

SKRIPSI

**KONTRIBUSI KURS MATA UANG ASING TERHADAP
INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DENGAN
MENGUNAKAN VOLATILITY SPILLOVER**



Disusun Oleh :

**LARA PUJINA RIZKI
NIM. 180604090**

**PROGRAM STUDI ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY
BANDA ACEH
2022/1444H**

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH

Yang bertandatangan di bawah ini

Nama : Lara Pujina Rizki
NIM : 180604090
Program Studi : Ilmu Ekonomi
Fakultas : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dengan ini menyatakan bahwa dalam penulisan SKRIPSI ini, saya:

1. *Tidak menggunakan ide orang lain tanpa mampu mengembangkan dan mempertanggungjawabkan.*
2. *Tidak melakukan plagiasi terhadap naskah karya orang lain.*
3. *Tidak menggunakan karya orang lain tanpa menyebutkan sumber asli atau tanpa izin pemilik karya.*
4. *Tidak melakukan pemanipulasian dan pemalsuan data.*
5. *Mengerjakan sendiri karya ini dan mampu bertanggungjawab atas karya ini.*

Bila di kemudian hari ada tuntutan dari pihak lain atas karya saya, dan telah melalui pembuktian yang dapat dipertanggung jawabkan dan ternyata memang ditemukan bukti bahwa saya telah melanggar pernyataan ini, maka saya siap untuk dicabut gelar akademik saya atau diberikan sanksi lain berdasarkan aturan yang berlaku di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry Banda Aceh. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya.

Banda Aceh, 29 Juli 2023

Yang Menyatakan,



Lara Pujina Rizki

PERSETUJUAN SIDANG MUNAQASYAH SKRIPSI

**Kontribusi Kurs Mata Uang Asing Terhadap Indeks Harga Saham
Gabungan Dengan Menggunakan Volatility Spillover**

Disusun Oleh:

Lara Pujina Rizki
NIM. 180604090

Disetujui untuk disidangkan dan dinyatakan bahwa isi dan formatnya
telah memenuhi syarat penyelesaian studi pada
Program Studi Ekonomi Syariah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh

Pembimbing

I

Dr. Muhammad Adnan, SE., M.Si
NIP. 197104281999031005

Pembimbing II

Ana Fitria, S.E., M.Sc, RSA
NIP.199009052019032019

Mengetahui,
Ketua Program Studi Ilmu Ekonomi,

Cut Dian Fitri, SE., M.Si., Ak,CA
NIP. 198307092014032002

PENGESAHAN SIDANG MUNAQASYAH SKRIPSI

Kontribusi Kurs Mata Uang Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Menggunakan Volatility Spillover

Lara Pujina Rizki
NIM: 180604090

Telah Disidangkan Oleh Dewan Penguji Skripsi Fakultas Ekonomi dan
Bisnis Islam UIN Ar-Raniry Banda Aceh dan Dinyatakan Lulus serta
Diteima Sebagai Salah Satu Syarat untuk Menyelesaikan Program Studi
Strata Satu (S-1) dalam Bidang Ilmu Ekonomi

Pada Hari/Tanggal: Senin, 24 Juli 2023 M
05 Muharram 1445 H
Banda Aceh
Dewan Penguji Sidang Skripsi

Ketua

Sekretaris

Dr. Muhammad Adnan, S.E., M.Si
NIP : 197204281999031005

Ana Fitria, S.E., M.Sc. RSA
NIP.199009052019032019

Penguji I

Penguji II

T. Syifa Fadrizha Nanda, S.E., M.Acc., Ak
NIDN : 2022118501

Dara Amanatillah, M.Sc.Finn.
NIDN : 2022028705

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Ar-Raniry Banda Aceh

Dr. Hafas Furqani, M. Ec.
NIP: 19800625009011009



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY BANDA ACEH
UPT. PERPUSTAKAAN
Jl. Syeikh Abdur Rauf Kopelma Darussalam Banda Aceh
Telp. 0651-7552921, 7551857, Fax. 0651-7552922
Web:www.library.ar-raniry.ac.id, Email:library@ar-raniry.ac.id

FORM PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH MAHASISWA UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama Lengkap : Lara Pujina Rizki
NIM : 180604090
Fakultas/Jurusan : Ekonomi dan Bisnis Islam/Ilmu Ekonomi
E-mail : 180604090@student.ar-raniry.ac.id

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UPT Perpustakaan Universitas Islam Negeri (UIN) Ar-Raniry Banda Aceh, Hak Bebas Royalti Non-Eksekutif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah:

Tugas Akhir KKU Skripsi

Yang berjudul

Kontribusi Kurs Mata Uang Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Menggunakan Volatility Spillover

Beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini, UPT Perpustakaan UIN Ar-Raniry Banda Aceh berhak menyimpan, mengalih-media formatkan, mengelola, mendisminasikan, dan mempublikasikannya di internet atau media lain.

Secara *fulltext* untuk kepentingan akademik tanpa perlu meminta izin dari saya selama tetap mencatumkan nama saya sebagai penulis, pencipta dan atau penerbit karya ilmiah tersebut. A N I R Y

UPT Perpustakaan UIN Ar-Raniry Banda Aceh akan terbebas dari segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya,


Dibuat di : Banda Aceh

Pada Tanggal : 29 Juli 2023


Penulis


Lara Pujina Rizki
NIM : 180604090

Pembimbing I


Dr. Muhammad Adnan, S.E., M.Si
NIP : 19720481999031005

Pembimbing II


Ana Fitria, S.E., M.Sc, RSA
NIP : 199009052019032019

KATA PENGANTAR



Segala Puji dan syukur bagi Allah SWT, Tuhan semesta alam yang memberikan rahmat, hidayah dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul penelitian “Kontribusi Kurs Mata Uang Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Menggunakan *Volatility Spillover*”.

Selawat beiring salam semoga senantiasa tercurahkan kepada Rasulullah SAW. keluarga beserta sahabat beliau sekalian. Proposal skripsi ini disusun dengan maksud guna memenuhi persyaratan untuk gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Ilmu Ekonomi pada Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh. Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih atas bantuan yang telah diberikan kepada penulis baik secara langsung maupun tidak langsung dalam rangka penyelesaian penyusunan skripsi ini, terutama kepada yang terhormat:

1. Dr. Hafas Furqani, M.Ec, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry Banda Aceh.
2. Cut Dian Fitri, SE.,M.Si.,Ak.CA Selaku Ketua Program Studi dan Ana Fitria, M.Sc Sebagai Sekretaris Program Studi Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Ar-Raniry Banda Aceh.

3. Hafiz Maulana, SP.,S.HI.,M.E selaku Ketua Laboratorium dan Ulya Azra, M.Si selaku Asistem Laboratorium Program Studi Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry Banda Aceh yang telah memudahkan rangkaian proses mulai dari pengajuan judul sampai selesai skripsi ini.
4. Dr. Muhammad Adnan, SE.,M.Si selaku dosen pembimbing I dan Ana Fitria, S.E.,M.Sc, RSA selaku dosen pembimbing II yang tidak bosan-bosannya memberikan arahan dan bimbingan kepada penulis dalam penulisan skripsi ini, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
5. Kepada kedua Orang Tua serta seluruh keluarga tercinta yang selalu memberikan kasih sayang, semangat, waktu dan doa serta dorongan moril maupun materil yang tak terhingga kepada saya dalam membantu penyelesaian skripsi sebagai tugas akhir ini.
6. Seluruh Dosen dan staf karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri UIN Ar-Raniry, khususnya Program Studi Ilmu Ekonomi yang telah memberikan ilmu, pengalaman, arahan serta perhatiannya.
7. Leting 18 Ilmu Ekonomi selaku teman seperjuangan yang telah mendukung dan memberikan semangat selama perkuliahan berlangsung.
8. Seluruh pihak-pihak terkait yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah banyak memberikan

bantuan, arahan dan kerja sama demi kelancaran dalam penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini masih belum sempurna. Hal ini tidak terlepas dari keterbatasan kemampuan dan ilmu pengetahuan yang penulis miliki. Penulis berharap semua yang dilakukan menjadi amal ibadah dan dapat bermanfaat bagi penulis dan bagi pembaca. Dengan segala kerendahan hati penulis mengharapkan kritik dan saran dari semua pembaca sebagai motivasi bagi penulis. Semoga kita selalu mendapat ridha dari Allah Swt. amin Ya Rabbal'alamin.

Banda Aceh, 20 Juli 2023

جامعة الرانيري Penulis

A R - R A N I R Lara Pujina Rizki

TRANSLITERASI ARAB-LATIN DAN SINGKATAN

Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri P dan K

Nomor:158 Tahun 1987 – Nomor: 0543 b/u/1987

1. Konsonan

No	Arab	Latin	No	Arab	Latin
1	ا	Tidak di lambangkan	16	ط	Ṭ
2	ب	B	17	ظ	Ẓ
3	ت	T	18	ع	‘
4	ث	Ṣ	19	غ	G
5	ج	J	20	ف	F
6	ح	Ḥ	21	ق	Q
7	خ	Kh	22	ك	K
8	د	D	23	ل	L
9	ذ	Ẓ	24	م	M
10	ر	R	25	ن	N
11	ز	Z	26	و	W
12	س	S	27	ه	H
13	ش	Sy	28	ء	’
14	ص	Ṣ	29	ي	Y
15	ض	Ḍ			

2. Vokal

Vokal Bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau monoton dan vokal rangkap atau diftong.

a. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin
◌َ	<i>Fathah</i>	A
◌ِ	<i>Kasrah</i>	I
◌ُ	<i>Dammah</i>	U

b. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, transliterasinya gabungan huruf, yaitu:

Tanda dan Huruf	Nama	Gabungan Huruf
◌َ ي	<i>Fathah</i> dan ya	Ai
◌ِ و	<i>Fathah</i> dan wau	Au

Contoh:

kaifa: كيف

hauula: هؤل

3. *Maddah*

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harkat dan Huruf	Nama	Huruf dan Tanda
آي	<i>Fathah</i> dan <i>alif</i> atau <i>ya</i>	Ā
ي	<i>Kasrah</i> dan <i>ya</i>	Ī
ي	<i>Dammah</i> dan <i>wau</i>	Ū

Contoh:

qāla : قَالَ

ramā: رَمَى

qīla: قِيلَ

yaqūlu: يَقُولُ

4. *Ta Marbutah*(ة)

Transliterasi untuk *ta marbutah* ada dua.

- Ta marbutah* (ة)hidup
Ta marbutah (ة)yang hidup atau mendapat harkat *fathah*, *kasrah* dan *dammah*, transliterasinya adalah t.
- Ta marbutah* (ة) mati
Ta marbutah (ة) yang mati atau mendapat harkat sukun, transliterasinya adalah h.

Kalau pada suatu kata yang akhir katanya *ta marbutah* (ة) diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al, serta bacaan kedua kata itu terpisah maka *ta marbutah* (ة) itu ditransliterasikan dengan h.

ABSTRAK

Nama : Lara Pujina Rizki
NIM : 180604090
Fakultas/Program Studi : Ekonomi dan Bisnis Islam/Ilmu
Ekonomi
Judul : Kontribusi Kurs Mata Uang Asing
Terhadap Indeks Harga Saham
Gabungan Dengan Menggunakan
Volatility Spillover
Pembimbing I : Dr. Muhammad Adnan, SE., M. Si
Pembimbing II : Ana Fitria, SE.,M.Sc,RSA

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. Dalam melakukan investasi di pasar modal investor juga akan mengumpulkan informasi sebanyak mungkin, antara lain informasi yang berhubungan dengan harga saham dan kinerja perusahaan. Untuk meminimalisasi kerugian atau pengambilan keputusan yang tepat investor dapat melihat kenaikan dan penurunan nilai tukar mata uang asing. Untuk menganalisis pengaruh yang terjadi maka dapat diteliti dengan menggunakan metode EGARCH dengan data yang digunakan adalah *return* kurs dollar USD-IDR, SGD-IDR dan *return* IHSG. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terjadinya hubungan kausalitas volatility spillover dari kurs dollar USD-IDR, SGD-IDR dan IHSG ataupun sebaliknya. Perubahan harga nilai tukar menyebabkan IHSG juga mengalami volatilitas yang signifikan. Penelitian ini juga menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara kurs dollar USD-IDR dan SGD-IDR. Kurs dollar USD berhubungan negatif dan signifikan terhadap IHSG dan kurs dollar SGD tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Kata Kunci: *Nilai Tukar, USD, SGD, IHSG, Volatility Spillover*

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL KEASLIAN	i
HALAMAN JUDUL KEASLIAN.....	ii
LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN.....	iii
LEMBAR PERSETUJUAN SIDANG SKRIPSI.....	iv
LEMBAR PENGESAHAN SIDANG SKRIPSI	v
LEMBAR PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
KATA PENGANTAR	vii
HALAMAN TRANLITERASI.....	x
ABSTRAK.....	xiii
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian.....	12
1.4 Manfaat Penelitian.....	12
BAB II LANDASAN TEORI.....	15
2.1 Investasi	15
2.1.1 Jenis-jenis Investasi.....	16
2.1.2 Faktor faktor yang Mempengaruhi Investasi	19
2.1.3 Proses Investasi	20
2.2 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).....	23
2.2.1 Proses Valuasi Harga Saham.....	26
2.2.2 Model Valuasi (Penilaian) Saham.....	28
2.2.3 Peranan Indeks Harga Saham Gabungan	30
2.3 Kurs.....	33
2.3.1 Jenis Jenis Kurs	36
2.3.2 Macam Macam Sistem Nilai Tukar	39
2.3.3 Faktor Yang Mempengaruhi Kurs.....	41
2.4 Spillover.....	44
2.4.1 Faktor-faktor Mempengaruhi Terjadi Volatilitas Spillover.....	46

2.4.2 Fenomena Terjadinya Spillover dalam Pasar Tertentu	47
2.5 Hubungan Antar Variabel	50
2.5.1 Hubungan Variabel Makro Terhadap IHSG	50
2.6 Penelitian Terkait	51
2.7 Kerangka Pemikiran.....	57
2.8 Hipotesis	57
BAB III METODELOGI PENELITIAN	59
3.1. Jenis Penelitian.....	59
3.2. Jenis dan Sumber Data.....	59
3.3. Variabel Penelitian.....	60
3.3.1. Klasifikasi Variabel.....	60
3.3.2 Populasi Dan Sampel	61
3.3.3. Definisi Operasional Variabel.....	61
3.4. Teknik Pengumpulan Data.....	62
3.5. Metode dan Analisis Data.....	62
3.5.1 Metode dan Analisis Data	64
3.5.2 Uji Stasioner.....	66
3.5.3 ARCH dan GARCH.....	67
3.6 Model EGARCH.....	69
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	71
4.1 Analisis Statistik Deskriptif	71
4.1.1 Indeks Harga Saham Gabungan	71
4.1.2 Kurs Dollar Amerika Serikat.....	73
4.1.2 Kurs Dollar Singapura.....	75
4.2 Pengujian Root Test.....	76
4.3 Pengujian Heterokedastisitas (ARCH)	78
4.4 Pengujian Uji ARCH/EGARCH.....	79
4.5 Pengujian Granger Kausality	81
4.6 Hasil dan Pembahasan	83
4.6.1 Nilai Kurs USD terhadap IHSG	83
4.6.2 Nilai Kurs SGD terhadap IHSG	84

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	86
5.1 Kesimpulan	86
5.2 Saran	88
DAFTAR PUSTAKA	89
LAMPIRAN	94



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Terkait.....	51
Tabel 3.1	Tabel Indikator Definisi Operasional Variabel	61
Tabel 4.1	Analisis Data Deskriptif	71
Tabel 4.2	Hasil Pengujian Root Test USD	77
Tabel 4.3	Hasil Pengujian Root Test USD	77
Tabel 4.4	Hasil Pengujian Root Test SGD	78
Tabel 4.5	Hasil Uji Heterokedastisitas (ARCH)	79
Tabel 4.6	Hasil Uji EGARCH	80
Tabel 4.7	Hasil Uji Granger Causality	82



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Grafik Data Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2022 (Rupiah)	6
Gambar 1.2	Grafik Kurs USD-IDR Pada Tahun 2022 (Rupiah)	7
Gambar 1.3	Grafik Kurs SGD-IDR Pada Tahun 2022 (Rupiah)	9
Gambar 2.1	Proses Pergerakan Harga Saham	27
Gambar 2.3	Kerangka Pemikiran	57
Gambar 4.1	Grafik Data IHSG di Indonesia Tahun 2018 -2022.....	73
Gambar 4.2	Grafik Data Nilai Kurs USD-IDR Tahun 2018-2022	74
Gambar 4.3	Grafik Data Nilai Kurs SGD-IDR Tahun 2018-2022	76



BAB I

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa depan. Hal ini menjadi krusial karena dengan pemahaman yang baik tentang kondisi ekonomi yang akan datang, investor dapat membuat keputusan investasi yang menguntungkan dalam jangka waktu yang telah ditentukan. Salah satu kegiatan investasi yang bisa dipilih oleh investor adalah berinvestasi di pasar modal (Larasati, 2016). Investor perlu memperhitungkan beberapa indikator ekonomi makro untuk memberikan bantuan dalam pengambilan keputusan investasinya. Indonesia sebagai negara berkembang mendapat pengaruh yang cukup besar dari krisis finansial global. Dampak dari globalisasi membuat pasar modal di Indonesia menjadi semakin terbuka, dan sebagai anggota *World Trade Organization* (WTO), Indonesia memberikan peluang kepada investor asing untuk melakukan investasi secara internasional. Proses liberalisasi keuangan di Indonesia menyebabkan pasar modal Indonesia semakin terhubung dengan pasar modal luar negeri, baik di tingkat regional maupun global. Perkembangan pasar modal Indonesia banyak dipengaruhi oleh kebijakan yang diambil oleh pemerintah

dan pemodal asing masih berperan besar di pasar modal Indonesia (Winarto, 2020).

Pasar modal merupakan sistem di Indonesia yang melibatkan transaksi jual beli surat berharga dengan pasar modal di negara lain yang ditawarkan kepada investor, kemudian terjadi transaksi jual beli surat berharga (Kusumaningtyas, 2019). Kegiatan investasi di pasar modal umumnya dilakukan dengan tujuan memperoleh keuntungan dan meningkatkan kekayaan di masa depan, dengan mempertahankan kepemilikan atas satu atau lebih aset dalam jangka waktu yang panjang. Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan dalam perekonomian suatu negara. Agar pasar modal bisa berkembang dengan baik maka penawaran dan permintaan akan dana jangka panjang harus tersedia (Kusumaningtyas, 2019).

Pasar modal memainkan peran penting dalam mendorong globalisasi ekonomi, khususnya dalam konteks Indonesia. Salah satu aspek yang menonjol dari globalisasi ini adalah perluasan industri keuangan, termasuk kegiatan valuta asing dan investasi baik langsung maupun tidak langsung, yang dapat diakses oleh individu dari berbagai latar belakang (Widodo, 2018). Sehingga integrasi kegiatan pasar modal di negara-negara kawasan ASEAN seperti Indonesia menjadi prioritas bagi negara anggota ASEAN agar dapat mengimplementasikan dengan mencapai keberhasilan seperti lancarnya arus modal dan investasi di ASEAN (Fadila, 2021).

Melakukan analisis sekuritas, terdapat dua pendekatan yang dapat digunakan, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental.

Analisis teknikal melibatkan penggunaan data historis perubahan harga untuk memprediksi harga sekuritas di masa mendatang. Sementara itu, analisis fundamental dilakukan dengan mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi prospek sebuah perusahaan, sehingga dapat memperkirakan harga saham di masa yang akan datang (Musthafa, 2017). Investor dalam melakukan kegiatan investasi berdasarkan *trade off* risiko dan *return*. Pendapatan yang diterima oleh investor dapat meliputi dividen yang diperoleh dari saham yang dimiliki dan keuntungan dari selisih harga jual dan beli saham yang disebut *capital gain* (Widodo, 2018). Investor dalam pasar modal mengambil banyak informasi selain evaluasi risiko dan potensi pengembalian investasi. Mereka juga mengumpulkan data tentang harga saham dan performa perusahaan. Pertimbangan harga saham menjadi faktor penting bagi investor karena harga saham ini mencerminkan nilai perusahaan. Jika harga saham tinggi, itu berarti nilai perusahaan juga tinggi, sementara jika harga saham rendah, itu menunjukkan nilai perusahaan yang rendah (Astuti, Hidayat, & Darwin, 2017).

