

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR-FAKTOR
MAKROEKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA
SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2015-2019**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

**Merry Andayani
175020107111009**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2021**

ANALISIS PENGARUH FAKTOR-FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2019

Merry Andayani

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Email: Merry579@student.ub.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor makroekonomi dalam hal ini inflasi, suku bunga deposito dan kurs terhadap indeks harga saham gabungan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif menggunakan data time series sekunder dengan rentang waktu lima tahun yakni tahun 2015-2019. Analisis data yang digunakan pada penelitian ini yakni statistik deskriptif dan estimasi error correction model (ECM). Hasil penelitian ini menunjukkan hasil estimasi jangka pendek yang bertolak belakang dengan estimasi jangka panjang. Dimana pada jangka panjang hanya variable suku bunga yang berpengaruh signifikan terhadap IHSG dan hanya variable kurs yang berpengaruh positif terhadap IHSG. Dalam jangka pendek hanya variable kurs yang berpengaruh signifikan dan berpengaruh negative terhadap IHSG

Kata kunci: ECM, IHSG, Inflasi, Kurs, Suku Bunga Deposito

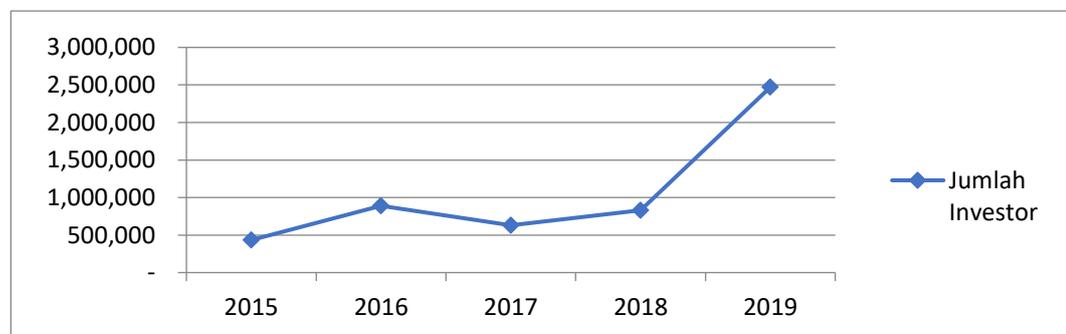
A. PENDAHULUAN

Latar Belakang.

Pembangunan nasional bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Pada Rencana pembangunan jangka menengah nasional tahun 2020-2024 terdapat 7 agenda pembangunan. Salah satunya yakni memperkuat ketahanan ekonomi untuk pertumbuhan yang berkualitas, dimana investasi mejadi salah satu instrument di dalamnya. aktivitas investasi merupakan salah satu cara untuk menambah stock modal yang kemudian akan mendorong peninngkatan kuantitas serta kualitas produksi dan mendukung perkembangan industri. Hal ini dianggap mampu untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan pembangunan nasional (Sulistiawati, 2012:29).

Salah satu sarana investasi di Indonesia yakni melalui pasar modal. Pasar modal dinilai berperan penting bagi perekonomian nasional. Kontribusi pasar modal terbukti dari 2 fungsi yang dijalankannya yaitu sebagai wadah untuk mendapatkan tambahan dana operasional bagi perusahaan dan sebagai wadah investasi bagi pemilik modal. Pasar modal khususnya pasar saham merupakan pasar dengan volatilitas harian yang tergolong tinggi yang sedang berkembang di Indonesia. Hal ini terbukti pertumbuhan jumlah investor setiap tahunnya

Grafik 1.1 Jumlah Investor Saham 2015-2019 (Single Investor Identification)



Sumber: ojk.go.id, diolah, 2020

Meskipun pada Desember 2019 jumlah investor mengalami kenaikan yang signifikan yakni mencapai 2,47 Juta SID, namun berdasarkan database KSEI Investor yang aktif melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia yakni sebanyak 1.371.117 (C-Best, Desember 2019). Jumlah ini tidak melebihi 1% dari total populasi penduduk Indonesia. Jika dibandingkan dengan perbankan tentunya sangat jauh, dimana jumlah nasabah perbankan mencapai belasan hingga puluhan juta dengan total dana terhimpun ribuan triliun. Rendahnya partisipasi public dalam aktivitas pasar modal akan menghambat perkembangan pasar modal di Indonesia yang nantinya akan berdampak kurangnya penerimaan negara dari sektor perpajakan (Hartono, 2018:54).

Dalam perkembangannya pasar modal dapat dipengaruhi oleh 2 pendekatan yakni mikroekonomi dan makroekonomi. Pendekatan mikroekonomi yakni faktor yang mempengaruhi keadaan ekonomi serta kinerja perusahaan yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia, sedangkan pendekatan makroekonomi adalah faktor-faktor yang mempengaruhi perekonomian nasional secara umum. Dalam penelitian ini akan menggunakan faktor pendekatan makroekonomi yang berpengaruh terhadap fluktuasi IHSG.

Pasar modal pada umumnya sangat sensitif terhadap kondisi ekonomi makro nasional, kondisi ekonomi global dan pasar modal dunia. Perubahan ekonomi secara makro tidak berdampak langsung terhadap kinerja perusahaan, melainkan bertahap dalam jangka waktu panjang. Sebaliknya harga saham akan merespon dengan cepat ketika terjadi transformasi makroekonomi. Tentunya investor akan mempertimbangkan dampak positif dan negatifnya di masa mendatang, tentunya akan mempengaruhi keputusan investor untuk membeli, menjual atau *hold* saham tersebut. Karena itulah harga saham lebih cepat beradaptasi dengan perubahan transformasi ekonomi secara makro dibandingkan kinerja suatu perusahaan.

Pergerakan pasar saham di Indonesia digambarkan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks harga Saham Gabungan merupakan salah satu indeks pasar saham yang berlaku di Bursa Efek Indonesia. Nurina (2015:74) menjelaskan IHSG menjadi pertimbangan awal dalam melakukan investasi saham, karena melalui IHSG investor akan mengetahui keadaan pasar saham secara umum. Ada beberapa penelitian yang mengkaji pergerakan IHSG, diantaranya Muklis (2016:66) yang menemukan bahwa fluktuasi IHSG dipengaruhi oleh keadaan ekonomi makro dan ekonomi global. Tiga faktor yang mempengaruhi volatilitas IHSG yakni suku bunga, inflasi dan kurs. Berikutnya, penelitian Mahamit et.al (2014:77) menemukan pergerakan IHSG secara keseluruhan dipengaruhi oleh tiga faktor makroekonomi yakni kurs, suku bunga dan inflasi .

