

## ***Contagion Effect* pada Indeks Harga Saham Gabungan dan *Jakarta Islamic Index***

<sup>1</sup>Lukman Jensen, <sup>2</sup>Yuliawati

<sup>1</sup>Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, Indonesia

<sup>2</sup>Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta

Email: [lukman.jensenuinsuka@gmail.com](mailto:lukman.jensenuinsuka@gmail.com),  
[yuliawati.yuliawati@upnyk.ac.id](mailto:yuliawati.yuliawati@upnyk.ac.id)

### **Abstract**

In the current era of globalization, the correlation between macroeconomic variables is certainly getting tighter and harder to separate from one another. This study aims to provide evidence that there is a domino effect or that there is an indirect relationship between international trade proxied to exports and imports to the Composite Stock Price Index (IHSG) and the Jakarta Islamic Index (JII) through intervening interest rates, inflation, exchange rates and the money supply. The test used is the analysis of the Structure Equation Mode (SEM) path. The data used are monthly data on exports, imports, interest rates, inflation, exchange rates, money supply, IHSG and JII during the period February 2013 to December 2018. The results show that there is a domino effect / indirect influence, where exports through inflation and the amount money supply has a negative effect while imports through inflation and exchange rates have a positive effect on the JCI and JII.

**Keywords:** Contagion Effect, export, import, interest rates, inflation, exchange rate, money supply, CSPI, JII, Structure Equation Model (SEM), path analysis.

### **Abstrak**

Pada era globalisasi saat ini, korelasi antar variabel ekonomi makro tentunya semakin erat dan semakin sulit untuk dipisahkan antara satu dan yang lainnya. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti bahwa terdapat efek domino atau terdapat hubungan secara tidak langsung antara perdagangan internasional yang diproxykan ke ekspor dan impor terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII) dengan melalui variabel intervening suku bunga, inflasi, kurs, dan jumlah uang beredar. Uji yang digunakan yaitu analisis jalur Structure Equation Mode (SEM). Data yang digunakan merupakan data bulanan ekspor, impor, suku bunga, inflasi, kurs, jumlah uang beredar, IHSG dan JII selama periode Februari 2013 s.d Desember 2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat efek domino/pengaruh tidak langsung, dimana ekspor melalui inflasi dan jumlah uang beredar berpengaruh secara negatif sedangkan impor melalui inflasi dan kurs berpengaruh secara positif terhadap IHSG dan JII.

**Kata kunci:** Contagion Effect, ekspor, impor, suku bunga, inflasi, kurs, jumlah uang beredar, IHSG, JII, *Structure Equation Model* (SEM), analisis jalur.

### **Pendahuluan**

Indeks Harga Saham Gabungan merupakan rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham secara keseluruhan, yang mencerminkan suatu nilai sebagai kinerja saham gabungan di bursa efek (Harsono & Worokinasih, 2018). Lebih jauh lagi, Manurung menjelaskan bahwa kenaikan dan penurunan saham di bursa dapat dilihat dari penurunan dan kenaikan Indeks (Kompas.com). Nilai IHSG dasarnya adalah nilai kapitalisasi pasar dari total saham pada tanggal 10 Agustus 1982 (Jogiyanto, 2017). Nilai dasar akan disesuaikan jika terjadi aksi korporasi yang menyebabkan jumlah saham berkurang atau bertambah. Agar dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar, Bursa Efek Indonesia berhak untuk mengeluarkan emiten dari perhitungan IHSG.

Selain IHSG yang menjadi patokan pergerakan seluruh indeks saham Bursa Efek Indonesia, juga terdapat indeks saham syariah yang dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Kemudian bekerjasama dengan Bursa Efek Indonesia meluncurkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Jakarta Islamic Index merupakan index saham syariah yang banyak diminati oleh para investor dikarenakan saham dalam index tersebut dianggap memiliki peluang bisnis yang cukup tinggi, seiring dengan pertambahan jumlah penduduk Muslim serta bertambahnya kebutuhan masyarakat akan saham syariah (Yuliawati&Darmawan, 2019).

Kondisi makro perekonomian secara langsung dijelaskan oleh Samsul (2006) dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain seperti: tingkat suku bunga domestik, kurs valuta asing, kondisi perekonomian internasional, siklus ekonomi suatu negara, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, jumlah uang yang beredar, dan lain

sebagainya (Raraga, 2012). Perubahan yang terjadi pada faktor ekonomi makro seperti inflasi, nilai tukar mata uang akan direspon oleh pasar modal sehingga faktor tersebut berpotensi untuk mempengaruhi terbentuknya harga saham.

Secara teori Keynes menjelaskan bahwa semakin rendah tingkat Suku Bunga maka akan semakin besar investasinya (Jhingan, 2007). Semakin tinggi tingkat BI rate Bank Indonesia, semakin tinggi pula tingkat bunga deposito dan pinjaman dari bank-bank di dalam negeri. Sehingga mendorong investor untuk beralih menanamkan modalnya pada sekuritas perbankan yang memiliki nilai kepastian daripada menanamkan modalnya di pasar modal dimana keuntungan yang akan diperoleh masih belum pasti karena harga yang berfluktuasi (Antonio, 2013). Sejalan dengan Suku Bunga, secara teoritis indeks harga saham juga akan merespon negatif terhadap perubahan tingkat inflasi.

Nilai kurs IDR/USD yang terdepresiasi akan memberikan dampak yang berbeda bagi perusahaan pengimpor ataupun pengeksport. Perusahaan yang menggunakan bahan baku impor dan hutang dalam bentuk Dollar akan menanggung beban biaya dan kewajiban lebih tinggi karena pelemahan kurs domestik, dan akhirnya berpengaruh pada pendapatan. Sebaliknya perusahaan pengeksport akan mendapatkan keuntungan dari pelemahan Kurs dalam negeri. Meningkatnya ekspor dan profatibitas perusahaan meningkatkan deviden yang diterima oleh investor. Tingginya deviden yang diterima tentu akan menarik minat investor untuk berinvestasi serta akan meningkatkan harga saham dan indeks saham perusahaan dan hal sebaliknya juga akan terjadi ketika nilai tukar rupiah mengalami penguatan (Suciningtias&Khoiroh, 2015).

