

SURAT TUGAS

No. : 001/ST-Dos/MNJ/STIE IBS/II/2021

Program Studi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi INDONESIA BANKING SCHOOL dengan ini menugaskan kepada:

Nama : Isbandini Veterina, S.E., M.E
Jabatan : Dosen Tetap
NIDN : 0307107801
Instansi : STIE Indonesia Banking School

Dalam rangka mendukung upaya pelaksanaan Tridarma Perguruan Tinggi, untuk melaksanakan Kegiatan Penelitian bersama dengan Mahasiswa:

No.	Nama Mahasiswa	Judul Penelitian
1.	1) Diwangkara Putra (20181111078) 2) Indah Permata Rusadi (20181111035) 3) Angela Devi Febriyanti (20181111084)	Pengaruh Faktor Ekonomi Nasional Terhadap IHSG Sebelum dan Sesudah Pandemi COVID 19

Demikian Surat Tugas ini diterbitkan/dikeluarkan, agar dilaksanakan dengan penuh rasa tanggung jawab.

Jakarta, 22 Februari 2021
**Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi
INDONESIA BANKING SCHOOL**



Dr. Erric Wijaya, S.E., M.E
Kaprosdi Manajemen

Pengaruh Makroekonomi Terhadap IHSG Pada Tahun 2016 - 2020

Isbandini Veterina¹, Angela Devi Febriyanti², Indah Permata Rusadi³, Muhammad Diwangkara Putra⁴

Jurusan Manajemen, STIE Indonesia Banking School, Jakarta, Indonesia

Abstract. *This study discusses the relationship between interest rates, real exchange rates, Inflation and trade balance on the Composite Stock Price Index (CSPI) using the ARDL method in the 2016M1 – 2020M12 period.*

Keywords. *stock price index, Inflation, Interest Rates, Real Exchange Rates, Trade Balance*

Abstrak. Studi ini membahas tentang hubungan antara suku bunga, nilai tukar riil, inflasi dan neraca dagang terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan menggunakan metode ARDL pada periode 2016M1 – 2020M12

Kata kunci. IHSG, Inflasi, Suku bunga, Nilai Tukar Riil, Neraca Perdagangan

Corresponding author. Email: angela.20181111084@ibs.ac.id¹, indah.20181111035@ibs.ac.id², diwangkara.2018111078@ibs.ac.id³

How to cite this article.

History of article.

PENDAHULUAN

Saat ini, pasar modal merupakan salah satu instrumen investasi yang diminati di Indonesia. Berdasarkan data KSEI daftar investor pasar modal pada akhir 2015 ada sebanyak 434.107 investor, lalu meningkat tajam pada akhir 2020 sebanyak 3,805 juta investor.

Pasar modal adalah tempat akumulasi dana serta pembentukan modal yang berguna untuk meningkatkan partisipasi masyarakat untuk mendorong pembiayaan pembangunan ekonomi nasional. Pasar modal dapat mengalami peningkatan dan penurunan harga saham yang dapat dilihat melalui pergerakan indeks harga. Ada tiga jenis instrumen pada pasar modal, yaitu saham, obligasi dan derivatif. Dari ketiga jenis pasar modal, saham paling sering digunakan untuk investasi oleh para investor karena memiliki tingkat keuntungan yang baik (Lubis, 2008)

Saham merupakan surat bukti atas kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas. Saham sangat digemari oleh para investor dan selalu menarik perhatian mengenai perkembangannya karena saham memiliki risiko yang cukup tinggi.

Investor memantau pergerakan harga saham melalui indeks pasar saham yang disebut dengan IHSG (Habib & Raden, 2017).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah suatu harga yang dipakai untuk menilai kinerja pada semua saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). IHSG sebagai penanda yang menggambarkan kinerja pertumbuhan pasar modal saat mengalami kenaikan ataupun BI 7-Day Reverse Repo Rate lagi menghadapi penyusutan. Pergerakan IHSG terus mengalami peningkatan oleh karena itu menunjukkan pertumbuhan pasar modal di Indonesia yang lumayan baik (Habib dan Raden, 2017).

Dalam kegiatan perdagangan saham sehari-hari, harga saham selalu berfluktuasi baik kenaikan maupun penurunan. Salah satu penyebab naik turunnya harga saham adalah inflasi. Inflasi merupakan proses kenaikan harga secara umum dan terus-menerus yang berkaitan dengan mekanisme pasar (Sukirno, 2015). Variabel selanjutnya adalah suku bunga atau BI 7-Day (Reverse) Repo Rate (BI7DRR). Berdasarkan situs Bank Indonesia (2021) Instrumen ini digunakan sebagai suku

bunga kebijakan yang bertujuan untuk mempercepat memberikan pengaruh terhadap perbankan, pasar uang dan sektor riil. Untuk itu, perlu diteliti apa BI7DRR ini juga memengaruhi IHSG atau tidak. Dan masih ada beberapa variabel makroekonomi seperti nilai tukar dan neraca dagang yang mungkin dapat memengaruhi IHSG. Oleh karena itu, kami tertarik untuk meneliti dari beberapa variabel umum ekonomi makro yang mungkin



saja dapat memengaruhi IHSG dan dapat menjadi keputusan investor.

Grafik 1 Sumber : Investing.com
(Data di olah)

Kondisi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2016-2020. Pada akhir tahun 2016 IHSG mengalami peningkatan sebesar 15,32% atau kisaran level 5.296. Lalu diawal tahun 2017 IHSG mengalami kenaikan sebesar 0,95% atau kisaran level 5.347,02, dan pada bulan Agustus 2017 IHSG mengalami kenaikan kembali menjadi kisaran level 5.903,874 dikarenakan terjadi penurunan suku bunga acuan BI 7-day Reverse Repo Rate sebesar 4,5 persen oleh Bank Indonesia. Di akhir tahun 2017 IHSG masih mengalami menjadi kenaikan kisaran level 6.183,39. Namun pada akhir tahun 2018 hanya mengalami sedikit kenaikan di kisaran level 6.194,50. Sepanjang 2019 pun IHSG selalu bergerak fluktuatif, pada bulan Februari indeks harga pernah menyentuh level 6.547,88 dikarenakan penekanan terhadap IHSG baik dari internal maupun eksternal, diantaranya memanasnya perang dagang antara AS dan China. Namun, pada bulan Mei 2019 indeks harga kembali

mengalami penurunan menjadi level 5.828,86. dan pada bulan Desember kembali mengalami kenaikan menjadi level 6.299,54. Dan pada akhir tahun 2020 IHSG kembali mengalami penurunan menjadi level 5.979,07, penurunan ini dikarenakan pandemi Covid-19.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Chang et al., (2019) mengenai analisis dinamis dari hubungan antara harga saham dan variabel makroekonomi menggunakan metode ARDL, hasil penelitiannya menunjukkan suku bunga, nilai tukar dan neraca perdagangan berpengaruh negatif dalam jangka panjang sedangkan indeks harga konsumen berpengaruh positif dalam jangka panjang. Penelitian ini sama dengan yang dilakukan oleh Situngkir (2020) mengenai indeks harga konsumen dan nilai tukar terhadap IHSG dengan pendekatan menggunakan metode *error correction model*, hasil penelitian tersebut menunjukkan dalam jangka pendek dan jangka panjang pada nilai tukar berpengaruh negatif terhadap IHSG sedangkan indeks harga konsumen berpengaruh positif terhadap IHSG dalam jangka panjang. Silim (2013) mengenai pengaruh variabel ekonomi makro terhadap indeks harga saham gabungan periode 2002 s.d. 2012 menggunakan metode regresi linier berganda, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa suku bunga dan neraca dagang berpengaruh negatif terhadap IHSG.

Ada beberapa teknik pada penelitian sebelumnya untuk menginvestigasi kointegrasi hubungan beberapa variabel terhadap IHSG atau indeks saham lainnya Pesaran et al., (2001) mengusulkan model lain yang berjudul pendekatan pengujian batas ARDL, yang dalam banyak hal lebih baik daripada teknik kointegrasi sebelumnya.

Sedangkan penelitian kami secara khusus akan menganalisis pergerakan gabungan dan hubungan antara variabel makroekonomi terhadap IHSG melalui penerapan uji *ARDL Bounds* untuk menyelidiki ekuilibrium jangka panjang. Dan hubungan jangka pendek akan diselidiki dengan memeriksa koefisien ARDL

jangka pendek dan *error correction model* (ECM).

Identifikasi masalah yang kami temukan adalah: adakah dinamika jangka pendek dan hubungan ekuilibrium jangka panjang antara variabel makroekonomi dan IHSG, dan sampai sejauh mana masing-masing variabel makroekonomi menjelaskan variasi IHSG indeks KSE-100 dalam jangka panjang.

Untuk sistematika penulisan penelitian ini sebagai berikut, pada bagian pendahuluan memaparkan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, serta riset gap. Pada bagian kajian literatur berisi tentang telaah dari berbagai sumber, yang berkaitan dengan penelitian, serta hipotesis dan kerangka penelitian. Pada bagian ketiga terkait metodologi penelitian yang memaparkan tentang metode, jenis data, sumber data dan teknik analisis data. Pada bagian keempat merupakan hasil dan pembahasan, berisi tentang hasil pengolahan data serta analisis terhadap hasil pengolahan data tersebut. Bagian kelima merupakan simpulan, yang berisi tentang kesimpulan akhir terhadap hasil yang juga terkait dengan identifikasi masalah secara singkat.

KAJIAN LITERATUR

Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2012), signaling theory digunakan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan instruksi kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan pengetahuan yang baik akan berbagi informasi tersebut dengan pasar, dan pasar akan membalas dengan menawarkan harga yang menguntungkan untuk saham mereka (Wolk et al., 2008). Signalling Theory menjelaskan mengapa bisnis merasa terdorong untuk berbagi informasi dengan pihak ketiga. Informasi perusahaan menjadi penting karena mempengaruhi keputusan pihak ketiga. Karena adanya asimetri informasi antara korporasi dan pemangku kepentingan eksternal, perusahaan merasa terdorong untuk

berbagi informasi. Sumber eksternal memberikan lebih banyak informasi tentang keadaan perusahaan saat ini dan prospek masa depan.

Pasar Modal

Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) (2019), pasar modal merupakan pasar untuk dana jangka panjang seperti saham biasa, saham *preferen*, dan obligasi diperdagangkan. Pasar modal adalah salah satu tempat untuk mempertemukan dua pihak yaitu yang memiliki kelebihan dana dan yang memerlukan dana. Tempat terjadinya kedua pihak yang melakukan transaksi itu disebut dengan bursa efek.

Mengutip situs www.idx.co.id, kehadiran pasar modal memiliki dua fungsi yang dapat berperan penting bagi perekonomian negara, yaitu:

1. Sebagai fasilitas untuk pendanaan usaha atau menjadi fasilitas untuk perusahaan supaya memperoleh dana dari seorang investor. Dana yang diterima digunakan untuk mengembangkan sebuah usaha, perluasan serta penambahan modal kerja, dan lain sebagainya.
2. Pasar modal juga memungkinkan masyarakat umum untuk berinvestasi pada surat berharga seperti saham, obligasi, reksa dana, dan instrumen keuangan lainnya. Dengan demikian, masyarakat dapat menyimpan setiap asset berdasarkan profil risiko dari setiap investasi.

