ANALISIS KAUSALITAS ANTARA IHSG, NILAI TUKAR, JUMLAH UANG BEREDAR, DAN PRODUK DOMESTIK BRUTO DI INDONESIA

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

Nurvandi Eko Putranto

135020401111052

JURUSAN ILMU EKONOMI

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

MALANG

2018

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul:

ANALISIS KAUSALITAS ANTARA IHSG, NILAI TUKAR, JUMLAH UANG BEREDAR, DAN PRODUK DOMESTIK BRUTO DI INDONESIA DI INDONESIA

Yang disusun oleh:

Nama	:	Nurvandi Eko Putranto
NIM	:	135020401111052
Fakultas	:	Ekonomi dan Bisnis
Jurusan	:	S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai ***persyaratan ujian skripsi*** yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 28 Agustus 2018

Malang, 28 Agustus 2018

Dosen Pembimbing,

Prof. Dr. Munawar, SE., DEA.

NIP. 19570212 198403 1 003

Analisis Kausalitas Antara IHSG, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Produk Domestik Bruto di Indonesia

Nurvandi Eko Putranto, Munawar Ismail
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya
E-mail:nurvandieko@gmail.com, mismail@ub.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan kausalitas antara IHSG (indeks harga saham gabungan), nilai tukar, jumlah uang beredar, dan produk domestik bruto di Indonesia pada tahun 2009-2017.Metode yang digunakan adalah VAR (vector auto regression) dan kausalitas Toda-Yamamoto.Dari hasil analisis kausalitas Toda-Yamamoto menunjukkan bahwa adanya hubungan satu arah antara variabel nilai tukar terhadap IHSG dan IHSG terhadap GDP.Sementara itu, variabel IHSG dan jumlah uang beredar memiliki hubungan dua arah.

Kata kunci*: IHSG, nilai tukar, jumlah uang beredar, GDP, VAR, kausalitas Toda-Yamamoto*

A. PENDAHULUAN

Keadaan investasi di sebuah negara akan sangat tergambarkan oleh situasi pasar modal, sehingga pasar modal dapat menjadi salah satu faktor yang mampu mempengaruhi keadaan ekonomi makro suatu negara. Hal tersebut dapat dilihat melalui fungsinya sebagai sarana peningkatan kapasitas produksi, sarana penciptaan lapangan kerja, sarana peningkatan pendapatan negara dan sebagai indikator perekonomian suatu negara.

Salah satu komponen penting dalam investasi pada pasar modal adalah harga saham.Pasar modal yang efisien adalah ketika harga saham dengan cepat menyesuaikan terhadap informasi terbaru, sehingga harga saham pada saat itu benar-benar menggambarkan keadaan mengenai saham perusahaan tersebut.Sebagai contoh, harga saham dapat menggambarkan ekspektasi mengenai kinerja perusahaan di masa depan dan laba perusahaan secara umum menggambarkan tingkat aktivitas ekonomi. Jika harga saham menggambarkan kondisi fundamental secara tepat, maka harga saham bisa dijadikan indikator utama dari aktivitas ekonomi di masa depan. Kondisi pasar modal di Indonesia sering digambarkan oleh nilai Indeks Harga Saham Gabungan.Berdasarkan data yang dilansir dari Bursa Efek Indonesia, performa pasar modal di Indonesia selama sepuluh tahun terakhir sangatlah baik dan membanggakan dengan tingkat *return* yang dihasilkan bahkan mencapai 295,1 persen.

Pada dasarnya pergerakan IHSG sangat dipengaruhi oleh tiga faktor utama, yaitu: faktor domestik, faktor asing dan faktor aliran modal ke Indonesia. Faktor domestik yang dimaksud adalah faktor-faktor makroekonomi suatu negara seperti nilai tukar, GDP, inflasi maupun jumlah uang yang beredar.Pengaruh variabel makroekonomi Indonesia terhadap pasar modal di Indonesia dapat dilihat saat krisis global yang melanda tahun 2008.Banyaknya investor asing yang menarik dananya dari Indonesia menyebabkan nilai kurs rupiah jatuh.Hal tersebut juga sangat mempengaruhi pasar modal Indonesia. Jumlah investor pasar modal Indonesia yang didominasi oleh investor asing, menyebabkan pasar modal Indonesia masih sangat ketergantungan terhadap dana asing dan rentan akan fluktuasi variabel makroekonomi. Data Bursa Efek Indonesia menyebutkan bahwa 64,49 persen kepemilikan saham di Indonesia dimiliki oleh investor asing. Hal ini dapat dikatakan guncangan ekonomi tahun 2008 menyebabkan harga IHSG jatuh hingga 50,64 persen dari harga Rp2.745 di akhir tahun 2007 ke harga Rp1.355 di akhir tahun 2008.

Sebelumnya telah banyak penelitian mengenai pengaruh variabel makroekonomi dengan pasar modal diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Roisondo (2015) menunjukan bahwa sebagian besar indikator makroekonomi seperti inflasi, kurs rupiah terhadap dolar Amerika dan tingkat BI rate mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Galih (2011) juga mengungkapkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS dan tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh terhadap IHSG.Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Anis (2013) mengatakan bahwa kurs rupiah terhadap dolar Amerika memiliki pengaruh negatif baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap IHSG.Hal ini didukung oleh penelitian Adidya

(2016) yang menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar berpengaruh negatif terhadap IHSG dikarenakan perusahaan yang terdaftar di BEI lebih banyak berorientasi impor daripada berorientasi ekspor.Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Stevaldo (2011) menemukan bahwa tingkat jumlah uang yang beredar juga memiliki pengaruh terhadap IHSG.

Sementara itu, hubungan kausalitas antara variabel makroekonomi dan pasar modal di beberapa negara berkembang seperti Nigeria, India dan Pakistan memperlihatkan hasil yang berbeda. Dharnendra (2010) menunjukkan bahwa di India variabel makroekonomi yang memiliki hubungan dua arah dengan pasar modal adalah *Index of Industrial Production*. Kemudian penelitian yang dilakukan Aliet al (2015) di Nigeria memperlihatkan bahwa beberapa variabel makroekonomi memiliki hubungan dua arah terhadap pasar modalnya dimana variabel tersebut terdiri atas PDB per kapita, *foreign direct investment (FDI)*, dan penawaran uang. Hasil yang berbeda justru ditemukan pada penelitian Imranet al (2009) di Pakistan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa di Pakistan tidak ditemukan adanya hubungan dua arah antara variabel makroekonomi dan pasar modal.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menurut Sunariyah (2006) indeks harga saham gabungan menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu. Sedangkan menurut Menurut Anoraga dan Pakarti (2001) IHSG merupakan indeks yang menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek yang menjadi acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal. IHSG ini bisa digunakan untuk menilai situasi pasar secara umum atau mengukur apakah harga saham mengalami kenaikan atau penurunan. IHSG juga melibatkan seluruh harga saham yang tercatat di bursa.

