

HARGA MINYAK BUMI DAN EMAS DUNIA SEBAGAI PENENTU PERGERAKAN INDEKS SEKTORAL DI BEI PERIODE 2011 - 2015

Isti Fadah

Istitatuk@yahoo.co.id

Dayu Kristianto

Novi Puspitasari

Universitas Jember

ABSTRACT

The increase in the price of petroleum increases the cost of production of the company, so the price of goods sold will rise. The increase in the price of goods directly affects the sales of products, which further affects the profit and stock price of the company. Another factor that plays an important role in the economy is the price of gold. World gold prices affect the movement of stock price index. This study aims to analyze the effect of changes in oil price and gold price on sectoral index movement. The population of this study is Sectoral Indices, by using purposive sampling method resulted sample in six sectors. It uses secondary data form of the west texas intermediate oil price, london gold fix price, and sectoral index in the period of 2011-2015. Regression analysis is applied to this study. The findings show that changes in oil price have negative and significant effect on four sectors, namely a basic industry and chemicals sector, miscellaneous sector, property and real estate sector, infrastucture, utility, and transportation sector. While the gold price hasn't effect on the six sectors.

Key words : investment, oil, gold, sectoral indices

ABSTRAK

Kenaikan harga minyak bumi meningkatkan biaya produksi perusahaan, sehingga harga barang yang dijual akan naik. Kenaikan harga barang berpengaruh langsung terhadap penjualan produk, yang selanjutnya berdampak pada keuntungan dan harga saham perusahaan. Faktor lain yang berperan penting dalam perekonomian adalah harga emas. Harga emas dunia berpengaruh terhadap pergerakan indeks harga saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh perubahan harga minyak bumi dan emas dunia terhadap pergerakan indeks saham sektoral. Populasi penelitian adalah Indeks Saham Sektoral, dengan menggunakan metode *purposive sampling* menghasilkan sampel 6 sektor saham. Data sekunder yang digunakan berupa harga minyak bumi *west texas intermediate*, harga emas *london gold p.m. fix*, dan data indeks saham sektoral tahun 2011-2015. Analisis data menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga minyak bumi berpengaruh negatif signifikan pada 4 sektor, yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, sektor properti dan *real estate*, serta sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Sedangkan harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap keenam sektor. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode penelitian sehingga diperoleh gambaran yang lebih baik tentang kondisi pasar modal.

Kata kunci : investasi, minyak bumi, emas, indeks sektoral

PENDAHULUAN

Investasi dapat diartikan sebagai penempatan sejumlah dana dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Investasi dibedakan menjadi

dua macam, yaitu investasi langsung atau investasi pada aset-aset riil dan investasi tidak langsung atau investasi pada aset-aset finansial. Investasi pada aset riil dapat berupa pembelian aset produktif, pendirian

pabrik, logam mulia, dan lainnya, sedangkan investasi pada aset finansial dilakukan di pasar uang dan pasar modal.

Tujuan utama dalam berinvestasi adalah memperoleh keuntungan. Namun, dibalik sebuah keuntungan akan muncul risiko. Sesuai dengan teori perimbangan risiko dan *return*, risiko berbanding lurus dengan tingkat keuntungan. Konsep ini menyatakan bahwa “*high risk high return and low risk low return*” (Gumanti, 2007:208). Pernyataan tersebut berlawanan dengan harapan investor, yang ingin memperoleh keuntungan maksimum dengan risiko minimum. Salah satu cara untuk mengurangi tingkat risiko adalah dengan membentuk portofolio. Bodie *et al.* (2016:8) mendefinisikan portofolio sebagai kumpulan dari aset investasi (*collection of investment assets*). Portofolio investasi dapat berisi aset finansial maupun aset riil sesuai dengan tujuan dan kemampuan investor dalam mengelola modal. Kumpulan aset dikatakan sebagai portofolio apabila minimal berisi dua jenis aset berbeda. Semakin banyak jenis asetnya, semakin tersebar risikonya. Saham menjadi instrumen pasar modal yang populer saat ini. Saham secara sederhana diartikan sebagai tanda penyertaan modal dalam suatu perusahaan. Investasi saham diminati investor karena mampu memberikan keuntungan tinggi. Harga saham terbentuk karena permintaan dan penawaran. Semakin banyak volume permintaan dan penawaran akan mempercepat pergerakan harga saham. Transaksi saham dilakukan setiap hari kerja, sehingga mengalami pergerakan rutin. Salah satu indikator untuk mengukur pergerakan harga saham adalah indeks harga saham. Indeks mampu menggambarkan kondisi pasar secara keseluruhan.

Menurut data dari www.idx.co.id, terdapat 539 saham perusahaan yang terdaftar di BEI periode 15 Februari 2017. Semua saham yang terdaftar akan ditempatkan pada sektor yang sesuai dengan bidang yang dikerjakan oleh masing-masing perusahaan. Saat ini ada sembilan sektor saham yang

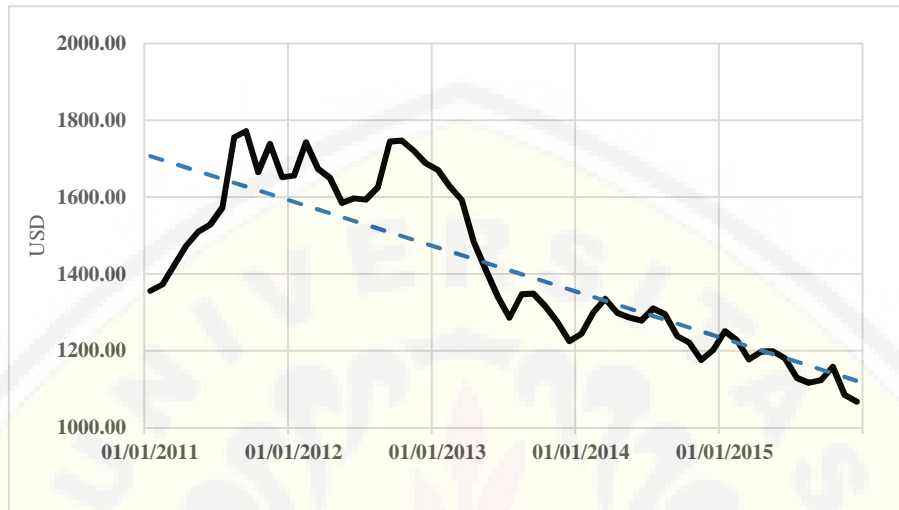
tercatat di BEI, yaitu sektor pertanian (*agriculture*), sektor pertambangan (*mining*), sektor industri dasar dan kimia (*basic industry and chemicals*), sektor aneka industri (*miscellaneous industry*), sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*), sektor properti dan *real estate* (*construction, property, and real estate*), sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi (*infrastructure, utility, and transportation*), sektor keuangan (*finance*), serta sektor perdagangan jasa dan investasi (*trade and service*). Sembilan sektor ini disebut sebagai Indeks Saham Sektorial. Masing-masing sektor memiliki karakteristik yang berbeda. Hal tersebut menjadi pertimbangan bahwa penggunaan indeks harga saham sektorial dinilai efektif dan mampu mencerminkan situasi sebenarnya di pasar saham.

Komoditas sebagai sarana investasi akan memengaruhi harga di pasar modal (Kowanda *et al.*, 2015). Minyak bumi merupakan salah satu komoditas yang memegang peranan penting dalam perekonomian Indonesia. Kenaikan harga minyak bumi memengaruhi kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) di Indonesia. Semua jenis industri yang membutuhkan BBM sebagai sumber energi akan merasakan dampaknya. Menurut Fithriyana *et al.* (2014), pasokan minyak bumi merupakan input penting dalam proses produksi industri, terutama untuk menghasilkan listrik, menjalankan mesin, mengangkut bahan baku, dan mengirim hasil produksi. Kenaikan BBM meningkatkan biaya produksi perusahaan, sehingga harga barang yang dijual akan naik. Kenaikan harga barang berpengaruh langsung terhadap penjualan produk, yang selanjutnya berdampak pada keuntungan dan harga saham perusahaan.

