

## Deteksi Fluktuasi Harga Saham di Lima Negara ASEAN

Dewi Mahrani Rangky<sup>1\*</sup>, Rusiadi<sup>2</sup>, Saor Menanti Dolok Saribu<sup>3</sup>

<sup>1, 2, 3</sup>Program Studi Ekonomi Pembangunan, Universitas Pembangunan Panca Budi Medan, Indonesia  
Jl. Gatot Subroto Km. 4,5 Medan 20122

\*email : dewimahrani@dosen.pancabudi.ac.id

---

### ABSTRAK

---

#### *Artikel Info*

**Received :**

16 Maret 2020

**Revised :**

12 September 2020

**Accepted :**

23 November 2020

Penelitian ini bertujuan untuk melihat variabel inflasi, nilai tukar, uang beredar, suku bunga, dan net ekspor mempengaruhi fluktuasi harga saham jangka panjang di lima negara ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand. Kebijakan moneter pemerintah di negara memiliki dampak penting pada bagaimana negara ini mengelola pasar modal mereka. Studi ini menggunakan data sekunder atau Time-Series dari 1998 untuk 2018. Dengan metode analisis Panel ARDL, hasilnya menunjukkan bahwa dalam variabel panel, nilai tukar adalah indikator utama di negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand) namun posisinya tidak stabil dalam jangka pendek. Berdasarkan hasil keseluruhan diketahui bahwa apa yang signifikan dalam jangka panjang mempengaruhi fluktuasi indeks harga saham komposit di ASEAN yakni net ekspor dalam jangka pendek, nilai tukar signifikan mempengaruhi indeks harga saham komposit.

**Kata kunci ;** Indeks Harga Saham, Inflasi, Kurs, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, Net Ekspor.

---

## *Detection of stock Price Fluctuation in Five ASEAN Countries*

---

### **ABSTRACT**

---

*This research aims to see which variables, namely inflation, exchange rates, money supply, interest rates, and net exports, affect long-term combined share price fluctuations in five ASEAN countries, namely Indonesia, Malaysia, the Philippines, Singapore, and Thailand. Monetary policies of governments in countries have an important impact on how these countries manage their capital markets. This study uses secondary or time-series data from 1998 to 2018. With ARDL Panel, the result shows that in a panel variable the exchange rate is a leading indicator in ASEAN countries (Indonesia, Malaysia, the Philippines, Singapore, and Thailand) but its position is not stable in the short run. Based on the overall results it is known that what is significant in the long term affects the fluctuation of the composite stock price index in ASEAN is the net export in the short term the exchange rate is significant in influencing the composite stock price index.*

**Keywords ;** Composite Stock Price Index, Inflation, Exchange Rate, Amount of Money Supply, Interest Rates, Net Export.

---

### **PENDAHULUAN**

*Association of South East Asian Nation* disebut kawasan ASEAN dengan negara Asia Tenggara meliputi Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, Thailand, Laos, Kamboja, Brunei Darussalam, Vietnam dan Myanmar membentuk kerjasama dalam membangun perekonomian negara masing-masing juga berpengaruh pada ekonomi dunia. Menjadi negara yang makmur dan mensejahterakan penduduk masing-masing negara menjadi target utama negara ASEAN tersebut. Setiap negara kawasan ASEAN memiliki data-data indikator ekonomi sebagai informasi dunia untuk melihat perkembangan ekonomi negara-negara tersebut apakah mengalami kemajuan yang cukup pesat, stagnan atau berada pada level menurun dan atau sama sekali tidak mengalami perkembangan.

Terjadinya liberalisasi pasar keuangan di lima negara ASEAN terpilih (Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura dan Thailand) pada 1980an berarti adanya aliran modal masuk yang cukup besar dan signifikan di negara-negara tersebut. Lalu terjadi ekspansi pasar keuangan dan pasar modal. Namun liberalisasi tidak dibarengi dengan regulasi dan monitoring sistem keuangan yang kuat sehingga justru dapat memberi dampak pada krisis ekonomi tahun 1997 (Maharani and Wulandari, 2015). Fenomena krisis menyerang pasar keuangan dan pasar modal di masing-masing negara kawasan ASEAN tersebut melalui fundamental ekonomi makro inflasi dan suku bunga dalam negeri sehingga mengganggu stabilitas nilai tukar dan menurunnya investasi, selain itu, hal ini juga menyerang pasar keuangan dan pasar saham di ASEAN sehingga berada dalam kondisi resesi (Atmadja, 2005).