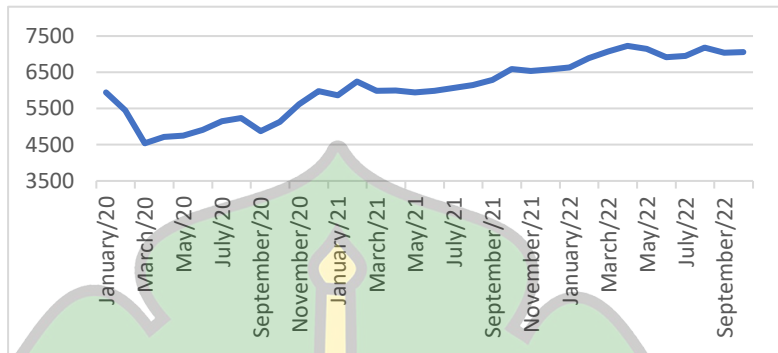
Melakukan analisis volatilitas di pasar saham Indonesia dibandingkan dengan pasar saham negara berkembang lainnya di wilayah regional yang sama sangatlah penting. Tujuan di balik analisis ini adalah untuk mendapatkan wawasan tentang sejauh mana fluktuasi pasar saham negara lain dapat memengaruhi pergerakan saham di Indonesia. Selain itu, memberikan kesempatan untuk mengeksplorasi apakah kejadian dan peristiwa terjadi di pasar modal

(Fadila, 2021). Penelitian yang dilakukan kali ini adalah untuk menguji *contemporaneous volatility spillover* (langsung terjadi pada hari yang sama). Hal ini disebabkan waktu perdagangan di pasar saham Indonesia terhadap negara-negara berkembang yang terjadi pada waktu relatif sama (Winarto, 2020).

Terdapat kumpulan literatur yang menunjukkan adanya efek limpahan sebagai penentu penting stabilitas keuangan. Dalam ranah analisis makroprudensial, pasar antar bank muncul sebagai faktor signifikan yang mempengaruhi stabilitas sistem keuangan. Perspektif makroprudensial tersebut mencakup berbagai aspek seperti pertumbuhan ekonomi, kondisi neraca pembayaran, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar, yang menggabungkan baik trade spillovers maupun korelasi pasar keuangan dan berpotensi mengganggu stabilitas sistem keuangan (Kusumaningtyas, 2019). Memasukkan contagion factors sebagai salah satu komponen dalam menyusun model stabilitas sistem keuangan, sekaligus membangun keterkaitan antara contagion dengan kemungkinan gagal bayar. Efek limpahan adalah konsekuensi yang tidak diinginkan dari kegiatan atau proses ekonomi yang memengaruhi faktor yang tidak terlibat langsung. Hasil positif yang diantisipasi dari peningkatan perdagangan adalah contoh efek limpahan dalam penciptaan aliansi multilateral di antara banyak negara kawasan. Efek tersebut mencakup berbagai variabel dalam perekonomian yang tidak dapat diatur oleh satu kebijakan pemerintah (Martaliah, 2017).

Dampak dari *spillover* tersebut akan berpengaruh terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan mengakibatkan pergerakan saham sulit untuk diprediksi. Indeks harga saham gabungan mencerminkan serangkaian data historis yang memberikan gambaran tentang pergerakan harga saham gabungan hingga tanggal tertentu. Umumnya, pergerakan harga saham tersebut disajikan setiap hari berdasarkan harga penutupan di bursa efek pada hari indeks tersebut disajikan untuk periode saat tertentu (Widoatmodjo, 2015). Indeks harga saham gabungan berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek. Maksud dari perhitungan lebih dari satu, bahkan seluruh saham yang tercatat di bursa efek tersebut. Indeks harga saham gabungan mempunyai suatu pergerakan mengenai harga saham gabungan hingga pada tanggal tertentu dalam waktu tertentu. Biasanya pergerakan harga saham disajikan setiap hari berdasarkan penutupan di bursa efek pada hari tersebut. Pergerakan indeks harga saham gabungan dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Menurut Sitanggang (2018) ada beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham antara lain pertumbuhan GDP, produksi industri, inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar, pengangguran dan anggaran defisit. Faktor eksternal datang dari saham di bursa efek negara maju seperti bursa Jepang, Amerika, Inggris dan lain sebagainya, juga dipengaruhi oleh tren perubahan harga minyak dunia, tren harga emas dunia, dan sentimen pasar luar negeri. Berikut data IHSG dalam tiga tahun terakhir sebagai berikut:

Gambar 1.1
Grafik Data Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2022
(Rupiah)



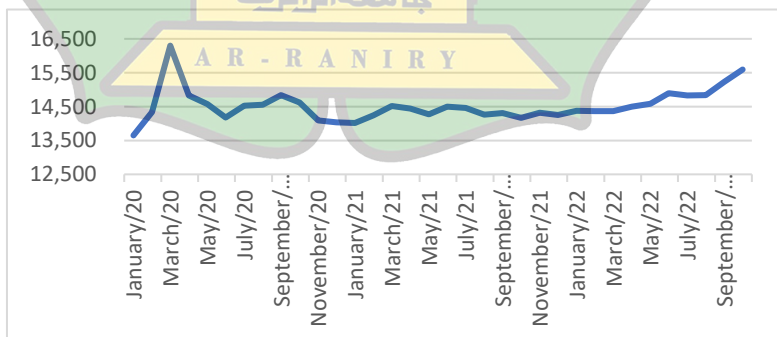
Sumber: *Bursa Efek Indonesia (2023)*.

Grafik di atas menunjukkan bahwa IHSG pada 3 tahun terakhir mengalami pergerakan fluktuasi dengan nilai rata-rata Rp6580 ditahun tersebut. Pada bulan Januari tahun 2020 IHSG berada pada harga rata-rata Rp6247. Bulan Maret 2020 menjadi pergerakan IHSG dengan nilai rata-rata terendah sebesar Rp5878. Dan terus berkembang hingga bulan April tahun 2022 mempunyai nilai tertinggi selama tiga tahun terakhir dengan nilai sebesar Rp7229.

Selain faktor internal, terdapat juga faktor eksternal yang dapat mempengaruhi IHSG. Penelitian-penelitian yang berbeda menunjukkan bahwa faktor-faktor makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar, suku bunga, indeks produksi industri, suplai uang, dan harga minyak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham. Temuan-temuan ini menunjukkan bahwa volatilitas harga saham dipengaruhi secara positif oleh volume perdagangan, tingkat utang,

dan beberapa variabel makroekonomi lainnya seperti inflasi, suku bunga, pertumbuhan uang, dan tingkat produksi industri (Sitanggang, 2018). Terdapat hubungan positif antara tingkat inflasi dan pertumbuhan uang, dimana peningkatan suplai uang akan menyebabkan naiknya tingkat diskonto dan mengakibatkan harga saham menjadi lebih rendah. Menurut Joesoef (Sitanggang, 2018) menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (USD) berdampak pada tingginya biaya impor bahan baku dan peralatan yang diperlukan emiten sehingga mengakibatkan tingginya biaya produksi. Besarnya nilai tukar dapat berdampak pada harga barang dan juga memengaruhi tingkat investasi. Penurunan nilai mata uang disebut depresiasi atau nilai mata uang asing akan menjadi lebih mahal dan nilai mata uang dalam negeri menjadi merosot (Mankiw, 2006). Berikut data kurs USD dalam tiga tahun terakhir sebagai berikut:

Gambar 1.2
Grafik Kurs USD-IDR Pada Tahun 2022 (Rupiah)

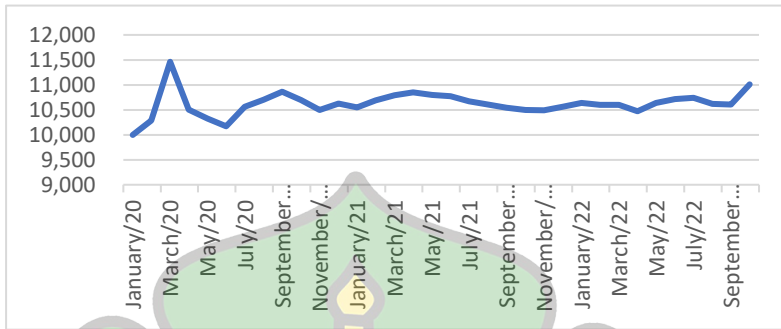


Sumber: *Bank Indonesia (2023)*.

Grafik diatas menunjukkan bahwa perubahan kurs USD-IDR pada tahun 2021 memiliki rata rata Rp14.565. Kurs terendah pada bulan Desember dengan harga Rp14.000 dan kurs USD-IDR tertinggi pada bulan Oktober dengan nilai tukar Rp14.500. Bulan Desember Rupiah melemah mejadi Rp14.020 dan menjadi titik terendah pada tahun 2021. Nilai tukar pada tahun 2021 masih naik turun dikarenakan pemulihan perekonomian karena Covid-19 yang melanda Indonesia.

Perkembangan ekonomi global dalam beberapa dekade terakhir telah memberikan dampak yang signifikan terhadap pasar keuangan di berbagai negara, termasuk Indonesia. Salah satu aspek yang menjadi perhatian dalam lingkup pasar keuangan adalah hubungan antara nilai tukar mata uang dengan performa pasar saham. Di Indonesia, salah satu mata uang asing yang memiliki peran penting dalam perdagangan internasional dan investasi adalah dolar Singapura (SGD) (Arif, 2020). Dalam konteks ini, nilai tukar SGD terhadap rupiah merupakan faktor yang memengaruhi daya saing produk dan investasi asing di Indonesia. Perubahan nilai tukar SGD dapat memiliki dampak signifikan pada pertumbuhan ekonomi dan kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Di sisi lain, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai indikator utama pasar saham di Indonesia, mencerminkan kinerja dan sentimen investor terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI (Setiawan & Mulyani, 2020). Berikut data kurs SGD dalam tiga tahun terakhir sebagai berikut:

Gambar 1.3
Grafik Kurs SGD-IDR pada tahun 2022 (Rupiah)



Sumber: *Bank Indonesia (2023)*.

Grafik di atas menunjukkan kurs mengalami pergerakan yang fluktuatif. Pada tahun 2021 titik tertinggi berada pada bulan februari dengan nilai rata Rp11.462 dan titik terendah rata berada pada bulan Juni dengan nilai Rp10.172. Belanjut pada tahun 2022 pergerakan terlihat naik dan turun dengan nilai rata rata tertinggi berada pada bulan Oktober sebesar Rp11.009 dan yang terendah pada bulan April sebesar Rp10.473.

Menurut (Yohana & Dewi, 2020) di dalam hasil penelitiannya bahwa variabel nilai tukar kurs dengan menggunakan data kurs USD-IDR pada periode 02 januari 2014 hingga 31 desember 2018 maka disimpulkan bahwa tidak terjadi *volatility spillover* baik dari kurs USD-IDR maupun IHSG terhadap kurs USD-IDR, Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikan kurs USD-IDR sebesar $0.9222 > 0.05$.

Menurut Larasati (2016) Hasil Berdasarkan penelitian mengenai inflasi, kurs, KLSE, PSE, STI terhadap IHSG, ditemukan bahwa KLSE, PSE, dan kurs memiliki pengaruh positif terhadap IHSG baik dalam jangka pendek atau jangka panjang. Namun, pengaruh STI hanya terjadi dalam jangka pendek. Dow Jones dan inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap IHSG. Oleh karena itu, investor saat ini perlu mempertimbangkan faktor fundamental sebelum menanamkan modal. Maka investor untuk saat ini jika menanam modal perlu memperhatikan faktor fundamental.

Selama beberapa tahun terakhir IHSG pada Bursa Efek Indonesia cenderung mengalami fluktuasi. IHSG berfungsi sebagai representasi komprehensif dari berita signifikan yang berkaitan dengan pertumbuhan dan fluktuasi harga saham gabungan hingga periode tertentu. Biasanya, perkembangan harga saham didokumentasikan dari waktu ke waktu berdasarkan nilai penutupan pada setiap akhir hari perdagangan. Dengan mencakup kinerja saham seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, indeks harga saham gabungan memberikan gambaran menyeluruh tentang potensi pasar saham. Dengan demikian, IHSG diakui secara luas sebagai indikator utama perekonomian Indonesia di pasar modal. *Volatility spillover* berpotensi terjadi di banyak negara berkembang. Telah disebutkan dalam berbagai penelitian bahwa transmisi volatilitas dianggap sebagai elemen kunci yang mempengaruhi stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan. Perubahan yang terjadi dalam pasar valuta asing dan pasar modal

memiliki potensi untuk menyebabkan terjadinya spillover, karena terdapat hubungan sebab-akibat antara kedua pasar tersebut yang saling mempengaruhi. Dalam konteks ini, jika terjadi perubahan di pasar valuta asing, seperti perubahan nilai tukar, maka akan berdampak pada perubahan di pasar modal, seperti harga saham. Dengan kata lain, peneliti ingin menguji dan menganalisis bagaimana volatilitas dalam pasar valuta asing dapat berdampak pada volatilitas pasar modal, serta mengidentifikasi arah pergerakan spillover yang terjadi antara keduanya.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan di atas peneliti tertarik untuk mengadakan suatu penelitian dalam bentuk skripsi dengan judul “*Kontribusi kurs Mata Uang Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Menggunakan Volatility Spillover*”

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian adalah:

1. Apakah terjadinya hubungan kausalitas Volatilitas Spillover terhadap perubahan kurs USD-IDR, SGD-IDR dengan Indeks Harga Saham Gabungan?
2. Apakah terjadinya Volatilitas Spillover terhadap perubahan kurs USD-IDR, SGD-IDR dengan Indeks Harga Saham Gabungan?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, maka tujuan permasalahan dalam penelitian adalah:

1. Untuk mengetahui kausalitas dari volatility spillover terhadap perubahan kurs dollar USD-IDR, kurs dollar SGD-IDR dan Indeks Harga Saham Gabungan dari tahun 2018 sampai tahun 2022.
2. Untuk mengetahui volalitas kurs dollar USD-IDR, SGD-IDR dan kurs dollar SGD-IDR dari tahun 2018 sampai tahun 2022.

Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi Investor
Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi dan masukan kepada para investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada pasar modal IHSG.
2. Bagi Akademisi
Hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan informasi dan bahan referensi bagi penelitian berikutnya terkait pasar modal khususnya penelitian yang menggunakan variabel ekonomi dengan pengembangan yang lebih mendalam baik pada aspek analisis, rentang periode maupun variabel penelitian yang digunakan.

3. Bagi Pemerintah

Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi yang dapat digunakan pada lembaga tertentu seperti BEI (Bursa Efek Indonesia) sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan maupun pembuatan kebijakan pada pasar modal.

1.5 Sistematika Pembahasan

Adapun sistematika pembahasan tentang penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini dijelaskan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika pembahasan.

BAB II LANDASAN TEORI

Dalam bagian ini, penulis akan menjelaskan konsep dan teori yang mendukung dan terkait dengan topik yang dibahas dalam skripsi ini. Konsep dan teori ini akan digunakan sebagai dasar dalam menganalisis masalah yang ada. Teori ini diambil dari literatur yang ada, baik itu dari perkuliahan maupun referensi lainnya, yang membahas penelitian sebelumnya dan kerangka berpikir terkait.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini, akan dijelaskan mengenai metode penelitian yang dipakai, lokasi penelitian, cara mengumpulkan data, sumber

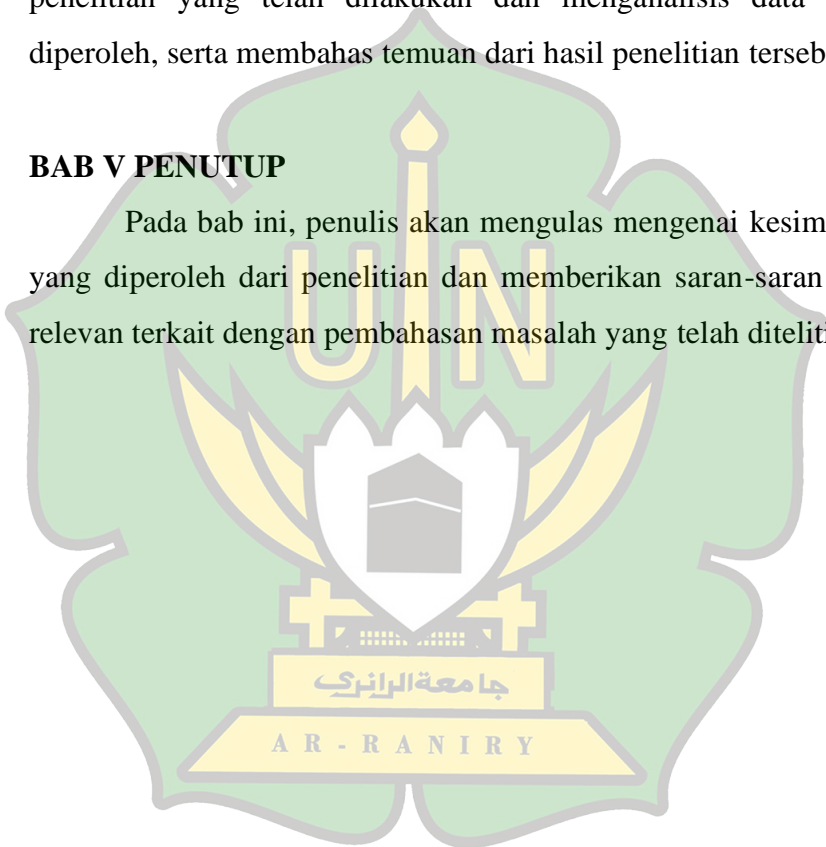
dan jenis data yang digunakan, pemilihan informan, dan teknik analisis data yang akan digunakan.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini penulis akan menjelaskan mengenai hasil penelitian yang telah dilakukan dan menganalisis data yang diperoleh, serta membahas temuan dari hasil penelitian tersebut.

BAB V PENUTUP

Pada bab ini, penulis akan mengulas mengenai kesimpulan yang diperoleh dari penelitian dan memberikan saran-saran yang relevan terkait dengan pembahasan masalah yang telah diteliti.



BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Investasi

Investasi merupakan kumpulan dari berbagai aset yang menghasilkan barang dan jasa di masa mendatang. Jika terjadi peningkatan jumlah modal selama periode tertentu, dapat dikatakan bahwa terjadi akumulasi modal dalam periode tersebut. Namun, negara-negara berkembang mengalami keterbatasan dalam akumulasi modal ini, padahal modal memiliki peran yang penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi di negara-negara tersebut (Astuti *et al.*, 2017). Menurut Nurkse (Ejergit *et al.*, 2021) Pembentukan modal dapat mengakhiri siklus kemiskinan di negara-negara terbelakang. Dalam negara-negara tersebut, tingkat pendapatan yang rendah menyebabkan permintaan, produksi, dan tingkat investasi yang rendah. Akibatnya, terjadi kekurangan barang modal yang dapat diselesaikan melalui pembentukan modal. Melalui investasi dalam peralatan modal, bukan hanya akan meningkatkan produksi, tetapi juga menciptakan lebih banyak peluang kerja. Dengan pembentukan modal memiliki potensi untuk menghentikan siklus kemiskinan di negara-negara terbelakang. Permintaan, produksi, dan tingkat investasi yang rendah terjadi karena tingkat pendapatan yang rendah di negara-negara ini. Dalam hal ini, kekurangan barang modal muncul sebagai akibatnya. Akan tetapi, keadaan ini dapat diatasi dengan membentuk modal melalui

investasi. Dengan melakukan investasi dalam peralatan modal, tidak hanya akan terjadi peningkatan produksi tetapi juga akan menciptakan lebih banyak peluang kerja.

