

Analisis Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan: Dampak Indeks Saham ASEAN dan Faktor Makroekonomi Indonesia

Suci Rahmadini¹, Idris²

^{1,2}Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang, Indonesia

*Korespondensi: sucirahmadinio71@gmail.com, idris@fe.unp.ac.id

Info Artikel

Diterima:

18 November 2024

Disetujui:

2 Desember 2024

Terbit daring:

16 Desember 2024

DOI: -

Sitasi:

Rahmadini, S. & Idris (2024). Analisis Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan : Dampak Indeks Saham ASEAN dan Faktor Makroekonomi Indonesia

Abstract:

This study aims to analyze the influence of ASEAN stock indices and macroeconomic factors on the Indonesian Composite Index (IHSG) in Indonesia. With increasing global economic uncertainty, it is important for investors to understand the factors that influence stock market volatility. This study focuses on how the relationship between stock indices in ASEAN countries and macroeconomic variables such as interest rates and exchange rates affect the IHSG. The method used in this study is the GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity) model to analyze monthly time series data from 2019 to 2023. The data used was obtained from Bank Indonesia and the investing.com website. A stationarity test was conducted to ensure that the data used met the analysis requirements, followed by estimation of the GARCH model to determine the relationship between the independent variables and the IHSG. The results show that the PSE, KLSE and STI indices have a positive and significant effect on the IHSG, while the SET index has a positive but insignificant effect on the IHSG, while the exchange rate shows a significant negative effect. These findings suggest that the volatility of the IHSG is strongly influenced by the movement of ASEAN stock indices and exchange rate fluctuations. Based on the results, it is recommended that the government increase bilateral cooperation with ASEAN countries to encourage investment and increase firm value in the market. Investors are also expected to consider external factors in making investment decisions, especially in the midst of global economic uncertainty. In addition, better risk management strategies are needed to deal with high market volatility.

Keyword : IHSG, ASEAN, macroeconomic, volatility, GARCH.

Abstrak :

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh indeks saham ASEAN dan faktor makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. Dengan meningkatnya ketidakpastian ekonomi global, penting bagi investor untuk memahami faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas pasar saham. Penelitian ini berfokus pada bagaimana hubungan antar indeks saham di negara-negara ASEAN serta variabel makroekonomi seperti suku bunga dan nilai tukar mempengaruhi IHSG. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah model GARCH (*Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*) untuk menganalisis data *time series* bulanan dari tahun 2019 hingga 2023. Data yang digunakan diperoleh dari Bank Indonesia dan situs *investing.com*. Uji stasioneritas dilakukan untuk memastikan bahwa data yang digunakan memenuhi syarat analisis, diikuti dengan estimasi model GARCH untuk menentukan hubungan antara variabel independen dan IHSG. Hasil penelitian menunjukkan bahwa indeks PSE, KLSE dan STI memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG, sedangkan indeks SET berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap IHSG, sedangkan nilai tukar menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa volatilitas IHSG sangat dipengaruhi oleh pergerakan indeks saham ASEAN dan fluktuasi nilai tukar. Berdasarkan hasil penelitian, disarankan agar pemerintah meningkatkan kerjasama bilateral dengan negara-negara ASEAN untuk mendorong investasi dan meningkatkan nilai perusahaan di pasar. Investor juga diharapkan untuk mempertimbangkan faktor eksternal dalam pengambilan keputusan investasi, terutama ditengah ketidakpastian ekonomi global. Selain itu, strategi manajemen risiko yang lebih baik diperlukan untuk menghadapi volatilitas pasar yang tinggi.

Kata Kunci : IHSG, ASEAN, makroekonomi, volatilitas, GARCH.

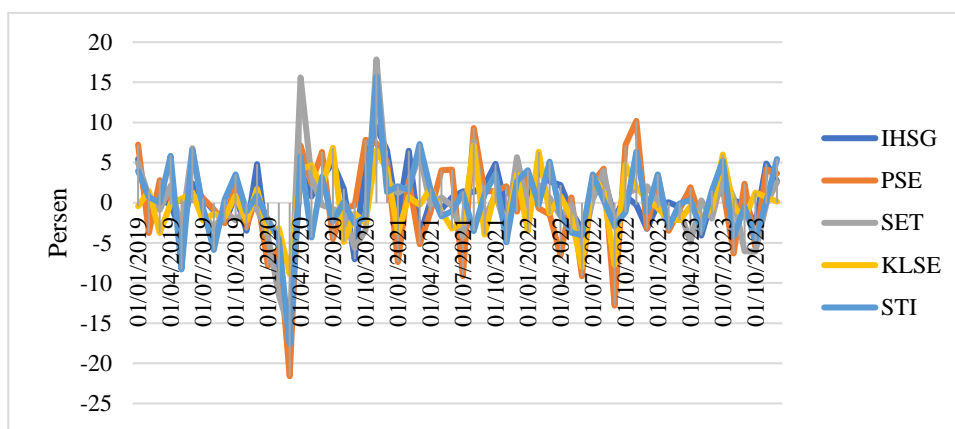
Kode Klasifikasi JEL: B22, E03, F45

PENDAHULUAN

Pasar modal telah menjadi bagian integral dari perekonomian kontemporer, dan Indonesia tidak terkecuali. Karena jumlah orang yang semakin meningkat di seluruh dunia, permintaan akan barang dan jasa meningkat. Perusahaan yang bergerak di bidang perdagangan dan jasa harus mampu memenuhi semua permintaan masyarakat global. Pasar modal berfokus pada alokasi kepemilikan saham modal ekonomi. Secara umum, pasar yang ideal adalah pasar yang memberikan sinyal yang akurat untuk alokasi sumber daya, yaitu pasar dimana perusahaan dapat membuat keputusan investasi dan investor dapat memilih diantara sekuritas yang menunjukkan kepemilikan atas aktivitas perusahaan, dengan asumsi bahwa

harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia (Malkiel & Fama, 1970).