Pasar keuangan dan pasar modal menjadi pasar yang sangat berperan sebagai penggerak perekonomian di suatu negara. Sebab pasar modal adalah sarana yang

mempertemukan permintaan dan penawaran uang dalam jangka panjang sebagai pembiayaan ekspansi perusahaan dan atau investasi. Posisi perekonomian negara juga tercermin pada pergerakan indeks harga saham (IHS) di negara tersebut. Saham adalah salah satu instrumen pasar modal yang menjadi pilihan para investor dalam menginvestasikan dana. Keuntungan daripada menginvestasikan saham merupakan hal yang sangat menarik bagi para investor.

Menciptakan perekonomian negara dengan tingkat pertumbuhan ekonomi tinggi, membutuhkan modal yang besar demi pembangunan yang merata. Dalam hal ini lahirlah pasar modal sebagai tempat dimana para investor dapat membeli dan menanam modal di beberapa perusahaan yang terdaftar di pasar bursa. Dalam berinvestasi, para investor memiliki beberapa alternatif, misalnya dengan menginvestasikan uangnya dalam bentuk aset riil seperti peralatan produksi dan mengoperasikannya sehingga memperoleh keuntungan, atau dalam bentuk aset finansial sekuritas berpendapatan seperti obligasi, deposito, sertifikat bank, atau pun saham yang berpendapatan tidak tetap. Dana atau keuntungan yang diperoleh di pasar modal dapat sebagai ekspansi usaha, modal kerja dan lain sebagainya yang memberikan tingkat pengembalian tinggi kepada investor. Di samping itu, pasar modal juga sebagai sarana masyarakat dalam negeri untuk menginvestasikan uangnya (Permana, 2009).

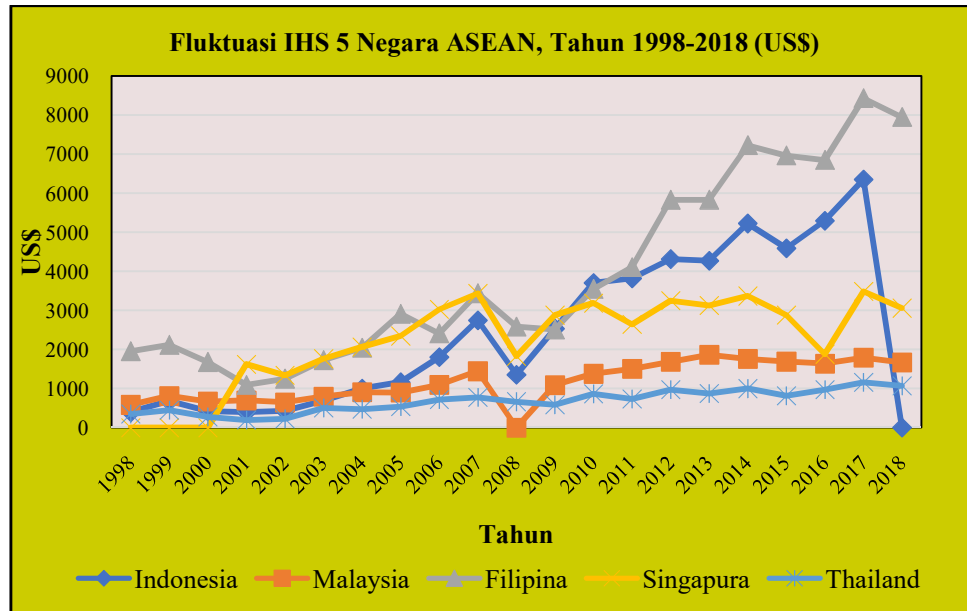
Salah satu alat penggerak perekonomian di suatu negara yakni pasar keuangan dan pasar modal karena satu diantara sarana investasi dana jangka panjang. Di Indonesia, untuk melihat perkembangan aktivitas jual beli di pasar Bursa Efek Indonesia (BEI) digunakan satu indikator yang disebut Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Ada beberapa indikator makro ekonomi yang mempengaruhi pergerakan indeks harga saham gabungan. Dalam hal ini disebutkan bahwa tingkat inflasi, jumlah uang beredar, suku bunga dan nilai tukar. Ini merupakan indikator ekonomi yang bersifat fluktuatif.