IHSG pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983. Tapi, hari dasar perhitungan IHSG adalah jumlah nilai pasar dari total saham yang tercatat pada tanggal 10 Agustus 1982. Jumlah nilai pasar adalah total perkalian setiap saham tercatat (kecuali untuk perusahaan yang berada dalam program restrukturisasi) dengan harga di BEI pada hari tersebut. Formula perhitungan adalah sebagai berikut (Anoraga dan Pakarti, 2001) :

$$IHSG = \frac{\sum Nilai\ Pasar}{\sum Nilai\ Dasar}\ x\ 100\% \qquad (1)$$

dimana:

IHSG = Indeks harga saham gabungan hari ke-1

∑Nilai Pasar = Rata-rata tertimbang nilai pasar (jumlah lembar tercatat di bursa dikali dengan harga pasar per lembarnya) dari saham umum dan saham preferen pada hari ke-t

∑Nilai Dasar = Sama dengan nilai pasar tetapi dimulai dari tanggal 10 Agustus 1982

Nilai Tukar

Berdasarkan Todaro (2000) nilai tukar adalah suatu tingkat, tarif, harga dimana Bank Sentral bersedia menukar mata uang dari suatu negara dengan mata uang dari negara-negara lain. Kemudian, menurut Eachern (2000) nilai tukar atau *exchange rate* merupakan harga suatu mata uang atas dasar mata uang yang lain. Semakin besar permintaan atas suatu mata uang atau semakin kecil penawarannya, maka semakin tinggi pula nilai tukarnya.

Menurut Sitinjak dan Kurniasari (2003), nilai tukar sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar modal maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati melakukan investasi. Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Murtianingsih (2012) menuliskan bahwa nilai tukar mata uang juga sebagai salah satu variabel yang memengaruhi harga saham di pasar modal. Depresiasi terhadap mata uang negara asing digunakan sebagai stimulasi untuk meningkatkan ekspor yang pada akhirnya akan meningkatkan arus kas suatu negara dengan asumsi permintaan bersifat elastis. Apabila permintaan pasar internasional bersifat elastis maka neraca perdagangan akan positif, yang mana arus kas perusahaan domestik akan meningkat sejalan dengan peningkatan ekspor sehingga berkorelasi positif terhadap *earning* perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan harga saham tercermin dari IHSG.

Jumlah Uang Beredar (JUB)

Mankiw (2006) menjelaskan pengertian Jumlah Uang Beredar (JUB) secara sederhana sebagai jumlah uang yang tersedia. Uang beredar dalam pengertian luas ini juga dinamakan dengan M2 dan pengertian sempit uang beredar selalu disingkat dengan M1. Uang beredar dalam arti sempit (M1) didefinisikan sebagai uang kartal ditambah dengan uang giral (*currency plus demand deposits*). Jumlah uang beredar dalam arti sempit (M1) bahwa uang beredar adalah daya beli yang langsung bisa digunakan untuk pembayaran, sedangkan M2 diartikan sebagai M1 plus deposito berjangka dan saldo tabungan milik masyarakat pada bank-bank, karena perkembangan M2 ini juga bisa mempengaruhi perkembangan harga, produksi dan keadaan ekonomi pada umumnya (Boediono, 1994).

Adanya variabel jumlah uang beredar berkaitan dengan teori permintaan uang.Keynes dalam Nopirin (2009) menjelaskan bahwa tingkat bunga merupakan penghubung utama antara sektor moneter dan sektor riil. Perubahan jumlah uang misalnya, akan mempengaruhi tingkat bunga. Perubahan tingkat bunga akan mempengaruhi investasi atau bahkan juga konsumsi. Investasi merupakan bagian pengeluaran total (*aggregate expenditure*). Perubahan dalam pengeluaran total pada gilirannya akan mempunyai efek ganda terhadap keseimbangan pendapatan nasional. Secara sistematis jalur tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1 Skema Kebijakan Moneter Jalur Biaya Modal

Sumber: Nopirin (2009)

Mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui Jalur Biaya Modal (*The Cost Of Capital Channel*) secara tidak langsung memasukan unsur jumlah uang yang beredar kedalamnya, hal ini memberikan gambaran bagaimana jumlah uang yang beredar akan mampu mempengaruhi tingkat investasi. Secara spesifik investasi yang ada merupakan investasi pada pasar modal yaitu berupa investasi saham.

Kemudian menurut Keynes, terdapat tiga tujuan seseorang memegang uang tunai, yaitu motif transaksi, berjaga-jaga dan spekulasi. Untuk motif spekulasi menunjukkan jumlah uang tunai yang diminta ditujukan untuk membiayai transaksi yang bersifat spekulatif seperti surat berharga. Hal ini dipengaruhi negatif oleh suku bunga. Dimana jika tingkat suku bunga tinggi, maka jumlah uang tunai yang diminta untuk tujuan spekulasi akan berkurang, berlaku pula sebaliknya. Hal ini menyebabkan adanya hubungan positif antara jumlah uang yang beredar terhadap kinerja saham.

Gross Domestic Product (GDP)

Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product* (GDP) diyakini sebagai indikator ekonomi terbaik dalam menilai perkembangan ekonomi suatu negara. Secara umum, menurut Iskandar (2003) *Gross Domestic Product* (GDP) adalah nilai barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu masyarakat negara dalam periode tertentu, baik seluruh hasil dari masyarakat negara yang bersangkutan maupun warga negara asing yang bekerja di negara bersangkutan.

Pertumbuhan ekonomi suatu negara menunjukkan kondisi perekonomian negara yang bersangkutan. Suatu perekonomian dikatakan mengalami pertumbuhan apabila aktivitas ekonomi sekarang lebih tinggi dibanding tahun sebelumnya. Pertumbuhan ini ditandai dengan meningkatnya jumlah fisik barang atau jasa yang dihasilkan yang mengakibatkan kenaikan pendapatan masyarakat. Menurut Tandelilin (2007) pertumbuhan GDP yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi di suatu negara. Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat pun meningkat. Hal tersebut merupakan kesempatan bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga akan semakin meningkat sehingga kinerja perusahaan menjadi lebih baik dimana akan mempengaruhi pembentukan modal. Kenaikan pendapatan akan mempengaruhi produktivitas dan kinerjaperusahaan di pasar modal. Hal ini akan mendorong para investor untuk melakukan investasi khususnya saham yang kemudian memiliki

dampak pada pasar modal. Selain itu dengan meningkatnya pendapatan masyarakat, maka kemampuan masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal maupun pasar uang akan ikut meningkat. Dengan makin banyaknya masyarakat yang melakukan investasi di pasar modal maka hal tersebut akan menaikkan harga-harga saham dan IHSG juga ikut naik (Arif, 2014).

Korelasi Antar Variabel Penelitian:

1. Nilai Tukar dan IHSG

Nilai tukar merupakan salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun di pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi portofolio. Terdepresiasinya nilai Rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar Amerika memiliki pengaruh yang negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak dan Kurniasari, 2003). Perubahan nilai tukar dipengaruhi oleh jumlah permintaan yang sesuai dengan hukum permintaan yaitu jika permintaan meningkat maka harganya pun akan naik. Hubungan antara nilai tukar rupiah dengan harga saham bersifat negatif yaitu apabila terjadi penurunan nilai tukar mata uang rupiah terhadap US$ (rupiah terdepresiasi) maka harga saham akan mengalami peningkatan (Arifin dan Fakhruddin, 2000).

Hubungan antara nilai tukar dan IHSG dapat dijelaskan melalui dua teori. Pertama, teori *flow oriented model* yang dijabarkan oleh Dornbusch dan Fischer (1994) yaitu fluktuasi pada nilai tukar akan mempengaruh secara langsung tingkat profitabilitas bisnis yang nantinya akan mempengaruhi keputusan berinvestasi para investor. Hal ini kemudian akan menyebabkan berubahnya harga saham. Namun teori *stock orientedmodel* oleh Frankel (1993) mengatakan bahwa kenaikan return saham akan menarik aliran modal dari luar negeri yang kemudian akan meningkatkan permintaan terhadap mata uang domestik dan menyebabkan kurs mata uang menguat.