Saat berinvestasi di Bursa Efek di Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indeks yang paling sering dicari investor. Investor tentunya harus menggunakan strategi yang berbeda untuk berinvestasi dalam kondisi pasar yang berbeda ini (Apriani et al., 2020). Investor yang menanamkan modal tentunya ingin memilih investasi yang minim risiko dan akan memberikan keuntungan baik, karena risiko investasi di pasar modal pada dasarnya berhubungan dengan fluktuasi harga. Selain itu, investor akan menganalisis dan mempertimbangkan tingkat risiko investasi sebelum membuat keputusan investasi. Investor harus mempertimbangkan banyak hal untuk menghindari kerugian karena harga saham selalu berubah. Volatilitas saham adalah salah satunya (Indarningsih & Hasbi, 2022). Volatilitas adalah bahaya yang muncul ketika trader mempengaruhi harga melalui gangguan dan sinyal berbasis sentimen. Hal ini menunjukkan adanya hubungan antara sentimen investor dan volatilitas (Widhiarti et al., 2018).

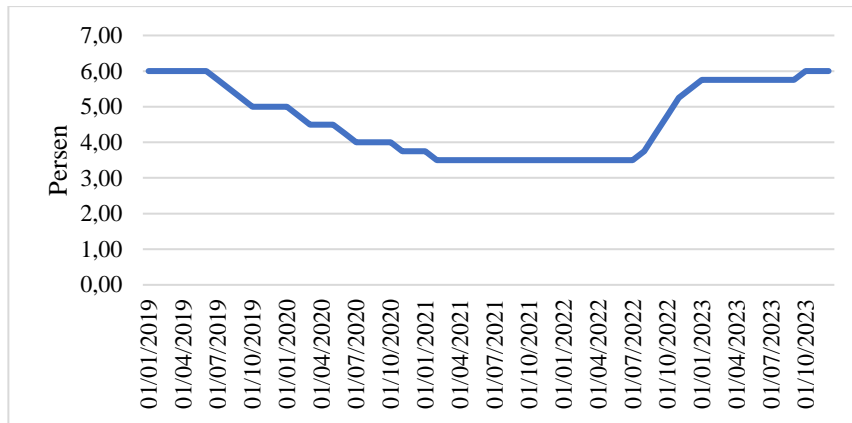


Sumber : investing.com, 2024

Gambar 1 Perkembangan Indeks Harga Saham Negara ASEAN 2019-2023

Berdasarkan gambar 1, ditunjukkan bahwa pasar saham di negara-negara ASEAN dari Januari 2019 hingga Desember 2023 menunjukkan tren naik secara umum. Tidak hanya pasar saham Indonesia, negara-negara ASEAN diwakili Filipina, Thailand, Malaysia dan Singapura juga mengalami penurunan yang signifikan pada Maret 2020. Penurunan IHSG paling signifikan terjadi pada Maret 2020 hingga -16,76% dan menjadi level terendah sepanjang tahun 2019-2023. Indeks PSE mengalami penurunan hingga -21,61%, indeks SET -16,01%, indeks KLSE -8,89% dan indeks STI -17,60%. Pelemahan pasar saham negara-negara tersebut berdampak pada pasar saham Indonesia. Pandemi COVID-19 yang melanda global, termasuk Indonesia pada tahun 2019-2021, menyebabkan ketidakpastian di pasar keuangan. Peningkatan kasus COVID-19 di Indonesia memicu kekhawatiran investor, mendorong penarikan investasi dari pasar saham, dan memperburuk sentimen pasar.

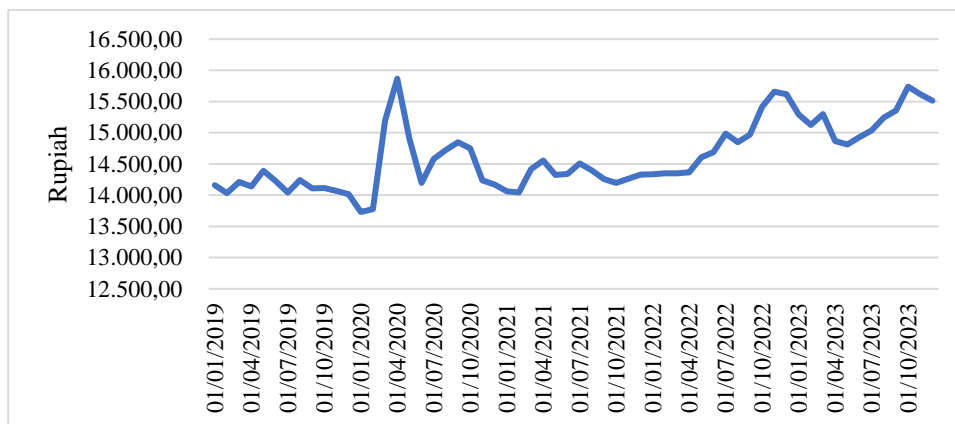
Pola volatilitas dapat sangat berubah selama krisis di ASEAN dan di seluruh dunia. Perubahan ini menunjukkan bagaimana masing-masing negara beradaptasi terhadap tekanan dari luar. Oleh karena itu, indeks saham negara-negara ASEAN memberikan gambaran tentang bagaimana perilaku investor dan kondisi makroekonomi mempengaruhi pasar secara keseluruhan.