Berbeda dengan nilai tukar, jumlah uang beredar yang wajar memberikan pengaruh positif terhadap perekonomian dan pasar ekuitas secara jangka pendek. Hal ini dikarenakan pertumbuhan jumlah jumlah uang beredar yang stabil akan meningkatkan daya beli masyarakat sehingga berdampak pula terhadap

peningkatan permintaan saham di pasar modal. Namun, pertumbuhan yang signifikan akan memicu inflasi yang tentunya akan berpengaruh negatif terhadap pasar ekuitas (Pasaribu&firdaus, 2013). Selain itu, Indonesia sebagai salah-satu negara berkembang masih tergantung pada kondisi perekonomian negara-negara maju. Konsekuensinya pasar modal indonesia juga masih sangat dipengaruhi kondisi makro ekonomi secara global (Desfiandi, 2017).

Krisis di 1997 dan 2008 menjadi bukti kondisi makro ekonomi global juga dapat menimbulkan efek domino terhadap perekonomian negara lain. Tidak ada definisi Contagion Effect (domino effect) yang diterima secara umum, biasanya merujuk pada definisi Worl Bank: Contagion Effect (domino effect) yang didefinisikan sebagai penularan guncangan negara lain diluar berbagai keterkaitan yang mendasar pada sejumlah negara dan diluar guncangan umum (Armada, 2011). Efek domino ini dapat terjadi pada negara manapun termasuk Indonesia.

Amerika dan China adalah dua mesin utama ekonomi dunia sehingga perang dagang keduanya tentu akan memberikan efek domino berupa sentimen negatif yang memicu kekhawatiran bagi para investor. Masyarakat internasional khawatir perang dagang akan semakin memberikan ketidakpastian bagi arah ekonomi dunia (bbc.com). Dalam beberapa waktu terakhir menimbulkan gejolak di pasar saham, obligasi, dan valas, sejalan dengan terjadinya gelombang pembalikan modal dari negara-negara emerging markets ke negara-negara maju terutama Amerika. Karena itu, perang dagang antara Amerika VS China dapat memberikan efek domino pada bursa saham global, regional, dan domestik (beritasatu.com) .

Penelitian yang dilakukan oleh Arisyi (2012) menunjukkan krisis 1997 dan 2008 memiliki efek terhadap perekonomian Asia Timur. Membuktikan bahwa adanya Contagion Effect (Efek Domino) dari krisis ekonomi 1997 dan 2008 terhadap indeks saham di negara-negara Asia Timur, dan dampak krisis 1997 lebih buruk jika dibanding dengan efek krisis pada 2008.

Penelitian ini mencoba mengalisa lebih lanjut bagaimana efek domino dari perdagangan internasional mempengaruhi kondisi perekonomian sebuah negara melalui variabel-variabel makro ekonomi terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan dan Jakarta Islamic Index.

### **Tijauan Pustaka**

#### ***Contagion Effect (Domino Efek)***

Contagion Effect disebut juga dengan efek domino atau efek tular. Istilah Contagion Effect sering dikembalikan pada definisi sesuai dengan Bank Dunia. Contagion effect adalah transmisi guncangan lintas negara atau spillover lintas negara yang umum. Pola perubahan dianalogikan seperti domino yang berdiri tegak, apabila domino paling awal jatuh, ia akan menimpa domino-domino terdekat. Proses ini akan berlangsung hingga ke domino yang terakhir. Efek domino ini juga muncul akibat faktor *herd instinc*, atau naluri biri-biri yang menyelimuti sikap panik investor global, yang dimaksud efek tular dalam penelitian ini adalah ketika terjadi fluktuasi volume perdagangan internasional akan memberikan efek/pengaruh pada Indeks saham IHSB dan JII. *Contagion Effect* mengindikasikan sebagai salah satu kondisi ekonomi untuk menjelaskan bagaimana output ditentukan dalam jangka pendek. Model multiplier menjelaskan bagaimana guncangan pada investasi, perdagangan asing, kebijakan pajak, dan anggaran pemerintah dapat mempengaruhi output dan pekerjaan dalam perekonomian (Samuelson&Nordhas, 2015).

#### **Indeks Saham**

##### **Indeks Harga Saham Gabungan**

Bursa Efek Indonesia (BEI) menjelaskan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSB) adalah indikator dari indeks harga saham yang menggambarkan keadaan bursa yang wajar yang terjadi pada periode waktu tertulis. Selain itu indeks harga saham diartikan sebagai indikator utama yang menggambarkan pergerakan saham (Salim, 2017). Jogiyanto (2017) IHSB mulai

dikenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983 dengan nilai dasar 100. Rumus yang digunakan untuk menghitung IHSG:

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

Kemudian nilai dasar IHSG disesuaikan jika terjadi IPO, right issues, partial/company listing, konversi dari warrant dan convertible dan penyesuaian ini dihitung dengan rumus:

$$IHSG = \frac{NPL + NPTS}{NPL} \times NDL$$

- NDB : Nilai Dasar Baru yang Disesuaikan
- NPI : Nilai Pasar Lama
- NPTS : Nilai Pasar Tambahan Saham
- NDL : Nilai Dasar Lama

### 1. Jakarta Islamic Index

Berdasarkan fatwa DSN-MUI nomor 40/DSN-MUI/X2003 tentang penerapan prinsip syariah di pasar modal mencakup beberapa hal, antara lain: dimana jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah. Menurut Wee saham syariah cenderung memiliki risiko yang lebih rendah karena menggunakan prinsip muamalah sehingga dapat mengurangi probabilitas terjadinya risiko gagal bayar hutang (Setiawan, 2017). Didalam pelaksanaan transaksi harus menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang didalamnya mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, riswah, maksiat dan kezhaliman. Jakarta Islamic Index dibentuk oleh BEI dan PT Danareksa Investment Manajemen pada tanggal 3 Juli 2000 yang merupakan indeks yang berisi dengan 30 saham perusahaan yang memenuhi kriteria investasi berdasarkan syariah dan diperbaharui setiap 6 bulan sekali (Jogiyanto, 2017).

**Tabel 1 Perbedaan Indeks IHSG dan JII**

Jakarta Islamic Index	Indeks Harga Saham Gabunga
a. Indeks dikeluarkan oleh pasar modal syariah.	a. Indeks dikeluarkan oleh pasar modal konvensional.
b. Indeks Islam dikeluarkan oleh suatu institusi yang bernaung	b. Indeks konvensional memasukkan semua saham yang terdaftar dalam bursa saham.