Inflasi yang diartikan sebagai kenaikan harga barang-barang dan jasa secara keseluruhan dan terjadi secara terus menerus dalam kurun waktu tertentu dikarenakan jumlah uang beredar di masyarakat meningkat sehingga mempengaruhi daya beli, sehingga nilai tukar terdepresiasi yang dapat mengganggu indeks harga saham. Suku bunga tinggi berdampak negatif pada indeks harga saham karena cenderung mengurangi minat para investor menanamkan modalnya di pasar bursa. Para investor lebih berminat mengalokasikan uangnya pada tabungan dan deposito yang memberikan keuntungan besar dan risiko kecil dan pada akhirnya ini yang dapat mempengaruhi pergerakan indeks harga saham.

Indeks harga saham suatu negara terintegrasi dengan indeks harga saham negara lain di dunia. Era globalisasi memudahkan para investor asing berinvestasi. Saling ketergantungan (*interdependence*) ini juga mendorong para investor dalam berinvestasi di pasar bursa pada lebih dari satu negara yang menyebabkan keterkaitan antara pasar bursa secara global. Ketika indeks harga saham di suatu negara jatuh maka akan memberikan efek pada indeks harga saham di negara lain, fenomena ini yang dapat mengganggu kestabilan indeks harga saham di pasar global.

Integrasi pasar modal antar negara mengindikasikan bahwa indeks harga saham di satu negara memberi efek pada indeks harga saham di negara lain. Kondisi perekonomian suatu negara yang lemah merespon dengan cepat apabila terjadi krisis di negara lain yang kondisi ekonominya lebih kuat. Di setiap negara menunjukkan aktivitas pasar modal yang berjalan setiap hari dan dilihat dari harga-harga saham yang berfluktuatif. Akan tetapi semenjak krisis global, pasar modal yang berfluktuatif menunjukkan perubahan angka-

angka yang cukup signifikan sehingga memiliki indeks harga saham yang berbeda-beda di masing-masing negara.



Sumber: *Worldbank (1998-2018)*

**Gambar 1.** IHS 5 Negara ASEAN Tahun 1998 - 2018 (US\$)

Lima negara ASEAN menunjukkan fluktuasi indeks harga saham pada setiap tahun mulai dari 1998 hingga 2018 yang dapat dilihat pada gambar 1. Indeks harga saham lima negara ASEAN terpilih terjadi peningkatan pada tahun 2007 dan kemudian mengalami penurunan di 2008 oleh karena krisis global negara adikuasa, Amerika Serikat. Pada 2009, Filipina, Indonesia, dan Singapura mengalami penurunan yakni sebesar US\$ 2,587.35, US\$ 1,355.41 dan US\$ 1,829.71 ini terjadi karena fenomena krisis global cenderung mengakibatkan para investor enggan mengambil risiko dan kerugian jika berinvestasi dalam bentuk portofolio. Para investor lebih cenderung mengalokasikan dananya pada bursa saham di negara-negara maju dan berkembang sebab lebih mendatangkan profit yang menjanjikan daripada di negara yang masih dalam tahap membangun perekonomiannya.

Indeks harga saham secara keseluruhan telah mewarnai pasar bursa saham negara ASEAN melalui arus masuk modal asing. Pasar modal kawasan ASEAN mendorong peningkatan arus masuk modal asing. Di pasar global, keterbukaan negara dapat dilihat dari indeks kebebasan ekonomi. Setelah masa krisis global melanda pada 2008, negara kawasan ASEAN memperbaiki perekonomian ke tahap yang lebih stabil. Meski diwarnai gejolak geopolitik seperti panasnya kondisi semenanjung Korea dan konflik Iran-Arab Saudi, konflik tersebut tidak mempengaruhi bursa saham di kawasan Asia untuk mencetak kerja luar biasa terlihat pada tahun 2017 seluruh negara ASEAN indeks harga sahamnya mengalami kenaikan. Tiga negara yang pada 2017 cukup signifikan mengalami kenaikan indeks harga sahamnya, Filipina mengalami kenaikan harga saham sebesar US\$ 8,432.31, Indonesia US\$ 6,335.65 dan Singapura sebesar 3,489.45. Sektor perbankan, telekomunikasi, dan konsumsi merupakan penopang peningkatan indeks harga saham.