Sumber : Bank Indonesia

Gambar 2 Perkembangan Suku Bunga Indonesia 2019-2023

Berdasarkan gambar 2, tingkat suku bunga mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Fluktuasi terbesar terjadi pada tahun 2022, ketika tingkat suku bunga naik dari 3,5% pada bulan Januari menjadi 5,5% pada bulan Desember. Suku bunga yang naik menyebabkan suku bunga yang lebih tinggi, yang dianggap sebagai sinyal negatif untuk harga saham (Juni dalam Rantika Sari et al., 2022). Oleh karena fluktuasi yang terjadi pada tingkat suku bunga dapat menjadi pengaruh bagi pergerakan IHSG.



Sumber : Bank Indonesia, 2024

Gambar 3 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah per USD 2019-2023

Berdasarkan gambar 3, fluktuasi terbesar terjadi pada tahun 2020, ketika nilai tukar rupiah per USD turun dari Rp. 13.732,23/USD pada bulan Januari menjadi Rp.15.867,43/USD pada bulan Juni. Fluktuasi nilai tukar rupiah per USD dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kebijakan moneter Amerika Serikat (AS), dimana kebijakan suku bunga tinggi yang diterapkan *The Fed* berkontribusi pada penguatan USD, sehingga investor cenderung menarik investasi dari negara-negara berkembang termasuk Indonesia yang menyebabkan pelemahan nilai tukar rupiah.

Teori Penularan (*Contagion Effect*)

Penularan dapat didefinisikan sebagai peningkatan yang signifikan pada korelasi lintas pasar setelah terjadinya guncangan di satu negara atau kelompok negara. Penularan hanya terjadi jika korelasi lintas pasar meningkat secara signifikan. Jika korelasi tidak meningkat secara signifikan, maka pergerakan bersama pasar yang terus berlanjut menunjukkan hubungan nyata yang kuat antara dua ekonomi yang kita sebut sebagai saling ketergantungan (Forbes & Rigobon dalam Dajcman, 2013).

Teori Biaya Modal

Dalam Brigham & Houston (2019) menjelaskan teori biaya modal mendukung perubahan suku bunga dapat mempengaruhi IHSG. Tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh investor, berperan dalam pengambilan keputusan investasi perusahaan. Jika biaya modal meningkat, perusahaan akan menjadi lebih selektif dalam memilih proyek investasi. Investor hanya akan memilih proyek-proyek yang memiliki tingkat pengembalian yang sangat tinggi untuk dapat menutupi biaya modal yang tinggi tersebut. Sebaliknya, jika biaya modal menurun, perusahaan akan lebih menemukan proyek-proyek investasi yang menguntungkan, sehingga investor cenderung meningkatkan investasinya.

Teori Good Market Approach

Hubungan nilai tukar terhadap IHSG didukung oleh teori *good market approach* yang menjelaskan perubahan mata uang mempengaruhi daya saing suatu perusahaan, yang selanjutnya mempengaruhi pendapatan perusahaan dan selanjutnya harga saham (Usvawati, 2022). Teori ini dikemukakan oleh Dornbusch dan Fischer pada tahun 1980 yang menyatakan bahwa perubahan kurs mempengaruhi kemampuan daya saing perusahaan. Kemampuan daya saing yang terpengaruh kemudian menyebabkan perubahan pendapatan perusahaan, biaya dan harga saham perusahaan.

Volatilitas

Salah satu cara untuk mengukur resiko saham adalah dengan melihat volatilitas harganya. Menurut Firmansyah dalam (Ardiansyah & Isbanah, 2017), volatilitas harga saham adalah perubahan harga saham secara berkala yang disebabkan oleh penawaran dan permintaan saham, sehingga menimbulkan ketidakpastian tentang imbal hasil. Menurut Yulianto & Ispriyahadi (2018) volatilitas merupakan indikator penting untuk mengukur sebaran hasil sekuritas, yang secara langsung menunjukkan tingkat risiko investasi. Karena penyebaran hasil yang lebih luas dari rata-rata, investor menghadapi risiko yang lebih tinggi ketika ada lebih banyak volatilitas. Volatilitas menciptakan risiko yang terkait dengan derajat sebaran imbal hasil rata-ratanya, seperti yang ditunjukkan dalam teori portofolio modern. Ketika pasar saham meningkat, volatilitas menurun, dan ketika pasar saham turun, risiko meningkat dan imbal hasil menurun.

PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian ini dilakukan berdasarkan penelitian terdahulu Endri et al. (2020) menguji tentang pengaruh variabel makroekonomi (suku bunga, inflasi dan nilai tukar) dan bursa saham global (STI, SSE, N225, DJIA, FTSE 100) terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG). Metode analisis yang digunakan adalah model GARCH untuk data time series periode Januari 2012 hingga Desember 2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa BI-rate, inflasi, nilai tukar, STI, SSE, N225, DJIA dan FTSE 100 secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Secara parsial menunjukkan suku bunga, inflasi dan SSE memiliki pengaruh negatif yang signifikan dan FTSE 100 berpengaruh positif tidak signifikan terhadap IHSG.