Gambar 1.1 Grafik Pergerakan IHSG di Bursa Efek Indonesia 2015-2020



Sumber: <https://ihsg-idx.com>

Gambar 1.1 di atas menunjukkan bahwa indeks memiliki tren Bullish atau cenderung meningkat dari tahun 2015 hingga 2019. Pada tahun 2018 tren IHSG sempat menurun secara signifikan. Tepatnya pada bulan Maret 2018, terjadi penurunan sebesar 6,19% yakni dari 6.597 menjadi 6.188.99. sepanjang 2018 indeks terendah berada pada bulan Juni 2018 yakni pada tingkat harga 5.799,24. Pada tahun 2019 IHSG masih berada pada down trend, namun masih dalam kategori aman .karena tidak menyentuh titik support yang terjadi pada tahun 2018.

Inflasi menjadi salah satu faktor makroekonomi yang berpengaruh dalam fluktuasi IHSG. Menurut Penelitian Ardelia dan Saparila (2018:103), inflasi memiliki banyak pengaruh terhadap perekonomian, salah satunya aktivitas investasi pasar modal. Inflasi mempengaruhi pergerakan IHSG dengan mengurangi minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan go public yang listing di Bursa Efek Indonesia. Meningkatnya inflasi merupakan sinyal yang relative buruk bagi investor pasar modal. Inflasi yang tinggi akan meningkatkan biaya operasional perusahaan yang kemudian akan mengurangi profit perusahaan. Akibatnya profit yang diperoleh dijadikan modal cadangan (laba ditahan) oleh perusahaan, sehingga dividen yang dibagikan kepada investor pun berkurang bahkan tidak dibagikan

Pernyataan tersebut dibantah oleh Yanuar (2013:7) yang menyatakan bahwa Peningkatan inflasi akan menurunkan daya beli masyarakat, sehingga masyarakat akan cenderung melakukan saving atau investasi, salah satunya yaitu berinvestasi pada pasar modal khususnya saham. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Kukuh dan Elva (2015:75) yang menemukan bahwa tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Peningkatan inflasi akan membuat masyarakat mengalihkan dana konsumsinya ke pasar modal. Selain karena daya beli menurun yaitu guna memperoleh tambahan manfaat dari dana tersebut. Akibatnya Indeks Harga Saham Gabungan dapat mengalami peningkatan.

indicator makroekonomi lainnya yang berpengaruh terhadap pergerakan harga saham adalah suku bunga (Mohammad, 2006:200). Kenaikan tingkat bunga yang signifikan mengakibatkan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) karena investor lebih memilih menyimpan uang di bank dibandingkan menginvestasikan uangnya pada pasar modal. Pernyataan ini didukung dari penelitian Astuti, et.al. (2013:3), bahwa kenaikan suku bunga akan mempengaruhi alokasi dana investor. Kenaikan suku bunga memungkinkan investor untuk menarik modal investasi mereka dan mengonversikannya dalam bentuk deposito atau tabungan. Ketika suku bunga naik maka harga saham akan turun, begitupun sebaliknya. Ketika suku bunga turun harga saham akan naik dan investor akan berinvestasi kembali di pasar modal

Selain inflasi dan suku bunga faktor makroekonomi berikutnya yang mempengaruhi IHSG adalah nilai tukar mata uang atau lebih sering disebut kurs. Menurut Bank Indonesia (BI.go.id), kurs atau nilai tukar merupakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing. Nilai tukar mengacu pada equilibrium permintaan dan penawaran mata uang asing dan mata uang domestic. (Nugroho, 2008:6). Kurs yang digunakan pada penelitian ini yaitu kurs Dollar AS (USD). Perubahan nilai kurs akan membuat gejolak dalam investasi pasar modal. Melemahnya rupiah terhadap mata uang asing membuat peningkatan biaya produksi dengan bahan baku impor. Perusahaan yang berorientasi pada ekspor impor biasanya bertransaksi dalam mata uang Dollar AS (USD). Jadi apabila rupiah mengalami depresiasi otomatis akan meningkatkan biaya produksi. Hal ini akan berdampak pada penurunan profit perusahaan. Akibatnya akan berpengaruh pada berkurangnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham

Tabel 1.1 Rekapitulasi Pergerakan Data Inflasi, Suku Bunga Deposito, Kurs dan Trend IHSG 2015-2019

Tahun	Inflasi	SB.Dep	Kurs	Trend	Keterangan
2016					<div style="display: flex; align-items: center; gap: 10px;"> <div style="width: 20px; height: 20px; background-color: green; border: 1px solid black;"></div> UP/Naik <div style="width: 20px; height: 20px; background-color: red; border: 1px solid black;"></div> Down/Turun </div>
2017					
2018				*	*Bullish Reversal
2019					

Sumber: Penulis, Diolah (2021)

Berdasarkan table diatas pergerakan inflasi, suku bunga deposito dan kurs memberikan efek yang berbeda-beda terhadap IHSG. Dari tahun 2015 ke 2016 inflasi dan suku bunga deposito mengalami penurunan, sedangkan kurs mengalami peningkatan. Ketiga hal ini memberikan pergerakan *up trend* pada IHSG. Pada periode berikutnya inflasi mengalami peningkatan, sedangkan suku bunga deposito dan kurs mengalami penurunan. Hal ini memberikan pergerakan yang sama dengan periode sebelumnya yakni *up trend*. Periode 2018 inflasi dan kurs mengalami penurunan sedangkan suku bunga deposito meningkat. Hal ini memberikan efek *downtrend* pada IHSG,

namun pada pertengahan hingga akhir periode terjadi *bullish reversal* pada trend IHSG. Pada periode terakhir inflasi dan suku bunga mengalami penurunan sedangkan kurs mengalami peningkatan. Hal ini memberikan efek *down trend* pada IHSG. Perbedaan pengaruh inflasi, suku bunga dan kurs terhadap IHSG menjadi landasan bagi penulis dalam melakukan penelitian ini.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu bagaimana pengaruh faktor-faktor makroekonomi dalam hal ini inflasi, suku bunga dan kurs terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) ?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, ditentukan tujuan penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh faktor-faktor makroekonomi, dalam hal ini inflasi, suku bunga dan kurs terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG).