**METODE**

Dalam menggunakan data panel antar waktu dan data antar negara. Regresi panel ARDL digunakan untuk mendapatkan hasil estimasi masing-masing karakteristik individu secara terpisah dengan mengasumsikan adanya kointegrasi dalam jangka panjang *lag* setiap variabel. *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) yang diperkenalkan oleh Pesaran et al. (2001). Teknik ini mengkaji setiap *lag* variabel terletak pada I(1) atau I(0). Sebaliknya, hasil regresi ARDL adalah statistik uji yang dapat membandingkan dengan dua nilai kritis yang *asymptotic*. Persamaan regresi Panel ARDL dengan rumus:

$$IHS_{it} = \alpha + \beta_1 INF_{it} + \beta_2 KURS_{it} + \beta_3 JUB_{it} + \beta_4 SB_{it} + \beta_5 NX_{it} + e \dots (1)$$

Dan berikut persamaan regresi Panel ARDL berdasarkan negara :

$$IHS_{INDONESIA_{it}} = \alpha + \beta_1 INF_{it} + \beta_2 KURS_{it} + \beta_3 JUB_{it} + \beta_4 SB_{it} + \beta_5 NX_{it} + e_1 \dots (2)$$

$$IHS_{MALAYSIA_{it}} = \alpha + \beta_1 INF_{it} + \beta_2 KURS_{it} + \beta_3 JUB_{it} + \beta_4 SB_{it} + \beta_5 NX_{it} + e_1 \dots (3)$$

$$IHS_{FILIPINA_{it}} = \alpha + \beta_1 INF_{it} + \beta_2 KURS_{it} + \beta_3 JUB_{it} + \beta_4 SB_{it} + \beta_5 NX_{it} + e_1 \dots (4)$$

$$IHS_{SINGAPURA_{it}} = \alpha + \beta_1 INF_{it} + \beta_2 KURS_{it} + \beta_3 JUB_{it} + \beta_4 SB_{it} + \beta_5 NX_{it} + e_1 \dots (5)$$

$$IHS_{THAILAND_{it}} = \alpha + \beta_1 INF_{it} + \beta_2 KURS_{it} + \beta_3 JUB_{it} + \beta_4 SB_{it} + \beta_5 NX_{it} + e_1 \dots (6)$$

dimana:

- IHS : indeks harga saham (%)
- INF : laju inflasi (%)
- KURS : nilai tukar (US\$/Rp)
- JUB : jumlah uang beredar (milyar US\$)
- SB : suku bunga (%)
- NX : net ekspor (milyar US\$)
- € : *error term*
- β : koefisien regresi
- α : konstanta
- i : jumlah observasi
- t : waktu

**Kriteria Panel ARDL:**

Model Panel ARDL dinyatakan diterima apabila model yang memiliki lag terkointegrasi, asumsi utamanya yakni nilai *coefficient* pada *Short-Run Equation* yang memiliki slope negatif dan tingkat signifikansi 10%. Dengan demikian, syarat Model Panel ARDL: nilai negatif dan Prob.\* adalah signifikansi < 0,10 maka disimpulkan model diterima.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Dalam penelitian ini digunakan metode panel *Auto Regressive Distributin Lag* (ARDL), yang menggabungkan data *cross section* dan *time series*. Panel ARDL menunjukkan kointegrasi jangka panjang dan memiliki distribusi lag yang sesuai teori, ini adalah lebih baik daripada regresi panel biasa. Hasil estimasi dapat dilihat seperti berikut :

Tabel 1. Estimasi Panel ARDL

Dependent Variable: D(LNIHSG)				
Method: ARDL				
Sample: 1999 2018				
Included observations: 100				
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (1 lag, automatic): INFLASI LNKURS JUB SB LNNX				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 1				
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1, 1, 1)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
INFLASI	0.025627	0.017400	1.472769	0.1456
LNKURS	-0.295685	0.104772	-2.822168	0.0063*
JUB	-0.009867	0.009114	-1.082589	0.2830
SB	-0.008980	0.018269	-0.491538	0.6247
LNNX	0.318730	0.048868	6.522206	0.0000*
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.465256	0.263522	-1.765532	0.0822*
D(INFLASI)	0.016228	0.022865	0.709727	0.4804
D(LNKURS)	-0.231391	0.776453	-0.298010	0.7666
D(JUB)	0.012128	0.019850	0.610971	0.5433
D(SB)	0.027073	0.023419	1.156024	0.2519
D(LNNX)	0.052170	0.083630	0.623818	0.5349
C	3.473455	1.961105	1.771172	0.0812*
Mean dependent var				
0.069124	S.D. dependent var		0.683402	
S.E. of regression		Akaike info criterion		0.569409
Sum squared resid		Schwarz criterion		1.580442
Log likelihood		Hannan-Quinn criter.		0.979100