Penelitian yang dilakukan oleh Ling (2023) menguji beberapa variabel makro utama yang mungkin berdampak pada harga indeks saham. Dengan menggunakan model OLS, nilai tukar dan M2 memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pasar saham. Sedangkan suku bunga, PPI, dan EPU tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pasar saham.

Okonkwo & Jude (2019) dengan penelitiannya tentang pengaruh komponen-komponen variabel makroekonomi terhadap indeks kinerja. Penelitiannya menyimpulkan bahwa volatilitas return saham dengan adanya ketidakstabilan ekonomi makro berhubungan dalam jangka panjang dan ketidak stabilan nilai tukar dapat ditransmisikan ke volatilitas return saham negara Nigeria

METODE PENELITIAN

Data dan Sumber Data

Data penelitian menggunakan data sekunder bersumber dari Bank Indonesia dan *investing.com*. Penelitian ini dilakukan di Indonesia dengan data *time series* (bulanan) dari tahun 2019-2023.

Tabel 1 Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Satuan
Indeks Harga Saham Gabungan	Pergerakan harga rata-rata dari semua saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Indeks
Phillipine Stock Exchange	Pergerakan harga rata-rata dari semua saham yang terdaftar di Bursa Efek Filipina.	Indeks
Stock Exchange of Thailand	Pergerakan harga rata-rata dari semua saham yang terdaftar di Bursa Efek Thailand.	Indeks
Kuala Lumpur Stock Exchange	Pergerakan harga rata-rata dari semua saham yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia.	Indeks
Straits Times Index	Pergerakan harga rata-rata dari semua saham yang terdaftar di Bursa Efek Singapura.	Indeks
Suku Bunga	Biaya yang dikenakan oleh bank kepada nasabahnya untuk meminjam uang.	Persen
Nilai Tukar	Harga satu mata uang terhadap mata uang lainnya.	Rupiah

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model GARCH. Dalam Enders (2009) model ARCH pertama kali diperkenalkan oleh Robert Englee pada tahun 1982. Sebagai pengembangan dari model ARCH, model GARCH diperkenalkan oleh Bollerslev pada tahun 1986. Jika model ARCH hanya melihat pengaruh kesalahan sebelumnya terhadap volatilitas hari ini, model GARCH juga melihat pengaruh volatilitas hari sebelumnya. Jadi, model GARH bisa menangkap pola perubahan volatilitas yang lebih rumit. Pengolahan data dilakukan menggunakan *e-views* 12.

Berikut merupakan persamaan rata-rata (*mean*) model GARCH yang digunakan dalam penelitian ini :

$$IHSG_t = \beta_0 + \beta_1 PSE_t + \beta_2 SET_t + \beta_3 KLSE_t + \beta_4 STI_t + \beta_5 SB_t + \beta_6 K_t + \epsilon_t \quad (1)$$

Dimana IHSG merupakan Indeks Harga Saham Gabungan (Indonesia) pada waktu t , PSE merupakan *Phillipine Stock Exchange* (Filipina) pada waktu t , SET merupakan *Stock Exchange of Thailand* (Thailand) pada waktu t , KLSE merupakan *Kuala Lumpur Stock Exchange* (Malaysia) pada waktu t , STI merupakan *Straits Times Index* (Singapura) pada waktu t , SB merupakan Suku bunga pada waktu t , K merupakan Nilai tukar pada waktu t .

Varians residual model GARCH (p, q) dapat digambarkan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \sigma_t^2 &= \alpha_0 + \alpha_1 U_{t-1}^2 + \dots + \alpha_p U_{t-p}^2 + \beta_1 \sigma_{t-1}^2 + \dots + \beta_q \sigma_{t-q}^2 \\ \sigma_t^2 &= \alpha_0 + \alpha_1 \sum_{i=1}^p U_{t-i}^2 + \beta_1 \sum_{i=1}^q \sigma_{t-i}^2 \end{aligned} \quad (2)$$

Dimana σ_t^2 merupakan Varians bersyarat (volatilitas) pada waktu t , α_0 merupakan Varians dasar (konstanta), $\alpha_p U_{t-p}^2$ merupakan Residual (*shock*) dari periode sebelumnya (komponen ARCH), $\beta_q \sigma_{t-q}^2$ merupakan Varian residual pada periode sebelumnya (komponen GARCH)

Untuk menentukan spesifikasi model GARCH yang tepat, dilakukan beberapa kali percobaan dengan mengukur nilai AIC (*Akaike Information Criterion*) dan SC (*Schwarz Criterion*). Model yang dipilih adalah model dengan nilai AIC dan SC terkecil, yang menandakan model tersebut memiliki tingkat kesesuaian yang terbaik dengan data.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Identifikasi Model