2. JUB dan IHSG

Variabel jumlah uang beredar dapat mempengaruhi perubahan pergerakan nilai indeks harga saham melalui tiga cara. Pertama adalah melalui jumlah permintaan barang dan jasa. Ketika terjadi perubahan jumlah uang beredar, hal tersebut akan mempengaruhi jumlah barang dan jasa yang diminta. Ketika jumlah barang dan jasa yang diminta berubah, hal tersebut akan mempengaruhi tingkat pendapatan suatu perusahaan, tingkat perubahan pendapatan tersebut lah yang kemudian akan mempengaruhi nilai harga saham dari perusahaan. Cara kedua adalah melalui jalur suku bunga, dikarenakan adanya hubungan timbal balik antara suku bunga ekuitas kapitalisasi dan jumlah uang beredar. Kemudian cara terakhir adalah melalui jalur keseimbangan investasi portofolio. Jumlah penawaran uang yang berubah akan mempengaruhi keseimbangan portofolio investor pada sementara waktu. Perubahan keseimbangan tersebut akan menyebabkan investor mengalihkan instrumen investasinya dari investasi dalam bentuk memegang kas ke investasi bentuk aset yang lain (Johnson dan Schnabel, 2000).

Menurut Keynes dalam Mankiw (2000), permintaan uang seharusnya bergantung pada risiko dan tingkat pengembalian yang diberikan oleh uang dan berbagai harga aset selain uang yang bisa dimiliki oleh rumah tangga. Selain itu tingkat kekayaan yang dimiliki oleh rumah tangga juga mempengaruhi nilai permintaan uang. Fungsi permintaan uang dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$(M/P)^d = L(r_s, r_b, \pi^e, W) \qquad (2)$$

dimana,

r_s : tingkat expected return atas saham

r_b : tingkat expected return obligasi yang diharapkan

π^e : tingkat inflasi yang diharapkan

W : tingkat kekayaan riil

Ketika *expected return* atas saham dan obligasi meningkat maka akan menyebabkan menurunnya permintaan uang. Hal ini dikarenakan investor akan memilih untuk berinvestasi pada aset lain yang lebih menarik. Kemudian peningkatan pada inflasi yang diharapkan akan menyebabkan menurunnya jumlah permintaan uang karena uang menjadi kurang menarik dan kenaikan aset (W) akan meningkatkan permintaan uang karena dengan kekayaan yang lebih tinggi dapat diartikan adanya portofolio yang lebih besar.

3. GDP dan IHSG

GDP dapat diartikan sebagai nilai barang-barang dan jasa-jasa yang diproduksi oleh faktor produksi milik warga negara dan negara asing dalam satu tahun tertentu. Dengan meningkatnya jumlah barang konsumsi maka menyebabkan perekonomian bertumbuh. Selain itu di sisi perusahaan akan meningkatkan skala omset penjualan perusahaan karena masyarakat yang bersifat konsumtif. Adanya kenaikan omset penjualan maka keuntungan perusahaan juga meningkat dan selanjutnya akan menyebabkan pada peningkatan harga saham perusahaan tersebut dan berdampak pada pergerakan IHSG (Kewal, 2012).

Disisi lain,tingkat perekonomian yang baik akan menggambarkan tingkat kemakmuran penduduknya dimana tingkat kemakmuran yang tinggi ini sering ditandai dengan naiknya tingkat pendapatan masyarakat. Pendapatan yang meningkat akan menyebabkan semakin banyak orang yang kelebihan dana dan dana tersebut pada umumnya akan dialihkan ke dalam bentuk tabungan ataupun investasi baik investasi dalam bentuk properti maupun surat berharga di pasar modal.

Penelitian Terdahulu

Buyuksalvarci dan Abidioglu (2010) melakukan penelitian mengenai hubungan kausalitas antara variabel makro ekonomi dan IHSG di Turki. Hasil dari penelitian yang menggunakan metode VAR Toda Yamamoto menunjukkan bahwa tidak ditemukan adanya hubungan kausalitas dua arah antara pasar modal dan variabel makro ekonomi yang diteliti. Variabel makro ekonomi yang diteliti dalam hal ini adalah harga emas, nilai tukar, indeks harga konsumen, indkes produksi industri dan jumlah uang beredar.

Nofiatin (2011) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa pergerakan pada IHSG akan menyebabkan perubahan tingkat suku bunga, namun tidak berlaku kebalikannya. Nofiatin juga menjelaskan bahwa PDB dan IHSG tidak memiliki arah pergerakan yang sama dalam jangka panjang. Peningkatan PDB mengindikasikan adanya peningkatan konsumsi terhadap barang dan jasa. Namun meskipun peningkatan konsumsi terjadi, tetapi tidak diikuti dengan peningkatan investasi di pasar modal. Oleh karena itu, peningkatan PDB belum tentu meningkatkan investasi pasar modal. Kemudian dalam hubungannya dengan nilai tukar, depresiasi rupiah terhadap Dollar akan meningkatkan IHSG. Ketika rupiah terdepresiasi maka investor akan berusaha meukarkan mata uang asing ke dalam bentuk rupiah dan menginvestasikannya dalam bentuk saham sehingga harga saham akan mengalami peningkatan begitu pula dengan IHSG.

Murtianingsih (2012) meneliti mengenai hubungan antara variabel makro (inflasi, suku bunga BI dan nilai tukar) terhadap pergerakan IHSG di Indonesia. Dalam penelitian yang menggunakan teknik analisa regresi linier berganda ini, terlihat bahwa terdapat hubungan positif antara inflasi dan IHSG. Sementara itu nilai tukar mata uang terhadap rupiah berpengaruh positif terhadap pergerakan IHSG karena apresiasi terhadap mata uang rupiah diakibatkan perekonomian yang tumbuh, dengan kondisi pertumbuhan ekonomidapat merangsang investor untuk melakukan ekspansi melalui investasi.

Caporale et al (2013) melakukan penelitian mengenai hubungan antara harga saham dan nilai tukar. Hasil penelitian kausalitas menunjukkan bahwa selama krisis keuangan terjadi hubungan satu arah di Amerika dan UK, yaitu harga saham memengaruhi nilai tukar. Namun pada kasus di Kanada, yang terjadi adalah sebaliknya, nilai tukar mempengaruhi harga saham. Sedangkan di area Eropa dan Swiss terjadi hubungan kausalitas dua arah.

Immanuel (2015) meneliti mengenai pengaruh indikator makroekonomi dan indeks harga saham regional terhadap pasar saham indonesia. Penelitian yang mengambil periode dari tahun 2009-2014 ini menghasilkan bahwa inflasi dalam pengaruhnya terhadap IHSG memiliki pengaruh dalam jangka panjang namun tidak dalam jangka pendek. Kemudian pada kurs rupiah terhadap dolar Amerika, ditemukan adanya hubungan erat baik jangka pendek maupun jangka panjang. Menguatnya kurs rupiah terhadap dolar Amerika akan menurunkan biaya produksi terutama biaya impor bahan baku dan akan diikuti menurunnya tingkat bunga yang berlaku. Maka dari itu, hal ini akan memberikan dampak positif pada laba perusahaan yang akhirnya menaikkan pendapatan per lembar saham (EPS) dan berpengaruh terhadap IHSG begitu juga dengan sebaiknya. Pada suku bunga Bank Indonesia (BI rate) dalam jangka pendek tidak berpengaruh terhadap IHSG, sedangkan dalam jangka panjang BI rate berpengaruh terhadap IHSG.