Menurut Ulfa (2016) Semua bentuk investasi melibatkan alokasi dana dengan tujuan untuk menjaga atau meningkatkan nilai dan menghasilkan pengembalian positif. Jenis-jenis investasi dapat dikelompokkan berdasarkan berbagai faktor seperti pendapatan yang stabil atau aset, tingkat keamanan, tingkat risiko yang rendah atau tinggi, jangka waktu yang pendek atau panjang, serta apakah investasi tersebut bersifat langsung atau tidak langsung. Investasi langsung adalah bentuk investasi yang mengizinkan investor untuk memperoleh keuntungan melalui obligasi atau aset. Sebagai contoh, investor dapat memperoleh obligasi, surat berharga, aset riil, atau melakukan transaksi dengan mata uang asing untuk melindungi nilai investasi atau mencapai keuntungan.

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa investasi memainkan peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Investasi berperan sebagai modal untuk produksi barang, jasa, dan menciptakan lapangan kerja, serta meningkatkan pendapatan nasional dan kesejahteraan masyarakat.

2.1.1 Jenis-jenis Investasi

Menurut jenisnya investasi dapat dikelompokkan menjadi investasi langsung dan investasi tidak langsung sebagai berikut (Wulandari, 2019):

1. Investasi langsung

Ada berbagai cara bagi orang yang memiliki dana untuk melakukan investasi, seperti melalui broker atau dengan membeli aset keuangan dari perusahaan secara langsung, maupun tidak langsung. Investasi langsung terdiri dari beberapa jenis diantaranya:

- a. Investasi langsung yang tidak dapat diperjualbelikan, misalnya tabungan dan deposito. Investasi langsung yang tidak dapat diperjualbelikan seperti tabungan dan deposito adalah bentuk investasi di mana individu atau entitas menempatkan dana mereka pada lembaga keuangan, seperti bank, dengan tujuan mendapatkan keuntungan dari suku bunga atau imbal hasil yang ditawarkan oleh lembaga tersebut. **Tabungan:** Tabungan adalah jenis investasi yang umum di mana individu menyetor sejumlah uang ke dalam akun tabungan di bank. dan **Deposito:** Deposito adalah bentuk investasi di mana dana disimpan di bank atau lembaga keuangan dengan jangka waktu tertentu dan tingkat bunga yang telah ditentukan.
- b. Investasi langsung dapat diperjualbelikan, misalnya surat-surat berharga pendapatan tetap serta saham-saham. Investasi langsung merujuk pada bentuk investasi di mana investor secara langsung membeli aset keuangan yang dapat diperjualbelikan, seperti surat-surat berharga pendapatan tetap dan saham-saham. Dalam investasi

langsung, investor memiliki kepemilikan langsung atas aset tersebut dan dapat memperoleh keuntungan dari kenaikan harga atau pendapatan yang dihasilkan oleh aset tersebut. Surat-surat berharga pendapatan tetap mencakup obligasi, obligasi pemerintah, dan surat berharga lainnya yang memberikan pembayaran bunga tetap kepada pemegangnya.

- c. Investasi langsung di pasar turunan, contohnya *opsi, waran, future contract* dan sebagainya. Investasi langsung di pasar turunan mengacu pada jenis investasi di mana investor memperoleh atau memperdagangkan instrumen keuangan yang nilainya terkait langsung dengan aset dasar yang mendasarinya. Beberapa contoh instrumen investasi langsung di pasar turunan meliputi opsi, waran, kontrak berjangka (*futures contract*), dan sejenisnya.

2. Investasi tidak langsung

Investasi tidak langsung berarti bahwa orang yang memiliki dana lebih dapat membuat keputusan investasi tanpa perlu secara langsung terlibat atau membeli aset keuangan seperti saham atau obligasi. Investasi tidak langsung adalah jenis investasi di mana individu atau entitas mengalokasikan dana mereka ke dalam instrumen investasi seperti saham, obligasi, reksa dana, atau properti tanpa memiliki kepemilikan langsung atas aset tersebut. Dalam investasi tidak langsung, individu atau entitas menjadi pemilik bagian dari instrumen

investasi yang mencerminkan nilai dari aset yang mendasarinya. Keuntungan dari investasi tidak langsung mencakup diversifikasi risiko, likuiditas yang lebih tinggi, dan kemampuan untuk mengakses pasar yang luas. Namun, investasi tidak langsung juga melibatkan biaya-biaya seperti biaya pengelolaan dan komisi transaksi.

2.1.2 Faktor faktor yang Mempengaruhi Investasi

Menurut Prasetyo (Abidin, 2018) ada beberapa faktor yang mempengaruhi besar kecilnya investasi di antaranya adalah:

1. Tingkat Bunga

Jika suku bunga rendah, investasi dalam bentuk kredit akan lebih menguntungkan karena tingkat bunga yang lebih tinggi. Sebaliknya, jika suku bunga tinggi, tingkat investasi akan rendah karena tingkat suku bunga yang ditawarkan oleh bank tidak memberikan keuntungan yang memadai dalam proyek investasi.

2. Marginal Efficiency of Capital (MEC)

Jika keuntungan yang diharapkan lebih rendah dari tingkat bunga riil yang sedang berlaku, maka investasi tidak akan terjadi. Akan tetapi, jika pengembalian yang diharapkan lebih tinggi daripada tingkat bunga, maka investasi akan dilakukan. Jika pengembalian yang diharapkan sama dengan tingkat bunga, maka faktor-faktor lain akan dipertimbangkan.

3. Peningkatan Aktivitas Perekonomian

Investor yang memiliki naluri yang tajam masih dapat melakukan investasi meskipun tingkat bunga lebih tinggi dari MEC jika diharapkan bahwa kegiatan ekonomi akan meningkat di masa depan. Mereka percaya bahwa berinvestasi di masa depan akan menghasilkan banyak keuntungan. Meskipun naluri ini bukan faktor utama, penting bagi investor untuk mempertimbangkannya dalam pengambilan keputusan investasi mereka.

2.1.3 Proses Investasi

Seorang investor penting untuk memahami dasar-dasar pengambilan keputusan investasi dan cara mengatur kegiatan dalam proses investasi. Dalam rangka memperoleh pemahaman menyeluruh tentang investasi, investor perlu memiliki pemahaman yang kokoh tentang konsep dasar investasi, yang akan menjadi dasar dalam setiap tahap pengambilan keputusan investasi. Dalam proses pengambilan keputusan investasi, penting untuk memahami bahwa hubungan antara harapan return dan risiko investasi adalah sejalan dan linear. Artinya, semakin tinggi tingkat return yang diharapkan, semakin besar tingkat risiko yang perlu dipertimbangkan (Tandelilin, 2010).

Proses pengambilan keputusan investasi adalah suatu proses berkesinambungan yang terdiri dari lima tahap keputusan yang berlangsung secara berkelanjutan hingga mencapai keputusan

investasi optimal. Tahap-tahap keputusan investasi meliputi lima tahap keputusan (Tandelilin, 2010), yaitu:

1. Penentuan tujuan investasi.

Penentuan tujuan investasi merupakan tahap penting dalam proses pengambilan keputusan investasi. Pada tahap ini, investor perlu mengidentifikasi dengan jelas apa yang ingin dicapai dari investasinya. Tujuan investasi dapat beragam, seperti memperoleh keuntungan jangka pendek, pertumbuhan modal jangka panjang, perlindungan nilai aset, atau menghasilkan pendapatan pasif. Dengan menetapkan tujuan yang spesifik dan terukur, investor dapat mengarahkan strategi investasi mereka dengan lebih efektif, memilih instrumen investasi yang sesuai, dan mengevaluasi kinerja investasi mereka secara objektif berdasarkan pencapaian tujuan yang telah ditetapkan.

2. Penentuan kebijakan investasi.

Penentuan kebijakan investasi adalah tahap kritis dalam proses pengambilan keputusan investasi di mana para investor atau manajer investasi menentukan strategi dan tujuan investasi yang akan mereka kejar. Pada tahap ini, keputusan diambil berdasarkan penilaian menyeluruh terhadap profil risiko dan tujuan keuangan jangka panjang investor, serta analisis mendalam terhadap kondisi pasar, sektor industri, dan potensi pertumbuhan ekonomi. Kebijakan investasi yang dibuat pada tahap ini akan

membentuk landasan bagi seleksi aset, alokasi aset, dan manajemen portofolio yang lebih lanjut, dengan tujuan mengoptimalkan imbal hasil investasi dalam konteks toleransi risiko yang ditetapkan.

3. Pemilihan strategi portofolio.

Pemilihan strategi portofolio adalah tahap penting dalam proses pengambilan keputusan investasi di mana investor memilih kombinasi aset yang optimal untuk mencapai tujuan investasi mereka. Strategi portofolio melibatkan alokasi dana antara berbagai kelas aset seperti saham, obligasi, real estate, dan lainnya, berdasarkan tujuan, toleransi risiko, dan harapan pengembalian investor. Dalam memilih strategi portofolio, investor harus mempertimbangkan faktor-faktor seperti diversifikasi, potensi keuntungan, korelasi antara aset, dan keseimbangan risiko-reward. Tujuan utama dari pemilihan strategi portofolio adalah untuk mencapai keseimbangan yang optimal antara risiko dan potensi keuntungan yang sesuai dengan profil risiko dan tujuan jangka panjang investor.

4. Pemilihan aset.

Pemilihan aset merupakan tahap penting dalam proses pengambilan keputusan investasi. Pada tahap ini, investor melakukan analisis terhadap berbagai macam instrumen investasi yang tersedia, seperti saham, obligasi, reksa dana, dan properti, untuk menentukan aset yang paling sesuai

dengan tujuan investasi, profil risiko, dan waktu investasi yang dimiliki. Selain itu, pemilihan aset juga melibatkan evaluasi fundamental dan teknis, serta pertimbangan terhadap faktor-faktor ekonomi, politik, dan sektor yang berpotensi mempengaruhi kinerja aset tersebut di masa depan. Dengan melakukan pemilihan aset yang baik, investor dapat meningkatkan potensi keuntungan dan mengelola risiko secara efektif dalam portofolio investasinya.

5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio.

Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio adalah tahap penting dalam proses pengambilan keputusan investasi. Pada tahap ini, para investor melakukan analisis terhadap kinerja portofolio mereka untuk mengukur sejauh mana investasi mereka menghasilkan keuntungan atau kerugian. Evaluasi ini melibatkan pemantauan dan pengukuran berbagai faktor, seperti tingkat pengembalian, volatilitas, risiko, dan diversifikasi portofolio. Dengan memahami kinerja portofolio secara menyeluruh, investor dapat membuat keputusan yang lebih cerdas dan mengidentifikasi area yang memerlukan perubahan atau penyesuaian guna memaksimalkan potensi keuntungan mereka.

2.2 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks harga digunakan sebagai metrik untuk membandingkan pergerakan harga saham dengan harga saham

lainnya. Angka indeks harga saham digunakan sebagai ukuran untuk menganalisis situasi pasar modal dan membandingkan harga saham. Indeks harga saham gabungan merupakan nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja seluruh saham yang terdaftar di bursa efek. Untuk menghitung indeks, data dari beberapa saham harus tersedia, dan perlu ditentukan waktu dasar dan periode waktu yang berlaku (Widoatmodjo, 2015).

Menurut Widoatmodjo (2015) Indeks Harga Saham merupakan titik awal atau awalan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi. Melalui indeks harga saham, investor dapat memperoleh gambaran situasi pasar saham secara keseluruhan. Untuk membuat keputusan yang tepat, investor akan melakukan analisis terhadap faktor-faktor lain yang mempengaruhi situasi pasar secara umum, karena indeks harga saham merupakan ringkasan yang mencakup berbagai faktor kompleks yang berpengaruh, terutama dalam konteks fenomena ekonomi. Indeks harga saham dapat dianggap sebagai indikator kesehatan ekonomi suatu negara dan sebagai dasar untuk melakukan analisis statistik terhadap kondisi pasar saat ini. Selain mencerminkan fenomena ekonomi, perkembangan indeks harga saham juga mencerminkan fenomena sosial dan politik yang terjadi.

Menurut Balcilar (2015) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat berubah pada setiap hari dikarenakan:

1. Perubahan Harga pasar yang tidak menentu setiap hari.

Perubahan harga pasar yang tidak menentu setiap hari merupakan karakteristik yang umum terjadi di pasar saham, termasuk di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor, termasuk sentimen pasar, kondisi ekonomi, berita perusahaan, dan faktor global. Fluktuasi harian dalam IHSG dapat mencerminkan optimisme atau pesimisme investor terhadap prospek ekonomi atau kinerja perusahaan. Faktor-faktor ini dapat menyebabkan perubahan harga yang signifikan dalam jangka pendek, menciptakan volatilitas dan ketidakpastian. Para investor dan pelaku pasar harus memantau perubahan ini secara aktif, menganalisis tren, dan mengambil keputusan investasi yang didasarkan pada informasi yang akurat dan strategi yang sesuai dengan toleransi risiko mereka.

2. Emisi baru menghasilkan saham tambahan yang dapat terdaftar di bursa efek, serta melibatkan tindakan *corporate action* seperti *split*, *right*, *waran*, saham deviden, saham *bonus*, dan saham konversi.

Salah satu faktor yang dapat menyebabkan perubahan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah adanya saham tambahan yang berasal dari emisi baru atau tindakan *corporate action*. Emisi baru terjadi ketika perusahaan menerbitkan saham tambahan dan menjualnya di pasar, yang dapat mengakibatkan peningkatan jumlah saham yang beredar. Hal ini dapat mempengaruhi pergerakan IHSG

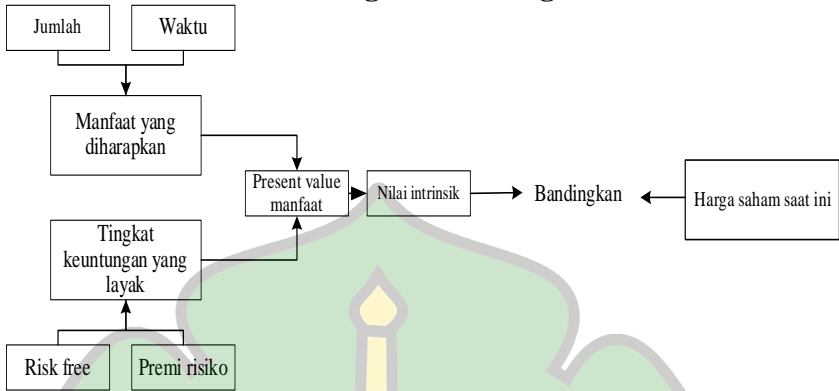
karena adanya penambahan suplai saham yang berpotensi mempengaruhi harga saham secara keseluruhan. Selain itu, tindakan corporate action seperti split, right, waran, saham dividen, saham bonus, dan saham konversi juga dapat mempengaruhi IHSG. Misalnya, jika perusahaan melakukan split saham, di mana saham yang ada dibagi menjadi beberapa bagian, maka jumlah saham yang beredar akan bertambah, dan ini dapat mempengaruhi nilai IHSG.

2.2.1 Proses Valuasi Harga Saham

Tujuan dari analisis saham adalah melakukan estimasi terhadap nilai intrinsik suatu saham, kemudian membandingkannya dengan harga saham yang ada di pasar saat ini. Nilai intrinsik (NI) mencerminkan nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan yang akan diterima dari saham tersebut. Menurut Husnan (2019) ada 3 cara untuk melihat *present value* yaitu:

1. Apabila $(NI) >$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai Undervalued (harganya terlalu rendah)
2. Apabila $(NI) <$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai Overvalued (harganya terlalu mahal), dan seharusnya dijual.
3. Apabila $(NI) =$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

Gambar 2.1
Proses Pergerakan Harga Saham



Secara skematis, analisis tersebut ditunjukkan pada skema dibawah ini. Pemodal perlu memproyeksikan jumlah dan waktu penerimaan manfaat yang diharapkan, dan manfaat tersebut akan dihitung dengan menggunakan nilai sekarang dengan tingkat bunga yang sesuai. Tingkat bunga ini harus mencakup tingkat bunga bebas risiko ditambah premi risiko. Nilai intrinsik akan dibandingkan dengan harga pasar saham saat ini (Husnan, 2019).

Meskipun para analis dan investor selalu berusaha menganalisis dengan harapan mendapatkan tingkat keuntungan yang menarik serta mengidentifikasi saham yang optimal untuk dibeli dan dijual, dalam pasar modal yang efisien, sulit bagi investor untuk secara konsisten "mengalahkan" pasar dan mendapatkan tingkat keuntungan di atas normal sesuai dengan risiko yang mereka tanggung. Terlepas dari efisiensi pasar modal dan keyakinan analis dan investor terhadap efisiensi tersebut, penting bagi para analis sekuritas untuk memahami bagaimana melakukan penilaian saham

dan meramalkan nilai intrinsiknya. Meskipun faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham relatif mudah diketahui, tantangannya adalah menerapkannya ke dalam suatu sistem penilaian yang dapat digunakan untuk memilih saham yang seharusnya dimasukkan ke dalam portofolio. Inilah tujuan dari model penilaian (*valuation model*).

2.2.2 Model Valuasi (Penilaian) Saham

Model penilaian digunakan sebagai alat untuk mengubah rangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diprediksi menjadi estimasi harga saham. Variabel ekonomi ini mencakup pendapatan perusahaan, pembagian dividen, fluktuasi pendapatan, dan faktor lainnya (Tandelilin, 2010). Ada 2 model penilaian saham yang sering di pergunakan untuk analisis sekuritas, yaitu :

1. Pendekatan *present value* (metode kapitalisasi penghasilan)
Pendekatan *present value*, juga dikenal sebagai metode kapitalisasi penghasilan, adalah salah satu model valuasi saham yang digunakan untuk menentukan nilai intrinsik suatu saham berdasarkan arus kas yang dihasilkan oleh perusahaan. Pendekatan ini melibatkan penghitungan nilai sekarang (*present value*) dari aliran kas yang diharapkan dari saham tersebut, dengan menggunakan tingkat diskonto yang mencerminkan risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Dalam metode ini, aliran kas masa depan

diestimasi dan kemudian diskonto ke nilai sekarang untuk mencapai nilai intrinsik saham.

2. Pendekatan *price earning ratio* (PER) metode kelipatan laba
Pendekatan Price Earning Ratio (PER) adalah salah satu metode valuasi saham yang umum digunakan dalam analisis keuangan. Metode ini mengukur nilai suatu saham dengan membandingkan harga saham per lembar dengan laba per lembar yang dihasilkan oleh perusahaan. PER dihitung dengan membagi harga saham saat ini oleh laba per lembar. Jika PER tinggi, itu dapat menunjukkan bahwa saham dihargai lebih tinggi dibandingkan dengan laba yang dihasilkan, sedangkan PER rendah menunjukkan bahwa saham dihargai lebih rendah dibandingkan dengan laba yang dihasilkan. Metode PER digunakan untuk memperoleh gambaran tentang valuasi relatif suatu saham dan dapat membantu investor dalam mengidentifikasi apakah saham tersebut dihargai terlalu tinggi atau terlalu rendah dibandingkan dengan performa keuangan perusahaan.

Pendekatan nilai sekarang digunakan untuk menghitung manfaat yang diharapkan dari kepemilikan saham dengan memperhitungkan tingkat bunga yang ditentukan padapendekatan PER memproyeksikan nilai saham berdasarkan penggandaan laba per lembar saham.

2.2.3 Peranan Indeks Harga Saham Gabungan

Menurut McMillan (2020), Indeks Harga Saham didefinisikan sebagai suatu indeks yang merefleksikan pergerakan harga saham secara keseluruhan dalam bursa efek. Tujuan utama dari IHS adalah untuk memberikan gambaran tentang performa pasar saham secara keseluruhan. IHS juga memungkinkan investor, pelaku pasar, dan analis keuangan untuk mengidentifikasi tren, mengukur potensi pengembalian investasi, dan melakukan analisis pasar saham. Indeks Harga Saham memiliki peranan yang penting dalam pasar saham. Beberapa peran utama IHS antara lain:

1. Indikator Kinerja Pasar Saham

IHS digunakan untuk mengukur kinerja dan stabilitas pasar saham secara keseluruhan. Pergerakan IHS dapat memberikan gambaran tentang tren pasar saham dan potensi pengembalian investasi. Indikator ini digunakan sebagai alat untuk mengukur kinerja dan stabilitas pasar saham secara keseluruhan. IHS merupakan singkatan dari Index Harga Saham dan dapat memberikan informasi tentang pergerakan pasar saham, termasuk tren dan potensi pengembalian investasi. Dengan memantau IHS, investor dapat memperoleh gambaran mengenai bagaimana pasar saham bergerak dan melihat potensi keuntungan yang dapat mereka peroleh dari investasi mereka.