B. LANDASAN TEORI

Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan yang likuid dalam jangka panjang. Pasar modal memfasilitasi perusahaan atau institusi lain untuk memperoleh tambahan modal selain itu juga sebagai fasilitas investasi bagi pemilik modal (BEI, Pengantar Pasar Modal, 2020). Undang-Undang Pasar modal No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal menjelaskan pasar modal sebagai aktivitas yang berkaitan perdagangan surat berharga. Dapat disimpulkan pasar modal merupakan tempat bertemunya stakeholder pemilik modal dengan stakeholder yang membutuhkan modal.

Selain menabung dalam bentuk deposito, properti, emas, dan barang berharga lainnya, pasar modal menjadi salah satu alternative untuk menambah kekayaan. Melalui pasar modal perusahaan menjual hak kepemilikannya kepada investor. Investor berinvestasi pada pasar modal dengan membeli sejumlah saham yang dijual oleh pihak perusahaan. Dengan kata lain pasar modal merupakan suatu sistem keuangan yang terorganisir.

Menurut (Yenni, 2015:95) peran pasar modal sebagai sumber keuangan perusahaan bukan hanya sebagai pilihan, melainkan menjadi kunci utama kekayaan perusahaan. Memperoleh tambahan dana melalui pasar modal dianggap lebih efisien dibandingkan dana pinjaman bank. Terlebih ketika tren inflasi meningkat, secara tidak langsung berpengaruh terhadap suku bunga pinjaman perbankan. Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 tentang pasar modal, instrumen keuangan (produk) yang ditransaksikan di Bursa Efek Indonesia yaitu saham, surat hutang (obligasi), reksadana, *exchange trade fund* (ETF) dan derivatif.

Pasar Saham

Pasar saham merupakan pasar yang memperjual belikan surat kepemilikan sebuah perusahaan. Pasar saham di Indonesia saat ini diakomodir oleh PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perusahaan sekuritas yang berperan sebagai perantara atas transaksi yang dilakukan oleh pembeli dan penjual. Sejak 22 Mei 1995, saat diberlakukannya JATS (Jakarta Automatic Trading System), saham tidak lagi diperjual belikan dalam bentuk kertas melainkan dalam bentuk digital yang dapat ditransaksikan secara online (IndoPremier, 2018).

Mekanisme perdagangan di pasar saham sama halnya seperti pasar konvensional pada umumnya, dimana produk yang diperjual belikan adalah saham sebuah perusahaan. Perusahaan bertindak sebagai penjual, investor bertindak sebagai pembeli, Bursa Efek Indonesia adalah pasar dimana produk tersebut diperdagangkan dan perusahaan sekuritas bertindak sebagai pihak yang menyelesaikan pembayaran dan menyerahkan saham kepada pihak penerima. (IndoPremier, 2018).

Jam perdagangan bursa diklasifikasikan menurut segmentasi pasar. Pada pasar reguler, transaksi diselesaikan pada hari ke-2 (T+2) setelah terjadi transaksi. Pada pasar tunai, transaksi diselesaikan pada hari yang sama dengan hari transaksi (T+0). Berbeda dengan pasar reguler dan pasar tunai yang memiliki persyaratan masing-masing, waktu penyelesaian transaksi pasar negosiasi ditentukan berdasarkan kesepakatan antar anggota bursa. (Indonesia Stock Exchange, 2020). Mekanisme terbentuknya harga di pasar saham sama halnya dengan pasar konvensional yang disebabkan oleh permintaan dan penawaran yang dipengaruhi oleh penjual dan pembeli. Semakin banyak pembeli yang membeli saham sebuah perusahaan, semakin tinggi harga saham perusahaan

tersebut.. Sebaliknya jika jumlah pembeli untuk suatu saham perusahaan sedikit, maka harga saham perusahaan tersebut akan cenderung mengalami penurunan. Pada bursa tunai maupun regular ketika penawaran match dengan permintaan, baik harga maupun volume disitulah terjadi transaksi dan bersifat mengikat (IndoPremier, 2018).

Harga Saham

Dalam suatu pasar, suatu produk pasti memiliki harga. Harga tersebut umumnya ditentukan berdasarkan permintaan dan penawaran. Termasuk saham yang diperdagangkan pada pasar modal pasti memiliki harga tertentu. Harga saham umumnya ditentukan berdasarkan permintaan (bid) dan penawaran (offer). Harga saham merupakan sejumlah biaya yang dikeluarkan oleh investor dalam memperoleh kepemilikan suatu perusahaan. pada pasar sekunder, harga saham tergolong harga dengan fluktuasi yang cukup tinggi. Fluktuasi harga saham terjadi karena adanya beberapa faktor, menurut Oktavia dan Genjar (2018:414) harga saham dipengaruhi oleh 2 faktor yakni internal dan eksternal. Faktor internal yakni fundamental dari suatu perusahaan, seperti kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan, isu-isu korporasi serta berbagai rasio-rasio keuangan, sedangkan faktor eksternal antara lain seperti keadaan dan kebijakan ekonomi, kurs, dan politik. menurut Hua (2019) ada 5 faktor ekonomi makro yang mempengaruhi harga saham yakni pertumbuhan ekonomi, pengangguran, inflasi, suku bunga dan kurs. Menurutnya analisis fundamental dan teknikal merupakan hal penting dalam mengidentifikasi harga saham, namun agar para investor memperoleh profit maksimal, investor juga perlu memperhatikan faktor makro yang berkaitan dengan isu ekonomi.