\*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection

Sumber: data diolah; \*signifikan pada  $\alpha = 0.10$  (10%)

Untuk model Panel ARDL yang diterima yakni yang memiliki lag terkointegrasi, dengan asumsi utama adalah *coefficient* berslope negatif dengan tingkat signifikansi 10%. Syarat Model Panel ARDL adalah nilai negatif (-0,46) dan Prob.\* (0,08 < 0,10) sehingga disimpulkan model diterima. Tahap selanjutnya, dilakukan analisis panel per negara.

Tabel 2: Estimasi Panel ARDL Lima Negara ASEAN

Variabel	Prob.*				
	Indonesia	Malaysia	Filipina	Singapura	Thailand
COINTEQ01	0.0001	0.0577	0.1891	0.0000	0.0003
D(INFLASI)	0.0000*	0.0000*	0.0001*	0.0000*	0.0000*
D(LNKURS)	0.0253*	0.2271	0.0009*	0.0008*	0.0350*
D(JUB)	0.0000*	0.0101*	0.0000*	0.0000*	0.0006*
D(SB)	0.0000*	0.0000*	0.0001*	0.0118*	0.0004*
D(LNNX)	0.0477*	0.0000*	0.0020*	0.0023*	0.0000*
C	0.1255	0.7927	0.9442	0.1947	0.0773

Sumber: data diolah; \*signifikan pada  $\alpha = 0.10$  (10%)

Hasil estimasi panel ARDL Indonesia menunjukkan variabel inflasi signifikan mempengaruhi Indeks Harga Saham (IHS) yang ditunjukkan dengan nilai Prob.\*  $0,00 > 0,10$ . Ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh terhadap IHS. Kurs signifikan mempengaruhi IHS karena nilai Prob.\*  $0,02 < 0,10$ . Kenaikkan kurs juga meningkatkan IHS. JUB signifikan mempengaruhi inflasi karena nilai Prob.\* sebesar  $0,00 < 0,10$ . Ini menunjukkan bahwa JUB berpengaruh terhadap IHS. Suku bunga signifikan mempengaruhi IHS karena nilai Prob.\* sebesar  $0,00 < 0,10$ . Ini menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap IHS. Net Ekspor signifikan mempengaruhi IHS karena nilai Prob.\* sebesar  $0,05 < 0,10$ . Tingginya net ekspor akan meningkatkan IHS.

Hasil estimasi panel ARDL Malaysia menunjukkan variabel inflasi signifikan mempengaruhi IHS karena nilai Prob.\*  $0,00 < 0,10$ . Inflasi yang tinggi berpengaruh terhadap IHS. Kurs tidak signifikan mempengaruhi IHS. Hal ini dapat dilihat pada nilai Prob.\*  $0,22 > 0,10$ . Apresiasi kurs menurunkan IHS. JUB signifikan mempengaruhi IHS karena nilai Prob.\* sebesar  $0,01 < 0,10$ . JUB berpengaruh terhadap IHS. Suku bunga signifikan mempengaruhi IHS karena nilai Prob.\* sebesar  $0,00 < 0,10$ . Suku bunga berpengaruh terhadap IHS. Net Ekspor signifikan mempengaruhi IHS karena nilai Prob.\* sebesar  $0,00 < 0,10$ . Tingginya net ekspor akan meningkatkan IHS.

Hasil estimasi panel ARDL Filipina menunjukkan inflasi signifikan mempengaruhi IHS. Hal pada nilai Prob.\*  $0,00 < 0,10$ . Ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh terhadap IHS. Kurs signifikan mempengaruhi Inflasi karena nilai Prob.\*  $0,00 < 0,10$ . Apresiasi kurs meningkatkan IHS. JUB signifikan mempengaruhi IHS karena nilai Prob.\* sebesar  $0,00 > 0,10$ . Ini menunjukkan bahwa naiknya JUB dapat menurunkan IHS. Suku bunga signifikan mempengaruhi IHS karena nilai Prob.\*  $0,00 < 0,10$ . Ini menunjukkan bahwa kurs berpengaruh terhadap inflasi. Net ekspor signifikan mempengaruhi IHS karena nilai Prob.\*  $0,00 > 0,10$ . Tingginya net ekspor maka meningkatkan IHS.