<p>dalam pasar modal konvensional maka perhitungan indeks tersebut berdasarkan kepada saham-saham yang memenuhi kriteria-kriteria syariah.</p> <p>c. Seluruh saham yang tercatat dalam bursa sesuai prinsip kehalalan.</p>	<p>c. Seluruh saham yang tercatat dalam bursa mengabaikan aspek halal-haram.</p>
--	--

JII menggunakan nilai dasar Januari 1995 dengan nilai awal sebesar 100. Dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$JII = \frac{NPL + NPTS}{NPL} \times NDL$$

- NDB : Nilai Dasar Baru yang Disesuaikan
- NPI : Nilai Pasar Lama
- NPTS : Nilai Pasar Tambahan Saham
- NDL : Nilai Dasar Lama

### Perdagangan Internasional

Menurut Paul & Maurice, ilmu ekonomi pada dasarnya dapat dibagi menjadi bidang studi tentang perdagangan internasional dan studi tentang keuangan internasional. Analisis perdagangan menitik-beratkan pada pembahasannya pada transaksi riil dalam perekonomian internasional yang meliputi pergerakan barang dan jasa secara fisik. Analisis moneter internasional, menitik-beratkan perhatiannya pada sisi moneter dari perekonomian internasional yang berkaitan dengan transaksi financial. Teori Adam Smith menjelaskan bahwa dalam perdagangan internasional suatu negara akan mempunyai keunggulan mutlak atau absolute atas negara lain, jika negara tersebut memproduksi barang yang tidak dapat diproduksi oleh negara lain. Berbeda dengan teori Komparatif David Richardo, dua negara atau lebih akan tetap melakukan pertukaran walaupun salah-satu negara mempunyai keunggulan (Darman, 2013).

Perdagangan internasional terjadi karena alasan sebagai berikut. Pertama adalah perbedaan hasil produksi. Kedua adalah perbedaan harga barang. Ketiga adalah adanya keinginan untuk meningkatkan produktivitas. Kebijakan-kebijakan perdagangan internasional diantaranya: (1) Tarif adalah sejenis pajak yang dikenakan atas barang-barang yang diimpor. (2) Subsidi ekspor adalah pembayaran sejumlah tertentu kepada perusahaan atau

perseorangan yang menjual barang ke luar negeri, seperti tarif, subsidi ekspor dapat berbentuk spesifik (nilai tertentu per unit barang) atau *Od Valorem* (persentase dari nilai yang diekspor). (3) Pembatasan impor (*Import Quota*) merupakan pembatasan langsung atas jumlah barang yang boleh diimpor. Bentuk lain dari pembatasan impor adalah pengekangan sukarela (*Voluntary Export Restraint*), yang juga dikenal dengan kesepakatan pengendalian sukarela (*Voluntary Restraint Agreement = ERA*). VER adalah suatu pembatasan (kuota atas perdagangan yang dikenalkan oleh pihak negara pengekspor dan bukan pengimpor (Darman, 2013).

#### 1. Ekspor

Fungsi perdagangan internasional di mana barang yang diproduksi di satu negara dikirim ke negara lain untuk dijual atau diperdagangkan di masa depan. Penjualan barang-barang semacam itu menambah output kotor negara penghasil. Jika digunakan untuk perdagangan, ekspor ditukar dengan produk atau layanan lain. Untuk mengetahui total nilai ekspor Indonesia (bps.com). Dengan perhitungan sebagai berikut:

$$N_{mt} \sum_i^n N_{imt}$$

N = Jumlah transaksi ekspor selama bulan m pada tahun ke-t

M = Bulan

T = Tahun

#### 2. Impor

Impor adalah sebuah barang atau jasa yang dibawa ke satu negara dari negara lain. Seiring dengan ekspor, impor merupakan tulang punggung perdagangan internasional. Semakin tinggi nilai impor yang masuk suatu negara, dibandingkan dengan nilai ekspor, semakin negatif neraca perdagangan suatu negara. Nilai impor CIF (*Cost Insurance Freight*) merupakan barang-barang impor yang masuk ke daerah Pabean Indonesia; nilai CIF berarti nilai barang sudah termasuk ongkos dan asuransi (Badan Pusat Statistik). Yang dinyatakan dengan rumus:

$$N_{mt} \sum_i^n N_{imt}$$



$N$  = Jumlah transaksi ekspor selama bulan- m pada tahun ke- $t$

$M$  = Bulan

$T$  = Tahun

### **Variabel Ekonomi Makro**

Ekonomi makro adalah bagian dari ilmu ekonomi yang mempelajari masalah ekonomi secara keseluruhan. Ekonomi makro mempelajari kondisi ekonomi suatu masyarakat/negara seperti pengangguran, kesempatan kerja, pengeluaran Negara, pendapatan nasional, tingkat suku bunga, kurs/nilai tukar, dan sebagainya (Astuti, 2016).

### **Suku Bunga**

Suku bunga merupakan ukuran keuntungan investasi yang didapati investor ataupun pemilik modal dan juga ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan atas penggunaan dana dari para investor (Ekananda, 2014). Suku bunga adalah modal, maka semakin tinggi suku bunga maka semakin rendah pendapatan perusahaan. Suku bunga dapat mempengaruhi aktivitas ekonomi sehingga dapat mempengaruhi laba perusahaan.

$$i = r - \pi$$

$i$  = Tingkat bunga nominal

$r$  = Tingkat bunga riil

$\pi$  = Besarnya laju inflasi

### **Inflasi**

Mc Connell dan Brue mendefinisikan inflasi sebagai kenaikan harga secara keseluruhan, sehingga mengurangi daya beli uang (purchasing power of money). Namun, tidak semua kenaikan harga menyebabkan inflasi. Inflasi terjadi ketika harga naik secara serempak (Wijaya, 2013). Inflasi dibedakan Mc Connell dan Brue menjadi dua tipe pertama, demand-pull inflation yaitu inflasi yang terjadi akibat permintaan yang melebihi kapasitas perekonomian untuk memproduksinya. Kedua, cost-push inflation yaitu inflasi yang timbul karena meningkatnya biaya produksi per unit (Wijaya, 2013).

$$\text{Inflasi} = \frac{IHK - IHK - 1}{IHK - 1}$$

IHK = Indeks harga konsumen

IHK<sub>-1</sub> = Indeks harga konsumen periode sebelumnya

### Nilai Tukar Mata Uang/Kurs

Kurs (*exchange rate*) antara dua negara adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan (Mankiw, 2003). Kurs juga dibedakan menjadi kurs nominal dan kurs riil. Kurs nominal adalah harga relatif dari mata uang dua negara sedangkan kurs riil adalah harga relatif dari barang-barang di antara kedua negara. Kurs riil menyatakan dimana kita bisa memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang dari negara lain (Mankiw, 2003).