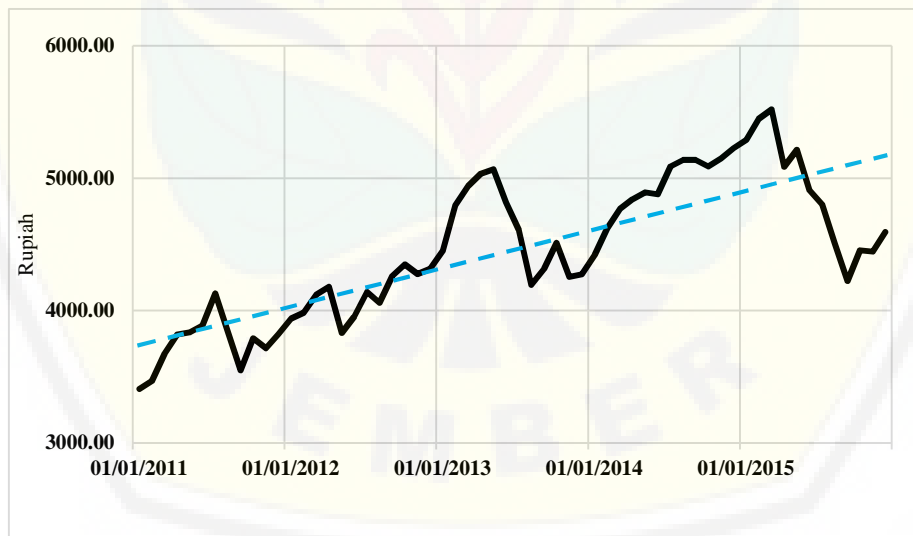
Selain minyak bumi, faktor yang berperan penting dalam perekonomian adalah emas. Harga emas dunia berpengaruh terhadap pergerakan indeks harga saham. Hal ini didasari bahwa emas merupakan salah satu alternatif investasi yang cenderung aman dan bebas resiko (Sunariyah,

2011:4). Menurut Fadah (2010), pada umumnya investor lebih suka menghindari risiko, sehingga investor lebih memilih investasi dengan risiko rendah dibandingkan jenis investasi berisiko tinggi. Investasi emas

merupakan cara investor melakukan diversifikasi aset guna mengurangi risiko. Berikut ini adalah data fluktuasi harga emas dunia dan IHSG dalam bentuk grafik selama periode 2011-2015.



Gambar 1
Data harga emas 2011-2015



Sumber: data diolah dari fred.stlouisfed.org dan finance.yahoo.com (2017)

Gambar 2
Data IHSG 2011-2015

Berdasarkan grafik pada Gambar 1 dan Gambar 2, dapat dilihat bahwa ketika harga emas dunia cenderung melemah, IHSG justru cenderung mengalami penguatan. Ini terjadi selama periode bulan Juli 2011 sampai

dengan Oktober 2015. Namun, menurut Witjaksono (2010) dan Gumilang *et al.* (2014) Harga emas dunia berpengaruh positif signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham, yang berarti bahwa kenaikan harga

emas dunia akan diikuti dengan kenaikan indeks saham. Dari uraian tersebut dapat dilihat bahwa terdapat kontradiksi antara hasil penelitian sebelumnya dengan fakta yang terjadi pada beberapa tahun terakhir.

Pertanyaan yang menarik untuk dijawab adalah bagaimana pengaruh harga minyak bumi dan emas dunia terhadap harga saham. Beberapa penelitian telah dilakukan, tetapi terdapat perbedaan hasil temuan. Witjaksono (2010) menyebutkan bahwa variabel harga minyak dunia dan harga emas dunia berpengaruh positif terhadap IHSG. Hutapea *et al.* (2014) menyatakan bahwa *return* minyak mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* IHSG. Sebaliknya, Gumilang *et al.* (2014) menyatakan bahwa harga minyak dunia memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG. Tjandrasa dan Sutjiati (2016) menemukan bahwa harga minyak bumi dan emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Kemudian Partalidou *et al.* (2016), menyebutkan bahwa harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap indeks saham di Amerika. Beberapa hasil penelitian yang bertentangan mengindikasikan bahwa masih perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk mendapatkan hasil yang konsisten. Berdasarkan uraian di atas, permasalahan penelitian adalah bagaimana pengaruh harga minyak bumi secara parsial terhadap indeks harga saham sektoral yang terdaftar di BEI?; dan bagaimana pengaruh harga emas dunia secara parsial terhadap indeks harga saham sektoral yang terdaftar di BEI?.

TINJAUAN TEORETIS

Perkembangan Teori Manajemen Investasi

Teori yang berkaitan dengan manajemen investasi mengalami perkembangan pesat dari waktu ke waktu. Menurut Gumanti (2007:24-27), ada lima teori yang melandasi manajemen investasi, yaitu:

Teori Portofolio (*Portfolio Theory*)

Teori portofolio dikembangkan oleh Professor Harry Max Markowitz pada tahun

1952. Seorang ekonom yang pernah mendapat Nobel (1992) karena teori *portfolio selection*, yang juga terkenal dengan kalimatnya “*Don't put all your eggs in one basket, if it drops, you're in trouble*”. Teori portofolio mencakup dua hal besar, yang pertama adalah bagaimana investor melakukan alokasi aset. Kemudian yang kedua adalah bagaimana menyikapi perkembangan globalisasi investasi. Jika investor memiliki pemahaman yang baik mengenai teori portofolio, maka dapat melakukan alokasi aset dengan baik sesuai dengan tingkat preferensi risiko dan *return* yang dihadapi.

Teori Pasar Modal (*Capital Market Theory*)

Teori pasar modal mencakup tiga hal, yaitu; (1) perimbangan risiko dan *return* (*risk and return trade off*); (2) analisis portofolio; dan (3) pengukuran kinerja portofolio. Perimbangan risiko dan *return* merupakan salah satu aspek yang paling penting dalam manajemen investasi, karena konsep tersebut menunjukkan bagaimana seorang investor mengambil keputusan investasi dengan membandingkan tingkat risiko dan *return* yang melekat didalamnya. Investor yang bertipe penghindar risiko (*risk averse*) akan memilih jenis investasi yang menawarkan kepastian *return* lebih tinggi untuk tingkat risiko tertentu. Artinya, mereka yang tergolong *risk averse* tidak menyukai risiko tetapi mengharapkan *return* tinggi. Investor kelompok *risk averse* hanya akan mengambil alternatif investasi yang aman-aman saja. Kebanyakan investor adalah tipe *risk averse*. Investor tipe kedua adalah yang memiliki keseimbangan atau netral terhadap perimbangan antara risiko dan *return* (*risk neutral*). Kelompok investor ini adalah mereka yang bisa menerima secara wajar keseimbangan antara risiko dan *return*. Jika alternatif investasi memiliki risiko dan *return* yang sepadan, maka mereka akan menerimanya. Adapun tipe ketiga dari investor adalah mereka yang menyukai risiko atau pencari risiko (*risk seeker*). Kelompok ini mengambil alternatif investasi yang me-

ngandung risiko tinggi meskipun tingkat *return* nya rendah. Kelompok ketiga berisi investor yang diidentikkan dengan spekulan.

Analisis portofolio (*portfolio analysis*) merupakan langkah-langkah dalam mengkaji apakah alternatif investasi yang diambil mampu memberikan nilai tambah yang sepadan dengan harapan investor. Seorang investor dituntut untuk melakukan analisis kinerja portofolionya untuk mengetahui apakah investasi yang dipilih mampu memberikan manfaat yang sesuai dengan harapan. Investor dapat menggunakan beberapa indikator untuk mengevaluasi kinerja portofolio, misalnya dengan mengetahui berapa indeks kinerja yang ada. Indeks kinerja yang umum digunakan sesuai dengan teori adalah Indeks Jansen, Indeks Trynor, dan Indeks Sharpe. Ketiga jenis indeks tersebut memiliki dasar perhitungan yang berbeda-beda meskipun secara konsep menggunakan variabel yang masih berkaitan.