Hasil estimasi panel ARDL Singapura menunjukkan variabel inflasi signifikan mempengaruhi IHS karena nilai Prob.\*  $0,00 < 0,01$ . Ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh terhadap IHS. Kurs signifikan mempengaruhi IHS karena nilai Prob.\*  $0,00 < 0,10$ . Kurs berpengaruh terhadap IHS. JUB signifikan mempengaruhi inflasi karena nilai Prob.\* sebesar  $0,00 < 0,10$ . Ini menunjukkan bahwa JUB berpengaruh terhadap IHS. Suku bunga signifikan mempengaruhi Inflasi karena nilai Prob.\* sebesar  $0,01 < 0,10$ . Ini menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap IHS. Net ekspor signifikan mempengaruhi IHS karena nilai Prob.\* sebesar  $0,00 < 0,10$ . Tingginya net ekspor akan meningkatkan IHS.

Hasil estimasi panel ARDL Thailand menunjukkan variabel inflasi signifikan mempengaruhi IHS karena nilai Prob.\*  $0,00 < 0,10$ . Ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh terhadap IHS. Kurs signifikan mempengaruhi IHS karena nilai Prob.\*  $0,03 < 0,10$ . Apresiasi kurs meningkatkan IHS. JUB signifikan mempengaruhi IHS karena nilai Prob.\* sebesar  $0,00 > 0,10$ . Ini menunjukkan bahwa JUB berpengaruh terhadap IHS. Suku bunga signifikan mempengaruhi IHS karena nilai Prob.\* sebesar  $0,00 < 0,10$ . Ini menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap IHS. Net ekspor signifikan mempengaruhi IHS karena nilai Prob.\* sebesar  $0,00 > 0,10$ . Tingginya net ekspor meningkatkan IHS.

Dari hasil panel ARDL di atas dapat disimpulkan negara Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura dan Thailand bahwa variabel inflasi, kurs, jumlah uang beredar, suku bunga dan net ekspor dapat mempengaruhi peningkatan indeks harga saham di lima negara ASEAN tersebut.

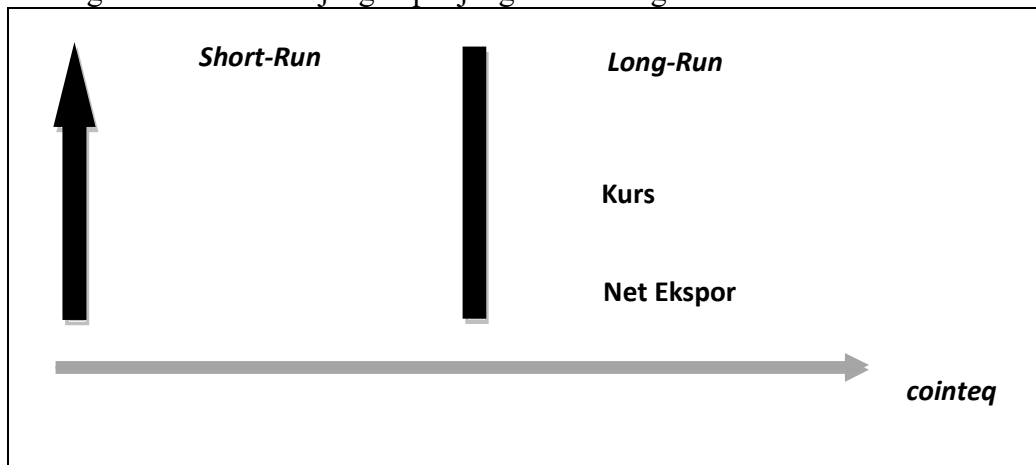
Berdasarkan hasil keseluruhan diketahui bahwa variabel yang signifikan dalam jangka panjang mempengaruhi IHS di lima negara ASEAN yaitu kurs dan net ekspor. Sedangkan dalam jangka pendek tidak ada variabel yang mempengaruhi IHS. Berikut Tabel 3 rangkuman hasil Panel ARDL :

Tabel 3: Rangkuman Panel ARDL

Variabel	Indonesia	Malaysia	Filipina	Singapura	Thailand	Short-Run	Long-Run
Inflasi	1	1	1	1	1	0	0
Kurs	1	0	1	1	1	0	1
JUB	1	1	1	1	1	0	0
SB	1	1	1	1	1	0	0
NX	1	1	1	1	1	0	1