Tabel 2 Uji Stasioneritas

Variabel	ADF test statistic	Unit Root Test : Level			Probability
		Test critical values			
		1% level	5% level	10% level	
IHSG	-6.808936	-3.546099	-2.911730	-2.593551	0.0000
PSE	-9.016430	-3.546099	-2.911730	-2.593551	0.0000
SET	-7.632375	-3.546099	-2.911730	-2.593551	0.0000
KLSE	-9.367059	-3.546099	-2.911730	-2.593551	0.0000
STI	-8.914639	-3.546099	-2.911730	-2.593551	0.0000
Suku bunga	-1.510830	-3.548208	-2.912631	-2.594027	0.5212
Nilai tukar	-1.249215	-3.550396	-2.913549	-2.594521	0.6470
Variabel	ADF test statistic	Unit Root Test : 1st difference			Probability
		Test critical values			
		1% level	5% level	10% level	
IHSG	-6.873030	-3.557472	-2.916566	-2.596116	0.0000
PSE	-6.631113	-3.557472	-2.916566	-2.596116	0.0000
SET	-7.089294	-3.560019	-2.917650	-2.596689	0.0000
KLSE	-6.619662	-3.557472	-2.916566	-2.596116	0.0000
STI	-7.513770	-3.552666	-2.914517	-2.595033	0.0000
Suku bunga	-3.190896	-3.548208	-2.912631	-2.594027	0.0256
Nilai tukar	-8.475788	-3.550396	-2.913549	-2.594521	0.0000

Sumber : Hasil Olah Data dengan E-views 12, 2024

Berdasarkan Tabel 2, terlihat bahwa data masing-masing variabel pada penelitian ini memiliki probabilitas kecil dari 0,05 (5%) pada tingkat *first difference*, yang artinya data dari masing-masing variabel stasioner pada tingkat *first difference*. Oleh karena itu, estimasi dapat dilanjutkan pada tahap ARCH effect.

ARCH Effect

Tabel 3 Heteroskedastisitas dengan uji ARCH

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	5.448582	Prob. F(1,56)	0.0232
Obs*R-squared	5.142800	Prob. Chi-Square(1)	0.0233

Sumber : Hasil Olah Data dengan E-views 12, 2024

Berdasarkan tabel 3, nilai probabilitas dari uji heteroskedastisitas adalah $0,0233 < 0,05$ (5%). Artinya data yang digunakan menunjukkan heteroskedastisitas, dimana data yang digunakan mengalami volatilitas yang berubah-ubah dari satu waktu ke waktu lainnya.

Estimasi Model GARCH

Pada penelitian ini, dilakukan uji coba-coba untuk menentukan model paling tepat, dengan kriteria *akaike info criterion* (AIC) dan *schwarz criterion* (SC) terkecil.

Tabel 4 Seleksi model GARCH dengan uji AIC dan SC

Kriteria	GARCH (1,1)	GARCH (1,2)
Akaike info criterion (AIC)	5.641017	5.451504
Schwarz criterion (SC)	5.993142	5.838842

Sumber : Hasil Olah Data dengan E-views 12, 2024

Berdasarkan Tabel 4, hasil olah data menunjukkan model GARCH terbaik adalah GARCH (1,2), karena model tersebut memiliki nilai terkecil pada kriteria AIC dan SC. Maka model terpilih adalah model GARCH (1,2).

Tabel 5 Estimasi model GARCH 1,2

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.172777	0.183346	-0.942359	0.3460
D(PSE)	0.097268	0.040578	2.397093	0.0165
D(SET)	0.029416	0.056855	0.517377	0.6049
D(KLSE)	0.285777	0.035141	8.132245	0.0000
D(STI)	0.209923	0.055366	3.791566	0.0001
D(SB)	-1.699744	1.680249	-1.011603	0.3117
D(K)	-0.002867	0.001035	-2.769604	0.0056
Variance Equation				
C	0.979477	158.8155	0.006167	0.9951
RESID(-1)^2	0.515423	2.882199	0.178830	0.8581
GARCH(-1)	-0.244432	3.982313	-0.061379	0.9511
GARCH(-2)	0.601209	8.392244	0.071639	0.9429
-				
R-squared	0.472295	Mean dependent var	0.046610	
Adjusted R-squared	0.411406	S.D. dependent var	5.394687	
S.E. of regression	4.138797	Akaike info criterion	5.451504	
Sum squared resid	890.7412	Schwarz criterion	5.838842	
Log likelihood	-149.8194	Hannan-Quinn criter.	5.602705	
Durbin-Watson stat	2.979338			

Sumber : Hasil Olah Data dengan E-views 12, 2024

Berdasarkan tabel 5, menunjukkan terdapat hubungan yang signifikan dan tidak signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen. Persamaan dari variabel indeks harga saham negara ASEAN dan faktor makroekonomi Indonesia mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan terlihat pada persamaan berikut :

$$IHSg_t = -0.1728 + 0.0973 \cdot D(PSE)_t + 0.02942 \cdot D(SET)_t + 0.2858 \cdot D(KLSE)_t + 0.2099 \cdot D(STI)_t - 1.6997 \cdot D(SB)_t - 0.0029 \cdot D(K)_t \quad (3)$$

Berdasarkan hasil regresi, ditemukan pengaruh positif antara IHSg dengan indeks PSE, SET, KLSE dan STI. Koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% pada indeks saham negara-negara tersebut akan diikuti oleh kenaikan IHSg sebesar 47%. Sebaliknya suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap IHSg, mengindikasikan bahwa kenaikan suku bunga cenderung menekan IHSg. Nilai tukar juga menunjukkan hubungan negatif dengan IHSg, meskipun pengaruhnya tidak sebesar suku bunga.