$$e = \varepsilon x \frac{P'}{P}$$

e = Tingkat kurs Nominal

$\varepsilon x$  = Tingkat Kurs Riil

P = Harga barang dalam negeri

P' = Harga barang luar negeri

### Jumlah Bunga Beredar

Case dan Fair mengemukakan dua ukuran umum untuk mengukur jumlah uang beredar yaitu M1 dan M2. M1 adalah uang secara langsung dapat digunakan untuk bertransaksi. Uang koin dan uang kertas (uang kartal), uang giral, cek perjalanan, dan deposit lain yang dapat dijadikan termasuk dalam M1. M2 adalah M1 ditambah rekening tabungan, rekening pasar uang, dan near money (Wijaya, 2013).

$$M2 = M1 + Saving + Invest + Near Money$$

### Metode Penelitian

Jenis penelitian ini ialah penelitian Kuantitatif, dengan pendekatan deskriptif, untuk melihat pengaruh variabel makro (inflasi, suku bunga BI, kurs, dan jumlah uang beredar) terhadap Indeks saham Jakarta Islamic Index dan Indeks Harga Saham Gabungan. Regresi linier berganda adalah metode statistik yang digunakan untuk melihat hubungan variabel yang bersifat kausal antara satu atau lebih variabel bebas. Ada dua jenis regresi, yaitu regresi sederhana untuk menguji variabel bebas terhadap satu variabel terikat dan regresi berganda untuk menguji lebih dari

satu variabel. Jadi dalam penelitian, pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi berganda. Hal ini dikarenakan variabel independen lebih dari satu variabel. Persamaan dinyatakan dengan Model sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 Y1 &= \alpha + \beta1. X1 + \beta2. X2 + e \\
 Y2 &= \alpha + \beta1. X1 + \beta2. X2 + e \\
 Y3 &= \alpha + \beta1. X1 + \beta2. X2 + e \\
 Y4 &= \alpha + \beta1. X1 + \beta2. X2 + e \\
 Z1 &= \alpha + \beta1. X1 + \beta2. X2 + \beta1. Y1 + \beta2. Y2 + \beta3. Y3 + \beta4. Y4 + e \\
 Z2 &= \alpha + \beta1. X1 + \beta2. X2 + \beta1. Y1 + \beta2. Y2 + \beta3. Y3 + \beta4. Y4 + e \\
 Z1 &= \alpha + (\beta1. X1 + \beta1. Y1) + (\beta1. X1 + \beta2. Y2) + (\beta1. X1 + \beta3. Y3) + (\beta1. X1 + \beta4. Y4) + e \\
 Z1 &= \alpha + (\beta1. X1 + \beta1. Y1) + (\beta1. X1 + \beta2. Y2) + (\beta1. X1 + \beta3. Y3) + (\beta1. X1 + \beta4. Y4) + e
 \end{aligned}$$

**Keterangan:**

- Z1= IHSG                      Z2= JII                      α = alpa  
 X1= Ekspor                    X2= Impor                Y1= Suku Bunga  
 Y2= Inflasi                    Y3= Kurs                 Y4= Jumlah Uang Beredar

**Path Anlysis/Analisi Jalur**

Analisi Jalur/Path Anlysis adalah suatu metode yang dikembangkan Sewall Wright pada tahun 1934 dengan tujuan untuk menerangkan akibat langsung dan tidak langsung dari beberapa variabel penyebab, terhadap beberapa variabel lainnya sebagai variabel akibat. Webley (1997) analisis jalur merupakan pengembangan langsung bentuk regresi berganda dengan tujuan untuk memberikan tingkat kepentingan dan signifikansi hubungan seperangkat variabel.

**Hasil dan Pembahasan**

**Analisi Jalur 1**

Berikut adalah hasil regresi model jalur 1, yaitu variabel indepden X1 dan X2 (Ekspor dan Impor) terhadap Y1 (Suku Bunga), Y2 (Inflasi), Y3 (Kurs), dan Y4 (JUB).

**Tabel 2 Koefisien Jalur 1**

	Dependen	Independen	R Square	Beta	Sig.	Sig F
alur 1	Suku Bunga	X1 (Ekspor)	.074	-.549	.044	.073 <sup>b</sup>
		X2 (Impor)		.365	.177	
	Inflasi	X1 (Ekspor)	.016	.118	.669	.588 <sup>b</sup>
		X2 (Impor)		.007	.980	
	Kurs	X1 (Ekspor)	.086	-.068	.799	.048 <sup>b</sup>
		X2 (Impor)		-.230	.390	
	JUB	X1 (Ekspor)	.010	.092	.739	.709 <sup>b</sup>
		X2 (Impor)		-.175	.529	

Sumber: Data Diolah

### Anlisis Jalur 2

Berikut adalah hasil regresi model jalur 2 variabel indepden X1 dan X2 (Ekspor dan Impor), Y1 (Suku Bunga), Y2 (Inflasi), Y3 (Kurs), dan Y4 (JUB) terhadap IHSG.

**Tabel 3 Koefesien Jalur 2**

Jalur 2	Dependen	Independen	R Square	Beta	Sig. t	Sig.F
	IHSG		Ekspor	0.857	.171	.153
		Impor	-.062		.596	
		Suku Bunga	.276		.019	
		Inflasi	.025		.777	
		Kurs	-1.144		.000	
		JUB	2.006		.000	

*Sumber: Data Diolah*

### Analisis Jalur 3

Berikut adalah hasil regresi model jalur 3 variabel indepden X1 dan X2 (Ekspor dan Impor), melalui variabel Y1 (Suku Bunga), Y2 (Inflasi), Y3 (Kurs), dan Y4 (JUB) terhadap JII.

**Tabel 4 Koefesien Jalur 3**

Jalur 2	Dependen	Independen	R Square	Beta	Sig.	Sig.F
	JII		Ekspor	.597	.322	.111
		Impor	-.584		.004	
		Suku Bunga	.505		.011	
		Inflasi	-.203		.174	
		Kurs	-1.687		.000	
		JUB	2.119		.000	

*Sumber: Data Diolah*

### Pembahasan

#### Pengaruh Ekspor dan Impor terhadap Suku Bunga, Inflasi, Kurs, Dan Jumlah Uang Beredar Ekspor dan Impor Terhadap Suku Bunga

Dari analisis diperoleh signifikansi ekspor  $0.044 < 0.05$ . Sehingga disimpulkan terdapat pengaruh signifikan Ekspor terhadap Suku Bunga dan berarti menerima H1 bahwa terdapat pengaruh dari tingkat ekspor terhadap suku bunga. Impor terhadap suku bunga diperoleh signifikansi  $0.177 > 0.05$ . Dengan demikian H2 yang menyatakan bahwa Impor memiliki hubungan dengan Suku Bunga ditolak. Tidak adanya pengaruh

impor terhadap suku bunga dapat saja terjadi karena adanya pengaruh suku bunga The Fed atau penomena lainnya seperti kebijakan pada 28-29 Juni 2018 BI menaikkan suku bunga guna menekan volatilitas pasar domestik dalam menghadapi pelemahan rupiah (Katadata.co.id).

### **Ekspor dan Impor Terhadap Inflasi**

Analisis ekspor terhadap inflasi diperoleh nilai signifikansi  $0.669 > 0.05$ . Sehingga disimpulkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan ekspor terhadap inflasi dan berarti menolak H3 bahwa terdapat hubungan ekspor dengan tingkat inflasi. Hasil ini bertolak belakang dengan teori diawal bahwa ekspor dapat memepengaruhi jumlah uang beredar kemudian mempengaruhi tingkat inflasi. Dengan kata lain tinggi atau rendahnya tingkat ekspor tidak berpengaruh terhadap inflasi. Analisis impor terhadap inflasi dari diperoleh nilai signifikansi  $0.980 > 0.05$ . Sehingga disimpulkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan Impor terhadap Inflasi yang berarti menolak H4 bahwa terdapat hubungan impor dengan inflasi.

Tidak adanya pengaruh ekspor maupun impor terhadap inflasi dapat saja terjadi karena adanya kebijakan-kebijakan pemerintah melalui Bank Indonesia didalam menekan laju inflasi seperti yang dilakukan Tim Pengendali Inflasi yang membuat kebijakan demi menjaga laju inflasi dikisaran 3,5% diantaranya: Pertama, dengan menjaga pasokan pangan. Kedua, memeperkuat koordinasi pemerintah pusat dan daerah serta seluruh kementerian terkait melalui Rakornas Pengendalian Inflasi. Ketiga, memperkuat bauran BI untuk memastikan terjaganya stabilitas ekonomi (bi.go.id).

### **Ekspor Dan Impor Terhadap Kurs**

Ekspor terhadap Kurs diperoleh nilai signifikansi  $0.799 > 0.05$ . Sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan ekspor terhadap kurs dan berarti menolak H5 bahwa terdapat hubungan ekspor dengan kurs. Dengan kata lain naik atau turunnya nilai kurs tidak ada hubungan dengan pergerakan ekspor. Impor terhadap Kurs diperoleh nilai signifikansi  $0.390 >$

0.05. Sehingga disimpulkan tidak terdapat hubungan yang signifikan Impor terhadap kurs dan berarti menolak H6. Hasil ini bertolak belakang dengan teori diawal bahwa impor dapat mempengaruhi jumlah uang beredar kemudian mempengaruhi inflasi lalu berhubungan dengan tingkat kurs.

Kejadian perang dagang Amerika dan China seharusnya berpengaruh besar terhadap ekspor dan impor Indonesia terhadap kedua negara tersebut mengingat kedua negara tersebut adalah mitra dagang terbesar Indonesia. Namun tidak adanya pengaruh ekspor dan impor terhadap kurs bisa terjadi karena faktor lain seperti kebijakan BI yang menaikkan atau menurunkan suku bunga untuk meredam gejolak kurs atau kebijakan pemerintah yang menekan impor atau sebaliknya kebijakan pemerintah untuk menggenjot ekspor ke negara alternatif (news.detik.com)

### **Ekspor dan Impor Terhadap Jumlah Uang Beredar**

Ekspor terhadap jumlah uang diperoleh nilai signifikansi  $0.739 > 0.05$ . Sehingga disimpulkan tidak terdapat hubungan signifikan antara Ekspor dengan jumlah uang beredar dan menolak H7. Hasil ini bertolak belakang dengan teori diawal bahwa ekspor dapat memepengaruhi cadangan devisa dan kemudian mempengaruhi jumlah uang beredar.

Impor terhadap jumlah uang beredar diperoleh nilai signifikansi  $0.529 > 0.05$ . Disimpulkan tidak terdapat hubungan signifikan antara impor dengan jumlah uang beredar dan berarti H8 ditolak. Hasil ini tidak sama dengan teori, bahwa terdapat hubungan impor dengan jumlah uang beredar Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari ekspor maupun impor terhadap jumlah uang beredar dapat terjadi karena campur tangan kebijakan pemerintah ataupun oleh variabel lain yang tidak dipengaruhi oleh ekspor dan impor seperti penetapan suku bunga oleh BI atau dengan melakukan penawaran Operasi Pasar terbuka (kompasiana.com).

### **Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Kurs, Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap IHSG Dan JII**

### 1. Suku Bunga Terhadap IHSG Dan JII

Suku Bunga terhadap IHSG diperoleh nilai signifikansi  $0.019 < 0.05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan signifikan suku bunga dengan IHSG dan menerima H13. Sementara nilai signifikansi terhadap JII sebesar  $0.011 < 0.05$ . disimpulkan terdapat pengaruh signifikan suku bunga terhadap JII dan berarti bahwa menerima H14. Hasil ini sejalan dengan teori bahwa suku bunga dapat memengaruhi indeks saham dapat diterimah. Dengan kata lain semakin tinggi rendanya tingkat suku bunga akan berpengaruh dengan pergerakan indeks saham.

### 2. Inflasi Terhadap IHSG Dan JII

Inflasi dengan IHSG diperoleh nilai signifikansi  $0.777 > 0.05$ . Sehingga disimpulkan tidak terdapat hubungan signifikan antara Inflasi dengan IHSG dan menolak H15. Sedangkan nilai signifikansi terhadap JII sebesar  $0.174 > 0.05$ . Sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat hubungan yang signifikan antara Inflasi dengan JII dan menolak H16. Hasil ini bertolak belakang dengan teori diawal bahwa inflasi dapat mempengaruhi indeks saham. Dengan kata lain naik turunnya pergerakan IHSG tidak signifikan berhubungan dengan tingkat inflasi.

Tidak berpengaruhnya inflasi terhadap IHSG dapat dipengaruhi oleh sentimen positif kebijakan-kebijakan pemerinta, Bank Indonesia melalui Tim Pengendali Inflasi atau pengaruh dari variabel lain, baik dari peristiwa sosial, budaya maupun politik. Kebijakan BI melalui TPI yang merumuskan kebijakan pengendalian inflasi diantaranya dengan menjaga pasokan, distribus, dan komunikasi efektif ([kontan.co.id](http://kontan.co.id)).

### 3. Kurs Terhadap IHSG dan JII

Kurs terhadap IHSG diperoleh nilai signifikansi  $0.000 < 0.05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara langsung ekspor terhadap IHSG terdapat hubungan yang signifikan dan menerima H17. Sementara nilai signifikansi kurs terhadap JII sebesar  $0.000 < 0.05$ . Disimpulkan kurs terhadap JII terdapat hubungan yang signifikan dan menerima H18. Hasil ini sejalan

dengan teori bahwa kurs dapat mempengaruhi pergerakan IHSG. Dengan kata lain semakin tinggi atau rendahnya pergerakan IHSG berhubungan signifikan dengan perubahan kurs.

#### 4. Jumlah Uang Beredar Terhadap IHSG Dan JII

Analisis Jumlah Uang Beredar terhadap IHSG diperoleh nilai signifikansi  $0.000 < 0.05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara langsung jumlah uang beredar dengan IHSG terdapat hubungan yang signifikan dan menerima H19. Sementara nilai koefisien jumlah uang beredar terhadap JII sebesar  $0.000 < 0.05$ . Sehingga disimpulkan bahwa jumlah uang beredar dengan JII terdapat hubungan yang signifikan dan menerima H20. Hasil ini sejalan dengan teori bahwa jumlah uang beredar berhubungan dengan pergerakan IHSG. Dengan kata lain terjadinya naik turun pada tingkat jumlah uang beredar tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan pergerakan IHSG.

#### **Pengaruh Ekspor Dan Impor Terhadap IHSG Dan JII**

##### a. Ekspor terhadap IHSG

Ekspor terhadap IHSG diperoleh nilai signifikansi  $0.153 > 0.05$ . Sehingga disimpulkan tidak terdapat hubungan yang signifikan antara ekspor dengan IHSG dan menolak H9. Hasil ini bertolak belakang dengan teori bahwa ekspor dapat mempengaruhi pergerakan IHSG.. Dengan kata lain rendah tingginya tingkat ekspor tidak berhubungan signifikan dengan pergerakan IHSG.

##### b. Impor terhadap IHSG

Impor terhadap IHSG diperoleh nilai signifikansi  $0.596 > 0.05$ . Sehingga disimpulkan tidak terdapat hubungan yang signifikan Impor terhadap IHSG dan menolak H10. Hasil ini bertolak belakang dengan teori bahwa impor dapat mempengaruhi pergerakan IHSG. Dengan perubahan pergerakan pada IHSG tidak signifikan berhubungan dengan tingkat impor.

##### c. Ekspor terhadap JII



Ekspor terhadap JII diperoleh nilai signifikansi  $0.111 > 0.05$ . Sehingga disimpulkan tidak hubungsn yang signifikan Ekspor terhadap JII dan menolak H11. Hasil ini bertolak belakang dengan teori bahwa ekspor dapat mempengaruhi pergerakan JII.

d. Impor terhadap JII

Ekspor terhadap JII diperoleh nilai signifikansi  $0.004 < 0.05$ . Sehingga disimpulkan terdapat hubungan yang signifikan antara Impor dengan JII dan menerima H12. Hasil ini sejalan dengan teori bahwa ekspor dapat mempengaruhi pergerakan indeks harga saham JII. Dengan kata lain perubahan tinggi rendahnya volume impor dapat berpengaruh pada pergerakan indeks saham JII.

### **Pengaruh Ekspor Dan Impor Melalui Variabel Intervening Terhadap IHSG Dan JII**

#### **Analisi Jalur Ekspor dan Impor Terhadap IHSG**

1. Melalui jalur Suku Bunga

Berdasarkan analisis ekspor melalui suku bunga terhadap IHSG diketahui nilai pengaruh langsung sebesar 0,171 dan pengaruh secara tidak langsung sebesar -0.151. H21 yang menyatakan adanya hubungan ekspor dengan IHSG melalui suku bunga ditolak. Hasil ini tidak sejalan dengan teori bahwa IHSG dapat dipengaruhi pergerakan ekspor melalui suku bunga. Dengan kata lain perubahan tinggi rendahnya volume ekspor tidak berpengaruh pada pergerakan indeks saham IHSG melalui suku bunga.

Berbeda dengan ekspor, impor melalui suku bunga terhadap IHSG diketahui bahwa nilai pengaruh langsung -0,062 dan pengaruh secara tidak langsung 0.101. Berarti bahwa nilai pengaruh secara langsung lebih kecil dibandingkan dengan nilai pengaruh tidak langsung. Menunjukkan secara tidak langsung impor melalui suku bunga berpengaruh signifikan terhadap IHSG dan berarti menerima H22. Hasil ini sejalan dengan teori bahwa IHSG dapat dipengaruhi oleh pergerakan impor melalui melalui suku bunga. Dengan kata lain perubahan tinggi

rendanya volume impor berpengaruh pada pergerakan IHSG melalui suku bunga.

### 2. Melalui Jalur Inflasi

Total pengaruh yang diberikan ekspor terhadap IHSG sebesar 3.121 sedangkan nilai pengaruh langsung 0,171 dan pengaruh secara tidak langsung 2.950. Nilai pengaruh secara langsung lebih kecil dibandingkan dengan nilai pengaruh tidak langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa ekspor melalui inflasi berpengaruh signifikan terhadap IHSG dan berarti menerima H25. Hasil ini sejalan dengan teori bahwa IHSG dapat dipengaruhi oleh pergerakan ekspor melalui inflasi. Dengan kata lain perubahan tinggi rendahnya volume ekspor melalui inflasi dapat berpengaruh pada pergerakan indeks saham IHSG.

Diketahui total pengaruh yang diberikan impor terhadap IHSG sebesar 1.870 sedangkan nilai pengaruh langsung -0,062 dan pengaruh secara tidak langsung 1.932. Nilai pengaruh secara langsung lebih kecil dibandingkan dengan nilai pengaruh tidak langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung impor melalui inflasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap IHSG dan berarti menerima H26. Hasil ini sejalan dengan teori bahwa IHSG dapat dipengaruhi oleh pergerakan impor melalui inflasi.

### 3. Melalui Jalur Kurs

Berdasarkan analisis jalur total pengaruh yang diberikan ekspor terhadap IHSG 0.249. Sedangkan nilai pengaruh langsung 0,171 dan pengaruh secara tidak langsung 0.078 yang berarti bahwa nilai pengaruh secara langsung lebih besar dibandingkan dengan nilai pengaruh tidak langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa ekspor melalui kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG dan berarti menolak H29. Hasil ini tidak sejalan dengan teori bahwa IHSG dapat dipengaruhi oleh pergerakan ekspor melalui inflasi. Perubahan tinggi rendahnya volume ekspor melalui kurs tidak berpengaruh pada pergerakan indeks saham IHSG.

Berdasarkan hasil perhitungan total pengaruh yang diberikan impor terhadap IHSG sebesar 0.201 sedangkan nilai pengaruh langsung -0,062 dan pengaruh secara tidak langsung 0.201. Besarnya nilai pengaruh secara langsung lebih kecil dibandingkan dengan nilai pengaruh tidak langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa impor melalui kurs mempunyai pengaruh signifikan terhadap IHSG dan berarti menerima H30. Hasil ini sejalan dengan teori bahwa IHSG dapat dipengaruhi oleh pergerakan impor melalui kurs. Dengan kata lain perubahan tinggi rendahnya volume impor dapat berpengaruh pada pergerakan indeks saham IHSG melalui kurs.

#### 4. Melalui Jalur Jumlah Uang Beredar

Berdasarkan hasil perhitungan total pengaruh yang diberikan ekspor terhadap IHSG 0.355. Diketahui bahwa nilai pengaruh langsung 0,171 dan pengaruh secara tidak langsung 0.184. Nilai pengaruh secara langsung lebih kecil dibandingkan dengan nilai pengaruh tidak langsung. Hasil ini menunjukkan ekspor melalui jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap IHSG dan berarti menerima H33. Hasil ini sejalan dengan teori bahwa IHSG dapat dipengaruhi oleh pergerakan ekspor melalui jumlah uang beredar. Dengan kata lain perubahan tinggi rendahnya volume ekspor dapat berpengaruh pada pergerakan IHSG jumlah uang beredar.

Berdasarkan hasil analisis total pengaruh yang diberikan impor terhadap IHSG -0.110. Sedangkan nilai pengaruh langsung -0,062 dan pengaruh secara tidak langsung -0.048. Nilai pengaruh secara langsung lebih besar dibandingkan dengan nilai pengaruh tidak langsung, menunjukkan bahwa impor melalui jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG dan berarti menolak H34. Hasil ini tidak sejalan dengan teori bahwa IHSG dapat dipengaruhi oleh pergerakan impor melalui jumlah uang beredar. Dengan kata lain perubahan tinggi rendahnya volume impor melalui jumlah uang beredar dapat berpengaruh pada pergerakan IHSG.

#### **Analisis Jalur Ekspor Dan Impor Terhadap JII**

### 1. Melalui Jalur Suku Bunga

Berdasarkan hasil perhitungan analisis jalur diketahui total pengaruh yang diberikan ekspor terhadap JII sebesar 0.045. Nilai pengaruh langsung 0,322 dan pengaruh secara tidak langsung -0.277. Nilai pengaruh secara langsung lebih besar dibandingkan dengan nilai pengaruh tidak langsung. Menunjukkan bahwa ekspor melalui suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap JII dan berarti H23 ditolak. Hasil ini tidak sejalan dengan teori bahwa JII dapat dipengaruhi oleh pergerakan ekspor melalui suku bunga. Dengan kata lain perubahan tinggi rendahnya volume ekspor tidak berpengaruh pada pergerakan JII melalui suku bunga.

Berdasarkan hasil perhitungan diketahui total pengaruh yang diberikan impor terhadap JII -0.400. Nilai pengaruh langsung -0.584 dan pengaruh secara tidak langsung 0.184. Nilai pengaruh secara langsung lebih besar dibandingkan dengan nilai pengaruh tidak langsung, menunjukkan impor melalui suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap JII dan berarti menolak H24. Hasil ini tidak sejalan dengan teori bahwa JII dapat dipengaruhi oleh pergerakan impor melalui suku bunga. Dengan kata lain perubahan tinggi rendahnya volume ekspor tidak berpengaruh pada pergerakan JII melalui suku bunga.

### 2. Melalui Jalur Inflasi

Diketahui total pengaruh ekspor terhadap JII 0.289 sedangkan nilai pengaruh langsung 0,322 dan pengaruh secara tidak langsung -0.033. Nilai pengaruh secara langsung lebih besar dibandingkan dengan nilai pengaruh tidak langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa impor melalui inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap JII dan berarti bahwa menolak H27. Hasil ini sejalan dengan teori bahwa JII dapat dipengaruhi oleh pergerakan ekspor melalui inflasi. Dengan kata lain perubahan tinggi rendahnya volume ekspor melalui inflasi tidak berpengaruh pada pergerakan indeks saham JII.

Diketahui total pengaruh diberikan impor terhadap JII -2.005 sedangkan nilai pengaruh langsung -0.584 dan pengaruh secara

tidak langsung -1.421. Nilai pengaruh secara langsung lebih kecil dibandingkan dengan nilai pengaruh tidak langsung, menunjukkan bahwa impor melalui inflasi berpengaruh signifikan terhadap JII dan berarti menerima H28. Hasil ini sejalan dengan teori bahwa JII dapat dipengaruhi oleh pergerakan impor melalui inflasi.

### 3. Melalui Jalur Kurs

Diketahui total impor terhadap JII 0.437 sedangkan nilai pengaruh langsung 0,322 dan pengaruh secara tidak langsung 0.115. Nilai pengaruh secara langsung lebih besar dibandingkan dengan nilai pengaruh tidak langsung, menunjukkan bahwa impor melalui kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap JII dan berarti menolak H31. Hasil ini tidak sejalan dengan teori bahwa JII dapat dipengaruhi oleh pergerakan ekspor melalui kurs. Dengan kata lain perubahan tinggi rendahnya volume ekspor tidak berpengaruh pada pergerakan JII melalui kurs.

Diketahui total pengaruh yang diberikan impor terhadap JII - 0.196 sedangkan nilai pengaruh langsung -0.584 dan pengaruh secara tidak langsung 0.388. Nilai pengaruh secara langsung lebih besar dibandingkan dengan nilai pengaruh tidak langsung, menunjukkan bahwa impor melalui kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap JII dan berarti menolak H32. Hasil ini tidak sejalan dengan teori bahwa JII dapat dipengaruhi oleh tingkat ekspor melalui kurs. Dengan kata lain perubahan tinggi rendahnya volume ekspor dapat berpengaruh pada pergerakan JII melalui kurs.

### 4. Melalui Jalur Jumlah Uang Beredar

Berdasarkan hasil perhitungan diketahui total pengaruh yang diberikan ekspor terhadap JII 0.517 sedangkan nilai pengaruh langsung 0,322 dan pengaruh secara tidak langsung 0.195. Nilai pengaruh secara langsung lebih besar dibandingkan dengan nilai pengaruh tidak langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa ekspor melalui jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan terhadap JII dan berarti menolak H35. Hasil ini tidak sejalan

dengan teori bahwa JII dapat dipengaruhi oleh pergerakan ekspor melalui jumlah uang beredar.

Berdasarkan hasil perhitungan diketahui total pengaruh yang diberikan impor terhadap JII -0.955 bahwa nilai pengaruh langsung -0.584 dan pengaruh secara tidak langsung -0.371 sedangkan nilai pengaruh secara langsung lebih besar dibandingkan dengan nilai pengaruh tidak langsung, menunjukkan bahwa impor melalui jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan terhadap JII dan berarti menolak H36. Hasil ini tidak sejalan dengan teori bahwa JII dapat dipengaruhi oleh pergerakan impor melalui JUB.

Tidak berpengaruhnya pergerakan tingkat ekspor dan impor terhadap pergerakan indeks saham terutama JII baik melalui suku bunga, inflasi, kurs maupun jumlah uang beredar dapat disebabkan berbagai faktor salah satu diantaranya adalah peran kebijakan-kebijakan yang dibuat pemerintah dalam rangka menjaga stabilitas ekonomi.

### **Kesimpulan**

Beberapa kesimpulan yang dapat ditarik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Ekspor dan impor tidak berpengaruh terhadap Suku Bunga, inflasi, Kurs dan Jumlah Uang Beredar, kecuali Ekspor terhadap Suku Bunga.
2. Secara langsung Ekspor dan Impor tidak berpengaruh terhadap IHSG. Ekspor tidak berpengaruh terhadap JII, sebaliknya Impor berpengaruh signifikan terhadap JII.
3. Suku Bunga, Kurs, dan Jumlah Uang beredar berpengaruh signifikan terhadap IHSG maupun JII. Sedangkan Inflasi sebaliknya tidak berpengaruh baik terhadap IHSG maupun JII
4. Ekspor melalui Suku Bunga dan Kurs serta Impor melalui Jumlah Uang Beredar tidak berpengaruh terhadap IHSG. Sedangkan Impor melalui Suku Bunga, Inflasi dan Kurs, serta Ekspor melalui Inflasi dan Jumlah Uang Beredar berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Ekspor melalui Suku Bunga, Inflasi, Kurs, Jumlah Uang Beredar, serta Impor

Melalui Suku Bunga, Kurs, dan Jumlah Uang Beredar tidak berpengaruh terhadap JII. Sedangkan Impor melalui Inflasi berpengaruh signifikan terhadap JII.

5. Secara langsung perdagangan internasional lebih berpengaruh terhadap JII dibandingkan dengan IHSG, sedangkan secara tidak langsung IHSG lebih rentan terkena efek domino dari perdagangan internasional. Baik IHSG maupun JII secara tidak langsung terkena efek domino dari perubahan volume perdagangan internasional, namun jika dibandingkan dampak keduanya baik terhadap IHSG maupun terhadap JII maka JII lebih baik dari IHSG.

#### **Daftar Pustaka**

- Antonio, S, M., *et al*, (2013). Teh Islamic Capital Market Volatility: A Comparative Study Between In Indonesia And Malaysia. *Jurnal: Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. JEL Classification: E52, E44. Vol 15. No 04: 391-416.
- Armada *et al*, 2011. The Contagion Effects of Financial Crisis on Stock Markets: What Can We Learn From a Cointegrated Vector Autoregressive Approach for Developed Countries?. *Jurnal: Revista Mexicana de Econom'ia y Finanzas*. Vol. 6, No. 1: 29-53.
- Arisyi F. Raz, T. P. (2012). Krisis Keuangan Global dan Pertumbuhan Ekonomi: Analisa Dari Perekonomian Asia Timur. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 37-56.
- Astuti, R, *et al.*, (2016). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2006-2015. *Jurnal: Berkala Ilmiah Efisiensi* Volume 16. No 02: 339-406.
- Darman, (2013). Perdagangan Luar Negeri Indonesia –Amerika. *Jurnal: Binus Business Review* Vol. 4 No. 2: 742-755.
- Desfiandi, A., dkk, 2017. Composite Stock Price Index (IHSG) Macro Factor in Investment in Stock (Equity Funds). *Jurnal: International Journal of Economics and Financial Issues*. Vol. 7. No. 3: 534-536.

- Ekananda, M., 2014. *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Erlangga.
- Harsono, A, R & Worokinasih, S, (2018). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal: Administrasi Bisnis* Vol. 60 No. 2: 102-110.
- Jhingan, M.L. (2007). *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Jogiyanto., 2017. *“Teori Portofolio dan Analisa Investasi”*. Yogyakarta: BPEE-Yogyakarta.
- Mankiw, N, G, 2003. *Teori Makroekonomi*. Ed.5. Jakarta: Erlangga.
- Pasaribu & Firdaus., (2013). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis* Vol. 7, No. 2: 117-128.
- Raraga, F, dkk., (2012). Analisis Pengaruh Harga Minyak Dan Harga Emas Terhadap Hubungan Timbal-balik Kurs dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2000-2013). *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol. 21 No. 1: 72-94.
- Samsul, Muhamad. (2006). *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga. Surabaya
- Salim, F. J., *et al.*, (2017). Pengaruh Faktor Dalam dan Luar Negeri Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. *Jurnal: Ekonomi Dan Kebijakan Publik Indonesia* Volume 4 Nomor 1: 35-48.
- Setiawan, B., (2017). Perbandingan Kinerja Pasar Modal Syariah Dan Konvensional: Suatu Kajian Empiris Pada Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini* Vol. 8 No. 01: 35-40.
- Suciningtias, A, S & Khoiroh, R., (2015). Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurna: UNISSULA*. Vol. 2 No. 1: 398-412.



- Samuelson, A, P & Nordhas, D, W, (2015). *Ilmu Makro Ekonomi*. Ed ke 17. Jakarta: P.T Media Global Edukasi.
- Webley, Paul. (1997). It Could Be OK! Predictors and Correlates of Participation in The National Lottery. In I. Quintanilla Pardo (Ed). The 22nd IAREP Colloquium (pp. 173-183). Valencia: Promolibro.
- Wijaya, R., (2013). Pengaruh Fundamental Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol.2 No.1: 1-15.
- Yuliawati, Darmawan. (2019). Rasio Keuangan dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Syariah dengan Price Earning Ratio Sebagai Variabel Moderasi. *Al-Tijary Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam, Vol. 4, No. 2, Hal. 109- 124.*