**Sumber:** data diolah; dimana 1 = terdapat variabel yang mempengaruhi, dan 0 = tidak terdapat variabel yang mempengaruhi

Berikut rangkuman stabilitas jangka panjang di lima negara ASEAN:



Gambar 2: Stabilitas Jangka Waktu Pengendalian IHS

*Leading indicator* efektivitas variabel dalam meningkatkan indeks harga saham gabungan negara ASEAN yaitu inflasi, kurs, jumlah uang beredar, suku bunga dan net ekspor (Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand) dilihat dari stabilitas *short-run* dan *long run*, dimana variabel inflasi, kurs, jumlah uang beredar, suku bunga dan net ekspor dalam jangka pendek tidak signifikan dalam mengendalikan stabilitas indeks harga saham. Tetapi dalam jangka panjang variabel kurs dan net ekspor signifikan dalam mempengaruhi stabilitas indeks harga saham. Peningkatan nilai mata uang (apresiasi) menjadi faktor pendorong semakin menurunnya tekanan inflasi, hal tersebut dikarenakan nilai mata uang rupiah menguat. Nilai tukar suatu mata uang merupakan hasil interaksi antara kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar valuta asing (Setyaningrum and Muljono, 2016). Penentuan kurs rupiah terhadap valuta asing merupakan hal yang penting bagi pelaku pasar modal di suatu negara. Kurs Dolar AS berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham (Grisvia, 2009). Adanya hubungan hubungan positif net ekspor terhadap indeks harga saham (Mukherjee, 2009). Dalam pengendalian ekonomi, kerangka kebijakan moneter dijalankan dengan pendekatan berdasarkan harga besaran moneter. Kebijakan moneter dengan pendekatan harga besaran



moneter dapat berpengaruh efektif terhadap pengendalian harga saham melalui saluran net ekspor.

## SIMPULAN

Inflasi, kurs, jumlah uang beredar, suku bunga dan net ekspor menjadi *leading indicator* negara ASEAN namun posisinya tidak stabil dalam *short-run*. *Leading indicator* negara Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand dalam meningkatkan indeks harga saham melalui variabel inflasi, kurs, jumlah uang beredar, suku bunga dan net ekspor. *Leading indicator* utama efektivitas variabel dalam pengendalian stabilitas negara ASEAN yaitu inflasi, kurs, jumlah uang beredar, suku bunga dan net ekspor dilihat dari stabilitas *short-run* dan *long-run*, dimana variabel inflasi, kurs, jumlah uang beredar, suku bunga dan net ekspor dalam jangka pendek tidak signifikan dalam mempengaruhi indeks harga saham. Namun pada jangka panjang, kurs dan net ekspor signifikan dalam mempengaruhi indeks harga saham. Dan yang dapat direkomendasikan kepada pemerintah melalui Kementerian Perdagangan, perlu meningkatkan stabilitas moneter sebab dapat mempengaruhi persepsi investor dan mempengaruhi fluktuasi harga saham di setiap negara. Para investor juga harus meninjau ulang atau dapat memperhatikan Indeks Harga Saham, jumlah uang beredar sebelum melakukan investasi di pasar modal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Atmadja, A. (2005). The Granger Causality For The five ASEAN Countries Stock Markets and Macroeconomic Variables During and Post The 1997 Asian Financial Crisis, *Jurnal Manajemen dan Wirausaha*, 7(1), pp. 1–21. doi: 10.9744/jmk.7.1.pp.1-21.
- Grisvia, A. (2009). Analisis Paritas Daya Beli Pada Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat Periode September 1997 – Desember 2007 dengan Menggunakan Metode Error Correction Model, *JESP*.
- Maharani, B. and Wulandari, D. R. (2015). Faktor Fundamental yang mempengaruhi Perubahan Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Finansial yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009 dan 2010), *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*. doi: 10.19184/jauj.v11i1.1258.
- Mukherjee, P. (2009). Union Budget 2009-2010, *Finance India*.
- Permana, Y. (2009). Pengaruh Fundamental Keuangan, Tingkat Bunga dan Tingkat Inflasi Terhadap Pergerakan Harga Saham (Studi Kasus Perusahaan Semen Yang Terdaftar Di BEI), *Jurnal Akuntansi*.
- Setyaningrum, R. and Muljono (2016). Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham, *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*.