Selain faktor fundamental, teknikal dan ekonomi ada faktor lainnya yang mempengaruhi harga saham yakni faktor psikologis investor. Investor dikategorikan sebagai pihak yang rasional dimana ia ingin memperoleh keuntungan yang sangat maksimal (Theory Of Rational Expectation) dengan cara menggunakan informasi yang dimilikinya untuk memproyeksikan kinerja sebuah instrumen investasi, dalam hal ini saham. namun pada kenyataannya masih banyak investor yang menggunakan unsur subjektif dan faktor psikologi lainnya dalam berinvestasi saham. Hal ini karena hypothesis market efficient masih berada pada pasar efisien lemah. subjektifitas ini akan mempengaruhi volume perdagangan saham, yang tentunya akan berdampak pada harga saham tersebut. Berdasarkan Kemenkeu Learning Center (2019) terdapat 3 bentuk klasifikasi dalam informasi pasar efisien (hipotesis pasar efisien), yakni

1. Pasar Efisien Lemah, dimana harga saham hanya mencerminkan data historis saja, tidak mencerminkan informasi publik dan kemampuan yang dimiliki investor dalam menganalisa keadaan pasar sangat bervariasi, dimana informasi yang diterima investor berbeda-beda, ada investor yang memiliki informasi yang sangat kuat baik private maupun publik dan ada investor yang hanya memiliki informasi publik saja. Keuntungan yang diterima oleh investor pun bervariasi sesuai informasi yang dimilikinya. Pada tahap ini, harga saham dapat dipengaruhi oleh sekelompok investor yang memiliki informasi yang sangat kuat.
2. Pasar Efisien Semi Kuat, dimana harga saham tidak hanya mencerminkan data historis saja, melainkan juga mencerminkan informasi publik yang bisa diakses oleh investor saat ini dalam bentuk laporan keuangan perusahaan dan proyeksi analisis akan kemungkinan yang terjadi di masa yang akan datang
3. Pasar Efisien Sangat Kuat, dimana harga saham mencerminkan seluruh informasi baik dari masa lalu, saat ini, maupun yang akan datang baik secara publik maupun private. sehingga investor memiliki penguasaan yang sama akan harga saham. Pada tahap ini harga saham bergerak secara tidak signifikan. Oleh karena itu pada tahap ini investor memiliki keuntungan yang sama, tidak ada investor yang memiliki keuntungan lebih dibanding investor lainnya.

Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks saham dinilai sebagai ukuran statistik dari pergerakan harga keseluruhan dari kelompok saham yang dipilih menurut metode dan kriteria tertentu (BEI, Indeks Saham, 2020). IHSG merupakan indikator yang mengukur kenaikan dan penurunan seluruh harga saham di bursa (BEI, Indeks Saham, 2020). Menurut Rina R. Mahamit, dkk, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks yang mencerminkan pergerakan umum dengan harga yang serupa dan menjadi tolak ukur perkembangan bisnis di pasar keuangan. IHSG mencerminkan keadaan investasi saham di Indonesia, sehingga IHSG menjadi patokan bagi investor Indonesia dalam menganalisa pasar modal.

Inflasi

Menurut Manurung (2008:155) inflasi merupakan kenaikan harga barang-barang yang biasa terjadi dan berkelanjutan. Sukirno (2015:14) mendefinisikan inflasi suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian. Putong (2013:273) mendefinisikan inflasi sebagai kenaikan harga komoditas sebagai akibat dari ketidaksesuaian harga pembelian komoditas dengan pendapatan masyarakat. Sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua macam barang/jasa saja tidak tergolong inflasi, kecuali kenaikan tersebut membawa dampak terhadap kenaikan harga sebagian besar barang-barang lain.

Secara umum inflasi memiliki tiga kelompok teori yakni teori Keynes, strukturalis dan kuantitas. Teori Kuantitas menekankan pada ekspektasi masyarakat akan peningkatan jumlah uang beredar dan kenaikan harga. Teori Keynes merupakan kritik akan teori kuantitas, dimana teori kuantitas mengasumsikan bahwa perekonomian berada pada keadaan *full employment*. Teori Keynes berpendapat bahwa kapasitas ekonomi tidak pada *full employment* dimana bertambahnya jumlah uang beredar justru meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan kesempatan kerja serta tidak meningkatkan harga. Selain itu Keynes juga mengklaim bahwa uang tidak sepenuhnya netral, peningkatan jumlah uang beredar dapat memiliki efek permanen pada variabel riil seperti output dan suku bunga. Yang terakhir yakni teori strukturalis. Teori ini dikenal sebagai inflasi jangka panjang. Menurut teori ini ada 2 faktor struktural dalam perekonomian yang dapat menimbulkan inflasi yakni ketidakelastisan penerimaan ekspor dan ketidakelastisan produksi dalam negeri.

Berdasarkan penyebab inflasi dibedakan menjadi tiga yakni *demand full inflation*, *cost push inflation*, dan *expected inflation*. *Demand full inflation* merupakan inflasi yang disebabkan oleh ketidakseimbangan antara permintaan dan penawaran barang. *Cost push inflation* merupakan inflasi yang disebabkan oleh terganggunya penawaran barang dan jasa. *Expected inflation* disebabkan oleh terjadinya inflasi yang kuat dimasa lampau, seringkali terjadi inflasi penawaran yang tinggi dan ekspektasi dari pelaku ekonomi akibat kebijakan yang diterapkan pemerintah saat ini. Dalam praktiknya dikenal beberapa jenis laju inflasi yang dilakukan untuk tujuan yang berbeda-beda. Laju inflasi tersebut, antara lain Indeks Harga Konsumen (IHK), Indeks Biaya Hidup (IHB), Indeks Harga Produsen (IBP), dan Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB). Inflasi yang familiar di kalangan dan paling umum digunakan adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Laju IHK ini dihitung berdasarkan angka indeks yang disusun berdasarkan harga barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat

Suku Bunga

Para ahli Mishkin (2016:49) dan Mankiw (2016:67) mendefinisikan suku bunga sebagai biaya yang dibayarkan oleh peminjam kepada pemegang atas penggunaan dana yang telah dipinjamkan selama kurun waktu tertentu yang dinyatakan dalam satuan persen. Bank Indonesia menyatakan bahwa suku bunga merupakan kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Nugroho (2008:14) menjelaskan suku bunga sebagai keuntungan yang diterima dan juga sejumlah dana yang dikeluarkan oleh pemilik modal. (Boediono, 2014:76) menyatakan tingkat suku bunga adalah harga dari penggunaan dana investasi yang merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung. tingkat suku bunga ditetapkan bervariasi sesuai dengan kemampuan peminjam dalam memebrikan tingkat pengembalian kepada kreditur (Astuti,dkk, 2013:3).