Hasil estimasi model GARCH (1,2) memiliki model varians dengan persamaan di bawah ini :

$$\sigma_t^2 = 0.9795 + 0.5154 * U_{t-1}^2 - 0.2444 * \sigma_{t-1}^2 + 0.6012 * \sigma_{t-2}^2 \quad (4)$$

Berdasarkan hasil estimasi model varians GARCH (1,2) menunjukkan nilai konstanta sebesar 0,9795. Koefisien ARCH sebesar 0,5154 untuk reaksi volatilitas terhadap pergerakan pasar yang menunjukkan jumlah pergerakan pasar yang cukup kuat. Dengan kata lain, pergerakan pasar yang besar pada bulan sebelumnya akan menyebabkan peningkatan harga saham pada saat ini. Koefisien GARCH (1,1) sebesar -0,2444, menunjukkan bahwa volatilitas harga saham akan kembali ke rata-rata (*mean reversion*) dengan relatif cepat. Nilai negatif menunjukkan bahwa volatilitas harga saham yang tinggi pada periode sebelumnya akan menstabilkan sebagian volatilitas harga saham pada periode saat ini. Koefisien GARCH (1,2) sebesar 0,6012, menunjukkan koefisien yang positif, menunjukkan jika harga saham dua periode sebelumnya tinggi, maka harga saham pada periode sekarang akan cenderung lebih tinggi.

Pengaruh *Phillipine Stock Exchange* (PSE) terhadap Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan

Perubahan pada indeks PSE memiliki hubungan positif dengan IHSG yang koefisien regresinya sebesar 0,0973. Artinya, jika perubahan indeks PSE meningkat sebesar satu persen, maka IHSG akan meningkat sebesar 0,0973%, dengan nilai probabilitas $0,0165 < 0,05$ (5%), maka perubahan pada indeks PSE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG. Hal ini menunjukkan naik turunnya indeks PSE akan berdampak pada naik turunnya IHSG. Filipina memiliki hubungan ekonomi yang semakin erat dengan Indonesia, terutama dalam bidang perdagangan dan investasi. Oleh karena itu, pasar modal di Indonesia dan Filipina memiliki hubungan yang searah, yang memungkinkan naiknya pasar modal di Filipina juga mempengaruhi pasar modal di Indonesia karena memiliki hubungan perdagangan antar negara. Hasil penelitian ini selaras dengan Budi (2018), yaitu indeks PSE memiliki pengaruh terhadap IHSG. Ketika indeks harga saham di pasar modal Filipina dan Indonesia bergerak ke arah yang sama, perubahan di pasar modal Indonesia dapat dengan cepat dipengaruhi. Hal ini menunjukkan hubungan antara Bursa Efek Indonesia dan pasar modal Filipina. Letak geografis yang sama dan ekonomi yang berpusat pada sektor primer membuat pasar modal Indonesia dan Filipina lebih terintegrasi.

Pengaruh *Stock Exchange of Thailand* (SET) terhadap Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan

Perubahan indeks SET memiliki hubungan positif dengan IHSG yang koefisien regresinya sebesar 0,0294. Artinya, jika perubahan indeks SET meningkat sebesar satu persen, maka IHSG akan meningkat sebesar 0,0294%, dengan nilai probabilitas $0,6049 > 0,05$ (5%), maka perubahan pada indeks SET tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG. Hal ini menunjukkan naik turunnya indeks SET tidak akan berdampak pada naik turunnya IHSG. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis dan teori yang diajukan. Karena kondisi ekonomi, kebijakan moneter dan fiskal, indeks SET tidak mempengaruhi IHSG. Selain itu, perusahaan di masing-masing negara berasal dari berbagai industri yang mungkin tidak saling terkait. Performa masing-masing indeks dapat dipengaruhi oleh sektor-sektor yang dominan. Ini menunjukkan bahwa persepsi investor di setiap negara dapat berbeda, dan perubahan di pasar Thailand tidak selalu mencerminkan perubahan di pasar Indonesia. Safiroh Febrina & Ratnawati (2018) memperkuat temuan bahwa situasi politik dan ekonomi Thailand dapat mempengaruhi iklim bisnis di negara tersebut. Ketidakpastian ekonomi dan politik yang tinggi di Thailand dapat menyebabkan indeks SET berubah, yang tidak akan sejalan dengan kinerja IHSG di Indonesia.

Pengaruh Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE) terhadap Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan

Perubahan indeks KLSE memiliki hubungan positif dengan IHSG yang koefisien regresinya sebesar 0,2858. Artinya, jika perubahan indeks KLSE meningkat sebesar satu persen, maka IHSG akan meningkat sebesar 0,2858%, dengan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ (5%), maka perubahan pada indeks KLSE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG. Hal ini menunjukkan naik turunnya indeks KLSE akan berdampak pada naik turunnya IHSG. Pengaruh yang signifikan terhadap IHSG menunjukkan adanya hubungan dan efek *contagion* atau integrasi antara kedua pasar modal, yang menyebabkan perubahan atau pergerakan indeks harga saham di bursa saham Indonesia. Menurut Ekadjaja (2016), ada hubungan antara bursa saham di Malaysia dan negara lainnya. Perubahan pada indeks KLSE dapat mencerminkan kondisi ekonomi yang penting bagi investor di Indonesia.