2. Acuan Investasi: IHSG sering digunakan sebagai acuan bagi investor dalam memilih saham atau portofolio investasi.

Performa indeks yang baik bisa dijadikan pertimbangan untuk melakukan investasi dalam saham-saham yang termasuk dalam indeks. IHSG sering digunakan sebagai acuan untuk memilih saham atau portofolio investasi. Ketika performa indeks IHSG menunjukkan hasil yang baik, hal ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi dalam saham-saham yang termasuk dalam indeks tersebut. Dengan menggunakan IHSG sebagai acuan, investor dapat memanfaatkan informasi performa pasar saham secara keseluruhan untuk membuat keputusan investasi yang lebih cerdas dan berpotensi menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi.

3. Alat Analisis dan Prediksi: IHSG juga digunakan sebagai alat analisis untuk melakukan prediksi dan peramalan pergerakan harga saham di masa depan. Analisis historis IHSG dapat memberikan insight tentang pola dan tren yang ada pada pasar saham. Dengan menggunakan analisis historis dari IHSG, investor dan analis dapat memperoleh wawasan mengenai pola dan tren yang ada pada pasar saham. Data historis IHSG dapat dijadikan sebagai dasar untuk melakukan analisis teknis dan fundamental, sehingga memungkinkan mereka membuat prediksi mengenai kemungkinan pergerakan harga saham di masa depan. Dengan memahami pola dan tren yang ada dalam pasar saham, investor dan analis dapat membuat keputusan

investasi yang lebih informasional dan berpotensi menghasilkan keuntungan.

4. Pengukur Sentimen Pasar: Perubahan dalam IHSG juga dapat menjadi indikator sentimen pasar. Jika IHSG naik, hal ini bisa mengindikasikan optimisme investor dan kepercayaan yang tinggi dalam pasar saham. Ketika IHSG meningkat, hal tersebut dapat mengindikasikan adanya optimisme dari investor dan tingginya tingkat kepercayaan dalam pasar saham. Kenaikan IHSG dapat menunjukkan bahwa para investor memiliki keyakinan yang tinggi terhadap performa saham dan prospek keuntungan yang lebih baik di masa depan. Hal ini bisa merupakan sinyal bahwa pasar saham sedang dalam kondisi yang positif dan cenderung mengalami pertumbuhan. Sebaliknya, jika IHSG menurun, hal tersebut dapat mengindikasikan bahwa sentimen pasar sedang pesimis dan investor memiliki keraguan terhadap kinerja saham serta prospek keuntungannya. Sebagai pengukur sentimen pasar, perubahan dalam IHSG dapat memberikan gambaran tentang keadaan emosi dan persepsi para pelaku pasar, sehingga dapat digunakan untuk membantu pengambilan keputusan investasi.

2.3 Kurs

Menurut Dzakiyah *et al.*, (2018) Kurs riil mencerminkan nilai tukar yang telah disesuaikan dengan tingkat inflasi yang terjadi antara kedua negara. Jika suatu mata uang mengalami penurunan sebesar 20% sementara inflasi di dalam negeri melebihi inflasi di luar negeri sebesar 20%, maka nilai tukar riil akan tetap stabil. Kurs merupakan estimasi nilai satu unit mata uang terhadap mata uang lainnya. Ketika kondisi ekonomi berubah, kurs mata uang dapat mengalami perubahan yang signifikan. Penurunan nilai suatu mata uang disebut sebagai depreciasi, misalnya jika nilai tukar rupiah melemah terhadap dolar AS, berarti dolar akan menguat relatif terhadap rupiah. Sementara itu, kenaikan nilai suatu mata uang disebut appreciation atau apresiasi.

Kurs adalah angka atau nilai yang mencerminkan jumlah mata uang yang diperlukan untuk mendapatkan satu unit pada mata uang lainnya. Kurs dapat digolongkan kedalam dua bagian:

1. *Nominal exchange rate.*

Nominal exchange rate adalah salah satu jenis kurs yang digunakan untuk mengukur nilai tukar antara dua mata uang. Ini mengacu pada harga satu mata uang dalam mata uang lainnya. Dalam konteks pasar valuta asing, nominal exchange rate menunjukkan berapa banyak mata uang asing yang dapat dibeli dengan satu unit mata uang domestik. Nilai *nominal exchange rate* dapat berfluktuasi seiring perubahan kekuatan relatif antara dua mata uang, serta dipengaruhi oleh

faktor-faktor seperti suku bunga, inflasi, dan kebijakan moneter. Kurs *nominal exchange rate* memiliki peran penting dalam perdagangan internasional, investasi, pariwisata, dan kegiatan ekonomi lainnya di tingkat global.

2. *Real exchange rate* (kurs riil).

Salah satu jenis kurs adalah nilai tukar riil atau *real exchange rate*. *Real exchange rate* mengukur daya beli suatu mata uang dalam konteks perdagangan internasional. Dalam perhitungannya, *real exchange rate* mempertimbangkan perbandingan antara harga barang dan jasa di dalam dua negara yang terlibat dalam transaksi. Hal ini berbeda dengan *nominal exchange rate* yang hanya mengindikasikan perbandingan antara nilai dua mata uang. *Real exchange rate* memperhitungkan tingkat inflasi antara kedua negara, sehingga memberikan gambaran yang lebih akurat tentang daya beli dan nilai sebenarnya dari mata uang tersebut. Perubahan *real exchange rate* dapat mempengaruhi daya saing ekspor dan impor suatu negara, serta dapat mempengaruhi alokasi sumber daya dan arus investasi internasional.

Nilai tukar, juga dikenal sebagai kurs, mengacu pada harga atau nilai satu mata uang relatif terhadap mata uang lainnya. Kurs adalah harga sebuah mata uang dari suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang lain. Nilai tukar dapat berubah secara dinamis, mengalami kenaikan yang disebut apresiasi atau penurunan yang disebut

depresiasi. Apresiasi terjadi ketika harga atau nilai mata uang domestik meningkat terhadap mata uang asing dibandingkan dengan periode sebelumnya. Sementara depresiasi terjadi ketika harga atau nilai mata uang domestik menurun terhadap mata uang asing dibandingkan dengan periode sebelumnya (Basyariah & Khairunnisa, 2016).

Kurs atau nilai tukar, yang dikenal juga sebagai nilai valuta asing, merupakan harga yang menunjukkan nilai satu mata uang dalam mata uang lainnya. Secara spesifik, kurs mencerminkan harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau nilai mata uang domestik dalam mata uang asing. Dengan kata lain, kurs mencerminkan nilai relatif antara mata uang domestik dan mata uang asing. Dalam konteks ini, dapat disimpulkan bahwa kurs menggambarkan sejauh mana mata uang domestik dinilai oleh mata uang asing. (Andriana, 2015).

Nilai tukar, yang didasarkan pada kekuatan pasar, merupakan suatu indikator yang senantiasa berubah. Setiap kali terjadi perubahan pada nilai salah satu dari dua komponen mata uang, nilai tukar akan berfluktuasi. Dalam konteks ini, faktor yang memengaruhi perubahan nilai tukar adalah permintaan dan pasokan mata uang tersebut. Apabila permintaan terhadap suatu mata uang meningkat melebihi pasokan yang tersedia, maka mata uang tersebut akan cenderung menjadi lebih berharga atau mengalami penguatan. Sebaliknya, jika permintaan kurang dari pasokan yang tersedia, nilai tukar mata uang akan cenderung menurun. Dalam kata lain,

permintaan dan pasokan memainkan peran penting dalam menentukan pergerakan nilai tukar mata uang (Manurung, 2010).

Jadi kurs atau nilai tukar yaitu sebuah nilai penukaran mata uang asing terhadap mata uang negara yang lainnya. Kurs merupakan nilai tukar antara dua mata uang yang digunakan sebagai pengukur harga sebuah mata uang terhadap mata uang lainnya. Dalam konteks pasar valuta asing (*forex*), kurs mengindikasikan jumlah unit mata uang yang diperlukan untuk membeli atau menukar satu unit mata uang lainnya. Nilai kurs dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi, politik, dan sosial, serta dapat berubah secara fluktuatif sepanjang waktu. Dengan demikian, dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa kurs atau nilai tukar rupiah menunjukkan berapa unit mata uang rupiah yang diperlukan untuk memperoleh satu dollar Amerika (USD) atau satu dollar Singapura (SGD).

2.3.1 Jenis Jenis Kurs

Jenis nilai tukar mata uang atau kurs valuta yang biasa digunakan dalam transaksi terdiri dari 4 jenis yaitu (Dzakiyah et al., 2018):

1. **Selling Rate**

Selling Rate (Kurs Jual) adalah salah satu jenis kurs yang sering digunakan dalam aktivitas perbankan dan pertukaran valuta asing. Kurs jual menunjukkan harga di mana bank atau lembaga keuangan menjual mata uang asing kepada nasabah atau pelanggan. Kurs jual biasanya lebih tinggi daripada kurs beli (*buying rate*), karena bank ingin mendapatkan

keuntungan dari transaksi valuta asing. Kurs jual dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti kondisi pasar, penawaran dan permintaan, suku bunga, dan stabilitas ekonomi suatu negara. Dalam konteks perdagangan internasional, kurs jual dapat mempengaruhi biaya impor dan keuntungan eksportir, serta dapat memengaruhi nilai tukar mata uang secara keseluruhan.

2. Middle Rate

Middle Rate atau Kurs Tengah adalah jenis kurs yang sering digunakan dalam aktivitas keuangan dan perdagangan internasional. Kurs Tengah merupakan nilai tengah antara nilai jual (*bid rate*) dan nilai beli (*ask rate*) dari suatu mata uang. Dalam penentuan Kurs Tengah, bank sentral atau lembaga keuangan yang berwenang bertanggung jawab untuk menghitung dan mengumumkannya secara resmi. Kurs Tengah menjadi acuan untuk melakukan transaksi valuta asing, termasuk pembelian dan penjualan mata uang, serta penetapan harga barang dan jasa dalam perdagangan internasional. Kurs Tengah berperan penting dalam menentukan nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang lainnya, dan dapat berfluktuasi seiring dengan perubahan dalam kekuatan ekonomi, inflasi, suku bunga, dan faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi pasar valuta asing.

3. Buying Rate

Buying Rate atau Kurs Beli adalah salah satu jenis kurs yang sering digunakan dalam aktivitas pertukaran valuta asing. Kurs Beli mengacu pada harga yang ditawarkan oleh bank atau lembaga keuangan kepada nasabah yang ingin menukarkan mata uang asing dengan mata uang lokal. Dalam hal ini, bank atau lembaga keuangan akan membeli mata uang asing dari nasabah dengan menggunakan mata uang lokal mereka sendiri. Kurs Beli ini biasanya sedikit lebih rendah dari Kurs Jual (*Selling Rate*), yang merupakan harga yang ditawarkan oleh bank atau lembaga keuangan saat mereka menjual mata uang asing kepada nasabah yang ingin memperoleh mata uang asing dengan menggunakan mata uang lokal. Perbedaan antara Kurs Beli dan Kurs Jual (*spread*) merupakan keuntungan bagi bank atau lembaga keuangan dalam melakukan transaksi valuta asing.

4. Flat Rate

Flat Rate atau Kurs Rata adalah salah satu jenis kurs yang sering digunakan dalam transaksi keuangan internasional. Kurs ini ditentukan dengan menggunakan nilai tukar tetap antara dua mata uang selama periode waktu tertentu, biasanya dalam jangka pendek. Dalam kurs ini, tidak ada fluktuasi nilai tukar yang terjadi dan kurs tetap dipertahankan. Hal ini memudahkan perhitungan dan meminimalkan risiko perubahan nilai tukar dalam transaksi

perdagangan internasional. Namun, kelemahan dari Flat Rate adalah bahwa kursnya tidak beradaptasi dengan perubahan pasar yang sebenarnya, sehingga dapat menghasilkan ketidakseimbangan ekonomi dan sulit dalam menghadapi perubahan kondisi ekonomi yang dinamis.

2.3.2 Macam Macam Sistem Nilai Tukar

Ada beberapa jenis pola nilai tukar yang dapat dikategorikan berdasarkan tingkat pengawasan yang dilakukan oleh otoritas yang berwenang. Secara umum, nilai tukar dapat dibagi menjadi beberapa bentuk sebagai berikut (Sattar, 2017):

1. *Fixed Exchange Rate System* (Sistem Nilai Tukar Tetap)

Sistem *fixed exchange rate system*, adalah sistem kurs yang ditetapkan oleh pemerintah. Sistem kurs tetap adalah sistem di mana pemerintah menetapkan nilai tukar mata uang. Nilai tukar tersebut diperbolehkan untuk mengalami fluktuasi dalam batas yang kecil. Namun, jika terjadi pergerakan yang signifikan, pemerintah akan campur tangan untuk mempertahankan fluktuasi dalam kisaran yang diinginkan. Dalam situasi tertentu, pemerintah juga dapat melakukan devaluasi (penurunan nilai) terhadap mata uang negara lain jika dianggap perlu.

2. *Freely Floating Exchange Rate System* (Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas)

Dalam sistem nilai tukar yang sepenuhnya ditentukan oleh pasar dan tidak ada campur tangan pihak berwenang,

fleksibilitas nilai tukar diperbolehkan sepenuhnya. Dalam kondisi nilai tukar mengambang, kurs mata uang akan terus disesuaikan berdasarkan penawaran dan permintaan yang berlaku. Tidak ada kebijakan atau intervensi dari otoritas yang berwenang dalam menentukan nilai tukar. Dengan demikian, pasar bebas untuk menentukan nilai tukar yang optimal sesuai dengan keadaan ekonomi dan faktor-faktor lainnya.

3. *Managed Floating Exchange Rate System* (Sistem Mengambang Terkendali)

Saat ini, beberapa mata uang mengikuti pola nilai tukar yang berada terkendali, beberapa mata uang mengadopsi pola nilai tukar yang berada di antara pola mengambang bebas dan sistem tetap. Dengan kata lain, sistem ini merupakan kombinasi dari pola mengambang bebas dan sistem tetap. Dalam sistem ini, nilai tukar diizinkan fluktuatif dari waktu ke waktu tanpa adanya aturan formal yang mengikatnya. Namun, seperti sistem tetap, pemerintah memiliki kemampuan untuk melakukan intervensi guna menghindari fluktuasi yang terlalu besar dari mata uangnya. Pola ini disebut sebagai mengambang bebas terkendali (*managed float*).

4. Sistem Nilai Tukar Terikat

Negara-negara tertentu menerapkan sistem nilai tukar yang dipatok, dimana mata uang domestik mereka terikat dengan

nilai mata uang asing atau bentuk mata uang yang unik. Pemerintah memilih negara tertentu sebagai titik referensi untuk menentukan nilai tukar mata uang mereka sendiri. Akibatnya, nilai tukar mata uang negara menyesuaikan sesuai dengan fluktuasi nilai tukar mata uang negara referensi.

2.3.3 Faktor Yang Mempengaruhi Kurs

Menurut Ericson et al., (2008) terdapat sejumlah faktor yang mempengaruhi naik turunnya kurs suatu mata uang yaitu:

1. Faktor Fundamental

- a. Neraca Pembayaran

Jika neraca pembayaran mengalami defisit, Bank Indonesia akan membeli valas. Ini akan mengakibatkan permintaan valas meningkat dan nilai tukar valas yang diperlukan cenderung naik. Di sisi lain, jika neraca pembayaran mengalami surplus, penawaran valas akan meningkat. Hal ini dapat menyebabkan nilai tukar valas yang tertekan cenderung turun.

- b. Laju Inflasi

Jika inflasi relatif mengalami peningkatan, maka kemungkinan besar purchasing power mata uang domestik akan melemah. Peningkatan inflasi relatif kemungkinan akan menyebabkan daya beli mata uang domestik melemah, yang berdampak pada penguatan nilai tukar valas terhadap mata uang lokal. Sebaliknya, jika

inflasi relatif turun, maka daya beli mata uang domestik akan menguat dan ini akan menyebabkan pelemahan nilai tukar valas terhadap mata uang domestik.

c. Tingkat Suku Bunga

Jika suku bunga mata uang domestik kompetitif dibanding suku bunga valas, orang akan memindahkan deposito valas mereka ke deposito mata uang domestik. Ini akan menyebabkan peningkatan pasokan kurs di pasar dan mengakibatkan melemahnya nilai tukar valas serta menguatnya nilai tukar mata uang lokal. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga mata uang domestik tidak menarik, orang dapat memindahkan depositonya ke deposito valas, yang akan menyebabkan permintaan valas meningkat dan menguatnya nilai tukar valas serta melemahnya mata uang domestik.

d. Permintaan Serta Penawaran Kredit Valuta Asing

Permohonan pinjaman dalam mata uang asing pada awalnya akan berdampak pada pasar valuta asing, di mana meningkatnya permintaan akan mata uang asing dapat mengakibatkan penguatan nilai tukar mata uang asing terhadap mata uang lokal. Namun, jika peminjam mengonversi pinjamannya ke mata uang lokal untuk investasi, penawaran mata uang asing di pasar dapat meningkat, yang berakibat pada pelemahan nilai tukar mata uang asing. Keadaan yang sama juga terjadi ketika

bank menawarkan pinjaman dalam mata uang asing, di mana jika peminjam mengonversi pinjamannya untuk pendanaan lokal, akhirnya nilai tukar mata uang asing dapat melemah dan sebaliknya.

e. Perpajakan

Jika kebijakan perpajakan yang menimbulkan beban bagi investor asing diterapkan, akan menyebabkan capital outflow. Sebagai hasilnya, nilai tukar mata uang asing akan menguat terhadap mata uang domestik karena penawaran mata uang asing akan berkurang. Di sisi lain, jika kebijakan perpajakan yang diberlakukan kepada investor asing dianggap adil, dapat terjadi arus modal masuk. Ini akan menyebabkan mata uang domestik menguat karena penambahan pasokan mata uang asing di pasar.

2. Sentimen Pasar

Terdapat sejumlah faktor yang mempengaruhi keterkaitan antara kurs uang rupiah dengan valuta asing, seperti keadaan psikologis pasar yang memiliki dampak besar terhadap pergerakan pasar valuta asing. Faktor-faktor fundamental serta adanya rumours juga turut berkontribusi dalam mempengaruhi pergerakan pasar. Selain faktor diatas, keterkaitan antara kurs uang rupiah dengan valuta asing dipengaruhi sejumlah faktor sebagai berikut (Ericson et al., 2008):

- a. Terdapat hubungan langsung antara jumlah uang yang beredar (JUB) dan total barang dan jasa dalam teori kuantitas. Perubahan jumlah uang yang beredar dapat mempengaruhi nilai tukar karena keterkaitannya dengan total barang dan jasa.
- b. Kebijakan nilai tukar yang diterapkan di negara tersebut dapat mempengaruhi fluktuasi nilai tukar dari setiap negara. Negara yang menerapkan kebijakan nilai tukar tetap jarang mengalami perubahan kurs karena nilai tukarnya tetap atau konstan. Di negara yang menggunakan kebijakan nilai tukar bebas, kurs dapat berfluktuasi naik atau turun.
- c. Tingkat cadangan devisa. Nilai mata uang, seperti harga suatu barang, bergantung pada permintaan dan penawaran. Jika permintaan uang meningkat sementara penawarannya tetap, maka nilai mata uang akan meningkat.

2.4 Spillover AR - R A N I R Y

Spillover Effect adalah variabel-variabel dalam setiap perekonomian yang tidak dapat disesuaikan dengan kebijakan tunggal dipantau oleh pemerintah. *Spillover* ialah kategori dari Contagion, yaitu menjelaskan suatu dampak negatif antar ekonomi pasar negara satu dengan pasar negara lain. Hal ini dapat dilihat dari pergerakan aliran modal, harga saham dan nilai tukar. Contoh dari *Spillover Effect* adalah hubungan perdagangan Amerika Serikat dan

negara-negara terkait, Amerika Serikat merupakan salah satu negara yang sangat mendorong pertumbuhan komoditas global, ketika perekonomian Amerika Serikat mengalami penurunan, hal ini menyebabkan resesi ekonomi di sebagian besar negara dibelahan dunia (Trihadmini, 2011).