Tingkat suku bunga dibedakan menjadi dua yakni suku bunga riil dan suku bunga nominal. Mankiw (2016:67) menjelaskan suku bunga nominal merupakan tingkat bunga yang dibayarkan oleh debitur pada saat meminjam uang, sedangkan suku bunga riil merupakan suku bunga nominal yang telah dikurangi I dengan pengaruh inflasi. Hubungan antara tingkat bunga nominal, riil dan inflasi. salah satu teori yang berbicara tentang tingkat suku bunga yakni teori klasik yang dikemukakan oleh adam smith. Teori ini beropini bahwa tingkat suku bunga akan berpengaruh terhadap investasi, dimana investasi dan suku bunga memiliki interaksi negatif. Pada suku bunga simpanan maupun deposito Kebijakan bunga yang rendah akan mendorong masyarakat untuk menngkatkan konsumsinya atau mengalokasikan dana tersebut untuk investasi lainnya seperti pasar modal, properti dan lainnya dibandingkan menaruh dana tersebut di bank. Mahdi dan Kaluge (2010:308) berpendapat tingkat suku bunga merupakan daya tarik bagi investor menanamkan investasinya dalam bentuk deposito atau SBI. Ketika suku bunga pinjaman mengalami penurunan, pada jangka pendek para pelaku usaha akan cenderung melakukan pinjaman pada bank guna mendapatkan modal lebih dibandingkan dengan investasi pada aset tertentu. Dalam berinvestasi

tentunya akan ditentukan risk and return Dengan memnadingkan risk and return pasar modal dengan sektor keuangan maupun sektor lainnya, investor akan mampu menentukan keputusan investasi yang tepat guna mendapatkan keuntungan optimal.

Nilai Tukar (*Exchange Rate*)

Menurut Salvatore (1997:49) nilai tukar adalah harga dari mata uang lain. Menurut Mankiw (2006:128) nilai tukar adalah harga yang disepakati penduduk kedua negara yang nantinya digunakan sebagai alat tukar. Menurut Triyono (2008:157) Kurs adalah pertukaran antara dua mata uang berbeda yang membandingkan nilai dua mata uang. menurut Mankiw (2006:128) nilai tukar terbagi atas nominal Exchange Rate dan real Exchange Rate. nominal Exchange Rate adalah harga relative dari mata uang dua negara, sedangkan real Exchange Rate merupakan harga relative dari barang-barang diantara dua negara. Kenaikan Nilai mata uang asing (Valas) disebut depresiasi atas mata uang dalam negeri, begitupun sebaliknya. Perubahan nilai tukar valuta asing disebabkan karena adanya perubahan permintaan atau penawaran dalam bursa valuta asing.

Menurut (Syarifuddin, 2015:6) perkembangan system nilai tukar secara garis besar dibagi menjadi tiga jenis yaitu fixed Exchange Rate, managed floating Exchange Rate dan floating Exchange Rate. pada sistem nilai tukar tetap atau fixed Exchange Rate, nilai tukar atau kurs suatu mata uang terhadap mata uang lain ditetapkan pada nilai tertentu, apabila nilai tukar tersebut tidak lagi dapat dipertahankan, bank sentral dapat melakukan devaluasi atau revaluasi atas nilai tukar yang ditetapkan. Pada sistem nilai tukar megambang atau floating Exchange Rate, nilai tukar dibiarkan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar, dengan demikian, nilai tukar akan menguat apabila terjadi kelebihan penawaran valuta asing, begitupun sebaliknya. Pada nilai tukar mengambang terkendali atau managed floating Exchange Rate, bank sentral menetapkan batasan suatu kisaran tertentu dari pergerakan nilai tukar (intervention band), apabila nilai tukar menembus batas atas atau bawah dari kisaran tersebut, maka bank sentral akan secara otomatis melakukan intervensi ke pasar valuta asing.

Hipotesis Penelitian

Menurut Ghozali (2016:164) hipotesis merupakan asumsi awal yang harus dibuktikan dengan menggunakan estimasi analisis. Berikut adalah Hipotesis dalam penelitian ini (dengan taraf signifikansi 0,05%):

1. H_{10} : Diduga dalam jangka pendek dan jangka panjang IHSG berpengaruh signifikan terhadap IHSG
 H_{1a} : Diduga dalam jangka panjang dan jangka pendek inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG
2. H_{20} : Diduga dalam jangka pendek dan jangka panjang tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap IHSG
 H_{2a} : Diduga dalam jangka pendek tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan dan dalam suku bunga berpengaruh signifikan terhadap IHSG
3. H_{30} : Diduga dalam jangka pendek dan jangka panjang nilai tukar (kurs) berpengaruh signifikan terhadap IHSG
 H_{3a} : Diduga dalam jangka pajang kurs tidak berpengaruh signifikan dan dalam jangka pendek nilai tukar (kurs) berpengaruh signifikan terhadap IHSG

C. METODOLOGI PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Dimana data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data yang dijelaskan dengan angka (Syahfitra, 2019:50). Penelitian kuantitatif berupaya mengungkap hubungan anatar variabel melalui pengujian teoritus, interpretasi fakta, dan interpretasi data (Subana, 2005:25). Penelitian ini merupakan penelitian empiris yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh faktor makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gaungan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan Independen. Variabel dpenden yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Inflasi, Tingkat suku bunga , dan Nilai Tukar (Kurs).

Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *website* Bank Indonesia (BI.go.id), dan *website* Bursa Efek Indonesia (Idx.co.id), serta *Sumber* lain yang berhubungan dengan masalah penelitian. Data yang digunakan merupakan data deret waktu bulanan dari tahun 2015 hingga 2019. Data *time series* atau deret waktu merupakan rangkaian pengamatan yang dilakukan terhadap nilai-nilai variabel dalam berbagai periode waktu. Data ini dapat dikumpulkan secara berkala seperti harian, mingguan, bulanan, triwulan, tahunan, 5 tahun, 10 tahun (Gujarati, 2010:423). Data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain

Tabel 2 Deskripsi Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Skala	Sumber
IHSG	Harga penutupan setiap bulan (Jan 2015 - Des 2019)	Rupiah	Idx.co.id
Inflasi	Indeks Harga Konsumen setiap bulan (Jan 2015 – Des 2019)	Rasio (%)	BI.go.id
Suku Bunga	Suku bunga deposito bank umum jangka waktu 1 bulan (Jan 2015 Des 2019)	Rasio (%)	BI.go.id SEKI (I.28)
Nilai Tukar	Penutupan kurs dollar AS setiap bulan (Jan 2015 – Des 2019)	Rupiah	BI.go.id

Sumber: Penulis, Data Diolah (2021)