Pengaruh Straits Times Index (STI) terhadap Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan

Perubahan indeks STI memiliki hubungan positif dengan IHSG yang koefisien regresinya sebesar 0,2099. Artinya, jika perubahan indeks STI meningkat sebesar satu persen, maka IHSG akan meningkat sebesar 0,2099%, dengan nilai probabilitas $0,0001 < 0,05$ (5%), maka perubahan pada indeks STI memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG. Hal ini menunjukkan naik turunnya indeks STI akan berdampak pada naik turunnya IHSG. Temuan penelitian ini diperkuat oleh Endri et al. (2020), yang menemukan korelasi yang kuat dan menguntungkan antara indeks STI dan IHSG. Pergerakan indeks STI dan indeks saham regional lainnya sangat mempengaruhi pergerakan IHSG. Hal ini menunjukkan tingkat keterkaitan antara pasar saham regional dan Indonesia. Bukti bahwa pergerakan IHSG cenderung bereaksi terhadap perubahan di pasar saham global dapat ditemukan dalam korelasi positif antara indeks STI dan IHSG. Ketika terjadi variasi pada indeks STI, IHSG juga mengikutinya. Menurut Apriani et al. (2020), anggota ASEAN yaitu Indonesia dan Singapura memiliki hubungan ekonomi yang kuat, terutama dalam hal perdagangan dan investasi. Peningkatan indeks STI mungkin merupakan refleksi dari ekspansi ekonomi Singapura yang mendorong investasi di Indonesia. Peningkatan indeks ini dapat mendorong investor Indonesia untuk membeli saham IHSG sebagai respons, terutama di sektor yang memiliki hubungan dengan perusahaan-perusahaan Singapura.

Pengaruh Suku Bunga terhadap Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan

Perubahan suku bunga memiliki hubungan negatif dengan IHSG, yang koefisien regresinya sebesar -1,6997. Artinya, jika perubahan suku bunga meningkat sebesar satu persen, maka IHSG akan menurun sebesar 1,6997%, dengan nilai probabilitas $0,3117 > 0,05$ (5%), maka perubahan pada suku bunga memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap IHSG. Hal ini menunjukkan naik turunnya suku bunga tidak akan berdampak pada naik turunnya IHSG. Karena investor asing seringkali menjadi pemain utama di pasar saham Indonesia, investor asing lebih memperhatikan kebijakan suku bunga global daripada suku bunga domestik, sehingga suku bunga tidak mempengaruhi IHSG secara signifikan. Kebijakan moneter di Eropa atau perubahan kebijakan *The Fed* kerap lebih mempengaruhi arus modal asing daripada keputusan suku bunga Indonesia. Paryudi (2021) menyatakan bahwa investor tipe ini cenderung melakukan transaksi saham dalam jangka pendek (*trader/spekulan*), sehingga investor cenderung melakukan transaksi *profit taking* dengan harapan memperoleh *capital gain* yang cukup besar di pasar modal. Akibatnya, ditemukanlah hasil penelitian yang tidak signifikan. Selain itu, jangka waktu yang digunakan, lima tahun terlalu singkat, sehingga hasil yang diperoleh kurang jelas.

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan

Perubahan nilai tukar memiliki hubungan negatif dengan IHSG yang koefisien regresinya sebesar -0,0029. Artinya, jika perubahan nilai tukar menguat sebesar satu persen, maka IHSG akan menurun sebesar 0,0029%, dengan nilai probabilitas $0,0056 < 0,05$ (5%),

maka perubahan pada nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG. Hal ini menunjukkan naik turunnya nilai tukar akan berdampak pada naik turunnya IHSG. Aditya et al. (2018) mendukung temuan hasil penelitian ini, yang menunjukkan bahwa investor asing memiliki mayoritas kepemilikan saham di pasar modal Indonesia, yang berdampak negatif terhadap IHSG. Selain itu, Ling (2023) menyatakan bahwa perdagangan komoditas, perusahaan manufaktur, dan harga saham dapat meningkat jika nilai tukar rendah. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan gagasan Safiroh Febrina & Ratnawati (2018) bahwa investor lebih cenderung beralih dari saham domestik ke saham asing untuk mendapatkan pengembalian yang lebih besar sebagai akibat dari depresiasi nilai tukar rupiah terhadap USD. Jika nilai mata uang domestik turun, itu akan berdampak pada biaya operasional perusahaan dan persaingan internasionalnya. Ini juga akan berdampak pada laba dan harga saham perusahaan.

Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan

Untuk melakukan analisis kondisi volatilitasnya, metode GARCH digunakan. Metode ini mengukur volatilitas dari pergerakan harga saham. Dalam situasi ini, para spekulator dan investor yang penuh emosi mengatur atau mempengaruhi harga saham sehingga pergeseran harga tersebut tidak terjadi karena alasan yang fundamental (mendasar), seperti perubahan tingkat suku bunga, nilai tukar, atau kinerja perusahaan (Yulianto & Ispriyahadi, 2018).

Hasil dari model GARCH (1,2) menunjukkan bahwa volatilitas di pasar IHSG berubah secara bertahap. Dalam kasus ini, volatilitas saat ini sangat dipengaruhi oleh pergerakan harga dan volatilitas dari periode sebelumnya. *Shock* yang terjadi pada periode sebelumnya memiliki dampak yang signifikan terhadap peningkatan volatilitas, sementara efek dari volatilitas masa lalu menunjukkan bahwa ada kecenderungan untuk kembali ke tingkat yang lebih stabil setelah mengalami pergerakan harga yang beragam.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori bahwa pasar keuangan, terutama di negara berkembang seperti Indonesia, cenderung mengalami volatilitas yang lebih tinggi dan lebih konsisten. Hal ini disebabkan oleh variabel yang datang dari luar, seperti perubahan kebijakan ekonomi global, fluktuasi nilai tukar, dan dinamika pasar regional seperti pasar ASEAN. Selain itu, volatilitas pasar saham Indonesia menunjukkan bahwa investor perlu memperhatikan peristiwa penting yang dapat mempengaruhi pergerakan pasar, seperti berita ekonomi, kebijakan pemerintah, atau perkembangan pasar saham ASEAN.