Dampak yang meluap (*spillover effect*) didefinisikan sebagai transmisi guncangan yang terjadi secara umum di semua negara. Dalam batasan yang lebih ketat, dampak yang meluap (*spillover effect*) didefinisikan sebagai penyebaran guncangan yang berlebihan antara dua negara akibat faktor fundamental dan dipicu oleh guncangan umum. Dalam arti yang paling ketat, dampak yang meluap (*spillover*) didefinisikan sebagai perubahan dalam mekanisme transmisi yang terjadi selama periode ketidakstabilan (Lee, 2012).

Dampak dari *Spillover* menciptakan hubungan yang saling terkait antara dua pasar modal. Hubungan ini dapat digunakan sebagai sumber informasi bagi investor untuk memperoleh gambaran tentang kondisi pasar di masa depan dan risiko ekonomi yang dapat muncul sebagai akibat dari pergerakan pasar, baik yang positif maupun negatif, dari negara lain. Dengan adanya integrasi pasar yang semakin kuat, dampak yang meluap juga dapat digunakan untuk menduga pergerakan harga aset selanjutnya (McMillan, 2020). Menurut Panjaitan & Novel (2021), integrasi atau tingkat hubungan yang kuat antara negara-negara disebabkan oleh keterkaitan perdagangan dan keuangan. Oleh karena itu, saat

hubungan antara negara semakin kuat. Menurut Vo & Tran (2019) menyatakan bahwa spillover volatilitas memiliki peranan yang penting dalam integrasi keuangan internasional, dan penting bagi investor untuk melakukan analisis terhadap spillover volatilitas dari negara-negara maju ke negara-negara berkembang dalam pengelolaan portofolio investasi dan risiko.

2.4.1 Faktor yang Mempengaruhi Terjadi Volatilitas Spillover

Menurut Vo & Tran (2019) Volatilitas spillover saham dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yang dapat dijelaskan sebagai berikut ini:

1. Faktor ekonomi makro memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas spillover saham. Kondisi ekonomi global, seperti pertumbuhan ekonomi global yang melambat atau resesi di negara-negara besar, dapat menciptakan ketidakpastian di pasar keuangan dan menghasilkan volatilitas yang menyebar ke berbagai saham. Selain itu, tingkat suku bunga yang tinggi atau kebijakan moneter yang ketat dapat mengurangi minat investor terhadap saham dan menyebabkan penurunan harga secara luas. Inflasi yang tinggi juga dapat mengurangi daya beli dan menghambat pertumbuhan ekonomi.
2. Faktor geopolitik memainkan peran penting dalam mempengaruhi volatilitas spillover saham. Ketegangan politik antar negara, konflik regional, atau perubahan

kebijakan perdagangan internasional dapat menciptakan ketidakpastian yang berdampak langsung pada pasar saham secara keseluruhan. Misalnya, ancaman perang, sengketa perdagangan yang eskalatif, atau ketidakstabilan politik dapat memicu kekhawatiran investor tentang prospek ekonomi, investasi, dan laba perusahaan.

3. Berita atau peristiwa yang berkaitan dengan perusahaan tertentu atau sektor industri tertentu memiliki potensi besar untuk mempengaruhi volatilitas spillover saham di sektor terkait. Misalnya, laporan keuangan yang positif atau negatif dari sebuah perusahaan dapat memicu pergerakan harga saham yang signifikan, yang kemudian dapat menyebar ke saham-saham perusahaan lain dalam sektor yang sama. Selain itu, perubahan manajemen seperti pergantian CEO atau pengumuman pengunduran diri dari eksekutif kunci juga dapat menyebabkan ketidakpastian dan volatilitas dalam pasar saham.

2.4.2 Fenomena Terjadinya Spillover dalam Pasar Tertentu

Momentum terjadinya spillover dapat ditemukan dalam beberapa pasar di dalam suatu negara maupun di dalam pasar modal maupun transaksi, Maka dari itu pasar tersebut diuraikan sebagai berikut ini (Basyariah & Khairunnisa, 2016):

1. Spillover antar instrumen keuangan

mengacu pada fenomena di mana perubahan atau kejadian dalam satu instrumen keuangan dapat mempengaruhi instrumen keuangan lainnya. Ini berarti bahwa perubahan harga, kinerja, atau volatilitas dalam satu jenis instrumen keuangan, seperti saham atau obligasi, dapat berdampak pada instrumen keuangan lainnya, seperti mata uang atau harga komoditas. Sebagai contoh, jika terjadi penurunan harga saham suatu perusahaan, hal ini dapat mempengaruhi nilai obligasi yang dimiliki oleh perusahaan tersebut atau mengurangi kepercayaan investor terhadap mata uang negara yang berkaitan dengan perusahaan itu. Spillover antar instrumen keuangan adalah bagian penting dalam memahami hubungan yang kompleks dan saling terkait di pasar keuangan.

2. Spillover antar pasar regional atau domestik

merujuk pada proses di mana perubahan atau kejadian di satu pasar dapat mempengaruhi pasar lainnya di wilayah atau negara yang sama. Hal ini dapat terjadi ketika ada hubungan yang erat antara pasar-pasar regional atau domestik, seperti melalui ketergantungan ekonomi, perdagangan, atau investasi antar negara atau wilayah. Misalnya, jika terjadi krisis keuangan di suatu negara, dampaknya dapat meluas ke negara-negara tetangga atau pasar regional lainnya. Begitu juga, jika terjadi perubahan kebijakan ekonomi penting

dalam satu negara, bisa mempengaruhi pertumbuhan atau stabilitas pasar di negara lain dalam wilayah yang sama. Spillover antar pasar regional atau domestik adalah aspek yang penting dalam menganalisis interkoneksi ekonomi dan risiko dalam konteks suatu kawasan atau negara.

3. Spillover antar pasar global

Spillover antar pasar global merujuk pada proses di mana perubahan atau kejadian di satu pasar keuangan global dapat mempengaruhi pasar-pasar keuangan lainnya di seluruh dunia. Fenomena spillover ini terjadi karena pasar-pasar keuangan global saling terkait dan terhubung melalui perdagangan internasional, investasi lintas batas, dan arus modal. Ketika terjadi perubahan harga, volatilitas, atau sentimen investor dalam satu pasar global, dampaknya dapat menyebar ke pasar-pasar lainnya secara langsung atau melalui efek domino. Contohnya, krisis keuangan global seperti yang terjadi pada tahun 2008 memiliki efek spillover yang signifikan, di mana terjadinya kebangkrutan bank di Amerika Serikat berdampak pada pasar keuangan di seluruh dunia, memicu penurunan harga saham, krisis likuiditas, dan resesi di banyak negara.

Spillover pada pasar instrument keuangan adalah fenomena di mana perubahan atau kejadian di satu jenis instrumen keuangan dapat mempengaruhi instrument keuangan lainnya. Spillover juga dapat terjadi antara negara-negara yang memiliki keterkaitan

keuangan, seperti ketika terjadi krisis mata uang suatu negara, dampaknya dapat menyebar ke negara-negara lain melalui pasar valuta asing.

2.5 Hubungan Antar Variabel

2.5.1 Hubungan Variabel Makro Terhadap IHSG

Perubahan nilai tukar mata uang suatu negara dapat mempengaruhi performa IHSG. Ketika nilai tukar menguat, artinya mata uang negara tersebut lebih bernilai, hal ini cenderung memberikan sentimen positif kepada investor asing hal ini, dikutip dari John Doe, menggambarkan hubungan ini dengan, "Perkembangan nilai tukar yang menguat seringkali berdampak positif terhadap IHSG karena investor asing cenderung melihat pasar saham Indonesia sebagai tujuan investasi yang menarik dalam jangka panjang." Sebaliknya, jika nilai tukar melemah, investor asing mungkin enggan memasukkan modalnya ke dalam pasar saham Indonesia, yang berpotensi memberikan dampak negatif pada IHSG (Yohanna, 2020). جامعة الراندي

Perubahan pada satu variabel ekonomi makro memiliki efek yang berbeda terhadap harga saham. Beberapa saham dapat mengalami dampak positif, sementara saham lainnya dapat mengalami dampak negatif. Sebagai contoh, jika nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika mengalami depresiasi yang tajam, perusahaan yang berorientasi impor akan mengalami dampak negatif pada harga sahamnya. Di sisi lain, perusahaan yang berorientasi ekspor akan mengalami dampak positif dari depresiasi tersebut.

Dengan demikian, ada saham-saham yang akan terkena dampak negatif pada harga sahamnya (Turandy, 2019).

2.6 Penelitian Terkait

Penelitian terkait dapat mencakup studi sebelumnya yang telah dilakukan oleh peneliti lain, hasil penelitian serupa di bidang yang sama, atau penelitian yang memiliki hubungan langsung dengan variabel-variabel yang dipelajari dalam penelitian yang sedang dilakukan.

Melibatkan penelitian terkait dalam penelitian dapat memberikan landasan teoretis, referensi, atau pemahaman yang lebih baik tentang topik yang sedang diteliti, serta memberikan kesempatan untuk membandingkan dan menggabungkan temuan dari penelitian sebelumnya. penulis mendapatkan teori teori yang dibutuhkan dalam mengkaji penulisan yang dilakukan. Penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian penulis sebagai berikut:

Tabel 2.6
Penelitian Terkait

No	Judul Penelitian	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
1	Analisis hubungan antara kurs dollar Amerika dan Indeks Harga	Kurs USD-IDR, Kurs SGD-IDR, Volality Spillover, IHSG	EGARC H	Hasil penelitian <i>Granger Causality</i> yang menunjukkan bahwa kurs USD-IDR tidak memengaruhi IHSG dan hasil dari nilai

	Saham Gabungan menggunakan Volatility Spillover (Cindy Yohana dkk,2020)	EGARCH		probabilitas return IHSG bahwa IHSG tidak memengaruhi kurs USD-IDR.
2	Pemodelan Volatilitas Return Saham: Studi Kasus Pasar Saham Asia Modelling Volatility of Return Stock Index: Evidence from Asian Countries (Linda Karlina Sari, 2018)	Asimetris GARCH; Pasar Saham; Pemodelan; Simetris GARCH; Volatilitas	GARCH	Semua hasil pengujian pasar saham menunjukkan p-value kurang dari 5%, sehingga hipotesis nol ditolak. Dengan kata lain, data return saham tidak memiliki distribusi normal pada tingkat signifikansi 5%.
3	Spillover Effect pasar saham dunia dan kurs rupiah terhadap jakarta islamic index (Nur Fitri Martaliah,2017)	Spillover effect, DJI, NIKKEI, IHSG, LQ45, kurs rupiah JII(jakarta islamic index)	Arch-Garch dan Varma-Garch	Hasil penelitian tersebut terjadi mean dan volality spillover dari index saham DJI, IHSG dan NIKKEI. Berdasarkan signifikan statistik return volalitas di indek saham JII menunjukkan adanya volalitas terhadap index saham JII yang

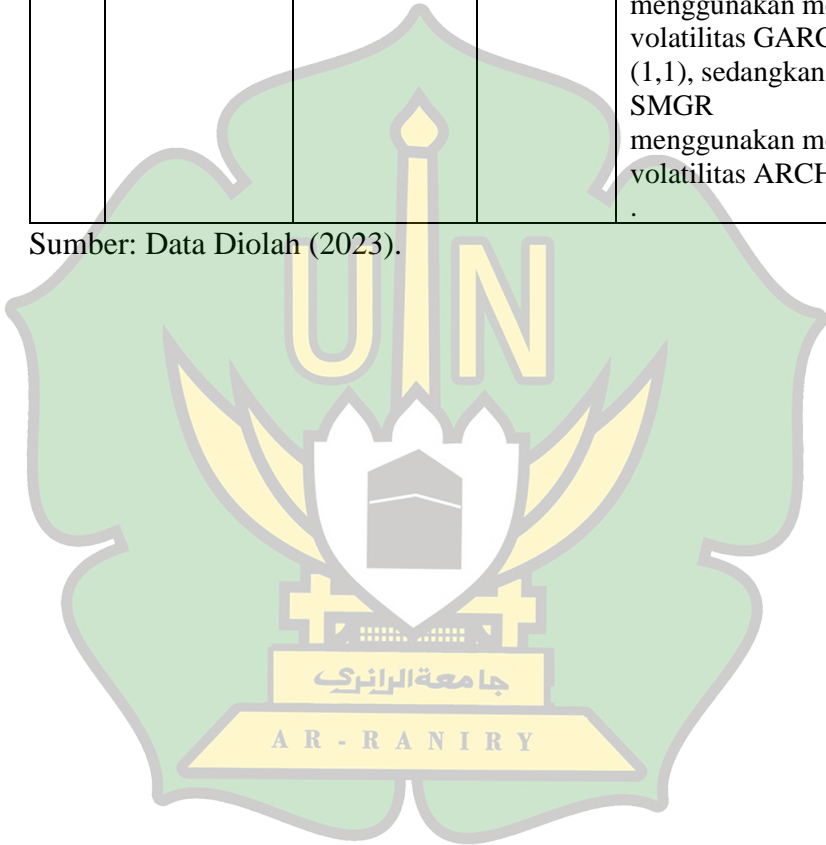
				dipengaruhi oleh index saham DJI, index saham NIKKE dan index IHSG.
4	Faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham pada pt waskita karya tbk (Harsi Romli dkk, 2017)	Stock Price Volatility, Trade Volume, Inflation, Exchange Rate and Interest Rate	Data panel	Dari penelitian regresi yang dilakukan antara volume perdagangan dengan volatilitas harga saham, ditemukan bahwa ada hubungan positif signifikan antara koefisien perdagangan dan volatilitas harga saham. Selain itu, volume perdagangan juga merupakan variabel yang memiliki pengaruh paling besar terhadap volatilitas harga saham.
5	Faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham pada pt waskita karya tbk (Harsi Romli dkk, 2017)	Stock Price Volatility, Trade Volume, Inflation, Exchange Rate and Interest Rate	Data panel	Hasil uji regresi menunjukkan bahwa volume perdagangan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Selain itu, volume perdagangan juga merupakan variabel utama yang mempengaruhi volatilitas harga saham.
6	Hubungan volatilitas	frekuensi perdagangan	Ordinary Least	Penelitian menunjukkan bahwa ada korelasi positif

	dan volume perdagangan di bursa efek indonesia (Bambang Sutisno, 2017)	, volume perdagangan , volatilitas saham	Square (OLS).	antara volatilitas dan frekuensi perdagangan, serta antara volatilitas dan volume perdagangan. Kesimpulan ini sesuai dengan penelitian sebelumnya mengenai hubungan antara volatilitas dan volume.
7	Hubungan volatilitas dan volume perdagangan di bursa efek indonesia (Bambang Sutisno, 2017)	frekuensi perdagangan , volume perdagangan , volatilitas saham	Ordinary Least Square (OLS).	Penelitian menemukan adanya korelasi positif antara volatilitas dan frekuensi perdagangan, serta antara volatilitas dan volume perdagangan. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya mengenai hubungan volatilitas dan volume.
8	Volatilitas harga saham pasar modal indonesia: studi pada indeks lq45 periode 30 desember 2011-30 juni 2014 (Winda Wulansari dkk, 2014)	volatilitas, volatility clustering, lag, ARCH, GARCH	ARCH-GARCH	berdasarkan hasil statistik menggunakan uji granger kausalitas ditemukan return LQ45 menyebabkan terjadinya volatilitas. Hubungan ini menjelaskan bahwa return LQ45 dan volatilitas LQ45 periode

				sebelumnya mempengaruhi volatilitas periode sekarang.
9	Volalitas return saham di Indonesia : pola dan perbandingan dengan Malaysia dan Singapura (Oviar Candra Bumi, 2013)	Pasar, Saham, Respon Asimetrik dan EGARCH Volalitas	EGARCH Student-t	Tingkat dominasi AS di pasar domestik dari yang paling tinggi adalah Singapura, Indonesia dan Malaysia. Singapura, Indonesia, dan Malaysia merupakan negara-negara dengan tingkat dominasi AS yang tertinggi di pasar domestik. Fakta ini mengindikasikan adanya keterkaitan antara persistensi volatilitas di pasar domestik dengan dominasi negara asal krisis finansial. Oleh karena itu, tidak mengherankan jika Singapura memiliki tingkat persistensi volatilitas yang tinggi.
10	Analisis Volatilitas Saham Perusahaan Go Public dengan Metode ARCH-	ARCH-GARCH, ARIMA, return, volatilitas	ARCH-GARCH	Semua model ARIMA return saham memiliki nilai MSD kurang dari 0,0005. Dalam memodelkan volatilitas saham, hanya ada dua saham perusahaan, yaitu PT

	<p>GARCH (Khoiru Liummah Ayu Nastiti dkk, 2012)</p>		<p>Aneka Tambang Tbk (ANTM) dan PT Semen Gresik Tbk (SMGR), yang menggunakan model ARCH-GARCH. ANTM menggunakan model volatilitas GARCH (1,1), sedangkan SMGR menggunakan model volatilitas ARCH (1)</p>
--	---	--	--

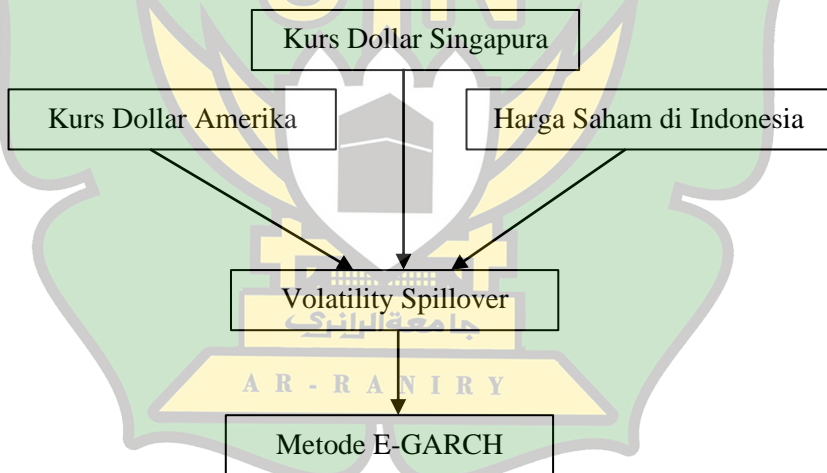
Sumber: Data Diolah (2023).



2.7 Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini, kerangka pemikiran yang tersusun adalah bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dipengaruhi oleh dua faktor utama, yaitu mata uang dollar Amerika dan mata uang dollar Singapura. Variabel tersebut termasuk variabel independen dan bersama-sama dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai variabel dependen akan diukur dengan alat analisis EGARCH untuk memperoleh tingkat signifikansinya. Untuk menggambarkan pemikiran maka peneliti menggambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran



Sumber: Data Diolah, (2023)

2.8 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2018), jawaban yang diberikan pada tahap awal penelitian bersifat sementara dan ditujukan untuk merespon rumusan masalah penelitian yang telah diajukan dalam

bentuk kalimat pertanyaan. Pada tahap ini, peneliti menyusun hipotesis yang akan digunakan sebagai dasar untuk menguji dan mencari jawaban yang lebih pasti terhadap masalah penelitian tersebut. Hipotesis merupakan suatu pernyataan yang diajukan berdasarkan dugaan atau asumsi terhadap hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- H₀₁ : Tidak terjadinya volalitas terhadap perubahan kurs USD-IDR dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
- H_{a1} : Terjadinya volalitas terhadap perubahan kurs USD-IDR dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
- H₀₂ : Tidak terjadinya volalitas terhadap perubahan kurs SGD-IDR dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
- H_{a2} : Terjadinya volalitas terhadap perubahan kurs SGD-IDR dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menerapkan metode penelitian kuantitatif dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang sudah diajukan, dengan menggunakan populasi atau sampel yang telah ditentukan, mengumpulkan data menggunakan alat penelitian, dan menganalisis data dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian asosiatif adalah jenis penelitian yang bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan atau asosiasi antara dua atau lebih variabel. Penelitian asosiatif berfokus pada mempelajari sejauh mana variabel-variabel tersebut saling berhubungan dan bagaimana pengaruh satu variabel terhadap variabel lainnya, pada penelitian ini menjelaskan hubungan antar variabel yang mempengaruhi Indek Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (Sugiyono, 2018).