Metode Analisis Data

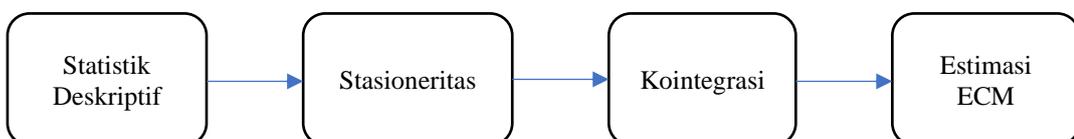
Untuk membantu dalam proses analisis pada penelitian ini, peneliti menggunakan *Econometric Views 10* (Eviews 10) dan juga *Microsoft Excel*. Penelitian ini menggunakan metode analisis *Error Corection Model* (ECM). metode ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh jangka pendek dan jangka panjang variable dependen dan variable independen. Dalam model ini memasukan penyesuaian berupa residual untuk mengoreksi ketidakseimbangan. Ketidakseimbangan ini mengandung makna bahwa apa yang sebenarnya terjadi belum tentu sama dengan apa yang diharapkan oleh pelaku ekonomi (Widarjono, 2018:307). Adapun syarat dalam setimasi ECM yakni semua variable tidak stasioner pada tingkat level dan memiliki derajat integasi yang sama pada derajat tertentu. Berikut adalah model estimasi pada penelitian ini

$$\text{LnD(IHSG)}_t = \beta_0 + \beta_1\text{D(Inflasi)}_t + \beta_2\text{D(BI Rate)}_t + \beta_3\text{LnD(Kurs)}_t + \beta_4(\text{Inflasi})_{t-1} + \beta_5(\text{BI Rate})_{t-1} + \beta_6(\text{Kurs})_{t-1} + \beta_7\text{ECT} + ut$$

Dimana:

$$\text{ECT} = \text{Inflasi}_{t-1} + \text{BI Rate}_{t-1} + \text{Kurs}_{t-1} - \text{IHSG}_{t-1}$$

Hasil probabilitas ECT akan menentukan apakah model dapat dianalisa baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Jika variabel ECT positif dan signifikan pada tingkat kesalahan 5%, maka spesifikasi model sudah valid dan dapat dijelaskan variabel independen. Sebelum melakukan estimasi ECM, Adapun tahapan yang harus dilalui, yakni sebagai berikut:



D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3 Hasil Statistik Deskriptif IHSG, Inflasi, Suku Bunga Deposito dan Nilai Tukar (Kurs) Tahun 2015-2019

Variabel	N	Mean	Median	Minimum	Maximum	Std. Dev.
IHSG (Rp)	60	5656.842	5814.474	4223.908	6605.631	622.9906
Inflasi (%)	60	3.976167	3.405000	2.320000	7.260000	1.384727
Interest Rate (%)	60	6.475667	6.370000	4.480000	8.460000	0.909629
Kurs (Rp)	60	13716.70	13593.50	12625.00	15227.00	541.6237

Sumber: Penulis, Data Diolah (2021)

Menurut Basuki (2015:2), batas minimum kenormalan data adalah 30 data. Berdasarkan tabel 4.1 di atas dapat dilihat jumlah masing-masing variabel yaitu 60 data, sehingga dapat dikimpulkan bahwa data masing-masing variabel adalah normal. Berikutnya hasil dari rata-rata dan standar deviasi setiap variabel selama 5 tahun yakni: Indeks Harga Saham Gabungan memiliki rata-rata variabel sebesar Rp 5.656 dengan standar deviasi 622,99, IHSG mencapai nilai terendah pada kuartal ketiga tahun 2015, tepatnya bulan September yakni Rp 4223,908 dan mencapai nilai tertinggi pada kuartal pertama 2018 tepatnya bulan Januari, yaitu sebesar Rp 6.605,631. Rata-rata inflasi dari januari 2015 hingga desember 2019 yakni sebesar 3,97% dengan standar deviasi 1,38%. Inflasi mencapai titik terendahnya pada kuartal kedua tahun 2019, tepatnya bulan mei yakni sebesar 2,32% dan mencapai titik tertingginya pada kuartal keuda 2015, tepatnya bulan juni yakni sebesar 7,26%.

Suku Bunga Deposito memiliki rata-rata 6,47% dan standar deviasi 0,9%. suku bunga terendah mencapai titik terendahnya pada akhir kuartal 4 tahun 2019 yakni 4,48% dan mencapai titik tertinggi pada awal kuartal satu 2015, yakni sebesar 8,46%. Kurs rupiah per USD memiliki rata-rata sebesar RP 13,716 dengan standar deviasi 541,62, kurs rupiah mencapai titik terendah dalam 5 tahun tersebut yakni pada bulan oktober 2018 dimana nilai tukar 1 USD yakni Rp 15.227 dan mencapai titik tertinggi yakni pada bulan januari 2015 yaitu Rp 12.625 per 1 USD

Pada penelitian ini terdapat dua variabel yang menggunakan satuan rasio (%) dan dua variabel lainnya menggunakan satuan Rupiah, tentunya perbedaan satuan ini membuat antar variabel tidak bisa dibandingkan secara keseluruhan, namun dapat dibandingkan untuk rasio yang sama. Jika variabel memiliki standar deviasi yang tinggi maka variabel tersebut memiliki risiko yang tinggi pula, sehingga performa variabel tersebut menjadi rendah. Berdasarkan hasil deskripsi data variabel IHSG dan Kurs yang menggunakan satuan rupiah dapat dilihat bahwa IHSG memiliki standar deviasi lebih besar dibandingkan kurs, sehingga dapat disimpulkan bahwa kurs memiliki performa yang lebih baik disbanding dengan IHSG. Untuk variabel infasi dan suku bunga dapat dilihat bahwa standar deviasi inflasi lebih besar dari suku bunga deposito, maka dapat disimpulkan bahwa suku bunga deposito memiliki performa lebih baik dibandingkan dengan inflasi.