Penilaian Sekuritas (*Security Valuation*)

Terdapat beberapa model penilaian sekuritas yang dikenal, model yang umum dipahami adalah model diskonto dividen (*discounted dividend model*) dan model garis pasar sekuritas (*security market line model*). Model diskonto dividen menekankan bahwa harga saham saat ini merupakan nilai sekarang dari serangkaian nilai dividen dimasa mendatang yang didiskonto dengan tingkat pengembalian tertentu, sedangkan model garis pasar sekuritas menekankan analisis dengan menggunakan patokan tingkat pengembalian bebas risiko (*risk free rate assets*) dan tingkat pengembalian keseimbangan pasar (*market equilibrium*) yang bisa diturunkan dari model penilaian harga aset, seorang investor dapat menilai apakah suatu saham akan diyakini dinilai terlalu tinggi (*overpriced*) atau terlalu rendah (*underpriced*).

Konsep Efisiensi Pasar (*Efficient Market Hypotesis*)

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan oleh Malkiel dan Fama (1970),

dimana menurut konsep ini tingkat efisiensi pasar berdasarkan kualitas informasinya dapat dibedakan menjadi 3, yaitu pasar bentuk lemah (*weak form efficient market*), pasar bentuk semi kuat (*semi-strong form efficient market*), dan pasar bentuk kuat (*strong form efficient*). Tingkat efisiensi pasar berdasarkan kualitas informasi, menentukan apakah seorang investor dapat mengeksploitasi informasi yang ada dalam rangka memperoleh *abnormal return*. Jika investor mampu menggunakan informasi harga sekuritas masa lalu untuk memperoleh *abnormal return*, maka dipastikan pasar tersebut belum efisien dalam bentuk lemah. Jika investor mampu menggunakan informasi publik untuk menghasilkan *abnormal return* terus-menerus, maka pasar tersebut belum efisien dalam bentuk semi kuat. Namun, jika investor mampu menggunakan informasi privat untuk menghasilkan *abnormal return* terus-menerus, maka pasar tersebut belum efisien dalam bentuk kuat.

Penilaian Sekuritas Derivatif

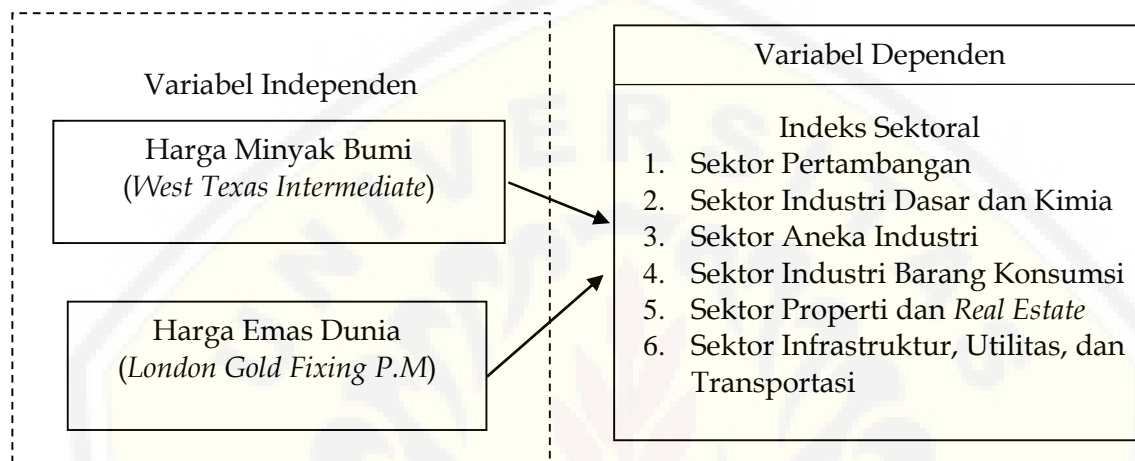
Investor sekuritas derivatif tidak harus memiliki dana sebesar investor saham dimana opsi tersebut diturunkan. Salah satu model penilaian sekuritas derivatif adalah *Black-Scholes Option Pricing Model* (BSOPM). Model yang dikembangkan oleh Black dan Scholes ini telah menjadi model penilaian sekuritas yang mengubah cara penilaian opsi yang ada sejauh ini dan menjadi model penilaian opsi yang standar.

Rerangka Konseptual Penelitian

Kerangka konseptual bertujuan untuk mempermudah ketika menganalisis pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pemikiran peneliti berawal dari investasi, tujuan utama dalam berinvestasi adalah memperoleh keuntungan, namun, dibalik sebuah keuntungan akan muncul risiko. Salah satu cara untuk mengurangi risiko tersebut adalah dengan membentuk diversifikasi portofolio. Bodie *et al.* (2016:8) mendefinisikan portofolio sebagai kumpulan

dari aset investasi (*collection of investment assets*). Aset investor dikategorikan dalam kelas aset. Kelas aset yang besar meliputi saham, obligasi, aset riil, komoditas, dan lain sebagainya. Komoditas yang diduga dapat memengaruhi pergerakan indeks harga saham adalah minyak bumi dan emas dunia. Hal ini dikarenakan minyak bumi merupa-

kan bahan baku untuk bahan bakar industri- al yang menjadi pertimbangan setiap per- usahaan. Kemudian komoditas emas me- rupakan jenis alternatif investasi yang cen- derung aman dan bebas risiko (Sunariyah, 2011: 4). Secara sistematis, konsep pemikiran peneliti dapat dilihat pada gambar 3 rerangka konseptual berikut ini:



Gambar 3 Rerangka Konseptual Penelitian

Pengembangan Hipotesis

Perubahan harga minyak dunia mampu menggerakkan harga saham. Kenaikan harga minyak berbanding lurus dengan pergerakan harga saham sektor pertambangan dan sub sektor energi, namun, perubahan harga minyak cenderung memberikan dampak yang negatif terhadap kinerja sektor industri yang membutuhkan BBM. Kenaikan harga minyak bumi mengakibatkan kenaikan biaya produksi perusahaan, sehingga harga produk akan naik. Kenaikan harga barang berpengaruh langsung terhadap penjualan produk, yang selanjutnya berdampak pada harga saham perusahaan. Hersugondo *et al.* (2015) menyebutkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap beberapa indeks harga saham di wilayah Asia, tetapi berkorelasi negatif dengan indeks harga saham gabungan di Indonesia.

Selanjutnya, hasil penelitian Mikial (2014), menyatakan bahwa harga minyak

dunia berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Keterkaitan perubahan harga minyak bumi terhadap enam sektor saham pada indeks sektoral adalah:

Sektor Pertambangan

Sektor pertambangan diklasifikasikan kedalam lima sub sektor, salah satunya adalah sub sektor minyak dan gas bumi. Sub sektor minyak dan gas bumi terdiri dari saham-saham perusahaan yang melakukan eksplorasi minyak. Eksistensi perusahaan sub sektor minyak menjadikan Indonesia sebagai salah satu negara pengekspor minyak bumi, sehingga sensitif terhadap perubahan harga minyak bumi. Menurut Silim (2013), meningkatnya harga minyak dunia secara umum akan mendorong kenaikan harga saham sektor pertambangan. Hipotesis pertama adalah:

H₁: Harga minyak bumi berpengaruh positif terhadap indeks saham sektor pertambangan.

Sektor Industri Dasar dan Kimia

Sektor industri dasar dan kimia terdiri dari saham-saham perusahaan industri yang membutuhkan olahan minyak bumi sebagai bahan bakar produksi. Kemudian terdapat juga sub sektor plastik dan kemasan yang membutuhkan produk turunan minyak bumi sebagai bahan baku. Kebutuhan akan olahan minyak bumi menjadikan sektor industri dasar dan kimia sensitif terhadap perubahan harga minyak bumi. Sektor industri dasar dan kimia didominasi oleh sub sektor logam dan sejenisnya. Menurut Asmara *et al.* (2011) industri yang menggunakan BBM lebih besar dibanding industri lain adalah industri besi baja, industri semen dan industri logam.

H₂: Harga minyak bumi berpengaruh negatif terhadap indeks saham sektor industri dasar dan kimia.