3.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu Data Sekunder: Data sekunder merujuk pada data yang telah dikumpulkan oleh pihak lain sebelumnya untuk tujuan lain, namun dapat digunakan kembali untuk penelitian. Data sekunder dapat diperoleh dari publikasi ilmiah, laporan pemerintah, basis data, atau sumber-sumber lain yang tersedia (Sugiyono, 2018). Data sekunder sering kali lebih mudah diperoleh dan lebih hemat waktu daripada mengumpulkan data primer. Data sekunder yang

digunakan adalah *Times Series* dengan sampel 60 bulan dari tahun 2018-2022. Data Indeks Harga Saham Gabungan diperoleh dari *Bursa Efek Indonesia*, data nilai tukar \$USD dan \$SGD diperoleh dari *Bank Indonesia*, dan publikasi lainnya yang dikeluarkan oleh situs resmi. Periode yang digunakan adalah pada tahun 2018-2022 meliputi data:

1. Data *Return Close Price* bulanan Indeks Harga Saham Gabungan tahun 2018-2022. Data ini bersumber dari situs *Bursa Efek Indonesia*
2. Data *Return Close Price* bulanan Kurs Dollar Amerika tahun 2018-2022. Data ini bersumber dari situs *Bank Indonesia*.
3. Data *Return Close Price* bulanan Kurs Dollar Singapura tahun 2018-2022. Data ini bersumber dari situs *Bank Indonesia*.

3.3 Variabel Penelitian

3.3.1 Klasifikasi Variabel

Dalam penelitian ini, terdapat dua jenis variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Klasifikasi variabel ini didasarkan pada kajian teoritis dan studi empiris yang sesuai dengan kerangka berfikir (Sugiyono, 2018). Variabel dependen, yang dipengaruhi oleh variabel independen atau variabel bebas, dalam penelitian ini adalah IHSG (Y). Sedangkan variabel independen atau variabel yang mempengaruhi variabel dependen dalam penelitian ini adalah Mata Uang Dollar Amerika (X1) dan Mata Uang Dollar Singapura (X2).

3.3.2 Populasi Dan Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah Kurs asing dan Indeks Harga Saham Gabungan. Subjek yang dipilih harus sesuai dengan sampel yang dibutuhkan. Kriteria yang digunakan oleh peneliti sebagai berikut:

- a. Sampel dapat mempresentasikan fluktuasi nilai tukar rupiah (IDR) terhadap mata uang dollar Amerika dan dollar Singapura
- b. Sampel dapat mempresentasikan fluktuasi dari harga penutupan dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

3.3.3 Definisi Operasional Variabel

Tabel di bawah ini menyajikan beberapa definisi operasional variabel yang bertujuan untuk mengklarifikasi penggunaan variabel dalam penelitian ini, termasuk variabel independen dan variabel dependen, baik variabel independen maupun variabel dependen.

Tabel 3.1
Variabel Operasional

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
<i>Return Close Price</i> Bulanan Indeks Saham Gabungan (IHSG)	Tingkat imbalan atau pengembalian yang diperoleh dari nilai penutupan per harinya dari nilai saham IHSG. (Musthafa, 2017)	$R\tau = \frac{pt-(pt-1)}{pt-1} \times 100$	Rasio
<i>Return Close Price</i> Bulanan Kurs IDR-USD	Tingkat imbalan atau pengembalian dari suatu	$R\tau = \frac{pt-(pt-1)}{pt-1} \times 100$	Rasio

	nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika. (Musthafa, 2017)		
<i>Return Close Price</i> Bulanan Kurs IDR-SGD	Tingkat imbalan atau pengembalian dari suatu nilai tukar rupiah terhadap dollar Singapura. (Musthafa, 2017)	$R\tau = \frac{pt - (pt-1)}{pt-1} \times 100$	Rasio

Sumber: Data Diolah, (2022)

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini diperoleh melalui metode dokumentasi, yaitu dengan mencari dan mengumpulkan data yang ada di situs web terkait serta data yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia. Data yang dikumpulkan merupakan data sekunder yang relevan dengan persyaratan dan analisis yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

3.5 Metode dan Analisis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang terdiri dari *Times Series* akan digunakan. Data tersebut akan dianalisis menggunakan metode EGARCH dengan dukungan dari software *Eviews*. Untuk menemukan kurs tengah, rumus kurs tengah dapat digunakan. Sebelumnya, peneliti akan mengubah data kurs USD-IDR dan SDG-IDR serta *close price* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan mengaplikasikan rumus kurs tengah. Rumus kurs tengah digunakan untuk mencari nilai tengah kurs. Setelah menghitung nilai tengah kurs, peneliti kemudian mengubahnya menjadi data return. Setelah melakukan perhitungan data return,

langkah berikutnya adalah perhitungan Volatilitas sebelum melanjutkan ke tahap Uji Akar Unit (Devi, 2019). Perhitungan Volatilitas diperlukan untuk mendapatkan rata-rata nilai return dari kurs tengah USD-IDR, SGD-IDR, dan *close price* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Rumus yang digunakan untuk dalam perhitungan rata-rata (R_t) adalah sebagai berikut :

$$\bar{R}_t = \frac{\sum_{k=1}^n R_t}{n} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

\bar{R}_t : Rata-rata return

R_t : Hasil return yang didapatkan dari setiap data

n : Jumlah data

Setelah melakukan perhitungan untuk menemukan rata-rata kembali kurs tengah USD-IDR, SGD-IDR, dan Indeks Harga Saham Gabungan (ISHG), langkah berikutnya adalah menghitung standar deviasi Rumus yang digunakan adalah:

$$S^2 = \sqrt{\frac{\sum (R_t - \bar{R}_t)^2}{n-1}} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

S^2 : Standar Deviasi

\bar{R}_t : Rata-rata return

R_t : Hasil return yang didapatkan dari setiap data

n : Jumlah data

Setelah menghitung standar deviasi menggunakan rumus yang telah disebutkan sebelumnya, langkah selanjutnya adalah menghitung volatilitas per tahun dengan memperhitungkan rata-rata

jumlah hari per tahun yaitu 260 hari, Untuk melakukan perhitungan ini, rumus yang digunakan adalah:

$$\sigma = \sqrt{k x \frac{\sum(R_t - \bar{R}_t)^2}{n-1}} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

- σ : Standar Deviasi
- \bar{R}_t : Rata-rata return
- R_t : Hasil return yang didapatkan dari setiap data
- n : Jumlah data

Setelah melakukan beberapa perhitungan, langkah selanjutnya pengujian menggunakan software. Setelah melakukan beberapa perhitungan, langkah berikutnya adalah melakukan pengujian menggunakan software. Dalam pengujian ini, beberapa metode yang digunakan termasuk Uji Akar Unit yang dikembangkan dengan metode *Augmented Dickey-Fuller*, EGARCH, dan juga *Granger Causality* (Widarjono, 2018). Hasil pengolahan menggunakan software tersebut akan dianalisis untuk menjawab pertanyaan penelitian ini.

3.5.1 Metode dan Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis yaitu dengan menggunakan basis ARCH-EGARCH dalam memodelkan volatilitas saham, dengan menggunakan program pengolahan data *Eviews 10*. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode pengujian atau teknik analisis data dengan beberapa model. Berikut

adalah beberapa jenis metode pengujian yang digunakan oleh penulis dan uji akar unit dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + ut \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

ρ : parameter estimasi

ut : variabel gangguan

Y : variabel random,

Selanjutnya adalah menggunakan uji GARCH dengan variasi GARCH dan EGARCH dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\sigma_t^2 = a_0 + a_1 \sigma_{t-1}^2 + \dots + a_p \sigma_{t-p}^2 + \lambda_1 \sigma_{t-1}^2 + \dots + \lambda_q \sigma_{t-q}^2 \quad (5)$$

Keterangan:

e t-p : variabel dari periode x yang sudah terlewati

Setelah itu, uji Granger Causality digunakan untuk memeriksa apakah ada hubungan antara objek yang digunakan. Di bawah ini adalah rumus yang digunakan bersama dengan hipotesisnya. Berikut adalah rumus yang digunakan beserta hipotesisnya:

Hipotesis:

1. H_0 : Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tidak memengaruhi Kurs USD-IDR.

H_1 : Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memengaruhi kurs USD-IDR.

2. H_0 : Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tidak memengaruhi Kurs SGD-IDR.
 H_1 : Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memengaruhi kurs SGD-IDR.
3. H_0 : Kurs USD-IDR tidak memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
 H_1 : Kurs USD-IDR memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
4. H_0 : Kurs SGD-IDR tidak memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
 H_1 : Kurs SGD-IDR memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

3.5.2 Uji Stasioner

Metode uji stasioneritas digunakan untuk mengevaluasi apakah data memiliki sifat stasioner atau non-stasioner dengan melihat apakah nilai rata-rata (*mean*), varian, dan kovarian tetap konstan pada setiap titik waktu (Rohmana, 2013). Penilaian stasioneritas digunakan untuk mengevaluasi pengaruh tren pada suatu data. Hal ini penting karena jika data dipengaruhi oleh tren, hasil penelitiannya mungkin tidak objektif dan tidak akurat. Dengan kata lain, penilaian stasioneritas membantu memisahkan data dari tren yang terjadi selama periode pengamatan. Data dikatakan stasioner jika tidak terdapat tren dalam pergerakan data tersebut. Cara untuk melihat adanya tren dalam data adalah dengan membuat grafik harga penutupan harian serta return saham. Jika data tidak

stasioner, langkah selanjutnya adalah melakukan proses *differencing* agar data dapat menjadi stasioner (Rohmana, 2013).

3.5.3 ARCH dan GARCH

Model analisis ARCH (*Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*) adalah pengembangan dari model ARCH pertama yang diajukan oleh *Robert Engle*. Model ini diperbaiki oleh *Tim Bollerslev* yang menambahkan bahwa varians variabel gangguan tidak hanya bergantung pada residual periode sebelumnya tetapi juga tergantung pada varians variabel gangguan periode sebelumnya (Widarjono, 2018).

Dalam model ARCH, jika kita juga memasukkan varian residual periode sebelumnya dalam persamaan, maka model ini dikenal sebagai model analisis GARCH (*Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*). Dengan kata lain, model ARCH dapat dianggap sebagai kasus khusus dari model GARCH, Untuk penjelasan model GARCH ini kita kembali menggunakan model regresi sederhana sebagai berikut:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + e_t \dots\dots\dots (6)$$

Dimana:

- Y : Variabel Dependen
- X : Variabel Independen
- e : Residual

Sehingga varian residualnya dengan model GARCH ini dapat ditulis sebagai berikut:

$$a_t^2 = a_0 + a_1 e_{t-1}^2 + \lambda_1 \sigma_{t-1}^2 \dots\dots\dots (7)$$

Model GARCH (p, q) adalah model yang menggambarkan variabilitas dari suatu variabel dengan mempertimbangkan residual periode sebelumnya dan varian residual periode sebelumnya. Dalam model ini, varian σ_t^2 tidak hanya dipengaruhi oleh residual periode yang lalu e_{t-1}^2 tetapi juga oleh varian residual periode yang lalu σ_{t-1}^2 . Model ini dikenal sebagai model GARCH karena varian residual hanya dipengaruhi oleh kondisi tersebut. Dengan kata lain, model GARCH (p, q) menggambarkan bagaimana varian suatu variabel dipengaruhi oleh residual dan varian residual dalam periode sebelumnya dapat dinyatakan melalui persamaan sebagai berikut:

$$a_t^2 = a_0 + a_1 \sigma_{t-1}^2 + \dots + a_p \sigma_{t-p}^2 + \lambda_1 \sigma_{t-1}^2 + \dots + \lambda_q \sigma_{t-q}^2 \quad (8)$$

Dimana:

p : Unsur ARCH

q : Unsur GARCH

Sebagaimana model ARCH, Model GARCH tidak dapat diestimasi menggunakan metode OLS seperti halnya model ARCH, namun membutuhkan metode *maximum likelihood*. Model GARCH,

atau *Generalized Auto Regressive Conditional Heterocedasticity*, sebagai pengembangan dari model ARCH, juga tidak bisa diestimasi menggunakan metode OLS seperti halnya model ARCH. Untuk dapat mengestimasi model GARCH, dibutuhkan metode *maximum likelihood*. Model ARCH dan GARCH digunakan untuk memodelkan dan meramalkan varians kondisional data *time series* keuangan, yang merupakan variasi varians dari waktu ke waktu. Dengan adanya model ini, variabilitas dalam data keuangan dapat dijelaskan dengan lebih baik dan dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasi yang lebih bijaksana.

3.6 MODEL EGARCH

EGARCH, singkatan dari *Exponential GARCH*, adalah model yang digunakan untuk memodelkan adanya gejolak asimetris dalam data keuangan. Sama halnya dengan model TARCH, EGARCH juga dirancang untuk mengakomodasi adanya gejolak asimetris tersebut. Model EGARCH memiliki kelebihan dalam mengestimasi γ yang merupakan parameter yang menggambarkan tingkat ketidakpastian dalam data. Dengan menggunakan EGARCH, kita dapat memodelkan dengan lebih baik fluktuasi harga yang memiliki karakteristik gejolak yang berbeda pada saat naik dan turunnya harga. Dengan demikian, penggunaan model EGARCH sangat bermanfaat dalam analisis dan prediksi perubahan harga aset keuangan (Widarjono, 2018). Misalnya kita mempunyai model sebagai berikut:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + e_t \dots\dots\dots (9)$$

Maka spesifikasi untuk *conditional variance* sebagai berikut:

$$\ln \sigma = \sigma^2 + a_1 \left| \frac{e_{t-1}}{a_{t-1}} \right| + \emptyset \frac{e_{t-1}}{\sigma_{t-1}} + \dots + a_p + \emptyset \left| \frac{e_{t-1}}{a_{t-1}} \right| + \lambda_1 \ln \sigma_{t-1}^2 + \lambda_q \sigma_{t-q}^2 \dots\dots\dots (10)$$

Menurut Widarjono (2018), perbedaan utama antara persamaan conditional varian dalam model ARCH/GARCH dan TARCH dengan penggunaan ln adalah bahwa conditional varian dalam model ARCH/GARCH dan TARCH memiliki bentuk kuadratik, sedangkan jika menggunakan ln, conditional varian memiliki sifat eksponensial. Selain itu penggunaan ln juga menjamin bahwa varian terdiri dua unsur yaitu: (1) *magnitude effect* ($|e_{t-p}/\sigma_{t-p}|$) yang menunjukkan besarnya pengaruh volatilitas pada periode $t-p$ terhadap varian saat ini; dan (2) *sign effect* (e_{t-p}/σ_{t-p}) yang menunjukkan perbedaan pengaruh *shock* positif dan negatif pada periode t terhadap varian saat ini.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tujuannya adalah untuk memberikan gambaran mengenai variabel penelitian yang digunakan untuk menganalisis tingkat data variabel penelitian. Nilai statistik deskriptif didapatkan berdasarkan pengolahan data. Variabel Indeks Harga Saham Gabungan sebagai (Y) dan variabel Nilai Kurs USD dan SGD sebagai variabel (X) maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 4.1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	IHSG	USD	SGD
<i>Minimum</i>	-16.75800	-8.798000	-8.798000
<i>Maximum</i>	12.77500	13.68200	13.68200
<i>Mean</i>	0.217267	0.265317	0.297167
<i>Std. Dev.</i>	4.279195	2.737307	2.729667
<i>Observations</i>	60	60	60

Sumber: Data Diolah (2023).

Berdasarkan analisis statistik deskriptif akan dibahas dalam tiga sub bab yaitu indeks harga saham gabungan, kurs dollar Amerika Serikat dan kurs dollar Singapura sebagai berikut:

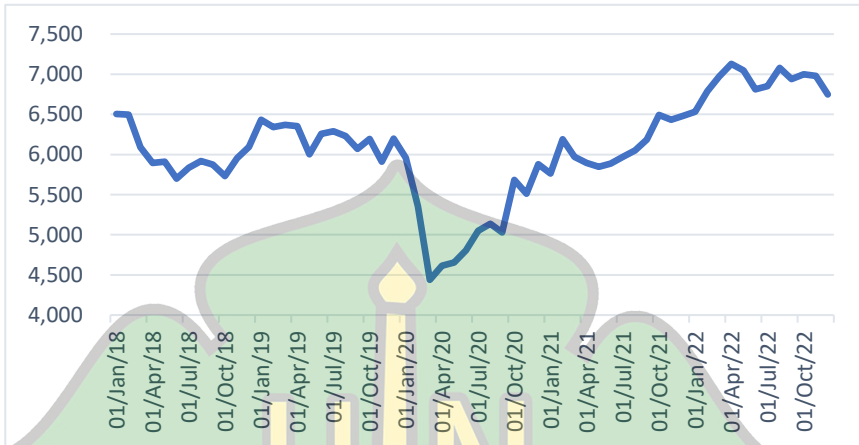
4.1.1 Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham merupakan titik awal atau awalan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi. Indeks harga digunakan sebagai metrik untuk membandingkan pergerakan harga saham dengan harga saham lainnya. Transaksi di pasar modal

seringkali mengalami fluktuasi harga saham yang disebut volatilitas. Volatilitas merupakan perubahan harga saham yang terjadi akibat fluktuasi naik atau turunnya harga. Volatilitas dapat meningkat atau turun secara tiba-tiba tanpa dapat diprediksi oleh pelaku pasar. Ini merupakan risiko yang harus dihadapi oleh investor di pasar modal. Semakin tinggi volatilitas yang terjadi, semakin tinggi pula ketidakpastian dalam mendapatkan return saham. Volatilitas harga saham juga dapat berdampak pada sektor ekonomi dan dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti volume perdagangan, inflasi, suku bunga BI Rate, dan nilai tukar.

IHSG merupakan variabel terikat. Berdasarkan dari Tabel 4.1 dari 60 sampel (*observasi*), memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar -16,758 dan nilai terbesar (*maximum*) sebesar 12,775, nilai rata-rata (*mean*) dengan nilai 0,217. Nilai standar deviasi IHSG adalah sebesar 4,279. Berikut ini Data IHSG di Indonesia pada tahun 2018-2022:

Gambar 4.1
Grafik Data IHSG di Indonesia Tahun 2018 - 2022



Sumber : Data Diolah (2023).

Berdasarkan data grafik di atas, dapat dilihat pergerakan IHSG mengalami fluktuasi. Dalam lima tahun terakhir pergerakan IHSG mempunyai nilai rata-rata sebesar Rp6.081. Dengan nilai tertinggi pada tahun 2020 bulan April sebesar Rp7.129. Pada tahun 2020 maret IHSG turun drastis sebesar Rp4.439 dan hal ini menjadi titik terendah dalam empat tahun terakhir, Hal ini disebabkan terjadinya wabah COVID-19 diseluruh dunia yang membuat pergerakan pertumbuhan ekonomi maupun saham mengalami penurunan.

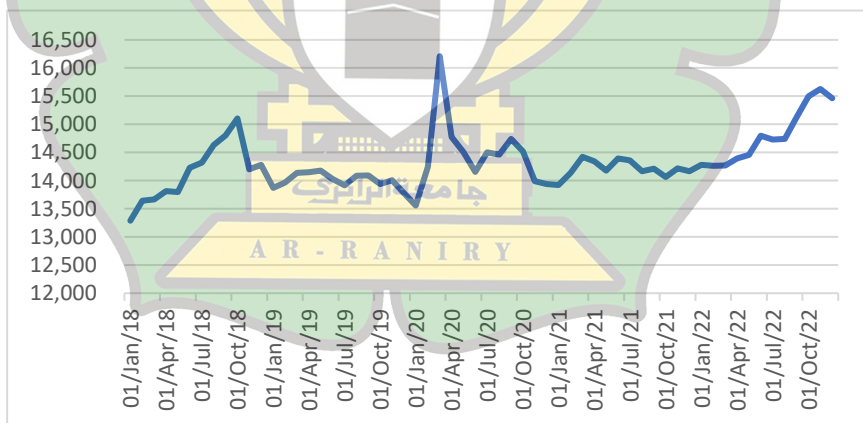
4.1.2 Kurs Dollar Amerika Serikat

Peningkatan yang dialami oleh nilai tukar rupiah ini dipengaruhi oleh pasar modal, salah satunya adalah saham. Nilai tukar rupiah meningkat karena pengaruh pasar modal, terutama saham. Hal ini disebabkan oleh penurunan nilai tukar dolar Amerika Serikat yang membuat investor dapat membeli saham dengan nilai

tukar yang lebih menguntungkan. Investor menganggap perekonomian di Indonesia sedang stabil, sehingga mereka membeli saham. Mayoritas investor yang melakukan pembelian saham momen tertentu (Yohana, 2020).

