



Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Nuratni Raudatullaily¹, Uswatun Khasanah^{2*}

nuratni1800010149@webmail.uad.ac.id¹, uswatun.khasanah@ep.uad.ac.id^{2*}

^{1,2}Program Studi Ekonomi Pembangunan

^{1,2}Universitas Ahmad Dahlan

Received: 14 02 2023. Revised: 15 03 2023. Accepted: 01 04 2023.

Abstract : The capital market itself plays a strategic role in increasing a country's economic resilience. This inevitably wants to get used to investors' investment in the capital market, exclusively stocks. The stock price that compares the growth of all stocks listed on the Indonesia Stock Exchange is the Composite Stock Price Index. The growth of stock price movements is not always stable, but there will be changes that are intertwined in stock prices either up or down, it will certainly affect the movement of the composite stock price index (JCI). This study aims to identify and analyze the factors influencing the Indonesia Composite Stock Price Index. Quantitative type of research, using secondary data based on time series time horizons and cross section data for the period January 2017 to December 2021 obtained from official websites such as Bank Indonesia and BPS. This study used the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model. The results of the study using the ARDL method showed that the simultaneous regression test (Test F) showed that the four independent variables in the study together had an influence on the Composite Stock Price Index. Meanwhile, in the partial regression test (Test t) it can be stated that the variables interest rate and JUB have a positive and significant influence on the JCI. Meanwhile, the inflation and exchange rate variables have a negative and significant influence on the JCI.

Keywords : Interest rate, Money supply, Inflation, Exchange rate.

Abstrak : Pasar modal sendiri berperan strategis dalam meningkatkan ketahanan ekonomi suatu negara. Hal ini mau tidak mau hendak membiasakan investasi investor di pasar modal, eksklusifnya saham. Harga saham yang sebagai perbandingan pertumbuhan segala saham yang tercatat di Bursa Dampak Indonesia yakni Indeks Harga Saham Gabungan. Pertumbuhan pergerakan harga saham tidak selamanya stabil, akan tetapi akan terdapat perubahan- perubahan yang terjalin pada harga saham baik naik ataupun turun pastinya akan mempengaruhi pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG). Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia. Jenis penelitian kuantitatif, menggunakan data sekunder berdasarkan horison waktu *time series* dan data *cross section* kurun waktu Januari 2017 hingga Desember 2021 yang diperoleh dari website resmi seperti Bank Indonesia dan BPS. Penelitian ini menggunakan model *Autoregressive Distributed Lag (ARDL)*. Hasil penelitian menggunakan metode ARDL menunjukkan bahwa pada Uji regresi secara

simultan (Uji F) menunjukkan bahwa keempat variabel independen didalam penelitian secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Sedangkan dalam uji regresi secara parsial (Uji t) dapat dinyatakan bahwa variabel Suku bunga dan JUB memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Sedangkan, variabel inflasi dan nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.

Kata Kunci : Suku bunga, Jumlah uang beredar, Inflasi, Nilai tukar.

PENDAHULUAN

Harga saham di bursa tidak selalu tetap, ada kalanya mengalami kenaikan dan penurunan. Itu tergantung pada penawaran dan permintaan. Pada pasar modal, perubahan harga saham membuat pasar saham lebih menarik bagi investor. Harga saham yang menjadi perbandingan perkembangan seluruh saham yang tercatat di bursa efek Indonesia adalah indeks harga saham gabungan (IHSG). Indeks harga saham merupakan parameter dari perubahan harga saham. Indeks adalah salah satu patokan bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal, khususnya saham. Indeks harga saham gabungan yaitu indeks yang memperkirakan performa harga seluruh saham yang terdaftar di papan utama dan papan pengembangan Bursa Efek Indonesia. IHSG dapat menggambarkan kondisi pasar yang wajar, dan Bursa Efek Indonesia mempunyai otoritas untuk menerbitkan serta mengeluarkan satu maupun lebih emiten dari perhitungan IHSG. Perusahaan yang terdaftar di IHSG mempunyai kapasitas pasar yang besar, yang dapat mempengaruhi kewajaran IHSG.

Dalam penelitian sebelumnya telah ada temuan mengenai dampak makroekonomi akan Indeks Harga Saham Gabungan yang tercantum pada Bursa Efek. Termasuk penelitian yang berjudul Dampak Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, yang dipimpin oleh Asmara & Suarjaya (2018), yang membuktikan bahwa suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar dan PDB mempengaruhi serta akan IHSG. Moorcy et al. (2021), Amin (2012), dan Rizki (2017) menyatakan bahwa suku bunga berkorelasi positif dan signifikan, sedangkan Sudarsana & Candraningrat (2014), Astuti et al. (2016), dan Sunardi et al. (2017) variabel suku bunga memiliki dampak negatif. Selain itu ada pula Siregar et al. (2014) menyatakan bahwa inflasi memiliki dampak negatif. Adapun dalam Ratnasari et al. (2021) dan Kananda et al. (2020) menyatakan bahwa jumlah uang beredar memiliki dampak positif. Kemudian dalam Sampurna (2016), Mujayana (2013), dan Sudarsana & Candraningrat (2014) menemukan bahwa nilai tukar memiliki korelasi negatif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia.