Pasar modal tentu memiliki tujuan atau manfaat yang dapat dicapai jika dijalankan sesuai dengan fungsinya. Fungsi pasar modal menurut Muklis (2016) yaitu untuk menambah modal usaha, sebagai fasilitas kesetaraan pendapatan, meningkatkan suatu produksi, penciptaan tenaga kerja, meningkatkan pendapatan negara dan sebagai penanda perekonomian negara.

Menurut Sunariyah (2006) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan semua

saham dalam laporan mengenai pergerakan harga saham gabungan semua saham sampai pada tanggal yang ditentukan. IHSG selalu mengalami perubahan karena adanya perubahan harga pasar saat itu dan saham tambahan. Bertambahnya jumlah saham berasal dari masuknya suatu emiten baru yang ada di bursa efek atau terjadi tindakan *corporate action* seperti *split*, *right*, waran, dividen saham, saham bonus, dan saham konversi (Samsul, 2006)

Makroekonomi

Ilmu ekonomi makro ialah salah satu ilmu ekonomi yang secara khusus mempelajari cara bekerja perekonomian secara menyeluruh. Tujuan dari ilmu ekonomi makro ialah untuk mengetahui kejadian atau fenomena ekonomi serta untuk memperbaharui kebijakan ekonomi. Menurut Mankiw (2006) makroekonomi adalah ilmu yang mempelajari fenomena ekonomi secara luas, diantaranya yaitu pertumbuhan ekonomi, inflasi, kestabilan harga, pengangguran dan lainnya.

Suku Bunga

Berdasarkan teori ekonomi klasik, suku bunga adalah teori mengenai permintaan dan penawaran terhadap tabungan (Mankiw, 2017). Saat suku bunga naik, masyarakat cenderung akan menyetor sebagian uangnya untuk di tabung. Berbeda dengan investasi, masyarakat akan tertarik untuk berinvestasi saat suku bunga lebih rendah. Tingkat suku bunga yang tinggi mengakibatkan investor akan lebih memilih untuk berinvestasi yang bebas risiko. Sedangkan, tingkat suku bunga yang rendah akan mengakibatkan investor akan berinvestasi di pasar modal (Suartini &Mertha, 2011).

Perubahan suku bunga mungkin berdampak pada seluruh harga saham. Artinya, nilai saham akan turun karena suku bunga naik. Harga saham akan naik jika suku bunga turun (Tandelilin, 2010). Pada penelitian Chang et al., (2019) menyatakan bahwa suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap indeks

saham. Penelitian tersebut juga didukung oleh (Ernayani, 2015) dan (Maurina, 2015) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap IHSG.

H_1 = Suku Bunga berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Inflasi

Menurut Mankiw (2017) inflasi adalah kenaikan tingkat harga rata – rata, dimana harga adalah tingkat uang dipertukarkan untuk mendapatkan barang dan jasa. Suatu kenaikan harga dalam inflasi dapat diukur dengan menggunakan indeks harga konsumen. Menurut Samuelson & Nordhaus (2005) Indeks Harga Konsumen (IHK) atau *Consumer Price Index* (CPI) adalah indeks untuk menghitung biaya kelompok barang serta jasa yang terdapat di pasar, termasuk harga pakaian, makanan, kesehatan, perawatan, pendidikan, transportasi, bahan bakar dan produk lain yang bisa dibeli untuk kebutuhan sehari-hari.

Hubungan antara inflasi dan indeks saham tidak konsisten, Menurut penelitian Mukherjee dan Naka (1995) dan Fama (1981) adanya hubungan negatif antara kedua variabel. Hal ini karena terjadinya peningkatan inflasi yang menciptakan ketidakpastian dan menyebabkan risiko yang tinggi bagi investor, serta dapat menurunkan indeks saham (Malkiel, 1979). Kenaikan inflasi yang besar tidak disukai oleh para investor sebab akan memaksa peningkatan pendapatan karyawan yang biaya perusahaan. Apabila biaya produksi lebih besar dari kenaikan harga yang bisa diterima maka profitabilitas perusahaan akan menurun. Apabila perusahaan mendapatkan laba yang lebih kecil maka investor tidak bersedia menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut sehingga mengakibatkan penurunan harga saham (Tandelilin, 2010). Pada penelitian Chang et al., (2019) mengungkapkan bahwa inflasi memberikan pengaruh positif terhadap indeks pasar. Penelitian tersebut didukung oleh (Astuti et al., 2013) dan (Listriono & Nuraina,

2015) yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG.

H_2 = Inflasi berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Nilai Tukar

Kurs valuta asing merupakan alat pembayaran yang digunakan untuk kegiatan perdagangan internasional. Kurs merupakan harga satu satuan mata uang asing dalam negeri atau harga satu satuan dari suatu mata uang negara jika ditukarkan dengan negara lainnya. Nilai tukar terdiri dari 2 jenis yaitu nilai tukar riil dan nilai tukar nominal. Nilai tukar riil ialah nilai yang digunakan untuk penukaran barang dan jasa dari suatu negara dengan negara lain (Mankiw, 2006).

Nilai tukar mengalami 2 perubahan yaitu apresiasi dan depresiasi. Apabila mata uang asing lebih mahal sedangkan nilai mata uang dalam negeri menurun, maka disebut dengan depresiasi. Apabila mata uang asing lebih murah sedangkan nilai mata uang dalam negeri meningkat disebut dengan apresiasi (Astuti et al., 2013). Pada penelitian Chang et al., (2019) menyatakan bahwa *exchange rate* berpengaruh negatif terhadap ihsg. Penelitian ini sejalan dengan Zhao (2010) menunjukkan tidak terdapat hubungan ekuilibrium jangka panjang yang stabil antara nilai tukar efektif riil RMB terhadap harga saham berdasarkan uji kointegrasi. Pada penelitian (Delgado et all, 2018) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks saham dalam konteks Meksiko yang menunjukkan bahwa indeks saham meningkat karena adanya apresiasi mata uang. Sedangkan, Roubaud dan Arouri (2018) menyatakan hubungan antara keduanya 233 harga saham dan variabel dengan menggunakan vektor autoregressive (VAR) dan multivariat model VAR switching Markov. Penelitian mereka menunjukkan hubungan nonlinier antara variabel variable. Peneliti Akbar, et all (2019) juga menyatakan hubungan yang signifikan antara nilai tukar dan index saham.

H_3 = Nilai Tukar berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Neraca Perdagangan

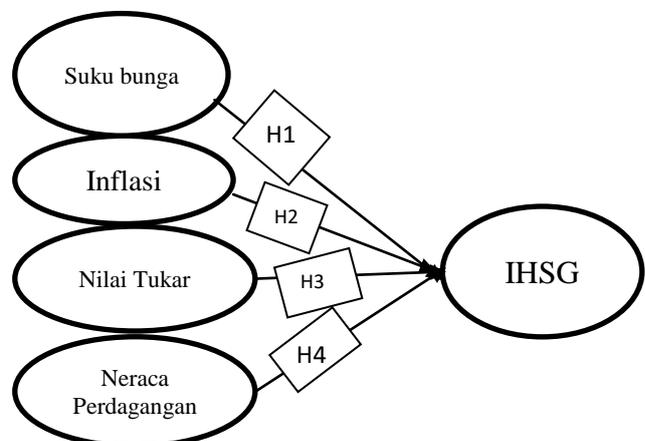
Menurut Fachrul (2015) neraca perdagangan atau biasa dikenal dengan net ekspor merupakan suatu perbedaan nilai moneter antara ekspor dan impor. Sebuah keseimbangan positif dalam perdagangan berarti negara mempunyai nilai ekspor lebih besar dibandingkan dengan nilai impor disebut dengan surplus perdagangan. Sedangkan, defisit perdagangan merupakan saldo negatif perdagangan yang berarti nilai ekspor lebih kecil dibandingkan dengan nilai impor.

Pada penelitian Chang et al., (2019) menunjukkan bahwa *trade balance* memiliki pengaruh negatif terhadap indeks pasar. Penelitian ini sejalan dengan Silim (2013) dan (Sataloff et al., n.d.) membuktikan bahwa neraca perdagangan berpengaruh negatif terhadap ihsg. Hal tersebut di buktikan oleh penelitian

H_4 = Neraca perdagangan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Kerangka Pemikiran

Kerangka penelitian ini merupakan modifikasi dari (Chang et al., 2019) dan peneliti tidak memakai 2 variabel penelitian (Chang et al., 2019) karena data yang didapatkan tidak sesuai.



Gambar 2 Kerangka Pikiran
Sumber : Data diolah

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif dengan pendekatan korelasional. Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah variabel independen (ekonomi makro) berpengaruh terhadap variabel dependen (IHSG) atau tidak.

Kami menggunakan data sekunder berbentuk *time series* bulanan dari Januari 2016 sampai Desember 2020. Data IHSG didapat dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Data suku bunga dan nilai tukar riil didapat dari situs resmi Bank Indonesia. Sedangkan data neraca dagang dan IHK didapat dari situs resmi BPS.

Penelitian ini dilakukan dengan metode ARDL. Model ARDL juga dapat membantu kita memeriksa sejumlah kelambanan yang cukup untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.

Sebelum masuk pada model ARDL, variabel tersebut harus diuji stasioner terlebih dahulu. Jadi sebelum melanjutkan dengan ARDL, statistik uji ADF telah digunakan untuk mengetahui urutan integrasi variabel. Hipotesis nol pada uji ADF adalah data memiliki *unit root* sedangkan hipotesis nol pada uji statistik menyatakan bahwa data stasioner. Setelah uji ini mengkonfirmasi bahwa semua variabel terintegrasi dari orde 0 atau 1 maka model ARDL berikut diperkirakan:

$$\begin{aligned} \Delta \ln IHSG_t = & a_0 + \sum_{i=1}^{n1} b_i \Delta \ln IHSG_{t-i} \\ & + \sum_{i=1}^{n2} b_i \Delta IR_{t-i} \\ & + \sum_{i=1}^{n3} b_i \Delta Inflasi_{t-i} \\ & + \sum_{i=1}^{n4} b_i \Delta \ln RER_{t-i} \\ & + \sum_{i=1}^{n5} b_i \Delta \ln TB_{t-i} \\ & + \alpha_1 \ln IHSG_{t-1} + \alpha_2 IR_{t-1} \\ & + \alpha_3 Inflasi_{t-1} \\ & + \alpha_4 \ln RER_{t-1} \\ & + \alpha_5 \ln TB_{t-1} + e_t \end{aligned}$$

Setelah memperkirakan panjang lag, hubungan jangka panjang diperiksa dengan tes ARDL. Dalam model yang diberikan di atas, hipotesis nol untuk uji batas adalah $H_0: \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 = 0$, yang menunjukkan bahwa tidak ada kointegrasi. Penolakan hipotesis nol, dalam hal ini, menunjukkan bahwa variabel makroekonomi terintegrasi dengan IHSG. Kointegrasi dibagi dua, yaitu kointegrasi bivariat dan multivariat. Pada kointegrasi bivariat pengujian hanya dilakukan oleh dua variabel saja, sedangkan kointegrasi multivariat pengujian kointegrasi dilakukan pada dua atau lebih variabel. Pada penelitian ini menggunakan uji kointegrasi johansen untuk menguji kointegrasi.

Variabel independen yang digunakan adalah suku bunga (IR), inflasi, nilai tukar riil (RER) dan neraca perdagangan (TB). Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah IHSG

No	Operasional Variabel	Definisi	Rumus
VARIABEL IDEPENDEN			

1	IHSG	Seluruh saham dalam suatu informasi mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham sampai pada tanggal tertentu.	
VARIABEL INDEPENDEN			
2	Inflasi	Kenaikan tingkat harga rata-rata, dimana harga adalah tingkat uang dipertukarkan untuk mendapatkan barang dan jasa	$\frac{INF_t}{IHK_{t-1}} = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\%$
3	Suku Bunga	Harga dari sebuah pinjaman yang mencerminkan jumlah yang dibayar oleh peminjam dan jumlah yang diterima pemberi pinjaman	
4	Nilai		Nilai Tukar Riil

	Tukar		= Nilai Tukar Nominal x (IHK luar negeri/IHK Domestik)
5	Neraca Perdagangan	Neraca perdagangan atau biasa dikenal dengan net ekspor merupakan suatu perbedaan nilai moneter antara ekspor dan impor	Neraca Perdagangan = Nilai ekspor – nilai impor

Tabel 1

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Stasioneritas Pada Model Persamaan IHSG, IR, TB, RER, dan Inflasi

LEVEL

No	Variabel	t-Statistic	Prob.*
1	LnIHSG	-2.600269	0.0987
2	IR	-1.883829	0.3375
3	Inflasi	-5.898255	0.0000
4	LnRER	-0.780068	0.8172
5	LnTB	-5.728112	0.0000

Tabel 4.1

Hasil uji stasioneritas data dengan menggunakan metode Augmented Dickey Fuller (ADF) pada tingkat level menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari variabel IHSG, IR dan RER lebih besar dari $\alpha=1\%$, $\alpha=5\%$ dan $\alpha=10\%$, Sedangkan nilai probabilitas dari variabel Inflasi dan TB lebih kecil dari $\alpha=1\%$, $\alpha=5\%$ dan $\alpha=10\%$. Hal ini menunjukkan

bahwa variabel IHSG, IR dan RER tidak stasioner pada tingkat level. Sedangkan variabel Inflasi dan TB stasioner pada tingkat level.

Uji stasioneritas data harus dilakukan pada level first difference jika data tidak stasioner pada tingkat level. Pendekatan Augmented Dickey Fuller (ADF) juga digunakan dalam uji stasioneritas data pada tingkat first difference. Hasil Uji Augmented Dickey Fuller (ADF) pada tingkat first difference ditunjukkan di bawah ini :

FIRST DIFFERENCE

No	Variabel	t-Statistic	Prob.*
1	LnIHSG	-4.640640	0.0004
2	IR	-5.490447	0.0000
3	Inflasi	-8.680292	0.0000
4	LnRER	-4.933846	0.0001
5	LnTB	-10.54645	0.0000

Tabel 4.2

Hasil uji stasioneritas data dengan menggunakan metode Augmented Dickey Fuller (ADF) pada tingkat first difference menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari seluruh variabel lebih kecil dari $\alpha=1\%$, $\alpha=5\%$ dan $\alpha=10\%$. Hal ini menunjukkan bahwa pada tingkat first difference, semua variabel stasioner. Hasil uji stasioneritas data pada tingkat first difference dapat disimpulkan bahwa H1 dapat diterima atau tidak terdapat unit root (data deret waktu stasioner).

Hasil Uji Lag Optimal Pada Model Persamaan IHSG, IR, TB, RER, dan inflasi

Lag	LogL	AIC	SC
0	-27.12844	1.189942	1.374107*
1	8.051707	0.812900	1.917891
2	44.74256	0.379905	2.405722
3	78.13946	0.068909*	3.015552
4	93.98000	0.408148	4.275617

5	126.0371	0.146775	4.935070
---	----------	----------	----------

Tabel 4.3

Dari hasil Uji Lag di atas hasil panjang nilai lag optimal pada masing-masing kriteria yaitu AIC dan SIC adalah lag yang memiliki nilai kriteria minimum. Berdasarkan tabel tersebut, menunjukkan bahwa nilai *Akaike information criterion* (AIC) memiliki nilai terendah. Oleh karena itu panjang lag optimal adalah 3.

Hasil Pengujian Kointegrasi Pada Model

Persamaan IHSG, IR, TB, RER, dan

Inflasi

Trace

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.468150	79.72840	69.81889	0.0066
At most 1	0.378418	43.10758	47.85613	0.1300
At most 2	0.184037	15.52931	29.79707	0.7449
At most 3	0.061179	3.732881	15.49471	0.9239
At most 4	0.001228	0.071290	3.841466	0.7895

Tabel 4.4

Maximum Eigenvalue

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.468150	36.62082	33.87687	0.0229
At most 1	0.378418	27.57826	27.58434	0.0501
At most 2	0.184037	11.79643	21.13162	0.5679
At most 3	0.061179	3.661591	14.26460	0.8932
At most 4	0.001228	0.071290	3.841466	0.7895

Tabel 4.5

Uji Kointegrasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada keseimbangan pada jangka panjang. Dari kedua tabel diatas dapat dilihat bahwa *trace statistic* dan *maximum eigenvalue* pada $r=0$ lebih besar dari *critical value* dengan tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa pada masing-masing variabel terdapat hubungan jangka panjang. Dengan demikian, hasil uji kointegrasi

menunjukkan bahwa suku bunga, nilai tukar, IHK, dan neraca dagang memiliki keseimbangan jangka panjang terhadap IHSG.

Hasil Uji ARDL Pada Model Persamaan IHSG, IR, TB, RER, dan Inflasi

ARDL Cointegrating And Long Run Form
 Dependent Variable: D(LNIHSG)
 Selected Model: ARDL(2, 2, 4, 2, 0)
 Date: 06/08/21 Time: 21:51
 Sample: 2016M01 2020M12
 Included observations: 55

Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LNIHSG(-1, 2))	0.235791	0.111246	2.119540	0.0403
D(INFLASI, 2)	0.028189	0.013587	2.074631	0.0445
D(INFLASI(-1, 2))	-0.019686	0.011588	-1.698820	0.0971
D(IR, 2)	-0.019383	0.016281	-1.190535	0.2409
D(IR(-1), 2)	0.012267	0.017248	0.711194	0.4811
D(IR(-2), 2)	-0.057173	0.018278	-3.127995	0.0033
D(IR(-3), 2)	0.024412	0.016486	1.480837	0.1465
D(LNRER, 2)	-0.142246	0.079907	-1.780142	0.0827
D(LNRER(-1), 2)	0.567435	0.090370	6.279013	0.0000
D(LNTB, 2)	-0.000353	0.000296	-1.191582	0.2404
CointEq(-1)	-1.120057	0.137833	-8.126173	0.0000

Cointeq = D(LNIHSG) - (0.0595*D(INFLASI) - 0.0026*D(IR) - 0.9085 *D(LNRER) - 0.0003*D(LNTB) + 0.0086)

Tabel 4.6

Dari hasil diatas jangka pendek dapat disimpulkan bahwa nilai CointEq = -1.1200 dengan probabilitas 0.000. Hal ini menunjukkan terjadinya kointegrasi dalam model tersebut. Nilai negatif pada beta CointEq menunjukkan bahwa model akan menuju keseimbangan dengan kecepatan 112% perbulan.

Long Run Coefficients

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

D(INFLASI)	0.059470	0.022700	2.619816	0.0124
D(IR)	-0.002551	0.019592	-0.130191	0.8971
D(LNRER)	-0.908519	0.132257	-6.869321	0.0000
D(LNTB)	-0.000315	0.000272	-1.159573	0.2531
C	0.008610	0.003163	2.722445	0.0096

Tabel 4.7

Dari hasil estimasi jangka panjang diatas menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dalam jangka panjang karena nilai probabilitas yang menunjukkan angka 0.0124 yang lebih kecil dari 0.05. Interest Rate (IR) berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham dalam jangka panjang karena nilai probabilitas yang menunjukkan angka 0.8971 yang lebih besar dari 0.05. Real Exchange Rate (RER) berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham dalam jangka panjang karena nilai probabilitas yang menunjukkan angka 0.0000 yang lebih kecil dari 0.05 dan Trade Balance (TB) berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham dalam jangka panjang karena nilai probabilitas yang menunjukkan angka 0.2531 yang lebih besar dari 0.05.

KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh dan hubungan makroekonomi terhadap pergerakan IHSG. Oleh karena itu, data yang kami gunakan data 2016M1 sampai 2020M12. Pada *unit root test*, kelima variabel menunjukan lulus uji pada tahap *first difference*.

Dalam jangka panjang, uji kointegrasi membuktikan bahwa suku bunga, nilai tukar,

inflasi, dan neraca dagang memiliki keseimbangan jangka panjang terhadap IHSG.

Pada variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham, sesuai hasil pengujian data yang telah diolah, yang mengungkapkan angka negatif pada harga saham. Hal ini berbeda dengan penelitian sebelumnya (Astuti et al., 2013) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham.

Interest Rate (IR) berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham., sesuai hasil pengujian data yang telah diolah, yang mengungkapkan angka positif pada harga saham. Hal ini berbeda dengan penelitian sebelumnya (Ernayani. 2015) menunjukkan bahwa IR berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham.

Rill Exchange Rate (RER) berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham, sesuai hasil pengujian data yang telah diolah, yang mengungkapkan angka negatif pada harga saham. Hal ini berbeda dengan penelitian sebelumnya (Delgado et al., 2018) menunjukkan bahwa RER berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham.

Trade Balance (TB) berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham, sesuai hasil pengujian data yang telah diolah, yang mengungkapkan angka positif pada harga saham. Hal ini berbeda dengan penelitian sebelumnya (Silim, 2013) menunjukkan bahwa TB berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham.

Keterbatasan pada penelitian ini adalah variabel yang digunakan hanya empat yaitu inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan neraca perdagangan. Karena keterbatasan waktu, data yang diperoleh kurang efektif dan andal dalam menunjukkan efeknya. inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan neraca perdagangan terhadap indeks harga saham gabungan.

Untuk penelitian berikutnya disarankan harus memasukkan variabel tambahan agar memperoleh hasil yang sebaik mungkin untuk variabel yang mempengaruhi IHSG Selanjutnya, penelitian tambahan disarankan untuk memperpanjang masa studi agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat dan untuk memahami fenomena yang terjadi di masing-masing faktor yang mempengaruhi variabel.

SARAN

Untuk penelitian selanjutnya dapat beberapa variabel ekonomi makro lainnya yang dapat memengaruhi IHSG. Selain itu, peneliti juga dapat menambahkan metode lain untuk mengetahui pengaruh variabel ekonomi makro terhadap IHSG.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, R., Susanta, H., & Apriatni. (2013). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga (SBI), Nilai Tukar (Kurs) Rupiah , Inflasi , Dan Indeks Bursa Internasional Terhadap Ihsg. *Diponegoro Journal of Social and Politic of Science*, 1–10.
- Akbar, M., Iqbal, F. and Noor, F. (2019), “Bayesian analysis of dynamic linkages among gold price, stock prices, exchange rate and interest rate in Pakistan”, *Resources Policy*, Vol. 62, pp. 154-164.
- Chang, B. H., Meo, M. S., Syed, Q. R., & Abro, Z. (2019). Dynamic analysis of the relationship between stock prices and macroeconomic variables: An empirical study of Pakistan stock exchange. *South Asian Journal of Business Studies*, 8(3), 229–245.
<https://doi.org/10.1108/SAJBS-06-2018-0062>
- Ernayani, R. (2015). Pengaruh Kurs Dolar, Indeks Dow Jones Dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap IHSG (Periode Januari 2005 – Januari 2015). *JST*

(*Jurnal Sains Terapan*), 1(2), 108–115.
<https://doi.org/10.32487/jst.v1i2.98>

24(2), 103–112.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2009.09.001>

Listriono, K., & Nuraina, E. (2015). Peranan Inflasi, Bi Rate, Kurs Dollar (Usd/Idr) Dalam Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg). *Jurnal Dinamika Manajemen*, 6(1), 73–83.
<https://doi.org/10.15294/jdm.v6i1.4298>

Maurina, Y. (2015). PENGARUH TINGKAT INFLASI, KURS RUPIAH DAN TINGKAT SUKU BUNGA BI RATE TERHADAP IHSG (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*, 27(2), 86383.

Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326.
<https://doi.org/10.1002/jae.616>

Roubaud, D. and Arouri, M. (2018), “Oil prices, exchange rates and stock markets under uncertainty and regime-switching”, *Finance Research Letters*, Vol. 27, December, pp. 28-33.

Sataloff, R. T., Johns, M. M., & Kost, K. M. (n.d.). *No 主観的健康感を中心とした在宅高齢者における健康関連指標に関する共分散構造分析* Title. i.

Silim, L. (2013). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro. *Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(2), 1–18.

Situngkir, T. L. (2020). *Indeks Harga Konsumen Dan Nilai Tukar Berpengaruh Terhadap IHSG Dengan Pendekatan Error Correction Model*. 8(1), 13–24.

Zhao, H. (2010). Dynamic relationship between exchange rate and stock price: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*,

No	Nama peneliti	Judul	Variabel	Objek dan Tahun Penelitian	Metode	Hasil	Riset gap
1	Muhammad Ridha Ramli, Raja Masbar, M. Shabri A Majid, Muslim A. Djalil (2021)	<i>The Analysis Effect Of Macroeconomic Variables On Shariah And Conventional Market Share At Indonesia</i>	Dependen: Composite Stock Price and Jakarta Islamic Index Independen : -Industrial Production Index -Unemployment Rate -Exchange Rate -Volume Export -Interest Rate	Indonesia 2013-2016	ARDL Model	Hasil uji estimasi ARDL menunjukkan bahwa ada pengaruh positif jangka panjang pada variabel makroekonomi di indeks produksi industri, nilai ekspor di pasar saham konvensional, sedangkan suku bunga memiliki efek negatif. Di pasar saham Syariah, indeks produksi industri berpengaruh positif, karena tingkat pengangguran terbuka berpengaruh negatif. Dalam jangka pendek Hubungannya, hanya tingkat suku bunga yang tidak berpengaruh pada saham konvensional sedangkan saham syariah adalah semua variabel yang berpengaruh.	Objek Penelitian (Indonesia 2016-2020) Variabel dependen (IHSG) Variabel Independen (tidak menggunakan variabel inflasi dan neraca perdagangan)

2	Bisharat Hussain Chang, Muhammad Saeed Meo, Qasim Raza Syed, Zahida Abro (2019)	<i>Dynamic analysis of the relationship between stock prices and macroeconomic variables: An empirical study of Pakistan stock exchange</i>	<p>Dependen: KSE-100 Index</p> <p>Independen: -industrial production, -foreign direct investment (FDI) -trade balance (TB) -exchange rate -interest rate (IR) -consumer price index (CPI)</p>	Pakistan 1997Q3 - 2018Q2	ARDL Model	Temuan penelitian menunjukkan dampak negatif dan signifikan dari TB, nilai tukar, dan IR pada SP dalam jangka panjang. Namun, CPI dan IPI berpengaruh positif terhadap SP dalam jangka panjang. Selain itu, FDI tidak mempengaruhi SP dalam jangka panjang. Menariknya periode pasca krisis analisis data menunjukkan bahwa hanya CPI yang berpengaruh signifikan terhadap SP.	<p>Objek Penelitian (Indonesia 2016-2020)</p> <p>Variabel dependen (IHSG)</p> <p>Independem</p>
3	Bisharat Hussain Chang Niaz Ahmed Bhutto Jams hid Ali Turi Shabir Mohsin Hashmi, Raheel	<i>Macroeconomic variables and stock indices: an asymmetric evidence from quantile ARDL model</i>	<p>Dependen: KSE 100 index</p> <p>Independen : Macroeconomic variables</p>	Pakistan Stock Exchange 2005-2009	Model Quantile Autoregressive Distributed Lag (QARDL)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ARDL menunjukkan bahwa, dalam jangka panjang, indeks produksi industri, neraca perdagangan dan penanaman modal asing secara signifikan mempengaruhi harga saham.	<p>Objek Penelitian (Indonesia 2016-2020)</p> <p>Variabel dependen (IHSG)</p> <p>Varibael Independen</p>

	Gohar (2020)						
4	Sin-Yu Ho and Nicholas M. Odhiambo (2018)	<i>The macroeconomic drivers of stock market development: evidence from Hong Kong</i>	<p>Dependen: Stock Market Hongkong</p> <p>Independen: banking sector development, economic growth, inflation rate, exchange rate, trade openness and stock market liquidity</p>	Hongkong 1992-2016	time-series data dan autoregressive distributed lag bounds testing	Hasil empiris menunjukkan bahwa pendorong utama makroekonomi dari perkembangan pasar saham Hong Kong adalah perkembangan sektor perbankan, tingkat inflasi, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi dan keterbukaan perdagangan.	<p>Objek Penelitian (Indonesia 2016-2020)</p> <p>Variabel dependen (IHSG)</p> <p>Variabel Independen (Tidak menggunakan variabel suku bunga dan neraca perdagangan)</p>
5	Novi Permata Indah (2018)	<i>AN ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF RUPIAH/USD EXCHANGE RATE, INFLATION AND BI RATE ON INDONESIA COMPOSITE INDEX</i>	<p>Dependen: IHSG</p> <p>Independen: faktor-faktor makro ekonomi yaitu nilai tukar rupiah/USD (kurs), inflasi dan BI rate</p>	<u>Indonesia</u> 2011- 2016	Model regresi	Hasil penelitian menunjukan bahwa dari ketiga faktor makro ekonomi yang diteliti, hanya nilai tukar rupiah/USD (kurs) yang secara signifikan memengaruhi IHSG, sedangkan 2 faktor makro ekonomi lain yaitu inflasi dan BI rate tidak berpengaruh signifikan terhadap Perubahan nilai IHSG.	<p>Variabel Independen (Tidak menggunakan variabel suku bunga dan neraca perdagangan)</p> <p>Objek penelitian (IHSG 2016-2020)</p>
6	Javed Iqbal (2017)	<i>Does gold hedge stock market, inflation and exchange rate risks? An econometric investigation</i>	<p>Dependen: Stock Market Pakistan</p> <p>Independen: -Inflasi -Suku bunga</p>	India, Pakistan, Amerika Serikat 1990-2013	EGARCH model	Ditemukan bahwa terdapat bukti yang cukup kuat bahwa emas bertindak sebagai tempat berlindung yang aman terhadap risiko nilai tukar di Pakistan dan India. Namun, bukti lindung nilai risiko pasar saham emas tidak seragam kuat di berbagai	<p>Variabel Independen (Tidak menggunakan variabel nilai tukar dan neraca perdagangan)</p> <p>Objek Penelitian (Indonesia 2016-2020)</p> <p>Variabel dependen (IHSG)</p>

						kondisi pasar emas di tiga negara.	
7	Citra Ayu Larasati, Topowijiono Topowijiono (2017)	Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan Kurs Dollar Amerika Serikat terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015	Dependen: IHSG Independen: -Inflasi -Suku Bunga -Kurs dollar US	Indonesia (2010-2015)	penelitian explanatoriy dengan pendekatan kuantitatif.	Hasil uji parsial (uji t), menunjukkan bahwa secara parsial tingkat inflasi, suku bunga SBI dan kurs Dollar AS masing-masing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Variabel independen yang berpengaruh paling dominan terhadap IHSG adalah kurs Dollar AS.	Variabel Independen (Tidak menggunakan variabel neraca perdagangan) Objek (IHSG 2016-2020)
8	Leo Tumpak Pardosi, Quinci Fransiska (2017)	Pengaruh Tingkat Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia	Dependen: IHSG Independen: -Suku Bunga -Inflasi	Indonesia (2006-2008)	Analisis Regresi, Uji t-statistik, Uji F-statistik, Analisis Koefisien Determinasi (R ²)	Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa tingkat inflasi dan tingkat suku bunga berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap IHSG, sementara hasil pengujian secara bersama-sama yaitu tingkat inflasi positif terhadap IHSG sedangkan tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap IHSG.	Variabel Independen (Tidak menggunakan variabel nilai tukar dan neraca perdagangan) Objek (IHSG 2016-2020)
9	Panji Kusuma Prasetyanto (2016)	Pengaruh Produk Domestik Bruto dan Inflasi terhadap IHSG di Bursa	Dependen: IHSG Independen: -GDP -Inflasi	Indonesia (2002-2009)	Statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi	GDP berpengaruh signifikan terhadap IHSG, sedangkan inflasi tidak terlalu berpengaruh terhadap IHSG	1. Akses data yang sedikit kompleks dan pengumpulan data yang banyak. 2. waktu penelitian yang singkat.

		Efek Indonesia 2002-2009					Objek penelitian (IHSG 2016-2020)
10	Herry Gunawan Soedarsa, Prita Rizky Arika (2016)	Pengaruh Tingkat Inflasi, Pertumbuhan PDB, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2013	Dependen: Indeks properti BEI Independen: -GDP -Inflasi -leverage -profitability	Indonesia (2005-2013)	Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial inflasi, pertumbuhan PDB, dan leverage tidak berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Jumlah sampel dapat ditambah untuk memperkuat prediksi penelitian, dapat menambahkan variabel independen yang lain seperti cadangan devisa, kebijakan deviden, rasio pasar, dll Objek penelitian (IHSG 2016-2020)



PERPUSTAKAAN INDONESIA BANKING SCHOOL

Jl. Kemang Raya No. 35, Mampang Prapatan, Jakarta Selatan

Telp. (021) 71791838, 71791979 Ext. 163

Website: lib.ibs.ac.id

Email: library@ibs.ac.id

SURAT KETERANGAN

Nomor: /Suket/PTK/ / /202

Perpustakaan Indonesia Banking School telah menerima dan mendokumentasikan karya ilmiah atas nama tenaga pendidik berikut ini:

Nama :

NIP/NIDN :

Program Studi :

Jabatan :

Dengan judul karya ilmiah:

1.

2.

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Jakarta,

Perpustakaan IBS

Arif
Bahtiar

2021.08.3
1 13:01:14
+07'00'