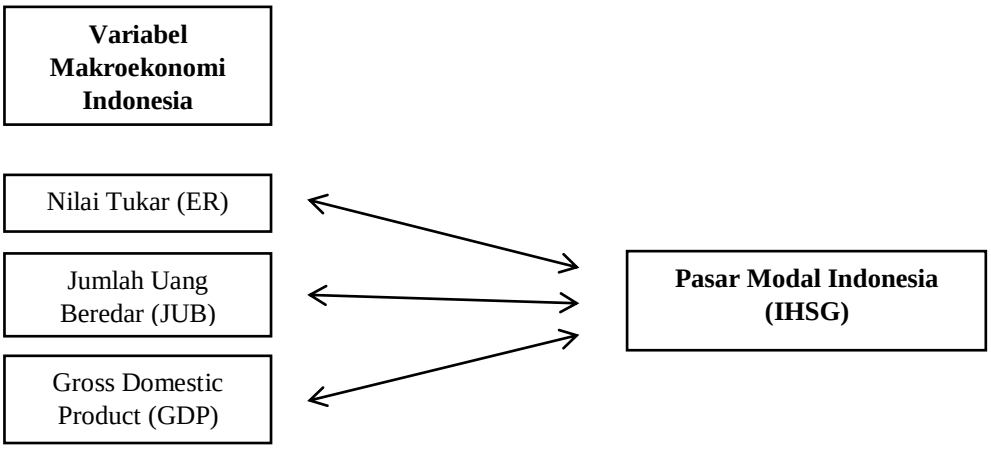
Fortuna (2016) meneliti tentang hubungan kausalitas antara Indeks Harga Saham dengan indikator makro ekonomi. Selain itu penelitian ini juga melakukan studi perbandingan antara indeks harga saham konvensional dan syariah di Indonesia dan Malaysia. Dari hasil pengujian

VAR Toda Yamamoto yang digunakan, terlihat bahwa terdapat hubungan kausalitas pada beberapa variabel makro ekonomi terhadap IHSG. Beberapa variabel makroekonomi tersebut antara lain adalah suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar (M2).

Sui dan Sun (2016) dalam penelitiannya mengenai efek *spillover* antara nilai tukar dan harga saham di lima negara (Brazil, Rusia, India, Cina, dan Afrika selatan) menjelaskan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara nilai tukar dan pasar modal pada kelima negara tersebut. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Vector Error Corection Model (VECM). Sui dan Sun juga menambahkan bahwa empat dari lima negara yang diteliti tersebut menggunakan sistem nilai tukar mengambang, hanya China yang memiliki sistem berbeda dikarenakan ketatnya peraturan nilai tukar, suku bunga dan arus modal asing di negara tersebut. Hubungan timbal balik atau dari pasar modal terhadap nilai tukar juga ditemukan pada negara Brazil dan Rusia.

C. KERANGKA PIKIR DAN HIPOTESIS

Gambar 2 Kerangka Pikir



Berdasarkan kerangka pikir selanjutnya dirumuskan hipotesis. Hipotesis ini dilakukan untuk menguji apakah ada hubungan kausalitas antara variabel makroekonomi (nilai tukar, *gross domestic product*, dan jumlah uang beredar) dan pasar modalyang memiliki *proxy* variabel indeks harga saham gabungan (IHSG)periode 2009-2017. Hipotesis yang digunakan yaitu:

1. Diduga terdapat hubungan kausalitas dua arah antara nilai tukar dan Indeks Harga Saham Gabungan
2. Diduga terdapat hubungan kausalitas dua arah antara jumlah uang beredar dan Indeks Harga Saham Gabungan
3. Diduga terdapat hubungan kausalitas dua arah antara GDP dan Indeks Harga Saham Gabungan

D. METODE PENELITIAN

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Menurut Arikunto (2006) variabel adalah obyek penelitian atau apa yang menjadi titik perhatian atau penelitian. Variabel yang terdapat dalam penelitian ini terdiri dari variabel indeks harag saham gabungan, nilai tukar, *gross domestic product*, dan jumlah uang beredar. Adapun definisi operasional dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

1. Indeks Harga Saham Gabungan

   Indeks harga saham gabungan (IHSG) merupakan indeks yang menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek yang menjad acuan mengenai perkembangan kegiatan di pasar modal. Nilai dari IHSG merupakan hasil perhitungan dari harga seluruh saham yang tercatat dengan dipengaruhi oleh faktor besarnya nilai kapitalisasi pasar dimana dalam hal ini IHSG dihitung dengan menggunakan metode *weighted average* dengan satuan *basic point* (bps). Data yang digunakan data bulanan IHSG dalam Rupiah periode 2009-2017.

2. Nilai Tukar

Nilai tukar (kurs) merupakan harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Indikator yang digunakan adalah nilai kurs Dolar AS. Data yang digunakan data bulanan dalam Rupiah periode 2009-2017.

3. Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar menurut Bank Indonesia adalah kewajiban sistem moneter (Bank Sentral, Bank Umum, dan Bank Perkreditan Rakyat/BPR) terhadap sektor swasta domestik (tidak termasuk pemerintah pusat dan bukan penduduk. Menurut Solikin dan Suseno (2002) di Indonesia hanya mengenal dua macam uang beredar saja, yaitu:

a. Uang beredar dalam arti sempit (*narrow money*), yang sering disebut M1, didefinisikan sebagai kewajiban sistem moneter terhadap sektor swasta domestik yang terdiri dari uang kartal (C) dan uang giral (D).
b. Uang beredar dalam arti luas (*broad money*), yang disimbolkan M2, didefinisikan sebagai kewajiban sistem moneter terhadap sektor swasta domestik yang terdiri dari uang kartal (C), uang giral (D) dan uang kuasi (T). Dengan kata lain, M2 adalah M1 ditambah dengan tabungan dan simpanan berjangka lain yang jaraknya lebih pendek, termasuk rekening pasar uang dan pinjaman semalam antar bank.

Dalam penelitian ini, jumlah uang beredar yang digunakan adalah M2 karena M2 merupakan salah satu gambaran likuiditas perekonomian. Data yang digunakan data bulanan dalam Rupiah periode 2009-2017.

4. *Gross Domestic Product* (GDP)

GDP atau Produk domestik bruto adalah nilai barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu warganegara dalam periode tertentu yang menjumlahkan semua hasil dari warga negara yang bersangkutan ditambah warga negara asing yang bekerja di negara yang bersangkutan (Iskandar, 2003) Data GDP yang digunakan dalam penelitian ini adalah data GDP bulanan dengan metode interpolasi (metode *quadratic match sum*) atas GDP triwulanan periode 2009-2017 yang bersumber dari CEIC dengan bantuan Eviews 7.