Kurs USD merupakan variabel bebas, pasar keuangan Amerika Serikat (AS) serta perekonomiannya secara menyeluruh memiliki dampak yang sangat signifikan. Berdasarkan dari Tabel 4.1 dari 60 sampel (*observasi*), memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar -8,798 dan nilai terbesar (*maximum*) sebesar 13,682, nilai rata-rata (*mean*) dengan nilai 0,265. Nilai standar deviasi USD adalah sebesar 2,737. Berikut ini Data Kurs USD di Indonesia pada tahun 2018-2022.

Gambar 4.2
Grafik Data Nilai Kurs USD-IDR Tahun 2018 - 2022



Sumber: Data Diolah (2023).

Berdasarkan data grafik di atas, dapat dilihat pergerakan USD mengalami fluktuasi. Dalam empat tahun terakhir pergerakan USD mempunyai nilai rata rata sebesar Rp14.329. Dengan nilai

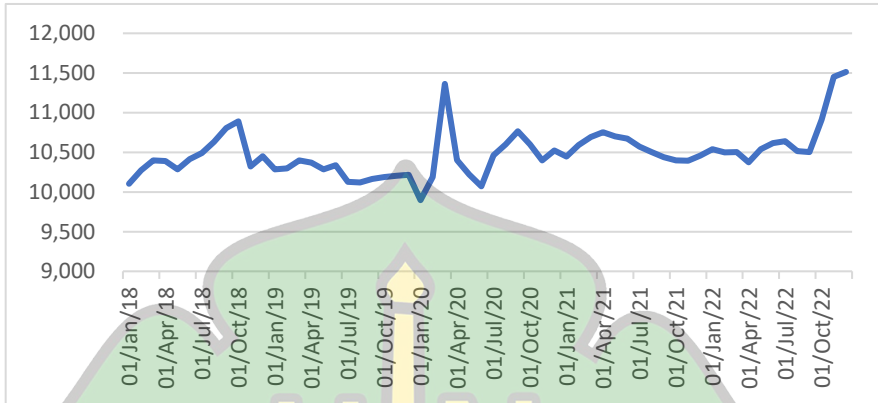
tertinggi pada tahun 2020 bulan Maret sebesar Rp16.201. Pada tahun 2018 januari USD angka terendah sebesar Rp13.288 dan hal ini menjadi titik terendah dalam lima tahun terakhir.

4.1.2 Kurs Dollar Singapura

Singapura dianggap sebagai salah satu pusat keuangan Asia dan memiliki peran penting sebagai mitra bagi Indonesia dalam hal lokasi, pembangunan ekonomi, dan hubungan politik. Singapura berperan sebagai perantara dalam perdagangan internasional dan aliran modal untuk Indonesia, berkat kedekatan geografis dan posisi strategisnya. Hubungan ekonomi bilateral antara kedua negara memberikan transfer teknologi, penyebaran informasi, peluang investasi, dan potensi pengembalian yang lebih tinggi. Namun, Indonesia juga berisiko terkena dampak pasar saham Singapura, seperti yang terlihat dalam efek spillover antara kedua pasar saham ini.

Kurs SGD merupakan variabel bebas. Selain itu, risiko pasar saham Singapura tentu berasosiasi dengan Indonesia yang terindikasi dengan adanya efek spillover antar pasar saham kedua negara. Berdasarkan dari Tabel 4.1 dari 60 sampel (*observasi*), memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar -8,798 dan nilai terbesar (*maximum*) sebesar 13,682, nilai rata-rata (*mean*) dengan nilai 0,297. Nilai standar deviasi USD adalah sebesar 2,729. Berikut ini Data Kurs SGD di Indonesia pada tahun 2018-2022.

Gambar 4.3
Grafik Data Nilai Kurs SGD-IDR Tahun 2018 - 2022



Sumber: Data Diolah (2023).

Dapat dilihat data grafik di atas, nilai kurs SGD mengalami pergerakan yang tidak jelas (fluktuasi). Dalam lima tahun terakhir pergerakan SGD mempunyai nilai rata rata sebesar Rp10.486. Dengan nilai tertinggi pada tahun 2022 bulan Desember sebesar Rp11.513. Pada tahun 2020 januari SGD angka terendah sebesar Rp9.987 dan hal ini menjadi titik terendah dalam empat tahun terakhir. Hal ini disebabkan terjadi nya wabah COVID-19 diseluruh dunia yang membuat pergerakan pertumbuhan ekonomi maupun saham mengalami penurunan.

4.2 Pengujian Root Test

Pengujian *root test* adalah salah satu teknik analisis *times series* yang digunakan untuk memeriksa keberadaan unit *root* pada data. Unit *root* menunjukkan bahwa suatu *times series* memiliki *trend* yang tidak stabil, sehingga analisis statistik yang dilakukan

pada data tersebut akan tidak valid (Enders, 2014). Sehingga dilakukan pengujian *root* kepada ketiga variabel, Dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil Pengujian Root test pada IHSG

	Level		First Difference	
	t-Statistic	Prob.	t-Statistic	Prob.
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.407915	0.572	-7.253932	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.546099	-3.548208	
	5% level	-2.911730	-2.912631	
	10% level	-2.593551	-2.594027	

Sumber: Data Diolah (2023).

Pada tabel 4.2 terdapat beberapa hasil uji stasionaritas dengan menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) pada tingkat *first different* (1) pada *close price* IHSG nilai tengah. Dalam pengolahan data ini taraf tingkat signifikan yang digunakan adalah $\alpha = 5\%$, Dan terdapat nilai prob dengan nilai $0,000 < 0,05$ Sehingga dapat disimpulkan data stasioner.:

Tabel 4.3
Hasil Pengujian Root test pada USD

	Level		First Difference	
	t-Statistic	Prob.	t-Statistic	Prob.
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.287058	0.020	-8.651072	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.546099	-3.548208	
	5% level	-2.911730	-2.912631	
	10% level	-2.593551	-2.594027	

Sumber: Data Diolah (2023).

Pada tabel 4.3 terdapat beberapa hasil uji stasionaritas dengan menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) pada tingkat *first different* (1) pada *close price* USD nilai tengah. Dalam pengolahan data ini taraf tingkat signifikan yang digunakan adalah $\alpha = 5\%$, Dan terdapat nilai prob dengan nilai $0,000 < 0,05$ Sehingga dapat disimpulkan data stasioner.

Tabel 4.4
Hasil Pengujian Root test pada SGD

	Level		First Difference	
	t-Statistic	Prob.	t-Statistic	Prob.
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.994803	0.041	-8.610768	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.546099	-3.548208	
	5% level	-2.911730	-2.912631	
	10% level	-2.593551	-2.594027	

Sumber: Data Diolah (2023).

Tabel 4.4 menampilkan hasil uji stasionaritas menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) dengan tingkat *first difference* (1) pada *close price* USD nilai tengah. Pada saat analisis data ini, digunakan taraf signifikansi $\alpha = 5\%$. Terdapat nilai probabilitas dengan nilai $0,000 < 0,05$, yang mengindikasikan bahwa data tersebut dapat disimpulkan sebagai data stasioner.

4.3 Pengujian Heterokedastisitas (ARCH)

Pengujian heterokedastisitas atau dengan istilah ARCH (*Autoregressive Conditional Heteroscedasticity*) digunakan untuk memeriksa apakah terdapat ketidakkonsistenan varians

(heterokedastisitas) dalam suatu data. Hal ini penting untuk dilakukan karena jika data mengalami heterokedastisitas, maka model regresi yang dibuat akan menghasilkan estimasi koefisien yang bias dan tidak dapat diandalkan, Enders (2014).

Tabel 4.5
Hasil Uji Heterokedastisitas (ARCH)

Heteroskedasticity Test: ARCH				
F-statistic	35.72218		Prob. F(1,57)	0.0000
Obs*R-squared	22.58872		Prob. Chi-Square(1)	0.0000
Included observations: 59 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.15529	5.928103	1.713075	0.0922
RESID^2(-1)	0.622722	0.104190	5.976804	0.0000

Sumber: Data Diolah (2023).

Berdasarkan tabel di atas hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan model (ARCH), terlihat bahwa nilai probabilitas *chi-squared* (1) memiliki nilai signifikansi yang lebih rendah yaitu $0,000 < 0,05$ dengan taraf signifikansi $\alpha = 5\%$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat heteroskedastisitas (volatilitas) dalam pengujian ini.

4.4 Pengujian Uji ARCH/EGARCH

EGARCH merupakan eksponensial GARCH. EGARCH sebagaimana TARARCH juga mengakomodasi adanya gejala asimetris tersebut. Pengujian EGARCH (*Extend Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity*) adalah salah satu

metode analisis dalam ekonometrika yang digunakan untuk menguji volatilitas data keuangan. Dengan menggunakan model GARCH, kita dapat memperkirakan nilai volatilitas pada masa depan dan membuat keputusan investasi yang lebih baik. Dalam pengujian EGARCH, kita menggunakan data historis dan mengestimasi model berdasarkan volatilitas terkini (Balcilar, 2018).

Tabel 4.6
Hasil Uji (EGARCH)

Variance Equation				
C(4)	0.279139	0.848892	0.328828	0.7423
C(5)	0.858824	0.489086	1.755977	0.0791
C(6)	0.219755	0.328321	0.669329	0.5033
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.532857	0.598929	0.889684	0.3736
D(USD)	-3.757694	1.898489	-1.979307	0.0478
D(SGD)	2.909678	1.894976	1.535469	0.1247
R-squared	0.528613	Mean dependent var		-0.122034
Adjusted R-squared	0.512135	S.D. dependent var		6.056428
S.E. of regression	5.307121	Akaike info criterion		5.913342
Sum squared resid	1577.270	Schwarz criterion		6.159830
Log likelihood	-167.4436	Hannan-Quinn criter.		6.009561
Durbin-Watson stat	3.270198			

Sumber: Data Diolah (2023).

Hasil pengolahan data pada tabel di atas dengan nilai resid menunjukkan ARCH (1) dan P value < 0,05 artinya signifikan Nilai GARCH (1) menunjukkan P value < 0,05 artinya signifikan dengan *Conditional Variance* residual tidak hanya dipengaruhi oleh kuadrat residual. Sehingga model lebih tepat menggunakan EGARCH.

Maka berdasarkan hasil olahan data di atas maka dapat dibuat persamaan model berikut:

$$IHSG = 0.532 - 3.757 USD + 2.909 SGD + \varepsilon_t$$

Sehingga dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 0,532 dengan makna bahwa tanpa adanya variabel kurs USD dan kurs SGD, nilai variabel IHSG sudah mempunyai nilai sebesar 0,532, dengan asumsi *ceteris paribus* atau nilai lain tetap.
2. Variabel kurs USD mempunyai nilai koefisien sebesar 3,757 dengan arah yang negatif, dengan arti bahwa setiap peningkatan kurs USD sebesar satu rupiah, maka akan menurunkan IHSG sebesar 3,757 dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Variabel kurs SGD mempunyai nilai koefisien sebesar 2,909 dengan arah yang positif, dengan arti bahwa setiap peningkatan kurs SGD sebesar satu rupiah, maka akan meningkatkan IHSG sebesar 2,909 dengan asumsi variabel lain konstan.

4.5 Pengujian Granger Kausality

Pengujian Granger causality adalah sebuah metode statistik yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel X dapat digunakan untuk memprediksi variabel Y secara lebih baik daripada hanya mengandalkan nilai Y sendiri. Dengan kata lain, pengujian ini

dapat membantu kita menentukan apakah terdapat hubungan sebab-akibat antara dua variabel.

Pengujian *Granger causality* digunakan untuk menentukan apakah variabel tertentu dapat digunakan untuk memprediksi variabel lainnya dalam suatu model. Uji ini sangat penting dalam analisis regresi dan pemodelan prediksi, karena dapat membantu menentukan hubungan kausalitas antara variabel (Enders, 2014).

Tabel 4.7
Hasil Uji Granger Causality

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
USD does not Granger Cause IHSG	58	0.13684	0.8724
IHSG does not Granger Cause USD		0.66928	0.5164
SGD does not Granger Cause IHSG	58	0.13141	0.8771
IHSG does not Granger Cause SGD		0.66850	0.5167

Sumber: Data Diolah (2023).

Pada tabel di atas menunjukkan pengujian dalam hipotesis ini dapat ditentukan dari angka yang dihasilkan pada probabilitas dari kurs tengah USD-IDR dan *close price* IHSG pada tabel di atas, dengan tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Jika probabilitas kurang dari 0,05 atau signifikansi lebih rendah, maka H_0 akan ditolak. Sebaliknya, jika probabilitas lebih dari 0,05 atau signifikansi lebih tinggi, maka H_0 akan diterima. Dalam penelitian ini, hasil uji *granger causality* mengindikasikan bahwa:

1. Kurs USD dengan IHSG memiliki nilai probabilitas sebesar 0,872 dimana nilai tersebut $> 0,05$, maka H_0 diterima atau arti lainnya bahwa kurs USD-IDR tidak memengaruhi IHSG.
2. Kurs SGD dengan IHSG memiliki nilai probabilitas sebesar 0,877 dimana nilai tersebut $> 0,05$, maka H_0 diterima atau arti lainnya adalah IHSG tidak memengaruhi kurs SGD-IDR.

4.6 Hasil dan Pembahasan

4.6.1 Nilai Kurs USD terhadap IHSG

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa adanya hubungan negatif dan berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan, ini ditunjukkan dengan nilai koefisien 3,757 dan nilai probabilitas sebesar 0,0478 dengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$. Sehingga dapat dijelaskan bahwa variabel kurs dollar mempunyai pengaruh signifikan dengan arah yang negatif, dimana ketika terjadi peningkatan kurs USD sebesar satu dollar akan menurunkan nilai IHSG dengan asumsi *ceteris paribus*.

Hasil ini dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian Rahmadiva *et al.*, (2018) menyatakan dalam penelitiannya menunjukkan terdapat pengaruh kurs USD terhadap IHSG dan model tersebut dapat digunakan untuk melihat informasi kurs dan memprediksikan kondisi harga indeks saham di pasar modal di periode hari berikutnya, begitupun sebaliknya. Hal ini juga didukung oleh penelitian Imron (2020) mengatakan bahwa kurs dollar dalam sektor sektoral mempunyai pengaruh signifikan dalam kategori sektoral di pasar saham dan penelitian Devi (2021)

mengatakan kurs dollar Nilai tukar rupiah/kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Setiawan (2020) nilai tukar USD (Kurs) tidak berpengaruh yang signifikan dan negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. Hubungan ini menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS selalu diikuti oleh fluktuasi harga saham yang terpantau pada IHSG, baik pada saat mengalami kenaikan maupun penurunan. Ini disebabkan oleh adanya COVID-19 yang berdampak negatif pada kondisi ekonomi suatu negara, yang mengakibatkan investor merasa ragu untuk berinvestasi. Dampak ini kemudian mempengaruhi nilai perusahaan dan transaksi saham, sehingga bisa mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Selain itu, fluktuasi kurs yang volatil dalam bisnis juga memainkan peran, di mana pelaku bisnis condong menghindari fluktuasi nilai tukar. Oleh karena itu, investor cenderung menjual Rupiah dan menukarnya dengan Dolar Amerika untuk mengurangi risiko.

4.6.2 Nilai Kurs SGD terhadap IHSG

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa adanya hubungan positif dan tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan, ini ditunjukkan dengan nilai koefisien 2,909 dan nilai probabilitas sebesar 0,124 dengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$. Sehingga dapat dijelaskan bahwa variabel kurs dollar singapura tidak berpengaruh dengan arah yang positif, dimana ketika terjadi

peningkatan kurs dollar singapura sebesar satu dollar singapura akan meningkatkan nilai IHSG dengan asumsi *ceteris paribus*.

Hasil ini dalam penelitian ini sejalan dengan Ilham (2020) Kurs IDR/SGD tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham. Dan pada penelitian Mulyadi (2020), mengatakan bahwa variabel kurs SGD secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG, dan penelitian Arif (2021) dalam penelitiannya mengatakan Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kurs SGD tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Hasil tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian Surahman (2020) Variabel independen SGD berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Kurs dollar Singapura tidak berpengaruh terhadap IHSG di Indonesia dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti rendahnya volume perdagangan antara Indonesia dan Singapura, dominannya faktor-faktor domestik dalam mempengaruhi pergerakan IHSG, adanya pengaruh faktor global yang lebih kuat, serta ketidakpastian atau volatilitas pasar yang bisa mengaburkan hubungan antara kurs dollar Singapura dan IHSG. Semua faktor ini berkontribusi pada ketidakberpengaruhannya kurs dollar Singapura terhadap pergerakan IHSG di Indonesia.

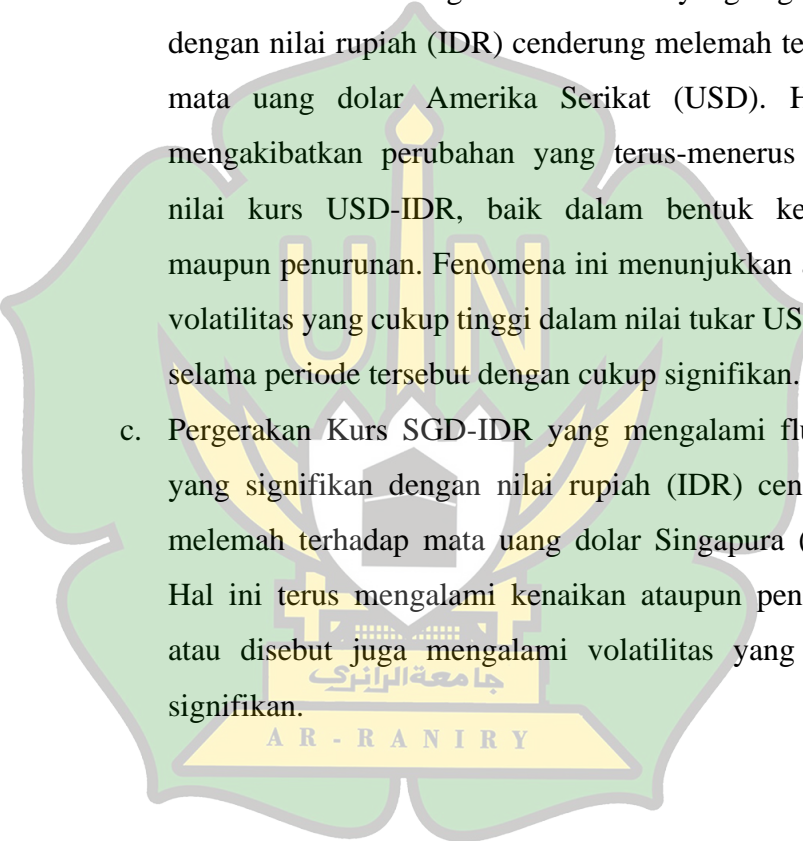
BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan dengan pengolahan data maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian Granger Causality yang menunjukkan bahwa nilai probabilitas *return* kurs dollar USD-IDR sebesar $0,872 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa kurs USD-IDR tidak memengaruhi IHSG dan hasil dari nilai probabilitas *return* IHSG sebesar $0,516$, dapat disimpulkan bahwa IHSG tidak memengaruhi kurs USD-IDR.
2. Hasil pengujian Granger Causality yang menunjukkan bahwa nilai probabilitas *return* kurs dollar SGD-IDR sebesar $0,877 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa kurs SGD-IDR tidak memengaruhi IHSG dan hasil dari nilai probabilitas *return* IHSG sebesar $0,516$, dapat disimpulkan bahwa IHSG tidak memengaruhi kurs SGD-IDR. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadinya hubungan kausalitas dari volatility spillover terhadap kurs dollar USD-IDR, kurs dollar SGD-IDR dengan IHSG.