Sektor Aneka Industri

Sub sektor yang dominan pada sektor aneka industri adalah sub sektor otomotif dan komponen, serta sub sektor tekstil dan garmen. Perusahaan yang menerbitkan saham pada sub sektor otomotif memproduksi kendaraan bermotor. Kendaraan bermotor membutuhkan BBM sebagai bahan bakar. Secara tidak langsung, perubahan harga minyak bumi akan dirasakan. Selain itu, Asmara *et al.* (2011), menemukan bahwa peningkatan volatilitas harga minyak dunia memperparah penurunan industri tekstil dan industri alas kaki.

H₃: Harga minyak bumi berpengaruh negatif terhadap indeks saham sektor aneka industri.

Sektor Industri Barang Konsumsi.

Sama dengan sektor manufaktur lain, sektor ini terbentuk dari saham perusahaan-perusahaan industri yang membutuhkan BBM sebagai bahan bakar produksi. Sub sektor yang mendominasi adalah makanan dan minuman. Makanan dan minuman adalah kebutuhan pokok setiap orang. Proses produksi dan distribusi dari pabrik ke konsumen dilakukan setiap hari. Menurut

Fithriyana *et al.* (2014), pasokan minyak bumi merupakan input penting dalam proses produksi industri, menjalankan mesin, mengangkut bahan baku, dan mengirim hasil produksi. Rutinitas proses distribusi meningkatkan jumlah kebutuhan BBM. Hal ini menguatkan asumsi bahwa kenaikan minyak bumi mampu menurunkan laba perusahaan.

H₄: Harga minyak bumi berpengaruh negatif terhadap indeks saham sektor industri barang konsumsi.

Sektor Properti dan Real Estate

Sektor properti dan *real estate* berkaitan erat dengan penggunaan mesin dan alat berat yang membutuhkan produk olahan minyak bumi sebagai bahan bakar. Bahkan beberapa jenis olahan minyak bumi seperti aspal digunakan sebagai bahan baku. Pernyataan tersebut menguatkan asumsi bahwa kenaikan harga minyak bumi mampu menurunkan laba perusahaan pada sektor properti dan *real estate*.

H₅: Harga minyak bumi berpengaruh negatif terhadap indeks saham sektor properti dan *real estate*.

Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi

Sub sektor yang dominan pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi adalah sub sektor transportasi. Mayoritas transportasi di Indonesia masih menggunakan BBM. Fenomena tersebut menyebabkan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi terkena dampak paling cepat ketika terjadi kenaikan harga minyak bumi.

H₆: Harga minyak bumi berpengaruh negatif terhadap indeks saham sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi.

Emas merupakan salah satu alternatif investasi yang potensial, karena aman dan bebas risiko. Menurut Baur dan Lucey (2010), emas dapat dijadikan sarana *hedging* dari investasi saham, karena emas memiliki korelasi negatif dengan harga saham secara umum pada kondisi pasar yang ekstrim.

Keunggulan tersebut dimanfaatkan oleh sebagian investor dengan cara mengalihkan investasi saham menjadi investasi dalam bentuk emas. Pengalihan investasi ini mampu memengaruhi pergerakan indeks harga saham. Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Witjaksono (2010) bahwa harga emas berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham. Harga emas dunia juga berpengaruh terhadap ISE 100 (Contuk *et al.*, 2013). Kemudian menurut Handiani (2014), harga emas dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia. Keterkaitan perubahan harga emas dunia terhadap enam sektor saham pada indeks sektoral adalah:

Sektor Pertambangan

Sektor pertambangan diklasifikasikan kedalam lima sub sektor, salah satunya adalah sub sektor logam dan mineral lainnya. Sub sektor logam dan mineral lainnya terdiri dari saham-saham perusahaan yang melakukan eksplorasi logam dan mineral, seperti emas. Perusahaan-perusahaan yang mengeksplorasi dan mengolah emas akan sensitif terhadap perubahan harga emas dunia. Menurut Silim (2013), kenaikan harga saham di sektor pertambangan disebabkan tingginya permintaan emas dipasar, sehingga kenaikan harga emas secara umum akan mendorong sektor pertambangan.

H₇: Harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap indeks saham sektor pertambangan.

Sektor Industri Dasar dan Kimia

Indeks saham sektor industri dasar dan kimia terbentuk dari delapan sub sektor, yang empat diantaranya yaitu sub sektor semen, sub sektor keramik, porselen dan kaca, sub sektor logam dan sejenisnya, sub sektor kayu dan pengolahannya, merupakan sub sektor yang berisi perusahaan-perusahaan penyedia bahan baku properti dan *real estate*, sehingga pergerakannya akan sejalan dengan pembangunan properti.

Properti dan *real estate* merupakan substitusi investasi emas.

H₈: Harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap indeks saham sektor industri dasar dan kimia.

Sektor Aneka Industri

Pada sektor aneka industri terdapat dua sub sektor yang dominan, yaitu sub sektor otomotif dan komponen serta sub sektor tekstil dan garmen. Target perusahaan-perusahaan pada sub sektor ini adalah masyarakat yang memiliki kelebihan dana agar membeli produk mereka. Kenaikan harga emas memberikan opsi lain bagi investor. Investor dapat menggunakan dana untuk investasi emas yang akan dirasakan manfaatnya di masa yang akan datang atau menggunakan dana untuk pembelian yang manfaatnya dirasakan saat ini.

H₉: Harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap indeks saham sektor aneka industri.

Sektor Industri Barang Konsumsi

Sektor industri barang konsumsi terdiri dari sub sektor makanan dan minuman, kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, rokok, peralatan rumah tangga, dan sub sektor lainnya yang berkaitan erat dengan kebutuhan sehari-hari masyarakat. Potensi kenaikan harga emas akan menarik minat masyarakat untuk mengurangi konsumsinya dan mengalihkan dana untuk investasi emas, sehingga kenaikan emas berdampak negatif pada sektor barang konsumsi.

H₁₀: Harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap indeks saham sektor industri barang konsumsi.

Sektor Properti dan Real Estate

Apartemen dan perumahan merupakan salah satu alternatif investasi yang aman dan bebas risiko, karena dapat mengalami kenaikan harga dari waktu ke waktu. Begitu juga dengan emas, emas merupakan alternatif investasi yang aman dan bebas risiko.

Kenaikan harga emas akan memberikan investor pilihan, apakah menggunakan dananya untuk investasi emas atau properti.
 H_{11} : Harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap indeks saham sektor properti dan *real estate*.

Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi

Sub sektor yang dominan pada sektor ini adalah transportasi. Indonesia merupakan negara kepulauan yang sangat luas dan memiliki penduduk terbanyak keempat di dunia, sehingga membutuhkan sistem transportasi yang memadai. Kebutuhan transportasi di Indonesia menarik minat sebagian besar investor untuk menanamkan dana pada sektor ini. Terdapat 33 jenis saham transportasi yang aktif di bursa membuktikan bahwa transportasi merupakan sektor potensial untuk investasi saham. Namun, permasalahan transportasi yang sulit diatasi seperti macet, menjadikan investasi saham transportasi sangat berisiko. Potensi kenaikan harga emas akan menarik minat investor untuk beralih pada investasi yang lebih aman.

H_{12} : Harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap indeks saham sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini adalah jenis *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menguji pengaruh harga minyak bumi dan emas dunia terhadap indeks saham sektoral. Pengujian yang dimaksud dilakukan secara parsial, dimulai dengan pengujian secara parsial pengaruh harga minyak bumi terhadap indeks harga saham sektoral. Selanjutnya dilakukan pengujian parsial pengaruh harga emas dunia terhadap indeks harga saham sektoral.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah Indeks Saham Sektoral, dengan metode *purposive*

sampling yang mensyaratkan kriteria: (1) Periode pengamatan dimulai tahun 2011 sampai dengan tahun 2015, dengan tujuan agar perubahan harga yang dialami masing-masing variabel penelitian bebas dari pengaruh krisis keuangan global. (2) Sampel merupakan sektor saham yang berkaitan dengan fluktuasi harga minyak bumi dan emas dunia. Kriteria ini bertujuan agar hasil analisis data dapat dijelaskan secara rasional. Kriteria tersebut menghasilkan 6 sektor saham sebagai sampel, yaitu sektor pertambangan, sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor properti dan *real estate*, serta sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Indeks sektor pertanian, perdagangan jasa dan investasi, serta keuangan tidak diteliti karena tidak berkaitan dengan perubahan harga minyak bumi dan emas dunia. Jika dipaksakan untuk diteliti, maka kemungkinan hasilnya tidak dapat dijelaskan secara rasional.