Metode Analisis Data

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana hubungan kausalitas antara variabel makro seperti nilai tukar, jumlah uang beredar, dan GDP dengan pasar modal di Indonesia yang dijelaskan oleh Indeks Harga Saham Gabungan selama periode Januari 2009 hingga Desember 2017.Sehubungan dengan hal tersebut, penelitian ini akan menggunakan dua metode utama, yaitu metode *Vector Auto Regression* (VAR) dan metode *Granger Causality*.Namun pada metode kausalitas Granger tersebut memiliki kelemahan yang mana kemudian disempurnakan oleh Toda dan Yamamoto dengan menggunakan *modified wald test*. Untuk mengetahui metode yang paling tepat, pertama perlu melihat tingkat stationer data. Apabila data stationer pada level maka menggunakan metode yang digunakan adalah kausalitas Granger, dan bila data stationer selain pada level, maka akan digunakan kausalitas Toda-Yamamoto. Kemudian melihat jumlah lag antar variabel, dan bila menggunakan metode VAR Toda-Yamamoto maka perlu menentukan lag maksimum.

Pengujian hipotesis ini menggunakan tingkat α sebesar 5%. Persamaan yang digunakan sebagai berikut:

1. Hubungan Kausalitas antara IHSG dan Nilai Tukar

$$LnIHSG_t = a_t + \sum_{i=1}^{m} \theta_i \, LnIHSG_{t-i} + \sum_{i=m+1}^{m+dmax} \theta_i \, LnIHSG_{t-i} + \sum_{i=1}^{m} \delta_i \, LnER_{t-i} + \sum_{i=m+1}^{m+dmax} \delta_i \, LnER_{t-i} + V_1$$

$$LnER_t = \beta_t + \sum_{i=1}^{m} \emptyset_i \, LnER_{t-i} + \sum_{i=m+1}^{m+dmax} \emptyset_i \, LnER_{t-i} + \sum_{i=1}^{m} \lambda_i \, LnIHSG_{t-i} + \sum_{i=m+1}^{m+dmax} \lambda_i \, LnIHSG_{t-i} + V_2$$

2. Hubungan Kausalitas antara IHSG dan Jumlah Uang Beredar

$$LnIHSG_t = a_t + \sum_{i=1}^{m} \theta_i \, LnIHSG_{t-i} + \sum_{i=m+1}^{m+dmax} \theta_i \, LnIHSG_{t-i} + \sum_{i=1}^{m} \delta_i \, LnJUB_{t-i} + \sum_{i=m+1}^{m+dmax} \delta_i \, LnJUB_{t-i} + V_1$$

$$LnJUB_t = \beta_t + \sum_{i=1}^{m} \emptyset_i\, LnJUB_{t-i} + \sum_{i=m+1}^{m+dmax} \emptyset_i\, LnJUB_{t-i} + \sum_{i=1}^{m} \lambda_i\, LnIHSG_{t-i} + \sum_{i=m+1}^{m+dmax} \lambda_i\, LnIHSG_{t-i} + V_2$$

3. Hubungan Kausalitas antara IHSG dan Gross Domestic Product

$$LnIHSG_t = a_t + \sum_{i=1}^{m} \theta_i\, LnIHSG_{t-i} + \sum_{i=m+1}^{m+dmax} \theta_i\, LnIHSG_{t-i} + \sum_{i=1}^{m} \delta_i\, LnGDP_{t-i} + \sum_{i=m+1}^{m+dmax} \delta_i\, LnGDP_{t-i} + V_1$$

$$LnGDP_t = \beta_t + \sum_{i=1}^{m} \emptyset_i\, LnGDP_{t-i} + \sum_{i=m+1}^{m+dmax} \emptyset_i\, LnGDP_{t-i} + \sum_{i=1}^{m} \lambda_i\, LnIHSG_{t-i} + \sum_{i=m+1}^{m+dmax} \lambda_i\, LnIHSG_{t-i} + V_2$$

1. Uji Stasioneritas (*Unit Root Test*)

Data *time series* merupakan data yang menggambarkan pergerakan perubahan variabel dari waktu ke waktu secara berurutan baik harian, mingguan, bulanan, tahunan, dan seterusnya. Salah satu permasalahan yang sering ditemui dalam pengolahan data *time series* adalah masalah stasioneritas. Suatu variabel dikatakan stasioner apabila rata-rata dari data *time series* tidak mengalami perubahan secara sistemik sepanjang waktu atau dapat dikatakan bahwa nilai data tersebut konstan sepanjang waktu (Nachrowi, 2006). Dalam penelitian ini, metode yang digunakan untuk uji stasioneritas data adalah metode *Augmented Dickey Fuller*.Uji ADF terdiri atas estimasi persamaan regresi berikut:

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{m} \alpha_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3)$$

dimana:

ε_t adalah error term white noise yang murni

$\Delta Y_{t-1} = (Y_{t-1} - Y_{t-2})$, $\Delta Y_{t-2} = (Y_{t-2} - Y_{t-3})$ dst

Menurut Widarjono (2013) cara yang cukup cepat untuk menentukan stationeritas adalah dengan melihat nilai probabilitas dari hasil pengujian. Tingkat alpha yang digunakan pada penelitian ini adalah 5 persen, maka jika nilai probabilitasnya kurang dari 5 persen (0,05) data tersebut dinyatakan stationer di tingkat level atau I(0). Apabila setelah dilakukan uji ADF terdapat variabel yang memiliki $\alpha > 5\%$ (0,05) atau tidak signifikan pada derajat level maka harus dilakukan uji derajat integrasi pada *first difference*. Apabila dengan *first difference* semua variabel telah signifikan maka dapat dikatakan data stasioner pada *first difference* atau I(1). Menurut Nachrowi (2006) dalam pembentukan model VAR, variabel-variabel penelitian harus memiliki tingkat integrasi/stasioner di tingkat yang sama.

2. Uji Lag Optimal

Dalam mencari lag optimal bisa menggunakan *Akaike Information Criterion* (AIC) dan *Schwarz Information Criterion* (SIC). Kedua formula AIC dan SIC berbeda dengan kriteria $\bar{R}^2$(nilai koefisien determinasi yang disesuaikan) dimana AIC maupun SIC memberi timbangan yang lebih besar daripada $\bar{R}^2$ ketika terjadi penambahan variabel independen. Panjangnya kelambanan yang dipilih didasarkan pada nilai AIC maupun SIC yang paling minimum dengan mengambil nilai absolutnya. Penjelasan mengenai AIC dan SIC adalah sebagai berikut (Widarjono, 2012):

$$\ln AIC = \frac{2k}{n} + \ln\left(\frac{SSR}{n}\right) \quad (4)$$

$$\ln SIC = \frac{k}{n} \ln n + \ln\left(\frac{SSR}{n}\right) \quad (5)$$

dimana:

SSR = jumlah residual kuadrat (*sum of squared residual*)

k = jumlah variabel parameter estimasi

n = jumlah observasi.

3. Uji Kausalitas Toda-Yamamoto

Toda dan Yamamoto menawarkan agar para peneliti dapat menggunakan model *modified wald test* untuk menguji hubungan linear antar koefisien dalam sebuah model VAR. Syarat pada variabel yang diteliti adalah variabel tidak perlu stationer pada level, namun bisa stationer pada

difference pertama atau pun kedua (selain pada level), dan juga variabel-variabel tidak perlu terkointegrasi.

Uji kausalitas Toda-Yamamoto yang berdasarkan granger terdiri dari 2 langkah.Pertama, menetapkan determinasi panjang kelambanan (k) dan orde integrasi maksimum (dmax) variabel dalam sistem. Jika panjang kelambanan (k) VAR dan orde integrasi telah teridentifikasi maka VAR akan diestimasi dengan kelambanan k+dmax. Kedua menambahkan uji Wald terhadap matriks koefisien VAR pada kelambanan pertama untuk membentuk turunan kausalitas granger.

E. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Stasioneritas (*Unit Root Test*)

Hasil uji stasioneritas data menggunakan uji Augmented Dickey Fuller dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 1Hasil Uji Stasioneritas

Variabel	Level		First Difference		Tingkat Stasioner
	t-stat	p	t-stat	p	
LnIHSG	-4.378564	0.0006	-8.800528	0.0000	1st Different
LnKURS	-0.683274	0.8456	-7.575368	0.0000	1st Different
LnJUB	-2.351251	0.1584	-10.50367	0.0000	1st Different
LnGDP	-1.957934	0.3049	-3.053563	0.0336	1st Different

Sumber: Hasil pengolahan Eviews 7.0 (2018)

Pada tingkat signifikansi 5%, terlihat bahwa hasil ADF test menunjukkan seluruh variabel penelitian tidak stasioner di tingkat level. Sehingga perlu dilakukan differensiasi sehingga seluruh variabel memiliki tingkat stasioner yang sama. Terlihat bahwa dengan tingkat signifikansi 5%, seluruh variabel stasioner pada tingkat *first difference*. Artinya semua variabel penelitian terkointegrasi pada derajat pertama atau dapat dituliskan I (1). Dari hasil tersebut maka dapat dilakukan metode VAR dan kausalitas Toda-Yamamoto.

2. Uji Lag Optimal

Setelah melakukan uji stasioneritas yang menunjukkan pada order berapa data *time series* terintegrasi, maka langkah selanjutnya adalah menentukan nilai lag optimum. Nilai lag optimal metode Toda Yamamoto adalah nilai lag (k) ditambah dengan nilai order maksimum integrasi (d max) yaitu satu. Setelah penentuan lag optimum didapat maka dilanjutkan dengan estimasi modified wald test. Hasil rangkuman *lag optimum* VAR metode Toda Yamamoto disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 2 Hasil Pengujian Nilai Lag Optimal

	Selang Waktu Optimum (k)	Order Maksimum Integrasi (dmax)	Selang Waktu Toda-Yamamoto (p = k + dmax)
LnIHSG dan LnKurs	2	1	3
LnIHSG dan LnJUB	3	1	4
LnIHSG dan LnGDP	8	1	9

Sumber: Hasil pengolahan Eviews 7.0 (2018)

3. Uji Kausalitas Toda-Yamamoto

Setelah diperoleh derajat integrasi (dmax) dan lag optimum (k) dari masing masing pola hubungan antara nilai tukar dengan IHSG, GDP dengan IHSG, dan jumlah uang beredar dengan IHSG, selanjutnya adalah menyusun model VAR baru berdasarkan lag metode Toda-Yamamoto (p=k+dmax). Kemudian dilakukan pengujian hubungan kausalitas masing-masing variabel makro ekonomi dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Data yang diuji menggukanan model VAR dan estimasi menggunakan *modified wald test*. Dalam penelitian ini dilakukan uji kausalitas secara bi-variate. Pengukuran signifikansi model adalah dengan melihat tingkat probabilitas dari

setiap model penelitian. Berikut hasil penelitian uji kauslitas Toda-Yamamoto dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3 Hasil Pengujian Kausalitas Toda-Yamamoto

Model	Hipotesis	Chi-sq	p-Value	Casuality
Var = {IHSG, Kurs}	IHSG → Kurs	0.274741	0.8716	Kurs → IHSG
	Kurs → IHSG	7.815022	0.0201	
Var = {IHSG, JUB}	IHSG → JUB	11.07104	0.0113	IHSG ↔ JUB
	JUB → IHSG	16.54687	0.0009	
Var = {IHSG, GDP}	IHSG → GDP	16.27825	0.0227	IHSG→ GDP
	GDP → IHSG	6.419483	0.4917	

Sumber: Hasil pengolahan Eviews 7.0 (2018)

Hubungan Kausalitas Antara Nilai Tukar dengan IHSG

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, variabel IHSG tidak memiliki pengaruh terhadap nilai tukar yang dibuktikan dengan nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0,8716 yakni lebih besar dari alpha 0,05 atau 5 persen. Namun sebaliknya, nilai tukar memiliki pengaruh terhadap IHSG yang dapat dilihat dari nilai p-value sebesar 0,0201 dimana nilainya lebih kecil dari alpha 0,05 atau 5 persen. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan dalam penelitian ini, adanya hubungan dua arah antara variabel IHSG dan nilai tukar. Hasil penelitian ini membenarkan teori Dornbusch dan Fischer (1994) yang menyatakan bahwa fluktuasi pada nilai tukar akan mempengaruh secara langsung tingkat profitabilitas bisnis yang nantinya akan mempengaruhi keputusan berinvestasi para investor. Hal ini yang kemudian akan menyebabkan berubahnya harga saham. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nofiatin (2011), Murtianingsih (2012) dan Immanuel (2015) dimana pada hasil penelitian sama-sama menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh terhadap perubahan IHSG. Hasil ini juga sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Caporale et al (2013) pada kasus di Kanada dimana ditemukan adanya hubungan satu arah yaitu nilai tukar mempengaruhi harga saham.

Hasil tersebut juga memperlihatkan bahwa selama periode penelitian teori Stock Oriented milik Frankel (1993) tidak berlaku di Indonesia. Frankel menjelaskan bahwa fluktuasi pada return saham dapat menarik modal dari luar negeri yang kemudian akan meningkatkan permintaan terhadap mata uang domestik dan menyebabkan kurs mata uang menguat. Walaupun dapat menarik modal dari luar negeri namun faktor ini kurang berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah. Hal ini disebabkan oleh nilai mata uang rupiah yang lebih sensitif terhadap faktor lain terutama faktor eksternal seperti harga komoditas dunia dan tingkat suku bunga di negara lain. Apabila tingkat suku bunga di negara lain dianggap lebih menarik, maka investor akan menarik dananya dari Indonesia yang kemudian akan melemahkan nilai tukar.

Hubungan Kausalitas Antara Jumlah Uang Beredar dengan IHSG

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, antara variabel IHSG dan jumlah uang beredar memiliki hubungan dua arah atau dapat diartikan kedua variabel tersebut memiliki pengaruh satu sama lain. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas (*p-value*) yang lebih kecil dari alpha 0,05 atau 5 persen yaitu untuk variabel IHSG terhadap jumlah uang beredar sebesar 0,0113 dan variabel jumlah uang beredar terhadap IHSG sebesar 0,0009. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan dalam penelitian ini, adanya hubungan dua arah antara variabel IHSG dan jumlah uang beredar.

Menurut Johnson dan Schnabel (2000) ketika terjadi perubahan jumlah uang beredar, hal tersebut akan mempengaruhi jumlah barang dan jasa yang diminta. Hal tersebut dampaknya akan mempengaruhi tingkat pendapatan suatu perusahaan sehingga akan mempengaruhi nilai harga saham dari perusahaan. Selain itu pengaruhnya juga dapat dilihat melalui jalur suku bunga, dikarenakan adanya hubungan timbal balik antara suku bunga ekuitas kapitalisasi dan jumlah uang beredar. Kemudian cara terakhir adalah melalui jalur keseimbangan investasi portofolio. Jumlah penawaran uang yang berubah akan mempengaruhi keseimbangan portofolio investor pada sementara waktu. Perubahan keseimbangan tersebut akan menyebabkan investor mengalihkan instrumen investasinya dari investasi dalam bentuk memegang kas ke investasi bentuk aset yang lain.