- 
- a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terus mengalami fluktuasi dalam nilai penutupan harian. Perubahan harga tersebut menyebabkan IHSG juga mengalami volatilitas yang signifikan.
- b. Kurs USD-IDR mengalami fluktuasi yang signifikan, dengan nilai rupiah (IDR) cenderung melemah terhadap mata uang dolar Amerika Serikat (USD). Hal ini mengakibatkan perubahan yang terus-menerus dalam nilai kurs USD-IDR, baik dalam bentuk kenaikan maupun penurunan. Fenomena ini menunjukkan adanya volatilitas yang cukup tinggi dalam nilai tukar USD-IDR selama periode tersebut dengan cukup signifikan.
- c. Pergerakan Kurs SGD-IDR yang mengalami fluktuasi yang signifikan dengan nilai rupiah (IDR) cenderung melemah terhadap mata uang dolar Singapura (SGD). Hal ini terus mengalami kenaikan ataupun penurunan atau disebut juga mengalami volatilitas yang cukup signifikan.

5.2 Saran

1. Dengan mengetahui tidak terjadinya volatility spillover, kepada para investor terutama yang tertarik pada investasi saham, untuk menggunakan informasi lain selain volatilitas kurs USD-IDR dan kurs SGD-IDR dalam mengambil keputusan investasi. Kurs USD-IDR dan kurs SGD-IDR tidak selalu menjadi patokan utama dalam pengambilan keputusan investasi.
2. Diharapkan kepada pemerintah supaya memantau dengan cermat pergerakan nilai tukar terhadap rupiah. Fluktuasi mata uang ini dapat mempengaruhi kinerja IHSG, terutama bagi perusahaan yang memiliki ketergantungan pada ekspor atau impor dan Perubahan kondisi ekonomi di negara-negara tersebut dapat mempengaruhi nilai tukar dan kinerja IHSG.
3. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan data harian indeks harga saham serta memperpanjang periode studi sehingga mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat dan menambahkan beberapa variabel baru seperti inflasi, Jumlah Uang Beredar (JUB) dan mengembangkan model dalam penelitian ini seperti penambahan model vecm dan lain lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Z. A. (2018). Analisis Pergerakan Saham Pt Indosat Tbk Terkait Rencana Buy Back Pemerintah. *Jurnal Mix*, *V*(12), 144–160.
- Adnan, M., & Zurriyani. (2022). Pemodelan Risiko Investasi di Indonesia. *Jurnal EMT KITA*, *6*(1), 82–88.
- Andriana, D. (2015). Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Setelah Initial Public Offering (Ipo). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, *3*(3), 761.
- Arif, S., & Mangasa Tua, R. B. (2020). Pengaruh Dolar Singapura dan Fluktuasi Inflasi Terhadap Pergerakan Harga IHSG. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, *4*(1), 24.
- Astuti, W. A., Hidayat, M., & Darwin, R. (2017). Pengaruh Investasi, Tenaga Kerja dan Pertumbuhan Penduduk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Kabupaten Pelalawan. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, *7*(2), 141–147.
- Balcilar, M., Gupta, R., & Wohar, M. E. (2018). Can the application of GARCH models improve portfolio allocations? Evidence from African stock markets. *Journal of Economic Studies*, *45*(5), 1025-1047.
- Basyariah, N., & Khairunnisa, H. (2016). Analisis Stabilitas Nilai Tukar Mata Uang Asean-10 Terhadap Dolar As Dan Dinar Emas. *EQUILIBRIUM: Jurnal Ekonomi Syariah*, *4*(2), 227–253.
- Danial, R. D., & Rikumahu, B. (2019). Pengaruh Volatilitas Nilai Tukar, Idr-Usd Terhadap Return Saham Di Bursa Efek

Indonesia: Penerapan Model Garch. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 14(2), 95.

Devi, S. S. (2021). Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar/Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Pada Masa Pandemi Covid-19 Bulan Januari-Desember Tahun 2020. *JIMEN Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen*, 1(2), 139–149.

Dzakiyah, Z., Puspitaningtyas, Z., & Puspita, Y. (2018). Pengaruh Jumlah Nilai Ekspor Dan Tingkat Inflasi Terhadap Kurs Rupiah Tahun 2009-2016. *Jurnal Perilaku Dan Strategi Bisnis*, 6(2), 103.

Ericson, S. Loen & Boy, (2008). *Manajemen Aktiva Pasiva Bank Devisa*. Jakarta: PT Grasindo.

Fadila S., Unggul P., & Mardi. (2021). Analisis Perbandingan Indeks Harga Saham Sebelum dan Sesudah Penetapan Covid-19 Sebagai Pandemi. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 2(3), 751–766.

Husnan, S. (2019). *Teori Portofolio & Analisis Sekuritas, Edisi kelima*. Yogyakarta: UPP STIM

Ilham, A., Murni, S., & Maramis, J. B. (2020). Analisis Faktor Makroekonomi Dan Indeks Saham Luar Negeri Terhadap Indeks Saham Lq45. *Jurnal EMBA*, 8(4), 179–192.

Imron HR., Fitri, R., & Hendryadi. (2020). Pengaruh Nilai Tukar dan Indeks Pasar Saham Global Terhadap Tndeks Harga Saham Sektoral. *Jurnal FEB Unmul*, 16(1), 11–20.

Kusumaningtyas, S. A. (2018). Pengujian efisiensi pasar modal indonesia periode tahun 2015-2018 jurnal ilmiah. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya Malang*, 7(2).

- Larasasti, N. (2016). Analisis Pengaruh Indikator, Inflasi, Kurs, Indeks Harga Saham Gabungan Amerika dan Indeks Harga Saham Regional Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya Malang*, 10(2), 1–94.
- Mankiw, N. G. (2006). *Pengantar Teori Ekonomi Makro*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Manurung, J. (2010). *Ekonomi Keuangan dan Kebijakan Moneter*. Jakarta: Salemba Empat.
- Martaliah, N. F. (2017). Spillover Effect Pasar Saham Dunia Dan Kurs Rupiah Terhadap Jakarta Islamic Indeks. *Jurnal Ekonomi Syariah Pelita Bangsa*, 5(01), 92–119.
- McMillan, D. G. (2020). *Interrelation and spillover effects between stocks and bonds: Cross-market and cross-asset evidence*. *Studies in Economics and Finance*, 37(3), 561-582.
- Mulyadi. (2020). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan Pasar Keuangan Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Managemen Bisnis*, 1–23.
- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*, . Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Rohmana, Y. (2013). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi dengan Eviews*. Bandung: Laboratorium Pendidikan Ekonomi dan Koperasi FPEB UPI.
- Samsul, M. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio (2nd ed.)*. Jakarta: Erlangga.
- Sattar, (2017). *Ekonomi Internasional*. Yogyakarta: Deeppublish.
- Setiawan, K., & Mulyani, E. (2020). Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Inflasi, dan Indeks Bursa Internasional

Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal EcoGen*, 3(1), 7–18.

Sitanggang, H. (2018). Pengaruh inflasi, suku bunga dan nilai tukar terhadap return Saham pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia pada periode 2013-2016. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 18(2), 101–114.

Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif R & D*. Bandung: Alfabeta.

Surahman, A., & Mangasa Tua, R. B. (2020). Pengaruh Dolar Singapura dan Fluktuasi Inflasi Terhadap Pergerakan Harga IHSG. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 4(1), 24.

Turandy, A. (2019). “Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bei Periode 2009-2018”. *Skripsi thesis*, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STEI) Jakarta.

Ulfa, I. (2016). Pengaruh Investasi, Putus Sekolah Dan Pengangguran Terhadap Kemiskinan Kabupaten/Kota Di Provinsi Daerah Istimewa Yogyakarta Tahun 2008-2014. *UPN Veteran*. Other Thesis.

Vo, X. V., & Tran, T. T. A. (2019). *Modelling volatility spillovers from the US equity market to ASEAN stock markets*. Pacific Basin Finance Journal.

Widoatmodjo, S. (2015). *Pengetahuan Pasar Modal Untuk Kontek Investasi* (Eleven). Jakarta: Gramedia.

Widodo, W. (2018). Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 2, 148–164.

- Winarto, W. W. A. (2020). Analisis Volatilitas Return Saham Terhadap Risiko Sistematis Dimasa Pandemi Covid-19 pada Saham LQ 45. *Jurnal Akuntansi Dan Audit Syariah (JAAiS)*, 1(1), 77–87.
- Wulandari, O. (2019). Analisis Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Go Public Pada Bursa Efek Indonesia (Bei) 2014-2017 Dalam Perspektif Ekonomi Islam. *Jurnal Ekonomi: Journal of Economic*, 12(01), 1–18.
- Yohana, C., & Dewi, A. S. (2020). Analisis Hubungan Antara Kurs Dollar Amerika Dan Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Dengan Menggunakan Volatility Spillover. *Jurnal Mitra Manajemen*, 4(1), 51–64.



LAMPIRAN

Lampiran 1.

Bulan	Nilai Tukar (USD-IDR)	Nilai Tukar (SGD-IDR)	IHSG	Hasil Pembagian (USD-IDR)	Hasil Pembagian (SGD-IDR)	Hasil Pembagian (IHSG)
30/Dec/17	13,567	10,143	6,356			
30/Jan/18	13,388	10,203	6,606	-1.319	0.592	3.933
28/Feb/18	13,745	10,373	6,597	2.667	2.667	-0.127
30/Mar/18	13,765	10,500	6,189	0.146	0.146	-6.188
30/Apr/18	13,912	10,492	5,995	1.068	1.068	-3.141
30/May/18	13,895	10,387	6,011	-0.122	-0.122	0.275
30/Jun/18	14,330	10,514	5,799	3.131	3.131	-3.524
30/Jul/18	14,420	10,591	5,936	0.628	0.628	2.366
30/Aug/18	14,730	10,734	6,018	2.150	2.150	1.382
30/Sep/18	14,901	10,904	5,977	1.161	1.161	-0.696
30/Oct/18	15,202	10,991	5,832	2.020	2.020	-2.425
30/Nov/18	14,302	10,423	6,056	-5.920	-5.920	3.849
30/Dec/18	14,380	10,550	6,194	0.545	0.545	2.285
30/Jan/19	13,972	10,384	6,533	-2.837	-2.837	5.464
28/Feb/19	14,065	10,397	6,443	0.666	0.666	-1.372
30/Mar/19	14,240	10,497	6,469	1.244	1.244	0.394
30/Apr/19	14,250	10,468	6,455	0.070	0.070	-0.207

30/May/19	14,275	10,384	6,104	0.175	0.175	-5.441
30/Jun/19	14,127	10,437	6,359	-1.037	-1.037	4.170
30/Jul/19	14,017	10,226	6,391	-0.779	-0.779	0.501
30/Aug/19	14,185	10,220	6,328	1.199	1.199	-0.971
30/Sep/19	14,195	10,266	6,169	0.070	0.070	-2.518
30/Oct/19	14,037	10,290	6,296	-1.113	-1.113	2.053
30/Nov/19	14,105	10,306	6,012	0.484	0.484	-4.510
30/Dec/19	13,882	10,315	6,300	-1.581	-1.581	4.786
30/Jan/20	13,655	9,997	6,058	-1.635	-1.635	-3.841
29/Feb/20	14,347	10,287	5,453	5.068	5.068	-9.986
30/Mar/20	16,310	11,462	4,539	13.682	13.682	-16.758
30/Apr/20	14,875	10,503	4,716	-8.798	-8.798	3.910
30/May/20	14,610	10,322	4,754	-1.782	-1.782	0.789
30/Jun/20	14,255	10,172	4,905	-2.430	-2.430	3.193
30/Jul/20	14,600	10,564	5,150	2.420	2.420	4.979
30/Aug/20	14,560	10,701	5,238	-0.274	-0.274	1.726
30/Sep/20	14,840	10,864	5,128	1.923	1.923	-2.105
30/Oct/20	14,620	10,698	5,783	-1.482	-1.482	12.775
30/Nov/20	14,090	10,500	5,612	-3.625	-3.625	-2.955
30/Dec/20	14,040	10,623	5,979	-0.355	-0.355	6.533
30/Jan/21	14,020	10,546	5,862	-0.142	-0.142	-1.952
28/Feb/21	14,240	10,690	6,290	1.569	1.569	7.289

30/Mar/21	14,520	10,794	6,071	1.966	1.966	-3.469
30/Apr/21	14,440	10,852	5,996	-0.551	-0.551	-1.249
30/May/21	14,275	10,800	5,947	-1.143	-1.143	-0.803
30/Jun/21	14,495	10,772	5,985	1.541	1.541	0.639
30/Jul/21	14,460	10,672	6,070	-0.241	-0.241	1.413
30/Aug/21	14,265	10,604	6,150	-1.349	-1.349	1.322
30/Sep/21	14,310	10,539	6,287	0.315	0.315	2.222
30/Oct/21	14,165	10,498	6,591	-1.013	-1.013	4.842
30/Nov/21	14,320	10,493	6,534	1.094	1.094	-0.871
30/Dec/21	14,265	10,559	6,581	-0.384	-0.384	0.728
30/Jan/22	14,380	10,640	6,631	0.806	0.806	0.755
28/Feb/22	14,365	10,600	6,888	-0.104	-0.104	3.876
30/Mar/22	14,368	10,601	7,071	0.021	0.021	2.661
30/Apr/22	14,495	10,473	7,229	0.884	0.884	2.227
30/May/22	14,557	10,639	7,149	0.428	0.428	-1.106
30/Jun/22	14,895	10,715	6,912	2.322	2.322	-3.321
30/Jul/22	14,830	10,739	6,951	-0.436	-0.436	0.572
30/Aug/22	14,840	10,617	7,179	0.067	0.067	3.272
30/Sep/22	15,225	10,603	7,041	2.594	2.594	-1.919
30/Oct/22	15,595	11,011	7,099	2.430	2.430	0.825
30/Nov/22	15,730	11,550	7,081	0.866	0.866	-0.248
30/Dec/22	15,565	11,613	6,850	-1.049	-1.049	-3.267

Lampiran 2.

Uji Stasioner USD

Null Hypothesis: D(USD) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.455163	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.560019	
5% level	-2.917650	
10% level	-2.596689	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(USD,2)

Method: Least Squares

Date: 05/05/23 Time: 00:13

Sample (adjusted): 2018M08 2022M12

Included observations: 53 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(USD(-1))	-5.818842	0.901425	-6.455163	0.0000
D(USD(-1),2)	3.798292	0.805056	4.718046	0.0000
D(USD(-2),2)	2.761619	0.661744	4.173243	0.0001
D(USD(-3),2)	1.702622	0.483368	3.522417	0.0010
D(USD(-4),2)	0.910891	0.303473	3.001555	0.0043
D(USD(-5),2)	0.275278	0.141724	1.942344	0.0582
C	-0.014330	0.415057	-0.034526	0.9726
R-squared	0.849699	Mean dependent var		0.011094
Adjusted R-squared	0.830095	S.D. dependent var		7.328068
S.E. of regression	3.020598	Akaike info criterion		5.171287
Sum squared resid	419.7047	Schwarz criterion		5.431515
Log likelihood	-130.0391	Hannan-Quinn criter.		5.271358
F-statistic	43.34213	Durbin-Watson stat		2.003357
Prob(F-statistic)	0.000000			

Uji Stasioner SGD

Null Hypothesis: D(SGD) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.478189	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.560019	
	5% level	-2.917650	
	10% level	-2.596689	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SGD,2)

Method: Least Squares

Date: 05/05/23 Time: 00:12

Sample (adjusted): 2018M08 2022M12

Included observations: 53 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SGD(-1))	-5.845111	0.902276	-6.478189	0.0000
D(SGD(-1),2)	3.822875	0.806110	4.742371	0.0000
D(SGD(-2),2)	2.781768	0.662327	4.199992	0.0001
D(SGD(-3),2)	1.718016	0.483848	3.550733	0.0009
D(SGD(-4),2)	0.921287	0.303835	3.032197	0.0040
D(SGD(-5),2)	0.281306	0.142301	1.976834	0.0541
C	-0.024044	0.414446	-0.058014	0.9540

R-squared	0.850106	Mean dependent var	0.011094
Adjusted R-squared	0.830555	S.D. dependent var	7.328068
S.E. of regression	3.016505	Akaike info criterion	5.168575
Sum squared resid	418.5679	Schwarz criterion	5.428803
Log likelihood	-129.9672	Hannan-Quinn criter.	5.268646
F-statistic	43.48066	Durbin-Watson stat	2.004050
Prob(F-statistic)	0.000000		

Uji Stasioner IHSG

Null Hypothesis: D(IHSG) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-14.26925	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.548208	
	5% level	-2.912631	
	10% level	-2.594027	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(IHSG,2)

Method: Least Squares

Date: 05/05/23 Time: 00:13

Sample (adjusted): 2018M03 2022M12

Included observations: 58 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IHSG(-1))	-1.566876	0.109808	-14.26925	0.0000
C	-0.095002	0.663755	-0.143128	0.8867
R-squared	0.784293	Mean dependent var		0.017948
Adjusted R-squared	0.780441	S.D. dependent var		10.78737
S.E. of regression	5.054650	Akaike info criterion		6.112368
Sum squared resid	1430.771	Schwarz criterion		6.183418
Log likelihood	-175.2587	Hannan-Quinn criter.		6.140044
F-statistic	203.6114	Durbin-Watson stat		2.150186
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 3. Pengujian Heterokedastisitas (Uji ARCH)

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	35.72218	Prob. F(1,56)	0.0000
Obs*R-squared	22.58872	Prob. Chi-Square(1)	0.0000

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 05/04/23 Time: 23:49
Sample (adjusted): 2018M03 2022M12
Included observations: 58 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.15529	5.928103	1.713075	0.0922
RESID^2(-1)	0.622722	0.104190	5.976804	0.0000

R-squared	0.389461	Mean dependent var	26.36671
Adjusted R-squared	0.378558	S.D. dependent var	50.92390
S.E. of regression	40.14412	Akaike info criterion	10.25670
Sum squared resid	90246.81	Schwarz criterion	10.32775
Log likelihood	-295.4444	Hannan-Quinn criter.	10.28438
F-statistic	35.72218	Durbin-Watson stat	1.680753
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 4. Uji EGARCH

Dependent Variable: D(IHSG)
Method: ML ARCH - Normal distribution (BFGS / Marquardt steps)
Date: 05/05/23 Time: 00:18
Sample (adjusted): 2018M02 2022M12
Included observations: 59 after adjustments
Convergence achieved after 57 iterations
Coefficient covariance computed using outer product of gradients
Presample variance: backcast (parameter = 0.7)
LOG(GARCH) = C(4) + C(5)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(6)
*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(7)*LOG(GARCH(-1))

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	0.532857	0.598929	0.889684	0.3736
D(USD)	-3.757694	1.898489	-1.979307	0.0478
D(SGD)	2.909678	1.894976	1.535469	0.1247
Variance Equation				
C(4)	0.279139	0.848892	0.328828	0.7423
C(5)	0.858824	0.489086	1.755977	0.0791
C(6)	0.219755	0.328321	0.669329	0.5033
C(7)	0.660553	0.259993	2.540654	0.0111
R-squared	0.528613	Mean dependent var		-0.122034
Adjusted R-squared	0.512135	S.D. dependent var		6.056428
S.E. of regression	5.307121	Akaike info criterion		5.913342
Sum squared resid	1577.270	Schwarz criterion		6.159830
Log likelihood	-167.4436	Hannan-Quinn criter.		6.009561
Durbin-Watson stat	3.270198			

Lampiran 5. Uji Granger Causality

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 05/05/23 Time: 00:44

Sample: 2018M01 2022M12

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
USD does not Granger Cause IHSG	58	0.13684	0.8724
IHSG does not Granger Cause USD		0.66928	0.5164
SGD does not Granger Cause IHSG	58	0.13141	0.8771
IHSG does not Granger Cause SGD		0.66850	0.5167