Jenis dan Sumber Data

Berdasarkan waktu pengumpulan, data ini termasuk data *time series*. Pengumpulan data dilakukan dengan cara dokumentasi dari berbagai sumber. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa *closing price* indeks saham sektoral yang diperoleh dari website (finance.yahoo.com dan duniainvestasi.com), harga minyak WTI dan emas *london fix* yang diperoleh dari fred.stlouisfed.org. Penelitian menggunakan data bulanan bertujuan untuk menghindari terjadinya bias perubahan harga minyak dan emas terhadap indeks saham sektoral, sehingga diharapkan dapat memperoleh hasil yang lebih akurat.

Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah perubahan indeks harga saham sektoral yang terdaftar di BEI. Indeks saham sektoral diklasifikasikan menjadi sembilan sektor, tetapi yang digunakan sebagai variabel dependen adalah perubahan indeks enam sektor. Data yang diteliti adalah

perubahan data *closing price* dari masing-masing sektor tiap awal bulan selama periode amatan antara 1 Januari 2011 hingga 1 Desember 2015. Data perubahan *closing price* indeks sektoral menggunakan satuan persentase (%) dan termasuk data dengan skala rasio. Data tersebut diperoleh dari persamaan berikut:

$$\Delta indeks_{i,t} = \frac{indeks_{i,t} - indeks_{i,t-1}}{indeks_{i,t-1}}$$

keterangan:

$\Delta indeks_{i,t}$: perubahan nilai indeks harga saham sektor i , pada bulan ke t

$indeks_{i,t}$: nilai indeks harga saham sektor i , pada bulan ke t

$indeks_{i,t-1}$: nilai indeks harga saham sektor i , pada bulan sebelum t

Pada variabel independen harga minyak bumi dan harga emas dunia akan ditetapkan *lag*. penetapan *lag* dikarena pengaruh perubahan harga minyak bumi terhadap perusahaan emiten memerlukan waktu tunggu. Ketika terjadi kenaikan harga minyak bumi, harga BBM di Indonesia tidak seketika naik pada hari itu juga, tetapi menunggu keputusan dari pemerintah dan pihak lain yang berwenang. Kemudian menurut Lawrence (2013), variabel harga emas memiliki jeda waktu sebelum berpengaruh terhadap indeks harga saham. Berikut ini adalah variabel-variabel independen yang digunakan.

Perubahan Harga Minyak Bumi

Harga minyak dunia merupakan harga spot pasar minyak bumi di dunia yang terbentuk dari akumulasi permintaan dan penawaran. Pada penelitian ini harga minyak bumi yang digunakan adalah standar *west texas intermediate*. *West texas intermediate* (WTI) merupakan harga kontrak dasar minyak mentah Amerika Serikat. Data yang diteliti adalah perubahan harga minyak bumi tiap awal bulan selama periode amatan antara tahun 2011-2015 dalam bentuk persentase (%). Variabel tersebut menggunakan pengukuran dengan skala rasio. Berikut

ini adalah persamaan untuk memperoleh data perubahan harga minyak:

$$\Delta minyak = \frac{harga_t - harga_{t-1}}{harga_{t-1}}$$

keterangan:

$\Delta minyak$: perubahan harga minyak bumi

$harga_t$: harga minyak bumi pada bulan t

$harga_{t-1}$: harga minyak bumi pada bulan sebelum t

Perubahan Harga Emas Dunia

Harga emas dunia adalah harga spot yang terbentuk dari akumulasi penawaran dan permintaan di pasar emas London. Harga emas yang digunakan sebagai objek penelitian adalah harga emas penutupan pada sore hari (*london gold fixing p.m*). Data yang diteliti adalah perubahan data harga emas pada awal bulan selama periode amatan antara tahun 2011-2015. Variabel Harga emas dunia menggunakan skala rasio. Berikut ini adalah persamaan untuk memperoleh data perubahan harga minyak:

$$\Delta emas = \frac{harga_t - harga_{t-1}}{harga_{t-1}}$$

keterangan:

$\Delta emas$: perubahan harga emas dunia

$harga_t$: harga emas dunia pada bulan t

$harga_{t-1}$: harga emas dunia pada bulan sebelum t

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan meliputi Uji Normalitas Data, Analisis Regresi Linear Berganda, Uji Asumsi Klasik (Multikolinearitas, Heteroskedastisitas, Normalitas Residual, dan Autokorelasi). Kemudian menggunakan uji statistik t untuk menguji hipotesis. Berikut ini rincian hasil dari metode analisis yang digunakan.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas Data

Uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui distribusi data yang digunakan, apakah berdistribusi normal atau tidak. Distribusi data normal dibutuhkan sebagai syarat analisis regresi linear berganda yang termasuk dalam analisis statistik parametrik.

Proses uji normalitas menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov*, berikut ini adalah hasil dari Uji *Kolmogorov-Smirnov*:

Hasil uji normalitas data ditampilkan pada Tabel 1. Terdapat delapan variabel yaitu perubahan indeks saham sektor pertambangan disimbolkan dengan MING, perubahan indeks saham sektor industri dasar dan kimia disimbolkan dengan BIND, perubahan indeks saham sektor aneka industri disimbolkan dengan MISC, perubahan indeks saham sektor industri barang konsumsi

disimbolkan dengan CONS, perubahan indeks saham sektor properti dan *real estate* disimbolkan dengan PROP, perubahan indeks saham sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi disimbolkan dengan INFA, perubahan harga minyak bumi disimbolkan dengan Lag_MINYAK, serta perubahan harga emas disimbolkan dengan Lag_EMAS. Jumlah data awal yang terkumpul sebanyak 60 data pada masing-masing variabel. Setelah dilakukan perhitungan untuk mencari perubahan harga dan nilai indeks,

Tabel 1
Hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov* Normalitas Data

No	Nama Variabel	N	Kolmogorov-Smirnov Z	<i>p</i> -value
1.	MING	59	0,080	0,200
2.	BIND	59	0,114	0,054
3.	MISC	59	0,134	0,010
4.	CONS	59	0,082	0,200
5.	PROP	59	0,068	0,200
6.	INFA	59	0,078	0,200
7.	Lag_MINYAK	58	0,099	0,200
8.	Lag_EMAS	58	0,074	0,200
9.	ZMISC	59	0,122	0,010

Sumber : output IBM SPSS 22, data diolah (2017)

jumlah data menjadi 59 pada masing-masing variabel. Kemudian pada variabel perubahan harga minyak bumi dan emas dunia ditetapkan *lag* 1 bulan ($t-1$), sehingga jumlah data variabel perubahan harga minyak bumi dan emas dunia menjadi 58 data. Setelah dilakukan Uji *Kolmogorov-Smirnov* pertama kali, diketahui bahwa tujuh variabel yaitu MING, BIND, CONS, PROP, INFA, Lag_MINYAK, dan Lag_EMAS memiliki nilai *p*-value lebih besar dari 5%, sehingga dapat menerima H_0 . Artinya, tujuh variabel tersebut memiliki distribusi data yang normal dan memenuhi syarat penggunaan statistika parametrik, namun, ditemukan ada satu variabel lain yang memiliki nilai *p*-value lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Variabel tersebut adalah indeks saham sektor aneka industri (MISC) dengan *p*-value sebesar 0,010. Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak atau distribusi data variabel tersebut

tidak normal pada tingkat signifikansi 5%, sehingga perlu dilakukan perbaikan dengan cara konversi data dalam bentuk *Zscore*. Variabel indeks saham sektor aneka industri ditransformasikan dalam bentuk *Zscore* menjadi ZMISC. Setelah dikonversi kedalam bentuk *Z-score* diasumsikan data telah berdistribusi normal baku. Langkah selanjutnya adalah melakukan analisis regresi linear berganda.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk menganalisis hubungan linear antara perubahan harga minyak bumi dan harga emas dunia terhadap perubahan enam sektor saham pada indeks harga saham sektoral, sehingga menghasilkan enam model regresi linear berganda. Berikut ini adalah enam model hasil analisis regresi linear berganda menggunakan IBM SPSS 22:

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,022	,008		-2,606	,012		
	lag_EMAS	-,031	,229	-,018	-,135	,893	,996	1,004
	lag_MINYAK	-,065	,106	-,083	-,614	,542	,996	1,004

a. Dependent Variable: MING (Pertambangan)

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,031	,132		-,231	,818		
	lag_MINYAK	-3,145	1,679	-,245	-1,874	,066	,996	1,004
	lag_EMAS	2,634	3,623	,095	,727	,470	,996	1,004

a. Dependent Variable: Zscore(MISC/ Industri Dasar dan Kimia)

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,001	,008		-,085	,933		
	lag_MINYAK	-,196	,102	-,250	-1,925	,059	,996	1,004
	lag_EMAS	-,171	,220	-,101	-,779	,439	,996	1,004

a. Dependent Variable: BIND (Aneka Industri)

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,011	,006		1,837	,072		
	lag_MINYAK	-,068	,078	-,117	-,871	,387	,996	1,004
	lag_EMAS	,016	,169	,013	,094	,925	,996	1,004

a. Dependent Variable: CONS (Industri Barang Konsumsi)

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,013	,010		1,250	,217		
lag_EMAS	-,372	,286	-,165	-1,302	,198	,996	1,004
lag_MINYAK	-,305	,132	-,292	-2,302	,025	,996	1,004

a. Dependent Variable: PROP (Properti dan Real Estate)

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,001	,006		,174	,862		
lag_EMAS	-,068	,152	-,058	-,451	,654	,996	1,004
lag_MINYAK	-,156	,070	-,286	-2,215	,031	,996	1,004

a. Dependent Variable: INFA (Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi)

Dari output analisis regresi yang dilakukan pada enam industri di BEI diperoleh enam persamaan regresi berikut ini:

$$Y_{1t} = -0,022 - 0,031X_{1t-1} - 0,031X_{2t-1} + e_t$$

$$Y_{2t} = -0,031 - 3,145X_{1t-1} + 2,634X_{2t-1} + e_t$$

$$Y_{3t} = -0,001 - 0,196X_{1t-1} - 0,171X_{2t-1} + e_t$$

$$Y_{4t} = 0,011 - 0,068X_{1t-1} + 0,016X_{2t-1} + e_t$$

$$Y_{5t} = 0,013 - 0,305X_{1t-1} - 0,372X_{2t-1} + e_t$$

$$Y_{6t} = 0,001 - 0,156X_{1t-1} - 0,068X_{2t-1} + e_t$$

keterangan:

Y_{1t} = Indeks saham sektor pertambangan pada waktu t

Y_{2t} = Indeks saham sektor industri dasar dan kimia pada waktu t

Y_{3t} = Indeks saham sektor aneka industri pada waktu t

Y_{4t} = Indeks saham sektor industri barang konsumsi pada waktu t

Y_{5t} = Indeks saham sektor properti dan real estate pada waktu t

Y_{6t} = Indeks saham sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi pada waktu t

X_{1t-1} = Lagged harga minyak bumi (West Texas Intermediate)

X_{2t-1} = Lagged harga emas dunia (london gold fixing P.M.)

e_t = Tingkat kesalahan yang mungkin terjadi (error)

Uji Asumsi Klasik

Analisis regresi linear berganda termasuk bagian dari metode statistik parametrik yang memerlukan beberapa syarat, salah satunya adalah model regresi harus memenuhi uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik perlu dilakukan agar memperoleh model regresi yang bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Berikut ini adalah hasil dari uji asumsi klasik tabel 2.

Tabel 2, menampilkan hasil Uji Asumsi Klasik (Multikolinearitas, Heteroskedastisitas, Normalitas Residual, dan Autokorelasi). Diketahui bahwa Semua variabel independen dari enam model regresi linear memiliki nilai VIF yang dibawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa berdasarkan nilai VIF, semua variabel independen pada model-model tersebut tidak saling berkorelasi.

Tabel 2
Hasil Uji Asumsi Klasik

Model	Dependen	Independen	<i>p</i> -value Uji t 1 sisi	VIF	<i>p</i> -value Uji Glejser	<i>p</i> -value Uji K-S Residual	<i>p</i> -value Uji Run
1	MING	Lag_MINYAK	0,2710	1,004	0,812	0,200	0,185
		Lag_EMAS	0,4465	1,004	0,092		
2	BIND	Lag_MINYAK	0,0295	1,004	0,556	0,200	0,289
		Lag_EMAS	0,2195	1,004	0,733		
3	ZMISC	Lag_MINYAK	0,0330	1,004	0,007	0,007	0,185
		Lag_EMAS	0,2350	1,004	0,781		
4	CONS	Lag_MINYAK	0,1935	1,004	0,025	0,200	0,185
		Lag_EMAS	0,4625	1,004	0,480		
5	PROP	Lag_MINYAK	0,0125	1,004	0,191	0,200	0,427
		Lag_EMAS	0,0990	1,004	0,285		
6	INFA	Lag_MINYAK	0,0155	1,004	0,596	0,200	0,289
		Lag_EMAS	0,3270	1,004	0,711		

Sumber : output IBM SPSS 22, data diolah (2017)

Hal ini menunjukkan bahwa model regresi layak untuk digunakan karena tidak terdapat variabel yang mengalami multikolinearitas.

Berdasarkan nilai *p*-value hasil Uji Glejser, terdapat 2 variabel yang memiliki nilai *p*-value di bawah 5%, yaitu variabel Lag_MINYAK pada Model 3 dan variabel Lag_MINYAK pada Model 4, sehingga H_0 ditolak. Artinya, kedua variabel tersebut mengalami heteroskedastisitas. Semua variabel selain kedua variabel tersebut memiliki nilai *p*-value hasil Uji Glejser di atas tingkat signifikansi 5%, sehingga H_0 diterima. Artinya, semua variabel selain variabel Lag_MINYAK pada Model 3 dan variabel Lag_MINYAK pada Model 4 memiliki varians yang bersifat homoskedastis atau terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Model regresi linear yang digunakan yaitu Model 1, Model 2, Model 4, Model 5, dan Model 6, memiliki *p*-value lebih besar dari tingkat signifikansi (5%), sehingga H_0 diterima, yang artinya model regresi yang digunakan telah memiliki distribusi data yang normal, dan model regresi layak dipakai karena telah memenuhi asumsi normalitas, namun, terdapat satu model yang memiliki nilai *p*-value kurang dari 5%

yaitu Model 3, sehingga H_0 ditolak. Artinya Model 3 memiliki residual yang tidak berdistribusi normal.

Pada Tabel 2 terdapat nilai *p*-value Uji Run dari semua model regresi linear berganda. Nilai *p*-value dari semua model regresi linear berada di atas tingkat signifikansi 5%, sehingga H_0 diterima. Artinya, berdasarkan nilai *p*-value hasil Uji Run, dapat disimpulkan bahwa semua model regresi linear telah terbebas dari masalah autokorelasi.

Uji t bertujuan untuk menunjukkan pengaruh perubahan harga minyak bumi dan emas dunia terhadap indeks harga saham sektoral secara parsial. Berdasarkan persamaan regresi dan Tabel 2, diketahui bahwa: Harga minyak bumi tidak berpengaruh signifikan (p -value = 0,271 > 0,05; H_1 ditolak) terhadap perubahan indeks saham sektor pertambangan. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Silim (2013), yang menemukan bahwa meningkatnya harga minyak dunia secara umum akan mendorong kenaikan harga saham sektor pertambangan. Indeks sektor pertambangan melemah dikarenakan jumlah ekspor batu bara di Indonesia turun selama periode penelitian. Sektor pertambangan didominasi oleh sub

sektor batu bara. Kementerian Perdagangan Indonesia menunjukkan ekspor batubara turun 19% menjadi 137 juta ton pada tahun 2012 (www.bisnis.com). Impor batu bara dari Indonesia turun 12,45% *year on year* menjadi 3,13 juta ton selama 2014 (migas-review.com). Penurunan ini berdampak terhadap indeks saham sektor pertambangan. Harga minyak bumi berpengaruh negatif signifikan ($p\text{-value} = 0,0295 < 0,05$; H_2 diterima) terhadap perubahan indeks saham sektor industri dasar dan kimia. Perusahaan industri membutuhkan BBM untuk produksi. Selama periode penelitian, harga minyak bumi WTI menurun drastis, dari 110\$ per barel pada Maret 2011 menjadi 31\$ per barel pada akhir 2015 (fred.stlouisfed.org). Penurunan harga minyak bumi dapat menurunkan biaya produksi perusahaan, sehingga keuntungan yang diperoleh akan meningkat. Hasil ini mendukung penelitian Asmara *et al.* (2011), industri yang memiliki penggunaan BBM relatif lebih besar dibanding industri lain adalah industri besi baja, industri semen dan industri logam. Ketiga industri tersebut merupakan sub sektor yang mendominasi sektor industri dasar dan kimia.

Harga minyak bumi berpengaruh negatif ($p\text{-value} = 0,0330 < 0,05$; H_3 diterima) terhadap perubahan indeks saham sektor aneka industri. Sektor ini didominasi dua sub sektor yaitu otomotif dan komponen, serta tekstil dan garmen. Tahun 2012 muncul isu kebijakan pemerintah mengenai *low carbon emission program* (LCEP), yang di sahkan tahun 2013. PP tentang LCEP direncanakan sebagai payung hukum untuk mendorong produksi dan penggunaan mobil ramah lingkungan baik yang tergolong *low cost green car* (LCGC), mobil bertenaga *hybrid*, dan mobil listrik. Kebijakan tersebut memengaruhi volume penjualan mobil di Indonesia. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan Asmara *et al.* (2011), yang menyebutkan bahwa peningkatan volatilitas harga minyak dunia memperparah penurunan industri tekstil dan industri alas kaki, sehingga menekan output sektor aneka indus-

tri. Harga minyak bumi tidak berpengaruh signifikan ($p\text{-value} = 0,1935 > 0,05$; H_4 ditolak) terhadap perubahan indeks saham sektor industri barang konsumsi. Pemilu dan piala dunia tahun 2014 memberikan senti men positif untuk sektor konsumsi. Pertumbuhan kelas menengah menjadi penggerak sektor ini. Pernyataan tersebut didukung riset PT Buana Capital, konsumsi masyarakat menunjang ekonomi Indonesia dalam jangka menengah hingga panjang. Pertumbuhan penduduk menjaga daya beli dari tekanan inflasi. Berdasarkan riset PT Henan Putihrai, ketika pemilu dilaksanakan pada 2009, *Jakarta consumer index* mengalami pertumbuhan hingga 98% (bisnis.liputan6.com). Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Asmara *et al.* (2011), bahwa sektor industri pengolahan relatif rentan terhadap *shock* harga minyak dunia, tetapi terdapat dua industri yang cenderung mampu mencapai peningkatan kinerja output yaitu industri makanan olahan dan industri pupuk.

Harga minyak bumi berpengaruh negatif signifikan ($p\text{-value} = 0,0125 < 0,05$; H_5 diterima) terhadap perubahan indeks saham sektor properti dan *real estate*. Properti dan *real estate* berkaitan erat dengan penggunaan mesin dan alat berat yang membutuhkan BBM. Bahkan beberapa jenis olahan minyak bumi seperti aspal digunakan sebagai bahan baku. Penurunan harga minyak mengurangi biaya perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Tony Prasetyantono, selaku Kepala Pusat Studi Ekonomi dan Kebijakan Publik Universitas Gajah Mada Yogyakarta dan juga ekonom PT Bank Permata Tbk. Menurut Tony, harga minyak dunia yang anjlok menjadi 68 dollar AS per barrel berdampak positif terhadap sektor properti Indonesia. *Kompas.com*, (9/12/2014).

Harga minyak bumi berpengaruh negatif signifikan ($p\text{-value} = 0,0155 < 0,05$; H_6 diterima) terhadap perubahan indeks saham sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Hasil ini berlawanan dengan penelitian McSweeney dan Whorthington (2008) yang

menyatakan bahwa kenaikan harga minyak bumi mendorong kenaikan harga saham sektor energi. Hal ini dikarenakan sub sektor energi tidak mendominasi sektor ini. Sub sektor yang dominan pada sektor ini adalah transportasi. Mayoritas transportasi di Indonesia masih menggunakan BBM. Selama periode penelitian, harga minyak bumi turun sampai titik \$37 per barel pada Desember 2015. Penurunan harga minyak bumi memangkas biaya perusahaan sub sektor transportasi.

Harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan ($p\text{-value} = 0,4465 > 0,05$; H_7 ditolak) terhadap perubahan indeks saham sektor pertambangan. Sub sektor logam dan mineral lainnya yang terkait langsung dengan perubahan harga emas belum mampu mewakili pergerakan indeks sektor pertambangan. Harga emas dunia tidak menjadi acuan investor dalam berinvestasi pada sektor pertambangan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Rachman (2012), harga emas dunia tidak berpengaruh dalam jangka pendek maupun panjang terhadap Indeks Saham Pertambangan.

Harga emas dunia tidak berpengaruh positif signifikan ($p\text{-value} = 0,2195 > 0,05$; H_8 ditolak) terhadap perubahan indeks saham sektor industri dasar dan kimia. Hasil ini sesuai dengan penelitian Lawrence (2013), Tjandrasa dan Sutjiati (2016) yang menemukan bahwa harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham. Sektor industri dasar dan kimia menurun sejak 2013-2015, dikarenakan industri semen yang turun signifikan. Menurut Widodo, Ketua Asosiasi Semen Indonesia (ASI), penurunan permintaan semen disebabkan semen impor dari Thailand dan Vietnam. Permintaan semen turun drastis sejak 2013 (tempo.com).

Harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan ($p\text{-value} = 0,235 > 0,05$; H_9 ditolak) terhadap perubahan indeks saham sektor aneka industri. Hasil ini sesuai dengan penelitian Rachman (2012) bahwa harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan

terhadap *return* indeks sektor aneka industri. Berdasarkan data BPS, perekonomian Indonesia meningkat 4-7%/tahun selama 2010-2015, begitu juga dengan UMR. Peningkatan perekonomian dan UMR mengindikasikan bahwa tingkat kesejahteraan masyarakat meningkat. Masyarakat lebih memilih menggunakan peningkatan pendapatannya untuk membeli produk tekstil dan garmen. Terbukti tahun 2010 nilai impor tekstil Indonesia \$6,19 miliar meningkat menjadi \$8,43 pada tahun 2011. Angka itu terus naik, meskipun tahun 2014 sedikit menurun pada titik \$7,08 (www.kemenperin.go.id). Hal ini menyebabkan sub sektor tekstil dan garmen yang mendominasi sektor aneka industri mengalami peningkatan.

Harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan ($p\text{-value} = 0,4625 > 0,05$; H_{10} ditolak) terhadap perubahan indeks saham sektor industri barang konsumsi. Selama periode penelitian, harga emas dunia relatif turun sejalan dengan sektor konsumsi di Indonesia. Menurut Enny Sri Hartati, Direktur Eksekutif Institute for Development of Economic and Finance, sepanjang 2015 konsumsi rumah tangga di Indonesia hanya tumbuh 4,96%. Angka tersebut lebih rendah dibanding beberapa tahun sebelumnya yang mencapai 5,43% pada tahun 2013 dan 5,16% pada tahun 2014 (kompas.com). Penurunan tingkat konsumsi rumah tangga bukan karena pengaruh penurunan harga emas dunia, tetapi dikarenakan kenaikan harga pangan. Harga pangan yang mahal membuat masyarakat mengurangi tingkat konsumsi. Hasil ini sesuai dengan penelitian Rachman (2012) bahwa harga emas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* indeks sektor industri barang konsumsi.

Harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan ($p\text{-value} = 0,099 > 0,05$; H_{11} ditolak) terhadap perubahan indeks saham sektor properti dan *real estate*. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Rachman (2012) bahwa harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* indeks sektor properti dan *real estate*. Selama periode

penelitian, sektor properti menguat, dari 203,10 pada Januari 2011 menjadi 490,93 pada Desember 2015, sebaliknya harga emas dunia menurun, samun, kenaikan sektor properti dipengaruhi oleh peningkatan infrastruktur. Indonesia memiliki tambahan dana Rp 291 triliun dari pemotongan subsidi BBM (kompas.com). Tambahan dana tersebut dialokasikan untuk pembangunan infrastruktur. Infrastruktur yang baik memudahkan akses pembangunan properti, khususnya di daerah yang awalnya kurang strategis.

Harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan ($p\text{-value} = 0,327 > 0,05$; H_{12} ditolak) terhadap perubahan indeks saham sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Rachman (2012) bahwa harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* indeks sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Sektor ini mengalami kenaikan dari 819,21 pada Januari 2011, menjadi 1007,59 pada Desember 2015. Kenaikan indeks saham sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi dipengaruhi oleh tambahan dana pemerintah untuk membangun infrastruktur jalan, jembatan, waduk, jaringan kereta listrik, transportasi publik dan juga bandara. Tambahan dana untuk infrastruktur menjadi daya tarik investor, sehingga mampu meningkatkan indeks saham sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perubahan harga minyak bumi dan emas dunia secara parsial terhadap indeks saham sektoral. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa sektor saham yang terkena pengaruh signifikan dari perubahan harga minyak bumi pada periode 2011-2015 adalah sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, sektor properti dan *real estate*, serta sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Keempat sektor tersebut berkorelasi negatif dengan perubahan harga minyak

bumi. Artinya, jika harga minyak bumi mengalami penurunan, maka indeks saham keempat sektor tersebut justru cenderung menguat, sedangkan dua sektor lainnya yaitu, sektor pertambangan dan sektor industri barang konsumsi tidak terkena pengaruh signifikan dengan adanya perubahan harga minyak bumi. Harga minyak bumi tidak menjadi acuan bagi investor dalam berinvestasi pada sektor-sektor tersebut. Semua sektor saham yang diteliti tidak terkena pengaruh signifikan oleh perubahan harga emas dunia pada periode 2011-2015. Keenam sektor yang diteliti berkorelasi negatif dengan perubahan harga emas dunia sesuai dengan hipotesis, tetapi tidak berpengaruh signifikan.

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan, berikut ini ada beberapa saran yang dapat diajukan bagi investor maupun pihak akademisi: Investor yang akan menanamkan modal pada saham di sektor properti dan *real estate*, sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, sektor aneka industri serta sektor industri dasar dan kimia lebih baik mempertimbangkan perubahan harga minyak bumi karena faktor tersebut berpengaruh signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode penelitian sehingga diperoleh gambaran yang lebih baik tentang kondisi pasar modal. Memperpanjang periode penelitian juga dapat menghilangkan masalah normalitas data dan heteroskedastisitas. Peneliti selanjutnya juga disarankan untuk mengkaitkan hasil penelitian dengan faktor-faktor makro yang terjadi serta menggunakan alat analisis yang sesuai dengan distribusi data penelitian agar hasil yang diperoleh dapat lebih dipertanggungjawabkan. Penelitian ini menggunakan data bulanan, ada kemungkinan jika menggunakan data mingguan atau data harian, maka akan menemukan hasil yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

Asmara, A., R. Oktaviani, Kuntjoro, dan M. Firdaus. 2011. Volatilitas Harga Minyak

- Dunia dan Dampaknya terhadap Kinerja Sektor Industri Pengolahan dan Makroekonomi Indonesia. *Jurnal Agro Ekonomi*. 29(1): 49-69.
- Baur, D. G. dan B. M. Lucey. 2010. Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds, and Gold. *The Financial Review*. 45(2): 217-229.
- Bodie, Z., A. Kane, dan A. J. Marcus. 2016. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Terjemahan oleh Romi Bhakti Hartono dan Zuliani Dalimunthe. Edisi Kesembilan. Salemba Empat. Jakarta.
- Contuk, F. Y., H. Burucu, dan B. Güngör. 2013. Effect of Gold Price Volatility on Stock Returns: Example of Turkey. *International Journal Of Economics And Finance Studies*. 5(1): 119-140.
- Fadah, I. 2010. Ownership Structure, Dividend Payment, Agency Cost And Corporate Value (Suatu Pengujian Model Struktural). *Jurnal Ekuitas* 14(1): 39-56.
- Fithriyana, R., E. Nur DP dan V. Ratnawati. 2014. Analisis Pengaruh Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) terhadap Pergerakan Harga Saham (Seminggu Sebelum dan Sesudah Kenaikan BBM) Tahun 2013. *Jurnal Ekonomi*. 22(3): 168-182.
- Gumanti, T. A. 2007. *Manajemen Investasi: Konsep, Teori, dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Penerbit Center for Society Studies. Jember.
- Gumilang, R. C., R. R. Hidayat, dan M. G. Wi Endang NP. 2014. Pengaruh Variabel Makro Ekonomi, Harga Emas dan Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis* 14(1): 1-9.
- Handiani, S. 2014. Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia dan Nilai Tukar Dolar Amerika/Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Periode 2008-2013. *E-Journal Graduate Unpar* 1(1): 85-93.
- Hersugondo, Robiyanto, S. Wahyudi, dan H. Muharam. 2015. The World Oil Price Movements and Stock Returns in Several Southeast Asia's Capital Markets. *Internasional Journal of Applied Business and Economic Research*. 13(2): 527-534.
- Hutapea, G., E. Margareth, dan L. Tarigan. 2014. Analisis Pengaruh Kurs US\$/IDR, Harga Minyak, Harga Emas terhadap Return Saham (Studi Kasus pada BEI Periode 2007-2011). *Jurnal Ilmiah Buletin Ekonomi* 18(2): 23-33.
- Kowanda, D., S. Binastuti, R. B. F. Pasaribu, dan M. Ellim. 2015. Pengaruh Bursa Saham Global, ASEAN, dan Harga Komoditas terhadap IHSG, dan Nilai Tukar EUR/USD. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. 25(2): 79-88.
- Malkiel, B. G. dan E. F. Fama. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Emprical. Work. *The Journal of Finance* 25(2): 383-417.
- Markowitz, H. M. 1952. Porfolio Selection. *Journal of Finance*. 7: 77-91.
- McSweeney, E. J. dan A. C. Worthington. 2008. A Comparative Analysis of Oil As A Risk Factor In Australian Industry Stock Return 1980-2006. *Journal Studies in Economics and Finance*. 25(2): 131-145.
- Mikial, M. 2014. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia, Harga Minyak Dunia dan Cadangan Devisa terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Kompetitif* 3(2): 1-13.
- Partalidou, X., A. Kiohos, G. Giannarakis, dan N. Sariannidis. 2016. The Impact of Gold, Bond, Currency, Metals and Oil Markets on the USA Stock Market. *International Journal of Energy Economics and Policy*. 6 (1): 76-81.
- Rachman, P. P. 2012. Analisis Pengaruh Variabel Makro terhadap Return Indeks Sembilan Sektor pada Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Tidak dipublikasikan. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta.
- Silim, L. 2013. Pengaruh Variabel Makro terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Indonesia Periode

- 2002-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. 2(2): 1-18.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Tjandrasa, B. B. dan R. Sutjiati. 2016. Effect of World Gold Price, Crude Oil Price and Interest Rate to Jakarta Composite Index. *International Journal of Education and Research*. 4(7): 215-222.
- Witjaksono, A. A. 2010. Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones Terhadap IHSG. *Karisma*. 5(2): 63-72.