Di Indonesia, jumlah uang beredar terus meningkat setiap tahunnya. Kemudian dari segi keseimbangan portofolio, jumlah uang beredar yang terus meningkat di Indonesia menyebabkan investor memilih untuk tidak memegang kas dan mengalihkan investasinya ke dalam bentuk aset lain yang lebih menguntungkan. Dengan adanya*expected return* atas saham dan obligasi yang meningkat maka akan menyebabkan penurunan permintaan uang. Hal ini dikarenakan investor akan memilih untuk berinvestasi pada aset tersebut. Kemudian peningkatan pada inflasi yang diharapkan akan menyebabkan menurunnya jumlah permintaan uang dan kenaikan aset akan meningkatkan permintaan uang karena dengan kekayaan yang lebih tinggi berarti portofolio yang lebih besar.

Hubungan Kausalitas Antara Gross Domestic Product dengan IHSG

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, variabel GDP tidak memiliki pengaruh terhadap IHSG yang dibuktikan dengan nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0,4917 yakni lebih besar dari alpha 0,05 atau 5 persen. Namun sebaliknya, IHSG memiliki pengaruh terhadap GDP yang dapat dilihat dari nilai p-value sebesar 0,0227 dimana nilainya lebih kecil dari alpha 0,05 atau 5 persen. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan dalam penelitian ini, adanya hubungan dua arah antara variabel IHSG dan GDP.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Widodo (2011) dan Kewal (2012) yang menemukan bahwa tidak terdapat hubungan pengaruh dari GDP terhadap IHSG. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Nofiatin (2011) ia menjelaskan bahwa GDP dan IHSG tidak memiliki arah pergerakan yang sama dalam jangka panjang. Peningkatan GDP mengindikasikan adanya peningkatan konsumsi terhadap barang dan jasa. Namun, meskipun adanya peningkatan konsumsi tetapi hal itu tidak diikuti dengan peningkatan investasi di pasar modal. Selain itu, IHSG terus berfluktuasi dengan cepat setiap harinya. Dengan teknologi yang semakin berkembang, para investor dapat dengan mudah mendapatkan informasi terbaru mengenai perkembangan IHSG dimana saja dan kapan saja. Sementara itu GDP memiliki fluktuasi yang lebih lamban dan informasi mengenai perkembangan GDP tidak secepat informasi lainnya, maka hal ini menyebabkan GDP kurang begitu dipertimbangkan investor dalam mengambil keputusan investasi.

Kemudian dijelaskan oleh Nofiatin (2011) bahwa ketika terjadi kenaikan pada harga saham maka investor menganggap bahwa saham tersebut mempunyai potensi untuk memberikan keuntungan yang besar di masa depan. Hal ini akan meningkatkan investor untuk menanamkan dananya di pasar modal, sehingga berpotensi meningkatkan GDP. Perkembangan IHSG yang positif selama tahun penelitian, cukup menarik minat investor untuk mulai melakukan investasi di pasar modal. Semakin meningkatnya investasi di pasar modal sangat membantu perusahaan-perusahaan di Indonesia dari segi permodalan, hal ini akan sangat berpengaruh dalam peningkatan kinerja dan produksi perusahaan dimana hal tersebut akan meningkatkan GDP di Indonesia.

F. PENUTUP

Kesimpulan

1. Hubungan kausalitas antara nilai tukar dengan IHSG adalah hubungan satu arah yaitu nilai tukar terhadap IHSG dimana hal ini membuktikan teori *flow oriented*oleh Dornbusch dan Fisher (1994) bahwa fluktuasi pada nilai tukar akan mempengaruhi secara langsung tingkat profitabilitas bisnis yang kemudian mempengaruhi keputusan berinvestasi dan selanjutnya akan merubah harga saham.
2. Hubungan kausalitas antara jumlah uang beredar dengan IHSG yaitu berhubungan dua arah dimana ketika IHSG mengalami perubahan maka akan berhubungan dan mempengaruhi jumlah uang beredar. Begitu pula saat jumlah uang beredar mengalami perubahan maka akan berhubungan dan juga mempengaruhi IHSG. Kausalitas hubungan dua arah antara kedua variabel tersebut dapat dilihat dari tiga hal yaitu pertama dari jumlah permintaan barang dan jasa yang membuat pendapatan sektor rill meningkatkan sehingga akan berpengaruh pada kenaikan harga saham sektor rill. Kedua, penyebabnya berasal dari jalur suku bunga, dimana suku bunga ekuitas dan jumlah uang beredar saling mempengaruhi satu sama lain. Ketiga, berasal dari jalur keseimbangan investasi portofolio yaitu saat jumlah uang beredar mengalami kenaikan akan menyebabkan perubahan keseimbangan pada investasi bukan portofolio beralih pada instrumen saham.
3. Hubungan kausalitas antara GDP dengan IHSG adalah hubungan satu arah yaitu IHSG terhadap GDP. Perubahan pada IHSG akan mempengaruhi nilai GDP dimana saat harga saham IHSG mengalami kenaikan maka investor akan menganggap bahwa saham tersebut memiliki

potensi untuk memberikan tingkat imbal hasil yang tinggi di masa yang akan datang. Hal tersebut akan meningkatkan investor yang akan berinvestasi pada IHSG dan membuat GDP Indonesia mengalami kenaikan.

Saran

1. Pemerintah diharapkan dapat menjaga kondisi makroekonomi terutama dari segi moneter yang langsung memengaruhi kinerja perusahaan agar tetap stabil karena kinerja perusahaan dapat berdampak pada kinerja pasar modal. Pemerintah juga perlu memerhatikan keadaan investasi di negaranya, karena ditemukan bukti bahwa nilai saham juga dapat menyebabkan variabel makroekonomi tertentu. Selain itu, pemerintah juga diharapkan meningkatkan literasi mengenai pasar modal terhadap masyarakat. Hal ini bertujuan untuk meningkatkan jumlah investor domestik, dimana dengan meningkatnya wawasan mengenai pasar modal di masyarakat maka diharapkan hal tersebut menjadi salah satu bentuk investasi baru yang diminati oleh masyarakat Indonesia itu sendiri sehingga masyarakat akan lebih tertarik untuk berinvestasi dibandingkan dengan memegang uang kas. Literasi mengenai pasar modal juga perlu ditingkatkan untuk pemilik perusahaan di Indonesia, harapannya adalah semakin banyak perusahaan yang tertarik mendaftarkan perusahaannya untuk melantai di bursa. Dengan begitu perusahaan dapat mendapatkan tambahan modal untuk meningkatkan kinerja perusahaannya yang mana hal tersebut diharapkan dapat meningkatkan produksi perusahaan yang kemudian akan membantu meningkatkan perekonomian negara.
2. Bagi peneliti yang merasa tertarik untuk mengkaji bidang yang sama dengan penelitian ini disarankan untuk menggunakan variabel lain yang sekiranya memiliki hubungan kausalitas dengan harga saham. Akan lebih baik jika dapat menambahkan metode analisis lainnya sepertimencari hubungan jangka panjang dan jangka pendek antar variabel penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmad, Ali Umar, Adam Abdullah, Zunaidah Sulong dan Amad T. Abdullahi. 2015. Causal Relationship between Stock Market Returns and Macroeconomic Variables in Nigeria. *IOSR Journal Of Humanities And Social Science*, Vol 20 (No. 5) 74-96