SIMPULAN

Dengan menggunakan pendekatan model GARCH (*Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*) untuk melihat pengaruh indeks harga saham negara ASEAN dan makroekonomi Indonesia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Berdasarkan hasil dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa indeks PSE, KLSE, dan STI memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG, sedangkan indeks SET berpengaruh positif namun tidak signifikan. Faktor makroekonomi yaitu suku bunga memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG, sedangkan nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Selain itu, volatilitas yang terjadi pada IHSG adalah rendah. Artinya, untuk investor jangka panjang, volatilitas rendah menunjukkan ketenangan di pasar, yang mungkin menarik bagi *trader* jangka pendek yang mencari keuntungan dari pergerakan harga besar. Pemerintah diharapkan untuk meningkatkan kerjasama bilateral antara Indonesia dan negara-negara ASEAN lainnya, untuk mendorong investasi dan meningkatkan nilai perusahaan di pasar. Saat membuat keputusan investasi, investor harus mempertimbangkan faktor eksternal terutama di tengah ketidakpastian ekonomi global. Sementara itu, volatilitas pasar saham Indonesia menunjukkan bahwa investor membutuhkan strategi manajemen risiko yang lebih baik. Untuk gambaran yang lebih baik, faktor lain perlu diperhatikan seperti harga komoditas, inflasi, pertumbuhan ekonomi global, dan indeks saham global.

DAFTAR RUJUKAN

- Aditya, A., Sinaga, B. M., & Maulana, TB. A. (2018). Pengaruh Indeks Bursa Luar Negeri, Indikator Makroekonomi dan Krisis Ekonomi Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*. <https://doi.org/10.17358/jabm.4.2.284>
- Apriani, E., Endri, E., & Yanto, A. (2020). Dynamic Movement of Indonesian Stock Exchanges: Analysis of Global Stock Exchanges and Macroeconomic Variables. *Engeneering & Management*, 83, 10874–10884. <https://ssrn.com/abstract=3669773>
- Ardiansyah, I., & Isbanah, Y. (2017). Analisis Pengaruh Deviden, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Leverage terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1565–1574. <https://doi.org/10.17509/jrak.v5i3.9227>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (14th ed.). Salemba Empat.
- Budi, L. S. (2018). Analisis Pengaruh Indeks Straits Times Singapura (STI), SET Indeks Thailand (SETI), KLCI Malaysia (KLSE), PSEI Philipina, dan Kurs Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017. In *Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan (JSMK)* (Vol. 2, Issue 1). www.idx.co.id
- Dajcman, S. (2013). Forbes and Rigobon's Method of Contagion Analysis with Endogenously Defined Crisis Periods – an Application to Some of Eurozone's Stock Markets. *Engineering Economics*, 24(4), 291–299. <https://doi.org/10.5755/jo1.ee.24.4.5419>
- Ekadjaja, M. (2016). Pengaruh Indeks Bursa Regional Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. In *Jurnal Ekonomi: Vol. XX* (Issue 02). <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/je.v20i2.156>
- Enders, W. (2009). *Applied Econometric Time Series* (Third). John Wiley and Sons.
- Endri, E., Abidin, Z., Simanjuntak, T. P., & Nurhayati, I. (2020). Indonesian stock market volatility: GARCH model. *Montenegrin Journal of Economics*, 16(2), 7–17. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2020.16-2.1>
- Indarningsih, N. A., & Hasbi. (2022). Analisis Perbandingan Risiko Volatilitas Indeks Harga Saham Syariah dan Konvensional (Jakarta Islamic Indeks dan Indeks LQ45). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 9(5), 694–709. <https://doi.org/10.20473/vol9iss20225pp694-709>
- Ling, M. (2023). The Impact of Macro Factors on Stock Indexes. *Academic Journal of Business & Management*, 5(15). <https://doi.org/10.25236/ajbm.2023.051516>
- Malkiel, B. G., & Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Emperical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>
- Paryudi, P. (2021). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 9(2), 11–20. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v9i2.448>
- Rantika Sari, A., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, profitabilitas, dan tingkat suku bunga (BI Rate) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2020. *Forum Ekonomi*, 24(1), 1–12. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/FORUMEKONOMI>

- Safiroh Febrina, R., & Ratnawati, K. (2018). *Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Harga Saham Asing terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. <https://doi.org/https://doi.org/10.26905/JBM.V5I1.2321>
- Usvawati, D. (2022). Kausalitas Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia Tahun 2007.1-2021.6. In *Jurnal Ilmiah Multidisiplin* (Vol. 1, Issue 2).
- Widhiarti, R. P., Anggraeni, L., & Pasaribu, S. H. (2018). Analysis of Investor Sentiment Impact in Indonesia Composite Stock Price Index Return Volatility. *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship*. <https://doi.org/10.17358/ijbe.4.3.239>
- Yulianto, A., & Ispriyahadi, H. (2018). *Analisis Volatilitas Imbal Hasil Reksadana Saham (Studi Kasus pada Reksadana Schroder Dana Prestasi Plus)*. <http://ejournal.stiemj.ac.id/index.php/ekobis76>