Dengan adanya perbedaan pada beberapa para penelitian sebelumnya, akan menjadikan hal ini menarik bagi para peneliti untuk melakukan penelitian tentang berdampak makro ekonomi akan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tersebut menjadi motivator utama penulis untuk melakukan penelitian ini, alasan memilih indeks harga saham gabungan karena berisikan daftar semua saham yang dapat diperjualbelikan serta memahami perkembangan dan konteks umum dipasar modal, yang di mana tidak hanya memahami perkembangan beberapa perusahaan. Naik turunnya harga saham pada Bursa Efek Indonesia (BEI) membuat hal tersebut perlu dilakukan penelitian. Peneliti berharap dapat menemukan kesimpulan

Menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2008), suku bunga yang tinggi dapat mengurangi nilai investasi saat ini. Ada dua jenis suku bunga, yakni suku bunga nominal dan suku bunga riil. Suku bunga nominal adalah suku bunga yang dibayarkan oleh bank dan tidak mempertimbangkan inflasi. Sedangkan, suku bunga riil dilihat dari daya beli seseorang dan mempertimbangkan inflasi. Menurut Mankiw (2007), suku bunga riil adalah selisih antara suku bunga nominal dan tingkat inflasi. Suku bunga riil yang biasa dijadikan acuan yakni suku bunga bebas risiko (SBI Indonesia). Bank Indonesia menerbitkan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) karena dianggap sebagai dokumen penting berdenominasi rupiah untuk penegasan utang jangka pendek. SBI merupakan salah satu kebijakan moneter yang digunakan oleh Bank Indonesia. SBI sendiri mengacu pada BI rate yang ditentukan oleh BI.

Menurut Boediono (2017:161), inflasi didefinisikan sebagai tren naiknya harga-harga secara umum dan berkelanjutan. Inflasi merupakan suatu kondisi dimana harga-harga komoditas meningkat secara bersamaan selama kurun waktu tertentu. Inflasi umumnya disebabkan karena terlalu banyaknya uang yang beredar sehingga memicu kecenderungan harga-harga terus meningkat. Pada dasarnya inflasi umumnya dikaitkan dengan peningkatan tingkat daya beli masyarakat. Dengan kata lain, bila daya beli masyarakat naik, berarti pendapatan per kapita masyarakat juga semakin tinggi. Prinsip utama yang masih dijadikan pedoman dan acuan oleh beberapa pemangku kepentingan terkait inflasi adalah kondisi yang bisa dibilang baik yakni inflasi yang stabil. Dengan kata lain, inflasi yang terlalu rendah berdampak buruk bagi perekonomian. Sedangkan, inflasi yang berlebihan dapat memiliki dampak yang tidak semestinya pada perekonomian.

Jumlah uang beredar (M2) dapat didefinisikan sebagai jumlah total uang beredar dalam perekonomian, termasuk uang di tangan masyarakat (uang kartal/giral) ditambah uang kuasi (tabungan, deposito berjangka, rekening valuta asing, dll) dimiliki oleh masyarakat di

bank. JUB yang semakin berkembang akan mencerminkan pertumbuhan ekonomi. Jika ekonomi tumbuh, maka jumlah uang yang beredar di masyarakat akan terus meningkat seiring percepatan pertumbuhan ekonomi itu sendiri. Semakin maju perekonomian suatu negara, semakin sedikit uang yang digunakan, digantikan oleh uang giral, karena percepatan kemajuan teknologi, terutama di bidang keuangan dan perbankan.

Berdasarkan model ekonomi tradisional percaya bahwa perkembangan nilai tukar dapat berpengaruh pada neraca perusahaan, sehingga laba dan ekuitas akan berakibat kepada penyesuaian harga di pasar modal. Dimana fluktuasi harga saham perusahaan berpengaruh pada indeks. Hal ini sejalan dengan penelitian Hassan & Javed (2009) dan Samadi et al. (2012) menemukan dalam temuannya bahwa ada relasi antara variabel ekonomi makro dan nilai tukar. Secara teoritis, pendekatan portofolio berkaitan dengan hubungan antara harga saham dan nilai tukar. Berdasarkan teori tersebut, setiap terjadi perubahan harga saham maka terjadi perubahan portofolio (yaitu perubahan arus masuk modal asing dan arus keluar modal asing). Jika harga saham naik, mereka akan menarik lebih banyak modal asing. Akan tetapi, jatuhnya harga saham akan memicu berkurangnya kekayaan perusahaan, yang pada gilirannya akan menyebabkan berkurangnya kekayaan negara.

IHSG adalah ukuran berdasarkan perhitungan statistik untuk menentukan perubahan harga saham semua perusahaan peserta pasar modal setiap saat selama tahun dasar. IHSG digunakan guna mengukur perkembangan dan situasi umum pasar modal, bukan situasi emiten tertentu. IHSG adalah salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia dan pertama kali diluncurkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai parameter semua pergerakan harga saham di BEI. Indeks tersebut meliputi perubahan harga untuk seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI. IHSG dihitung berdasarkan total kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat. Kapitalisasi pasar total adalah jumlah dari setiap saham yang terdaftar dikalikan dengan harganya pada hari itu. Menurut Tandelilin (2010:86), ketika menghitung indeks, IHSG yang digunakan merupakan semua saham yang terdaftar sebagai komponen perhitungan indeks.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan di Indonesia dengan menggunakan data nilai suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar sebagai variabel independen, sedangkan variabel dependennya adalah indeks harga saham gabungan yang tergabung di Bursa Efek Indonesia serta dihimpun mulai tahun 2017 hingga 2021. Data yang dihimpun adalah data bulanan dari

bulan Januari hingga Desember. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yakni pendekatan yang menjelaskan nilai suatu variabel dengan mengolah data-data yang ada ke dalam suatu angka (Sugiyono, 2007:45). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berdasarkan horison waktu *time series* yang diperoleh dari website resmi seperti Bank Indonesia dan BPS.

Penelitian ini menggunakan analisis *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL), yang dimana analisis ini dapat menjelaskan hubungan antara variabel bebas (suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar dan nilai tukar) terhadap variabel terikat (Indeks Harga Saham Gabungan), maka model estimasi umum dari ARDL sebagai berikut :

$$Y_t = \alpha + \delta t + \phi_1 Y_{t-1} + \dots + \phi_p Y_{t-p} + \beta_0 X_t + \beta_1 X_{t-1} + \dots + \beta_q X_{t-q} + \epsilon_t$$

Dengan variabel X_t dan Y_t stationer. Dapat juga ditulis dengan persamaan (2) sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = \alpha + \delta t + \rho_1 Y_{t-1} + \rho_2 \Delta Y_{t-1} + \dots + \rho_{p-1} \Delta Y_{t-p+1} + \Theta_p X_t + \omega_1 \Delta X_t + \dots + \omega_q \Delta X_{t-q+1} + t$$

Dengan parameter sebagai berikut: $\rho_1, \rho_2, \dots, \rho_{p-1}$ adalah fungsi sederhana dari, ϕ_1, \dots, ϕ_p , $\Theta, \omega_1, \dots, \omega_q$ ekuivalen dengan $\beta_0, \dots, \beta_q X_{t-q} + \epsilon_t$, serta Δ menyatakan operasi *differensi*.

Dalam interpretasi model ini, sering kali dilakukan analisis efek jangka Panjang secara permanen dari variabel X_t dan Y_t . pada model ADL(p,q), besaran *long run multiplier* adalah $K = -\frac{\phi}{\rho}$. Selanjutnya adalah mengestimasi jangka pendek dan jangka panjang memakai teknik

Error Correction Model (ECM), persamaan sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 t + \Sigma \beta_i \Delta Y_{t-i} + \Sigma \gamma_i \Delta X_{1t-i} + \Sigma \delta_i \Delta X_{2t-i} + \Delta \Theta X_{3t-i} + \vartheta ECM_{t-1} + e_t$$

Yang mana ECT_t merupakan Error Correction Term dengan persamaan berikut:

$$ECM_t = Y - a_0 - a_1 t - \Sigma a_2 Y_{t-i} - \Sigma a_3 X_{1t-i} - \Sigma a_4 X_{2t-i} - \Sigma a_5 X_{3t-i} - si = 0$$

Yang mesti diperhatikan bahwa pada model estimasi ECM, nilai ECT haruslah negatif, ini menunjukkan bahwa estimasi modelnya valid. Keseluruhan koefisien dalam persamaan jangka pendek adalah koefisien yang mengkorelasikan model dinamis *long run* konvergen terhadap equilibrium dan ϑ yang menggambarkan cepatnya penyesuaian jangka pendek pada keseimbangan jangka panjang. Semua ini menunjukkan seperti apa *shock* di tahun sebelumnya menciptakan ketidakseimbangan, lalu disesuaikan pada keseimbangan *long run* pada tahun yang berlaku. Dalam proses pengujian model estimasi di atas, data diolah menggunakan *Eviews 9*. Selain itu, penelitian ini juga dilengkapi oleh beberapa uji lainnya seperti uji asumsi klasik dan uji hipotesis guna mengetahui seberapa besar taraf relevansi pada setiap koefisien regresi variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam pengujian ini terdapat dua pendekatan, yaitu pendekatan memakai *Augmented Dickey Fuller* (ADF) dan pendekatan menggunakan *Phillips-Perron* (PP). Terdapat H_0 pada percobaan akar unit ini, yang mana jika H_0 tidak dapat ditolak ketika nilai t statistik dari ADF atau nilai t statistik dari PP lebih kecil daripada nilai kritisnya. Tingkat setelah dilakukan pengujian hasil menunjukkan bahwa tidak adanya masalah akar unit pada level. Setelah dilakukan analisis, tabel dibawah menunjukkan bahwa untuk semua variabel menggunakan *2st difference* bahwasannya dapat menolak hipotesis nol. Jadi, hasil dari pengujian tersebut menjelaskan bahwa variabel IHSG, suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar serta nilai tukar rupiah terintegrasi pada level kedua.

Tabel 2. Hasil Uji Akar Unit

Variabel	ADF	Keterangan	Phillips-Perron	Keterangan
	t-Stat		Adj. t-Stat	
IHSG	-68635***	Stasioner	-60,2149***	Stasioner
Suku Bunga	-9,6339***	Stasioner	-17,5315***	Stasioner
Inflasi	-5,1972***	Stasioner	-43,6333***	Stasioner
JUB	-6,8838***	Stasioner	-22,2457***	Stasioner
Nilai Tukar	-6,5456***	Stasioner	-69,1738***	Stasioner

Keterangan : ***, **, * adalah stasioner pada $\alpha=1\%$, 5% dan 10% berurutan.

Dari tabel 1. Di atas dapat dijelaskan bahwa pada metode pengujian akar unit menggunakan pendekatan *Augmented Dickey Fuller* (ADF) dan pendekatan menggunakan *Phillips-Perron* (PP) menjelaskan bahwa tiap-tiap variabel memiliki stasioner pada differensing tingkat kedua. Yang di mana hal itu diketahui dengan melihat nilai t-statistic, jika nilai t-statistic lebih besar dari pada pada $\alpha=1\%$, 5% dan 10% dan nilai probabilitasnya dibawah $0,05$ maka variabel tersebut stasioner atau tidak terdapat akar unit.

Tabel 2. Hasil Bound Test

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	5.878014	10%	2.2	3.09
K		5%	2.56	3.49
		2.5%	2.88	3.87
		1%	3.29	4.37

Hasil tabel 2. menunjukkan nilai F statistik sebesar 5,878014 lebih besar dari batas atas (2,2) dan batas bawah (3,09). Sehingga menunjukkan bahwa variabel dalam analisis (IHSG, suku bunga, inflasi, jub dan nilai tukar) terdapat kointegrasi jangka panjang. Dapat dikatakan bahwa nol hipotesis ditolak (*no level relationship*). Ketika adanya kointegrasi

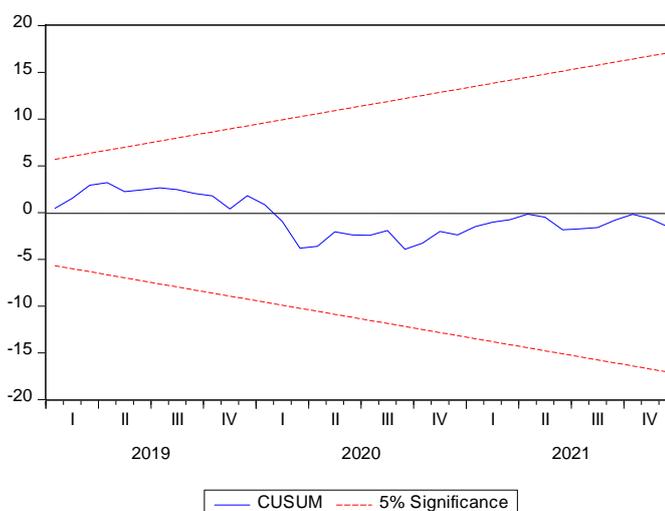
dalam model hal ini menunjukkan bahwa adanya hubungan jangka panjang di dalam model. Maka, variabel-variabel tersebut bergeser bersama pada jangka panjang.

Pada analisis ini menentukan panjang lag yang dipakai dengan pendekatan *Akaike Information Criteria*.

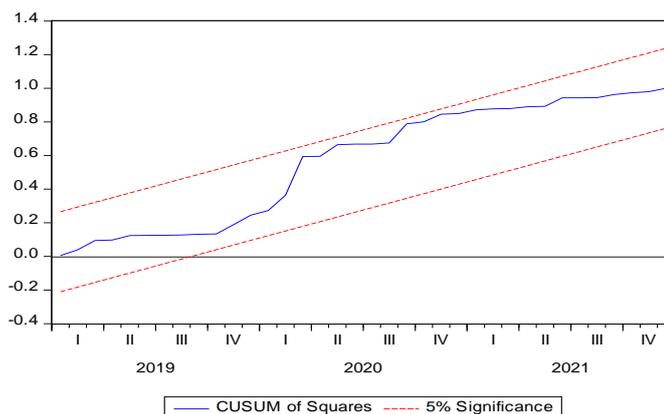
Tabel 3. Hasil Estimasi ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LOG(IHSG(-1))	0.390700	0.156626	2.494481	0.0173
LOG(IHSG(-2))	0.230843	0.144063	1.602368	0.1178
LOG(IHSG(-3))	0.121474	0.135822	0.894359	0.3771
LOG(IHSG(-4))	0.074336	0.135549	0.548408	0.5868
LOG(IHSG(-5))	-0.329263	0.116117	-2.835612	0.0075
SUKU_BUNGA	0.088990	0.023009	3.867593	0.0004
INFLASI	-0.061631	0.022571	-2.730540	0.0097
LOG(JUB)	0.390831	0.133391	2.929969	0.0059
LOG(NILAI_TUKAR)	-1.372151	0.212442	-6.458953	0.0000
LOG(NILAI_TUKAR(-1))	-0.148912	0.271666	-0.548144	0.5870
LOG(NILAI_TUKAR(-2))	-0.270801	0.254116	-1.065658	0.2937
LOG(NILAI_TUKAR(-3))	0.256639	0.259755	0.988006	0.3297
LOG(NILAI_TUKAR(-4))	0.075662	0.252588	0.299545	0.7662
LOG(NILAI_TUKAR(-5))	0.012078	0.259452	0.046550	0.9631
LOG(NILAI_TUKAR(-6))	-1.106762	0.236214	-4.685425	0.0000
LOG(NILAI_TUKAR(-7))	-0.353410	0.258562	-1.366826	0.1802
C	26.42268	6.021700	4.387911	0.0001

Berdasarkan tabel 3. dapat dilihat bahwa estimasi ARDL yang sesuai model ARDL pada analisis yaitu ARDL (5,0,0,0,7) karena memiliki *error* yang lebih kecil dibanding model lain.



Gambar 1. Hasil CUSUM



Gambar 2. Hasil CUSUMQ

Berdasarkan uji pendekatan gambar 1 dan 2 membuktikan bahwa plot terdapat pada nilai kritis 5 persen atau tidak keluarnya dari garis atas maupun bawah pada bayangan CUSUM dan CUSUMQ, maka dugaan akan hal itu diartikan sebagai pengujian ini bersifat stabil. Atas hasil pengujian menunjukkan bahwa IHSG sudah dapat dikatakan stabil, dengan adanya perihal tersebut hasil analisis mendukung penelitian.

Teknik regresi yang bagus yakni mempunyai nilai residual yang terdistribusi normal. Pada uji statistik ini peneliti memakai nilai *Jarque-Bera*, dimana hasilnya :

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Jarque Bera	Prob	Keputusan
Residual	2,4745	0,2901	Berdistribusi Normal

Pada tabel di atas yang mana menggunakan uji *Jarque Bera* ditemukan bahwa nilai probabilitas $> \alpha$ yaitu $0,2901 > 0,05$, sehingga dikatakan H_0 diterima sehingga dapat diartikan bahwa residual berdistribusi normal.

Percobaan ini bertujuan agar dapat mengetahui pada model regresi terdapat ketidak samaan varian baik residual satu dengan yang lainnya. Apabila residual satu tetap, sehingga bisa dikatakan homoskedastisitas, apabila itu berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi bagus adalah homoskedastisitas, atau tidak terjadi hetero.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	0,294928	Prob. F(16,36)	0,9944
Obs*R-squared	6,125520	Prob. Chi-Squared(16)	0,9867
Scaled explained ss	4,321222	Prob. Chi-Squared(16)	0,9982

Agar memperoleh ada maupun tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan dilihat pada nilai probabilitas *Obs*R-squared*, karena nilai probabilitasnya $0,9867 > 0,05$ yang berarti model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi dipergunakan agar melihat ada tidaknya keterkaitan pada data variabel satu dengan variabel lainnya. Untuk menjalankan uji autokorelasi, dalam analisis ini memakai teknik *Breush-Godfrey Serial Correlation LM Test*. Dengan uji tersebut diasumsikan $\alpha = 5\%$. Jadi ketika nilai probabilitas Chi-Square $> \alpha$, artinya gagal menolak H_0 atau tidak ada autokorelasi. Tetapi jika nilai probabilitas Chi-Square $< \alpha$, artinya menolak H_0 atau terdapat autokorelasi, yang kemudian harus dipulihkan terlebih dahulu.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

F-statistic	0,21	Prob. F (2,34)	0,81
Obs*R-squared	0,64	Prob. Chi-square (2)	0,72

Pada tabel 6 dijelaskan bahwa teknik analisis tidak memiliki masalah autokorelasi. Terlihat dari nilai Obs*R-Squared sebesar 0,64, di mana lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Sehingga dapat dikatakan bahwa model ARDL (5,0,0,0,7) menolak H_0 atau tidak terdapat masalah autokorelasi.

Uji koefisien determinan digunakan agar mengetahui sejauh mana kemampuan variabel independen dalam menjabarkan variabel dependennya. Dari data dalam penelitian ini diketahui nilai R-Squared sebesar 0,892821. Artinya perubahan IHSG diinterpretasikan oleh variabel suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar dan nilai tukar. Sedangkan 10,72 % dijelaskan variabel lainnya.

Pengujian ini digunakan untuk melihat apakah variabel independen bersama berdampak pada variabel dependennya. Nilai probabilitas F-statistik signifikan pada $\alpha = 0,00000 < 0,05$ maka variabel independen bersama berdampak akan variabel dependen.

Uji apriori adalah tahapan percobaan agar mengetahui apakah hasil penelitian dengan hipotesis sesuai atau tidak. Dari tabel 7. menunjukkan bahwa baik dari hipotesis maupun hasil analisis menunjukkan kesesuaian antara keduanya. Adapun hasil yang didapatkan sebagai berikut :

Tabel 7. Hasil Uji Apriori

Variabel	Hipotesis	Hasil Analisis Jangka Pendek	Hasil Analisis Jangka Panjang	Kesimpulan
Suku Bunga	+	+	+	Signifikan
Inflasi	-	-	-	Signifikan
JUB	+	+	+	Signifikan
Nilai Tukar	-	-	-	Signifikan

Tes ini dirancang untuk membandingkan nilai probabilitas dengan α . Jika nilai probabilitas $> \alpha$, maka variabel independen tidak berdampak signifikan akan variabel

dependen, sedangkan jika nilai probabilitas $< \alpha$, maka variabel independen berdampak signifikan akan variabel dependen.

Tabel 8. Hasil Uji Parsial

Variabel	Coeffisien	P-Value	Keputusan
Suku Bunga	0,0889	0,0004	Signifikan terhadap IHSG
Inflasi	-0,0616	0,0097	Signifikan terhadap IHSG
JUB	0,3908	0,0059	Signifikan terhadap IHSG
Nilai Tukar	-1,3721	0,0000	Signifikan terhadap IHSG

Tabel 9. Hasil Estimasi Jangka Pendek

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
SUKU_BUNGA**	0.088990	0.023009	3.867593	0.0004	Signifikan
INFLASI**	-0.061631	0.022571	-2.730540	0.0097	Signifikan
LOG (JUB)**	0.390831	0.133391	2.929969	0.0059	Signifikan
DLOG (NILAI_TUKAR)	-1.372151	0.212442	-6.458953	0.0000	Signifikan

Berlandaskan estimasi jangka pendek pada tabel 9. Di mana peneliti menginterpretasikan bahwa variabel suku bunga mempunyai dampak positif dan signifikan, dilihat pada nilai koefisien sebesar 0,0889 yang berarti memiliki pengaruh positif dan nilai probabilitas di bawah 0,05 atau 0,0004 yang berarti nilai ini signifikan akan harga saham gabungan. Pada variabel inflasi mempunyai dampak yang negatif di mana nilai koefisien sebesar -0,0616 dan nilai probabilitas sebesar 0,0097 yang berarti variabel inflasi ini mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan akan indeks harga saham. Lalu pada variabel jumlah uang beredar memiliki nilai koefisien 0,3908 atau berpengaruh positif dan nilai probabilitas 0,0059 atau di bawah 0,005 yang berarti signifikan, sehingga variabel JUB dapat dikatakan mempunyai dampak yang positif dan signifikan terhadap IHSG. Dan variabel nilai tukar memiliki dampak negatif di mana nilai koefisiennya sebesar -1,372 dan nilai probabilitasnya 0,0000 atau dapat dikatakan signifikan dan diartikan bahwa variabel nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham gabungan. Jadi variabel-variabel tersebut mempunyai dampak baik positif maupun negatif akan Indeks Harga Saham Gabungan dalam jangka pendek.

Tabel 10. Hasil Estimasi Jangka Panjang

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
Suku Bunga	0,173839	0,035237	4,933409	0,0000	Signifikan
Inflasi	-0,120395	0,054815	-2,196364	0,0346	Signifikan
Log (JUB)	0,763475	0,164878	-4,737691	0,0000	Signifikan
Log (Nilai Tukar)	-5,680012	1,198899	-4,737691	0,0000	Signifikan

Melalui pendekatan ARDL pada tabel 10. peneliti dapat menginterpretasikan variabel suku bunga pada jangka panjang mempunyai dampak yang positif dan signifikan, karena nilai koefisien dari suku bunga sebesar 0,1738 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 atau di bawah 0,05 yang berarti variabel suku bunga mempunyai dampak positif dan signifikan akan harga saham. Pada variabel inflasi mempunyai dampak negatif dan signifikan, di mana nilai koefisien sebesar -0,1203 dan nilai probabilitas di bawah 0,05 sehingga variabel inflasi mempunyai dampak yang negatif dan signifikan akan harga saham gabungan pada jangka panjang. Kemudian pada variabel jumlah uang beredar, peneliti mendapatkan hasil bahwa ada dampak yang positif dan signifikan dilihat pada nilai koefisien sebesar 0,7634 dan nilai prob di bawah 0,05 atau sebesar 0,000 sehingga jumlah uang beredar mempunyai dampak yang positif akan harga saham gabungan pada jangka panjang. Sedangkan pada variabel nilai tukar dapat dilihat pada tabel di atas menjelaskan variabel ini mempunyai dampak yang negatif dan signifikan akan IHSG, karena nilai koefisiennya sebesar -5,6800 dan nilai probabilitas di bawah 0,05 atau sebesar 0,000 yang di mana dijelaskan bahwa variabel ini mempunyai dampak negatif dan signifikan akan harga saham gabungan pada jangka panjang.

Berdasarkan hasil jangka pendek maupun jangka panjang, variabel suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Apabila suku bunga naik maka harga saham juga mengalami kenaikan. Hal ini sejalan dengan penelitian Amin (2012) dan Moorcy et al. (2021). Kenaikan suku bunga acuan (BI Rate) akan dibarengi dengan kenaikan suku bunga deposito. Sehingga jika ini terjadi, investor akan menjual sahamnya, lebih memilih menabung daripada berinvestasi. Juga, perusahaan mengeluarkan lebih banyak modal ketika suku bunga tinggi, terutama jika suku bunga naik, seperti di perusahaan dengan *leverage* tinggi. Sehingga berdampak pada laba bersih perusahaan yang turun. Hal ini membuktikan pentingnya pemegang polis dalam menetapkan suku bunga acuan, sehingga meningkatkan investasi.

Berdasarkan hasil uji jangka pendek dan jangka panjang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap IHSG. Menurut Tandelilin (2010:231), jika inflasi tinggi akan mengakibatkan turunnya kepercayaan terhadap kondisi pasar modal, sehingga investor akan melakukan penarikan dananya, yang membuat nilai saham jadi turun karena krisis kepercayaan yang dialami investor. Hal tersebut didukung oleh penelitian Siregar et al. (2014). Lebih lanjut, inflasi yang muncul adalah *demand pull inflation*, dimana inflasi yang muncul dikarenakan permintaan melebihi penawaran yang ada. Dalam hal ini, biasanya perusahaan membebankan peningkatan biaya kepada konsumen dengan proporsi yang lebih

besar agar kas perusahaan tidak dipengaruhi oleh beban biaya yang besar dikeluarkan perusahaan, sehingga biaya yang dikeluarkan tidak berpengaruh terhadap dividen yang akan diterima para investor.

Pertumbuhan jumlah uang beredar mempunyai dampak terhadap perekonomian pada pasar modal baik jangka pendek, serta berdampak langsung pada para investor. Jika jumlah uang beredar menghadapi kenaikan transaksi, serta memajukan pertumbuhan ekonomi, perihal ini bertujuan agar jumlah uang beredar pada masyarakat menghadapi penurunan, sehingga memperoleh keseimbangan ekonomi. Berdasarkan Erlangga Yudha (2016) pemodal memperhatikan petunjuk baik pasar modal agar membangun investasi saat harga saham berada dititik yang tinggi. Sekalipun jika uang beredar menghadapi penurunan, perekonomian melemah atau atensi penanam modal untuk mengadakan penanaman uang mengalami pengurangan atau turun serta mengakibatkan penurunan IHSG di pasar modal, maka dari itu mempunyai dampak positif terhadap IHSG. Hal ini sejalan dengan penelitian Ratnasari et al. (2021) dan Siregar (2014) yang menunjukkan bahwa variabel jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

Nilai tukar menghadapi depresiasi akan mata uang asing membawa kenaikan IHSG, sebab selagi mata uang rupiah melemah, para investor akan melakukan penukaran mata uang asing terhadap rupiah, sehingga mata uang rupiah akan lebih banyak dari mata uang asing yang dikeluarkan, hal tersebut membuat investor melakukan investasi saham, dimana dapat membuat harga saham meningkat dan mengakibatkan IHSG meningkat juga. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Sampurna (2016), Mujayana (2013), Siregar et al. (2014) dan Sudarsana & Candraningrat (2014) yang temuannya menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG. Nilai tukar rupiah akan dolar AS sangat fluktuatif, sehingga berdampak besar bagi perusahaan yang masih mengandalkan impor untuk bahan baku produksi. Menurut laporan Kementerian Perdagangan, Indonesia masih tergantung pada impor bahan baku dan barang modal. Oleh karena itu, jika nilai tukar terdepresiasi, harga barang-barang impor akan menjadi semakin mahal, dan beban perusahaan juga akan meningkat. Semakin tinggi beban, semakin rendah laba bersih perusahaan dan semakin rendah harga saham.

SIMPULAN

Berlandaskan hasil analisis dan pembahasan sehingga bisa disimpulkan bahwa : secara simultan (Uji F) membuktikan keempat variabel independen di dalam penelitian secara

bersama-sama memiliki pengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Sedangkan secara parsial (Uji t) dikemukakan bahwa variabel suku bunga mempunyai dampak positif serta signifikan terhadap IHSG, selain itu juga terdapat jumlah uang beredar yang mempunyai dampak positif dan signifikan akan harga saham gabungan. Sedangkan variabel inflasi serta nilai tukar mempunyai dampak negatif dan signifikan akan IHSG. Fluktuasi IHSG dapat dipengaruhi oleh faktor ekonomi terutama dari sisi makro yaitu suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar dan nilai tukar yang selalu berubah. Agar saham terus naik, perusahaan harus meningkatkan kinerjanya, terutama rasio saham terhadap pasar, sehingga memberikan kepercayaan investor untuk memperdagangkan saham dan meningkatkan indeks harga saham gabungan.

DAFTAR RUJUKAN

- Amin, M. Z. (2012). Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Kurs Dollar (USD/IDR), dan Indeks Dow Jones (DJIA) Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Periode 2008-2011). *Jurnal Faculty Economic and Bisnis Universitas Brawijaya*, 1(1), 1–17.
- Asmara, I. P. W. P., & Suarjaya, A. A. G. (2018). *Indeks Harga Saham Gabungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Bali. 7(3), 1397–1425.
- Astuti, R., Lopian, J., & Rate, P. Van. (2016). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2006-2015. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(2), 399–406.
- Boediono. (2017). *Ekonomi Moneter. In Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 5*. BPFE.
- Hasan, A. dan Javed, M. T. (2009). *An Empirical Investigation of the Causal Relationship among Monetary Variables and Equity Market Returns*. The Lahore Journal of Economics. 14(1), 115-137.
- Kananda, H. B., Komalasi, A., & Tubarad, C. P. T. (2020). Pengaruh Penerapan Fintech, Dana Pihak Ketiga, Dan Efisiensi Operasional Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 25(2), 20–31. <https://doi.org/10.23960/jak.v25i2.244>
- Moorcy, N. H., Alwi, M., & Yusuf, T. (2021). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal GeoEkonomi*, 12(1), 67–78.
- Mujayana, M. (2013). *Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)*. 21. www.bi.go.id

- Ratnasari, Q., Muljaningsih, S., & Asmara, K. (2021). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2010-2019). *Jurnal Syntax Admiration*, 2(6).
- Rizki, N. (2017). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan Error Correction Model (ECM).
- Samadi, S., Bayani, O. dan Ghalandari, M. 2012. *The Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Returns in Tehran Stock Exchange*. International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences. 2(6), 559-573.
- Sampurna, Dian Surya. (2016). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Makro Terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Stei Ekonomi*, 25(1), 54–73.
- Siregar, Y. P., Rosyetti, & Endang Kornita, S. (2014). Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 1994-2013. *JOMFekom*, 1(1), 1–15.
- Sudarsana, N. M. A. D., & Candraningrat, I. R. (2014). Pengaruh Suku Bunga SBI, Nilai Tukar, Inflasi Dan Indeks Dow Jones Terhadap IHSG Di BEI. *The Biochemical Journal*, 125(4), 3291–3308. <https://doi.org/10.1042/bj1250112Pb>
- Sugiyono. (2007). *Metode Penelitian Bisnis* (Kesembilan). CV. Alpha Betha.
- Sunardi, N., Nurmillah, L., & Ula, R. (2017). Pengaruh Bi Rate, Inflasi Dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Sekuritas*, 1(2), 27–41.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi 1. Kanisius. Yogyakarta.