Akbar, Yogie Alan. 2016. *Pengaruh Fundamental Makroekonomi dan Indeks Negara Tujuan Ekspor Indonesia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. Skripsi. Malang: Program Studi Keuangan Perbankan Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Alagidede, Paul, Theodore Panagiotidis dan Xu Zhang. 2010. Causal Relationship between Stock Prices and Exchange Rates. *Stirling Economics Discussion Paper*. http://www.economics.stir.ac.uk diakses pada 23 Juli 2017

Ali, Imran, Kashif U. Rehman, Ayse K. Yilmaz, Muhammad A. Khan dan Hasan Afzal. 2010. Causal Relationhsip Between Macro-Economic Indicators and Stock Exchange Prices in Pakistan. *African Journal of Business Management*, Vol. 4 (No. 3) 312-319

Arif, Dodi. 2014. Pengaruh Produk Domestik Bruto, Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan BI Rate terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia periode 2007-2013. *Jurnal Ekonomi bisnis Universitas Gunadharma*, Vol 19 (No. 3) 63-77

Arikunto, Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik.* Jakarta: Rineka Cipta

Boediono. 1994. *Ekonomi Moneter Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: LPBFE

Dornbusch, Rudiger dan Fischer. 1994. *Makroekonomi*. Edisi Keempat. Jakarta: Erlangga

Fauziah, Moeljadi dan Kusuma Ratnawati. 2015. Dynamic Relationship between Exchange Rates and Stock Prices in Asia, 2009-2013. *Journal of Economics, Finance and Accounting*, Vol. 2 (No. 1) 124-134

Febriyanto, Adidya Sumo. 2016. Skripsi. *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga, Inflasi, dan Produk Domestik Bruto terhadap Indeks harga Saham Gabungan di Bura Efek Indonesia.* Skripsi. Malang: Konsentrasi Manajemen Keuangan Jurusan Manajemen Universitas Brawijaya

Fortuna, Belinda. 2016. *Analisis Hubungan Kausalitas antara Indeks Harga Saham dengan Indikator Makro Ekonomi: Studi Perbandingan antara Indeks Harga Saham Konvensional dan Syariah di Indonesia dan Malaysia*. Skripsi. Malang: Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika.* Jakarta: Salemba Empat

Immanuel, Roisondo. 2015. *Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi dan Indeks Harga Saham Regional Asean terhadap Pasar Saham di Indonesia (IHSG) periode pada Tahun 2009-2014*. Skripsi. Malang: Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Issahaku, Haruna, Yazidu Ustarz dan Paul B. Domanban. 2013. Macroeconomic Variables and Stock Market Returns in Ghana: Any Causal Link?. *Asian Economic and Financial Review*, Vol 3 (No. 8) 1044-1062

Johnson, L.W. dan Schnabel J.A. 2000. The Money Supply and Share Prices: an Examination of Australian Evidence. *The Securities Institutes Jurnal*, 8-10

Kusumaningsih, Novia. 2015. *Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Volume Perdagangan Saham terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2014.* Skripsi. Yogyakarta: Jurusan Pendidikan Ekonomi Universitas Yogyakarta

Nofiatin, Ike. 2013. Hubunga Inflasi, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2005-2011. *JurnalAplikasiManajemen*, Vol. 11 (No. 2) 215-222

Nopirin. 2009. *Ekonomi Moneter Buku II*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE

Mankiw, N. Gregory. 2000. *Teori Makro Ekonomi.* Edisi Keempat. Jakarta: Erlangga

Mankiw, N. Gregory. 2003. *Teori Makro Ekonomi.* Edisi kelima. Jakarta: Erlangga

Mankiw, N. Gregory. 2006. *Pengantar Ekonomi Makro.* Edisi Keenam. Jakarta: Erlangga

Maysami, Ramin Cooper and Tiong S. Koh. 2000. A Vector Error Correction model of the Singapore Stock Market. *International Review of Economics and Finance*, Vol. 9 79-96

McEachern, William. 2000. *Ekonomi Makro: Pendekatan Kontemporer*. Jakarta: Salemba Empat

Pramudya, Galih. 2011. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/US$ dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Malang: Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Prasetyanto, Panji Kusuma. 2016. Pengaruh Produk Domestik Bruto dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2002-2009. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, Vol. 1 (No. 1) 60-84

Pratiwi, Enggar dan Riko hendrawan. 2014. Pengaruh Indeks Harga Saham Gabunga, Faktor Ekonomi Makro dan Indeks Dow Jones Industrial Average terhadap Indeks Harga Saham

LQ-45 Periode 2008-2012 dalam Keputusan Investasi. *Jurnal Manajemen Indonesia*, Vol. 14 (No. 1) 17-35

Richards, Noel Dilrukshan dan John Simpson. 2009. The Interaction between Exchange Rates and Stock Prices: An Australian Context. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 1 (No. 1) 3-23. http://www.ccsenet.org/journal.html diakses pada 23 Juli 2017

Sani, Gandhi Anwar. 2012. *Uji Kausalitas VAR Toda-Yamamoto antara Variabel Makro Ekonomi dengan Pasar Modal Syariah dan Pasar Uang Syariah di Indonesia Tahun 2002-2011 (Studi Kasus JII dan SBIS)*. Skripsi. Salemba: Program Ekstensi Manajemen Kekhususan Keuangan Syariah Universitas Indonesia

Sanusi, Anwar. 2011. *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat

Siahaya, Stevaldo Gilbert. 2011. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Kurs, Jumlah Uang Beredar dan Tingkat Inflasi terhadap IHSG (Studi Pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode Pengatan Tahun 2006-2009)*. Skripsi. Malang: Bidang Konsentrasi Manajemen Keuangan Jursan Manajemen Universitas Brawijaya

Singh, Darmendra. 2010. Causal Relationship Between Macro-Economic Variables and Stock Market: A Case Study for India. *Pakistan Journal of Social Sciences*, Vol. 30 (No. 2) 263-274

Sukirno, Sadono. 2004. *Makroekonomi: Teori Pengantar*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Solikin dan Suseno. 2002. *Uang: Pengertian, Penciptaan dan Peranannya dalam Perekonomian.* Jakarta: Bank Indonesia

Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal.* Edisi Kelima. Penerbit: UPP STIM YKPN

Tandelilin, Eduardus. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE

Thobbary, Achmad. 2009. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi dan Pertumbuhan GDP terhadap Indeks Harga Saham Properti (Kajian Empiris pada BEI periode Pengamatan 2000-2008)*. Tesis. Semarang: Universitas Dipenogoro

Todaro, Michael P. dan Stephen C. Smith. 2006. *Pembangunan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga

Tripathy, Naliniprava. 2011. Causal Relationship between Macro-Economic Indicators and Stock Market in India. *Asian Journal of Finance and Accounting*, Vol. 3 (No. 1) 208-226

Wahyudi, Imam and Gandhi A. Sani. 2014. Interpendence between Islamic Capital Market and Money Market: Evidence from Indonesia. *Borsa Istanbul Review* 14, 32-47

Widodo, Edi Sri. 2011. *Analisis Hubungan Kondisi Makroekonomi dan Pasar Modal Indonesia dengan Pendekatan Error Correction Model (ECM)*. Skripsi. Semarang: Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang

Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

Wijayanti, Anis. 2013. *Pengaruh Beberapa Variabel Makro Ekonomi dan Indeks Pasar Modal Dunia Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di BEI*. Skripsi. Malang: Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya