-akar unit akan menciptakan regresi lancung (Widarjono, 2014). Jika data pada semua variabel masih memiliki akar unit atau tidak stasioner, maka uji kointegrasi dapat dilakukan. Uji VAR digunakan jika data yang digunakan telah stasioner semua dan bebas dari kointegrasi. Namun sebaliknya uji VECM akan digunakan jika data masih belum ada yang stasioner tetapi sudah saling terkointegrasi (Sihombing & Sundoro, 2017). Model persamaan yang dapat diuraikan dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh fundamental makro ekonomi dan harga CPO terhadap kinerja pasar modal di Indonesia adalah sebagai berikut:

$$IDX30_t = a_1 + \sum_{i=1}^p a_{1i} BI7_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{2i} INF_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{3i} KURS_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{4i} HCPO_{t-i} + \varepsilon_t$$

Keterangan:

$IDX30$ = Kinerja Pasar Modal

$BI7$ = Tingkat Bunga Acuan

INF = Tingkat Inflasi

$KURS$ = Nilai Mata Uang

$HCPO$ = Harga CPO

a_i = Matriks parameter untuk setiap $i = 1, 2, \dots, p$

ε = Vektor sisaan

HASIL DAN DISKUSI

Uji Stasioneritas

Penelitian ini menggunakan metode Augmented Dickey-Fuller (ADF) untuk melakukan uji stasioneritas dan hasilnya ditunjukkan pada tabel 2. Hampir semua variabel penelitian terbebas dari akar unit pada tingkatan *first difference* dan hanya variabel kurs yang stasioner pada tingkat

level. Dengan demikian, penelitian ini akan melakukan uji kointegrasi untuk memastikan apakah antar variabel masih memiliki keterkaitan di jangka panjang.

Tabel 2.*Hasil Uji Stasioneritas*

Variabel	Level		First Difference	
	<i>P-value</i>	Keterangan	<i>P-value</i>	Keterangan
IDX30	0,4356	Tidak Stasioner	0,0000	Stasioner
HCPO	0,5919	Tidak Stasioner	0,0000	Stasioner
BI7	0,5203	Tidak Stasioner	0,0048	Stasioner
INF	0,1871	Tidak Stasioner	0,0460	Stasioner
KURS	0,0293	Stasioner	0,0000	Stasioner

Sumber: E-views, data diolah 2023

Uji Kointegrasi

Hasil uji kointegrasi dengan metode Phillip-Perron pada penelitian ini terdapat pada tabel 3. Terlihat bahwa adanya 3 persamaan kointegrasi yang memiliki nilai *Prob.* di bawah 0.05. Dengan demikian, semua variabel pada penelitian ini akan saling memiliki keterkaitan dalam jangka panjang. Selanjutnya uji dengan metode VECM yang lebih cocok digunakan pada penelitian ini. Pembahasan dengan analisis VECM memerlukan bantuan analisis *Impulse Response Function* (IRF).

Tabel 3.*Hasil Uji Kointegrasi*

Hypothesized	Eigenvalue	Trace	0.05	Prob.**
No. of CE(s)				
None *	0.513617	94.97370	69.81889	0.0002
At most 1 *	0.404089	57.49421	47.85613	0.0048
At most 2 *	0.297749	30.57571	29.79707	0.0406
At most 3	0.138666	12.19556	15.49471	0.1478
At most 4 *	0.081724	4.433378	3.841466	0.0352

Sumber: E-views, data diolah 2023

Uji Lag Optimal

Penentuan *lag* optimal diperlukan dalam analisis VAR-VECM karena dapat menunjukkan hasil panjang *lag* yang sesuai dalam menjelaskan pengaruh atau respon yang paling signifikan. Hasil *lag* optimal penelitian ini terdapat pada tabel 4. Berdasarkan kriteria FPE, SC dan HQ, maka panjang *lag* yang dianjurkan adalah *lag* 1. Panjang *lag* 2 disarankan oleh kriteria LR dan AIC. Hasil pemilihan *lag* optimal pada penelitian ini akan dipilih dengan panjang *lag* 1.

Tabel 4.*Hasil Uji Lag Optimal*

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-700.4130	NA	1235716.	28.21652	28.40772	28.28933
1	-454.0395	433.6173	177.3287*	19.36158	20.50879*	19.79845*
2	-428.5729	39.72792*	179.4849	19.34292*	21.44614	20.14384
3	-416.3389	16.63822	323.9671	19.85356	22.91279	21.01853
4	-394.7593	25.03236	436.1151	19.99037	24.00562	21.51940

Sumber: E-views, data diolah 2023

Robust Analisis

Hasil regresi robust untuk model yang diteliti terdapat pada tabel 5. Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel makro ekonomi maupun harga CPO dapat memberikan pengaruh terhadap kinerja IDX 30. Angka prob untuk semua variabel terdapat pada angka di bawah 0,05 jika berdasarkan tingkat kepercayaan sebesar 95%, maka semua variabel terbukti signifikan dalam memberikan pengaruh terhadap variabel IDX 30.

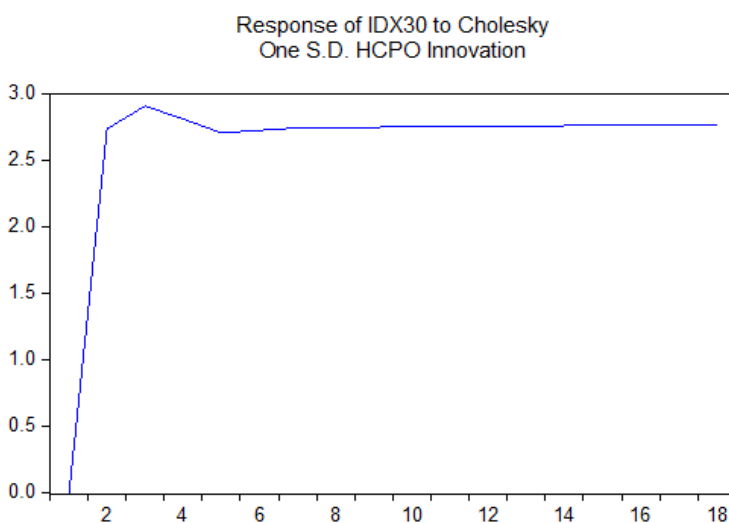
Tabel 5.
Hasil Regresi Robust Least Square

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	1440.424	148.1860	9.720384	0.0000
BI7	-1471.732	705.7270	-2.085412	0.0370
HCPO	0.013737	0.004099	3.350890	0.0008
INF	2786.879	466.5922	5.972837	0.0000
KURS	-0.077970	0.009605	-8.117865	0.0000

Sumber: E-views, data diolah 2023

Pembahasan

Berdasarkan uji-uji statistik sebelumnya, maka penelitian ini lebih sesuai dalam menggunakan metode VECM dengan panjang *lag* yaitu 1. Dalam analisis dengan metode VECM akan digunakan bantuan analisis Impulse Response Function (IRF) dan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD). Pada analisis IRF akan menjelaskan tujuan pertama penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh harga CPO dan fundamental makro terhadap kinerja IDX30. Pada analisis FEVD dapat menjawab tujuan lainnya dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing dari harga CPO ataupun fundamental makro terhadap IDX30 baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.



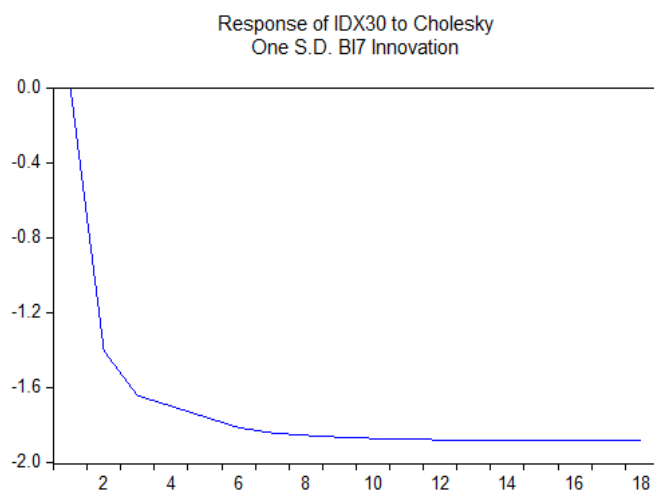
Sumber: Peneliti (2023)

Gambar 3.

Respon IDX30 Akibat Guncangan HCPO

Gambar 3 menunjukkan hasil IRF yang menjawab hipotesis satu (1) yaitu pengaruh HCPO terhadap IDX30. Mulai dari awal periode sampai dengan kembali ke titik keseimbangan, IDX30 memberikan respon positif terhadap pengaruh dari HCPO. Dalam periode jangka pendek yang dimulai dari periode awal sampai dengan periode ke-12, IDX 30 selalu merespon secara positif di kisaran 2,5% dari adanya pengaruh HCPO. Dalam jangka panjang yang dimulai dari periode ke-14, IDX30 merespon secara positif dengan kisaran yang semakin besar pada 2,7% terhadap pengaruh dari HCPO. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan yang dilakukan oleh Nordin et al. (2014) di Malaysia dan Ayudya et al. (2017) di Indonesia yang menyatakan bahwa harga CPO dapat memberikan pengaruh positif terhadap pasar modal. Indonesia dan Malaysia diketahui sebagai produsen terbesar CPO di dunia sehingga ketika harga CPO sedang tinggi, maka dapat meningkatkan kinerja ekspor. Hal ini dianggap dapat menunjang kinerja ekonomi domestik yang juga turut bersumbangsih terhadap kinerja pasar modal.

Hipotesis dua (2) dalam menduga adanya pengaruh BI7 terhadap IDX30 dapat terjawab pada analisis IRF di gambar 4. Mulai dari awal periode sampai dengan jangka panjang, IDX30 memberikan respon negatif dari adanya guncangan dari BI7. Dimulai dari periode awal sampai dengan periode ke-1, IDX30 tidak merespon dari adanya guncangan BI7. Namun mulai dari periode ke-2 sampai dengan periode ke-11 IDX30 mulai merespon secara negatif di kisaran 1,2% sampai dengan 1,8% dari adanya guncangan BI7. IDX30 merespon secara negatif dengan kisaran yang semakin besar pada pada 1,9% dari adanya guncangan BI7 di jangka panjang yang dimulai dari periode ke-14 sampai seterusnya. Temuan ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Jareño & Negrut (2016) di Amerika dan Setiawan (2020) di Indonesia. Hasil penelitiannya adalah pasar modal merespon secara negatif ketika dipengaruhi oleh tingkat bunga acuan. Kenaikan tingkat BI7 Days dapat direspon oleh pasar secara negatif karena mereka akan lebih tertarik berinvestasi pada instrumen investasi lainnya seperti obligasi karena dapat memberikan imbal hasil yang lebih besar daripada saham. Begitu pula kenaikan bunga acuan dapat merefleksikan keadaan ekonomi sedang lesuh sehingga dapat menyebabkan laba kebanyakan perusahaan akan menurun yang akibatnya juga kinerja pasar modal dipandang secara negatif.

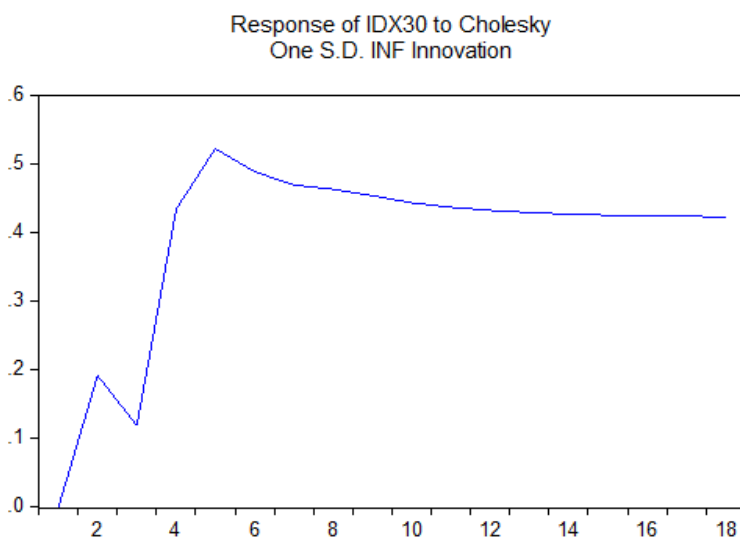


Sumber: Peneliti (2023)

Gambar 4.

Respon IDX30 Akibat Guncangan BI7

Hasil IRF pada gambar 5 dapat menjawab hipotesis tiga (3) yang menduga adanya pengaruh INF terhadap IDX30. Respon IDX30 dari adanya guncangan INF mulai dari awal periode sampai dengan jangka panjang adalah positif. Dalam jangka pendek yang dimulai dari periode awal sampai dengan periode ke-6, IDX merespon secara positif dari adanya guncangan INF di kisaran 1% sampai dengan 5%. Namun mulai dari periode ke-7 sampai keseimbangan jangka panjang, respon IDX30 terhadap INF mulai menurun menjadi di kisaran 4%. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan yang dilakukan oleh Asih & Akbar (2017) di Indonesia maupun Siang & Rayappan (2023) di Malaysia. Temuannya adalah tingkat inflasi dapat memberikan pengaruh positif terhadap pasar modal. Selama periode penelitian ini dapat disimpulkan bahwa tingkat inflasi dalam tingkatan yang minim dimana selama masa pandemi tingkatan inflasi di Indonesia memang dalam tingkat yang rendah. Periode penelitian dimulai dari tahun 2019 yang artinya periode penelitian juga termasuk dalam periode selama masa pandemi. Ketika tingkat inflasi rendah, maka hal tersebut mengindikasikan sedang adanya penurunan daya beli dan tentunya keadaan ekonomi tidak mengharapkan hal demikian. Oleh karena itu ketika sedang adanya kenaikan inflasi, maka hal ini justru menandakan adanya keadaan daya beli yang sedang tinggi yang akibatnya dapat memacu kinerja pasar modal.



Sumber: Peneliti (2023)

Gambar 5.

Respon IDX30 Akibat Guncangan INF

Gambar 6 menunjukkan hasil IRF yang menjawab hipotesis empat (4) yaitu pengaruh KURS terhadap IDX30. Baik dalam periode jangka pendek maupun jangka panjang, nilai kurs memberikan pengaruh negatif terhadap IDX30. Mulai dari periode awal sampai dengan periode ke-2, IDX30 merespon secara negatif di kisaran 0,2% sampai dengan 1% dari adanya pengaruh KURS. Kemudian mulai dari periode ke-3 sampai dengan ke-14, respon IDX30 terhadap KURS mulai berangsur mengecil sebesar 0,2% namun tetap dalam respon negatif. Dalam jangka panjang yang dimulai dari periode ke-15 sampai seterusnya, IDX30 tetap merespon secara negatif dari adanya guncangan KURS dengan kisaran 0,3%. Temuan pada penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2020) di Indonesia dan Huang et al. (2021) pada negara

Brasil, Rusia, India, China dan Afrika Selatan. Hasilnya adalah nilai tukar mata uang atau kurs dapat memberikan pengaruh negatif terhadap kinerja pasar modal. Naiknya kurs Dollar terhadap Rupiah (Rupiah terdepresiasi), maka IDX30 akan menurun. Hal tersebut terjadi karena ketika kurs Dollar terhadap Rupiah semakin naik, maka dapat membuat biaya bahan baku impor semakin mahal ataupun pembayaran hutang luar negeri yang semakin mahal. Dampaknya adalah kinerja perusahaan domestik dianggap akan menurun yang akibatnya kinerja pasar modal juga akan turun.



Sumber: Peneliti (2023)

Gambar 6.

Respon IDX30 Akibat Guncangan KURS

Tabel 6.

Hasil Uji Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Periode	IDX30	HCPO	BI7	INF	KURS
1	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	99.36376	0.452652	0.119060	0.002218	0.062310
3	99.16444	0.612248	0.179145	0.001950	0.042215
4	99.07660	0.672543	0.212937	0.006754	0.031170
5	99.03250	0.694168	0.236711	0.011411	0.025213
12	98.89947	0.756149	0.312693	0.017694	0.013995
13	98.89111	0.760052	0.317460	0.017834	0.013546
14	98.88389	0.763433	0.321568	0.017939	0.013174
15	98.87760	0.766384	0.325138	0.018020	0.012860
16	98.87208	0.768979	0.328268	0.018086	0.012590
17	98.86720	0.771275	0.331032	0.018139	0.012355
18	98.86286	0.773319	0.333490	0.018185	0.012149

Sumber: E-views, data diolah 2023

Tabel 6 dapat menunjukkan hasil FEVD pada penelitian ini dengan panjang periode 18 bulan. Dimana analisis FEVD dapat menjawab tujuan kedua pada penelitian ini yaitu untuk mengetahui seberapa besar pengaruh dari masing-masing variabel pengaruh terhadap IDX30. Pada periode

awal, variabel IDX30 itu sendiri memberikan respon terbesar dengan kontribusi sebesar 100 persen. Pada periode berikutnya, kontribusi IDX30 cenderung menurun dan bergerak relatif konstan sebesar 98%. Variabel-variabel lain seperti HCPO, BI7, INF dan KURS mulai periode ke-2 sampai seterusnya justru memberikan kontribusi cenderung meningkat dan bergerak relatif konstan berturut-turut pada kisaran 0,77%, 0,33%, 0,018%, dan 0,012%. Jika diurutkan, variabel-variabel yang memberikan kontribusi terbesar terhadap pergerakan IDX30 yaitu IDX30 itu sendiri, HCPO, BI7, INF, dan KURS. Dari hasil FEVD, kinerja IDX30 lebih disebabkan oleh IDX30 itu sendiri. Faktor makro ekonomi dan harga CPO memberikan kontribusi terhadap kinerja IDX30 tetapi kontribusinya kecil. Dari pernyataan tersebut, harga-harga saham perusahaan yang masuk ke dalam kategori indeks IDX30 itu sendiri yang dapat memberikan kontribusi terbesar terhadap kinerja IDX30.

SIMPULAN

Harga CPO dan fundamental makro seperti bunga acuan, tingkat inflasi maupun nilai kurs dapat memberikan pengaruh terhadap kinerja pasar modal khususnya pada indeks IDX30 baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Untuk HCPO dan INF memberikan pengaruh secara positif terhadap IDX30, namun sebaliknya BI7 dan KURS dapat memberikan pengaruh secara negatif terhadap kinerja IDX30. Dari kesemua variabel pengaruh, variabel HCPO yang memberikan pengaruh terbesar terhadap IDX30 yang disusul kemudian oleh BI7, INF dan KURS. Namun, kinerja IDX30 justru dipengaruhi paling besar oleh variabel IDX30 itu sendiri.

Implikasi yang dapat diberikan dari penelitian ini adalah pemerintah sudah seharusnya dapat meningkatkan kinerja produktivitas CPO dan membuka bursa dagang CPO agar harga CPO dapat terkendali melalui perdagangan domestik. Alasannya adalah mengingat harga CPO dapat memberikan kontribusi lebih besar daripada fundamental makro terhadap kinerja IDX30. Selain itu untuk menunjang kinerja pasar modal khususnya pada indeks IDX30, maka pihak-pihak terkait seperti pemerintah maupun emiten harus mampu dapat menunjang produktivitas perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada IDX30. Pengaruh terbesar pada kinerja IDX30 adalah IDX30 itu sendiri oleh karena itu IDX30 paling besar dipengaruhi oleh harga-harga saham emiten yang terdapat pada indeks IDX30.

Keterbatasan pada penelitian ini adalah panjang periode penelitian yang hanya berjumlah 54 bulan. Selain itu, penelitian ini hanya mempertimbangkan faktor CPO pada harganya dan faktor fundamental makro pada tingkat bunga acuan, inflasi dan nilai kurs. Pada penelitian selanjutnya disarankan supaya dapat memperpanjang periode penelitian namun tetap dimulai dari tahun 2019 mengingat IDX30 di tahun tersebut mulai dipecah kedalam IDX Value 30 dan IDX Growth 30. Kemudian diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan faktor CPO lainnya seperti jumlah produksi CPO dan faktor fundamental makro lainnya seperti PDB. Penelitian selanjutnya juga dapat meneliti pengaruh harga-harga saham yang terdaftar pada indeks IDX30 terhadap kinerja IDX30 karena pengaruh terbesar IDX30 pada variabel IDX30 itu sendiri.

Referensi

Asih, N. W. S., & Akbar, M. (2017). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar (Kurs) dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Studi Kasus pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 17(1).

- Ayudya, R., Suwandari, A., & Hartadi, R. (2017). The Impacts of Fundamental and Macroeconomic Factors on the Stock Price of Oil Palm Plantation Companies in Indonesia Stock Exchange (IDX). *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 20(2), 141–148. <https://doi.org/10.14414/jebav.v20i2.847>
- Bohl, M., Siklos, L., & Werner T. (2003). Did the Bundesbank React to Stock Price Movements?. *Deutsche Bundesbank*, 14.
- Ekananda, M. 2014. *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Erlangga.
- Eldomiaty, T., Saeed, Y., Hammam, R., & AboulSoud, S. (2020). The associations between stock prices, inflation rates, interest rates are still persistent: Empirical evidence from stock duration model. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(49), 149–161. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0105>
- George, S. S., & Yusof, S. K. B. (2022). The Impact of Exchange Rate on Malaysian Stock Market Performance During Crisis Years. *Journal of Tianjin University Science and Technology*, 55(07), 16–28. <https://doi.org/10.17605/OSF.IO/XU9VF>
- Huang, Q., Wang, X., & Zhang, S. (2021). The effects of exchange rate fluctuations on the stock market and the affecting mechanisms: Evidence from BRICS countries. *The North American Journal of Economics and Finance*, 56(04). <https://doi.org/10.1016/j.najef.2020.101340>
- idx.co.id. (2023). News-Release, Indeks Saham. <https://www.idx.co.id/id/produk/indeks>
- Ilmi, M. F. (2017). Pengaruh Kurs atau Nilai Tukar Rupiah, Inflasi dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan LQ-45 Periode Tahun 2009-2013. *Jurnal Nominal*, 6(1), 23-45.
- Jareño, F., & Negrut, L. (2016). US stock market and macroeconomic factors. *Journal of Applied Business Research*, 32(1), 325–340. <https://doi.org/10.19030/jabr.v32i1.9541>
- Nordin, S., Nordin, N., & Ismail, R. (2014). The Impact of Palm Oil Price on the Malaysian Stock Market Performance. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 6(1), 1–9. <https://doi.org/10.22610/jeb.v6i1.464>
- Budhidharma, V. (2020). Impact of Financial and Economic Factors to Palm Oil Price in Indonesia. *Jurnal Penelitian Akuntansi*, 1(2), 166–175.
- Setiawan, S. A. (2020). Does macroeconomic condition matter for stock market? Evidence of Indonesia stock market performance for 21 years. *The Indonesian Journal of Development Planning*, 4(1), 27–39.
- Siang, C. C., & Rayappan, P. (2023). A study on the effect of macroeconomic factors on stock market performance in Malaysia. *E3S Web of Conferences*, 389. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202338909037>
- Sihombing, P., & Sundoro, H. S. (2017). Pengaruh Faktor Makroekonomi Dan Likuiditas Terhadap Yield Curve Obligasi Pemerintah Indonesia. *Media Ekonomi*, 25(2), 117. <https://doi.org/10.25105/me.v25i2.4894>
- Sundoro, H. S. (2018). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi, Faktor Likuiditas Dan Faktor Eksternal Terhadap Yield Obligasi Pemerintah Indonesia. *Journal of Business & Applied Management*, 11(1), 102–115. <https://doi.org/10.30813/jbam.v11i1.1072>
- Sundoro, H. S., & Theovardo. (2019). Analisis Kointegrasi Pasar Modal Indonesia Dengan Pasar Modal Pada Negara-Negara Asean Selama Era Mea. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2), 99–110. <https://ejournal.imperiuminstitute.org/index.php/AKURASI/article/view/119/77>
- Sundoro, H. S. (2019). Determinan Pasar Modal pada Negara-Negara ASEAN di Era MEA. *Seminar Nasional Kewirausahaan dan Inovasi Bisnis IX April*, 1–10.
- Sundoro, H. S. (2022). Hubungan Harga CPO, Nilai Kurs, dan IHSG selama Era Labelisasi Palm Oil Free. *Widya Cipta: Jurnal Sekretari Dan Manajemen*, 6(1), 55–60. <https://doi.org/10.31294/widyacipta.v6i1.12112>
- Widarjono, P. A. (2014). Modul UT Ekonometrika. *Modul UT Ekonometrika*, 1–36. <http://repository.ut.ac.id/3891/1/EKSI4417-M1.pdf>

DECLARATIONS

Funding

The authors received no financial support for the research and publication of this article.

Conflicts of interest/ Competing interests:

The authors have no conflicts of interest to declare that are relevant to the content of this article.

Data, Materials and/or Code Availability:

Data sharing is not applicable to this article as no new data were created or analyzed in this study.

How to cite this Article

Sundoro, H., Putlia, G., & Lie, J. V. (2024). Analisis determinan kinerja pasar modal (IDX30) di Indonesia. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 103-116. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v6i2.1124>