Uji Stasioneritas

Tabel 4 Hasil Uji Stasioneritas

Variabel	Tingkat	ADF-test	Prob	Stasioner
IHSG	Level	-1,796,431	0,3788	Tidak
	<i>1st Difference</i>	-1,193,110	0,0000	Ya
INFLASI	Level	-2,055,715	0,2630	Tidak
	<i>1st Difference</i>	-6,698,565	0,0000	Ya
SUKU BUNGA	Level	-0,687931	0,8415	Tidak
	<i>1st Difference</i>	-5,954,688	0,0000	Ya
KURS	Level	-2,654,055	0,0882	Tidak
	<i>1st Difference</i>	-9,306,593	0,0000	Ya

Sumber: Penulis, Data Diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji stasioner pada tingkat level ternyata seluruh variabel masih terindikasi unit root atau dikatakan tidak stasioner. Hal ini ditunjukkan oleh nilai prob > 0,05 pada semua variabel. Hal ini berarti seluruh variabel masih mengandung unit root. Untuk itu perlu dilakukan pengujian menggunakan derajat integrasi pertama (1st difference). Hasil dari uji stasioner pada tingkat 1st difference menunjukkan nilai prob < 0,05 pada semua variabel. Hal ini mengindikasikan seluruh variabel sudah terbebas unit root (stasioner). Dengan demikian semua variabel memiliki derajat integrasi yang sama yakni pada tingkat 1st difference. artinya data penelitian ini dapat dilanjutkan estimasi menggunakan ECM

Uji Kointegrasi

Tabel 5 Hasil Uji Kointegrasi

Trace				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	0,05 Critical Value	Prob,**
None *	0,280699	4,200,777	5,407,904	0,3736
At most 1	0,186737	2,289,821	3,519,275	0,5351
At most 2	0,118569	1,090,954	2,026,184	0,5508
At most 3	0,060011	3,589,455	9,164,546	0,4767
Max-Eigen				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	0,05 Critical Value	Prob,**
None	0,280699	1,910,955	2,858,808	0,4828
At most 1	0,186737	1,198,867	2,229,962	0,6559
At most 2	0,118569	7,320,089	1,589,210	0,6303
At most 3	0,060011	3,589,455	9,164,546	0,4767

Sumber: Penulis, Data Diolah (2021)

Hasil uji kointegrasi tabel diatas, tabel trace dan maximum eigenvalue menerima semua hipotesis bahwa data penelitian berkointegrasi. Hal ini terbukti nilai trace statistic dan max-eigen statistic > 5%. Hasil ini mengindikasikan bahwa ada kesamaan dan kesimbangan pergerakan jangka panjang pada IHSG, Inflasi, Suku Bunga Deposito dan Nilai tukar (kurs)

Estimasi ECM

Tabel 6: Hasil Estimasi ECM Jangka Panjang.

Jangka Panjang				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLASI	-0.000529	0.011717	-0.045154	0.9641
INTEREST_RATE	-0.091047	0.018158	-5.014131	0.0000
KURS	0.064189	0.28942	0.221786	0.8253
C	8.612859	2.787944	3.089323	0.0031
Persamaan	$D(IHSG) = 8.612859 - 0.000529 D(Inflasi)_t - 0.091047 D(Interest_rate)_t + 0.064189 D(kurs)_t + e$			

Sumber: Penulis, Data Diolah (2021)

Hasil estimasi jangka panjang pada table di atas menunjukkan dari ketiga variabel independen yakni inflasi, suku bunga deposito dan kurs, hanya suku bunga deposito yang memiliki pengaruh jangka panjang terhadap IHSG dan hanya variable kurs yang berpengaruh positif terhadap IHSG dalam jangka panjang. Terlihat dari nilai probabilitasnya yakni $0,0000 < 5%$ hal ini menunjukkan bahwa suku bunga signifikan memiliki pengaruh jangka panjang terhadap IHSG. Suku bunga deposito memiliki korelasi negative terhadap IHSG dapat dilihat melalui nilai koefisiennya yakni -0.091047, artinya jika suku bunga deposito mengalami kenaikan 1%, IHSG akan mengalami penurunan sebesar 9,1%. Variable kurs memiliki hubungan positif terhadap IHSG, terlihat dari nilai koefisiennya yakni 0.064189, artinya jika kurs mengalami penurunan 1% IHSG akan mengalami penurunan juga yakni sebesar 6,4%. Variable inflasi dianggap tidak signifikan berpengaruh

terhadap IHSG dalam jangka Panjang. Berdasarkan estimasi diatas, inflasi memiliki pengaruh negative terhadap IHSG. Terlihat dari nilai koefisiennya yakni sebesar -0.000529, artinya jika inflasi mengalami kenaikan sebesar 1%, IHSG akan mengalami penurunan sebesar 0,05%. Selanjutnya adalah hasil estimasi ECM dalam jangka pendek. Berikut adalah ahasil estimasinya:

Tabel 7 Hasil Estimasi Jangka Pendek

Jangka Pendek				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INFLASI)	0.009616	0.013628	0.705637	0.4834
D(INTEREST_RATE)	0.001093	0.03669	0.029785	0.9763
D(KURS)	-1.441506	0.297506	-4.845302	0.0000
ECT(-1)	-0.194712	0.079473	-2.450041	0.0176
C	0.006303	0.006394	0.98574	0.3287

Sumber: Penulis, Data Diolah (2021)

Hasil estimasi jangka panjang pada table 4.5 di atas menunjukkan bahwa model ECM yang digunakan adalah valid serta variable penelitian ini terkointegrasi, terbukti dari nilai probabilitasnya yakni $0,0176 < 5\%$. Dari ketiga variabel independen yakni inflasi, suku bunga deposito dan kurs, hanya variable kurs yang berpengaruh negative dan signifikan terhadap IHSG. Terlihat dari nilai probabilitasnya yakni $0.0000 < 5\%$, dna nilai koefisiennya yakni sebesar -1.441506, artinya Ketika kurs mengalami peningkatan sebesar 1% smaka IHSG akan mengalami penurunan sebesar 144%. Variable inflasi dan suku bunga memiliki hubngan tidak signifikan dan berkorelasi positif terhadap IHSG. Terlihat dari nilai prob inflasi yakni 0,4834 dan prob suku bunga deposito yakni 0.9763 dimana kedua nilai tersebut $> 5\%$. Sedangkan pengaruh inflasi dan suku bunga masing-masing dapat dilihat pada nilai koefisiennya yakni inflasi sebesar 0.009616 dan suku bunga sebesar 0.001093, artinya Ketika inflasi menurun sebesar 1% IHSG akan mengalami penurunan sebesar 0,9%, sedangkan Ketika suku bunga mengalami penurunan sebesar 1%, IHSG akan menurun sebesar 0,01%.

Interpretasi Hasil Estimasi Jangka Panjang

Mahdi dan Kaluge (2010:83) dan samsul (2006:45) serta Astuti,dkk (2013:3) bahwa tingkat suku bunga merupakan daya tarik investor untuk mengalihkan dana investasinya ke dalam produk perbankan, dalam hal ini adalah deposito. Hasil estimasi menyatakan bahwa suku bunga deposito signifikan berpengaruh negative tehradap IHSG terlihat dari nilai koefisiennya yakni -0.091047 dan nilai probabilitasnya yakni $0.0000 < 5\%$. Hasil ini sejalan dengan pernyataan teresbut. Deposito merupakan instrument jangka Panjang, jadi ketika suku bunga deposito mengalami peningkatan, maka untuk investasi jangka panjang investor akan tertarik untuk mengalihkan dana investasinya dalam bentuk deposito guna mendapatkan keuntungan yang maksimal dimasa yang akan datang (rational expectation theory). Peralihan dana investasi ini memberikan sinyal negative bagi pasar modal. Kurangnya investor membuat volume perdagangan saham menurun dan mengakibatkan harga saham pun ikut mengalami penurunan. Berkurangnya investor membuat perusahaan kekurangan tambahan dana operasional. Kurangnya suntikan modal ini akan berdampak pada produktivitas perusahaan, akibatnya akan berdampak pada fundamental perusahaan itu sendiri.

Menurunnya fundamental perusahaan akan berdampak pada harga saham secara teknikal. Pada saat fundamental perusahaan buruk, investor menilai bahwa perusahaan tersebut tidak mampu mengelola uang yang diinvestasikannya secara maksimal. Artinya return yang akan diterima investor lebih sedikit atau bahkan mengalami kerugian. Hal ini akan berpengaruh terhadap permintaan serta harga saham perusahaan tersebut. Jika hal ini terjadi pada berbagai sector terkecuali perbankan secara bersamaan, tentunya akan berpengaruh buruk terhadap pasar modal Indonesia yang digambarkan melalui IHSG.

Begitupun sebaliknya. Pada saat suku bunga deposito menurun, maka investor akan kembali berinvestasi pada saham. Karena saham merupakan investasi yang likuid jika dibandingkan dengan deposito. Karena investor memerlukan jangka waktu tertentu untuk memperoleh profitnya, dengan kata lain risk and return telah dikelola oleh perbankan. Sedangkan melalui saham, investor diberikan kebebasan untuk mengelola portofolionya sendiri dengan kata lain menentukan risk and

returnnya sendiri. Jika suku bunga deposito menurun, untuk jangka waktu yang sama investor akan memperoleh keuntungan lebih pada pasar modal. Hal ini menjadi sinyal positif bagi pasar modal, yang digambarkan oleh meningkatnya IHSG.

Inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa secara terus menerus. Dalam investasi inflasi merupakan risiko sistematis yang harus diterima oleh investor. Karena inflasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi aktivitas ekonomi salah satunya yakni investasi. Menurut Ardalia dan Saparila (2018:106) inflasi berkorelasi negatif dengan IHSG. Menurut inflasi mempengaruhi IHSG dengan cara mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi saham. Hasil estimasi ini menunjukkan bahwa inflasi tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap IHSG. Terlihat dari nilai koefisiennya yakni -0.000529 dan nilai probabilitasnya 0.9641 . Hasil ini sejalan dengan pernyataan tersebut. Inflasi mempengaruhi IHSG melalui harga saham sebuah perusahaan.

Ketika inflasi meningkat, harga barang dan jasa mengalami peningkatan. Artinya biaya perusahaan dalam memproduksi suatu produk juga mengalami peningkatan. Meningkatnya biaya produksi akan berpengaruh terhadap hasil produksi. Pada saat perusahaan memproduksi dengan jumlah modal yang sama, maka dengan adanya kenaikan biaya produksi akan menurunkan jumlah produksi barang tersebut. Akibat menurunnya produksi membuat produk tersebut menjadi langka di pasar. Kelangkaan ini berakibat pada peningkatan harga suatu produk (*cost push inflation*).

Pada saat harga suatu produk mengalami peningkatan akan membuat konsumen menunda konsumsi barang tersebut atau mengalihkannya dengan produk lain yang sejenis. Menurunnya konsumsi akan suatu produk membuat omset yang diterima perusahaan tersebut mengalami penurunan. Hal ini akan berdampak pada fundamental perusahaan. Ketika omset perusahaan menurun, kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya akan terhambat dan dividen yang akan dibagikan kepada investor akan terganggu. Hal ini membuat nilai perusahaan menurun. Dengan menurunnya nilai perusahaan membuat saham perusahaan tersebut tidak menarik di mata investor dalam jangka Panjang. Untuk itu investor lebih memilih untuk mengalokasikan dananya dalam bentuk investasi yang likuid dan menjanjikan. Menurunnya investor saham akan membuat volume perdagangan saham menurun dan berdampak pada harga saham perusahaan tersebut. Jika hal ini terjadi pada beberapa sektor besar secara bersamaan, tentunya merupakan sinyal buruk bagi pasar modal yang digambarkan melalui penurunan IHSG.

Nilai tukar atau kurs merupakan harga suatu mata uang terhadap mata uang asing. Amin dan Herawati (2012:2) berpendapat bahwa kurs dan IHSG berkorelasi positif, dimana investor tertarik untuk berinvestasi pada kurs dengan harapan akan memperoleh keuntungan melalui selisih kurs masa sekarang dengan masa yang akan datang. Hasil estimasi ECM juga menyatakan demikian, IHSG dan kurs memiliki korelasi positif namun tidak signifikan, terlihat dari nilai koefisiennya yakni 0.064189 dan probabilitasnya yakni 0.8253 .

Ketika kurs rupiah melemah terhadap dollar artinya seluruh konsumen atau produsen yang bertransaksi menggunakan dollar, harus mengeluarkan rupiah lebih untuk mendapatkan sebuah produk. Seperti perusahaan dengan orientasi bahan baku impor. Ketika dolar menguat, harga bahan baku produksi akan meningkat. Dengan jumlah modal yang sama dan harga bahan baku meningkat, produsen akan memperoleh lebih sedikit bahan baku. Akibatnya jumlah produksi pun akan terganggu. Pada saat produksi terganggu, di pasar barang tersebut menjadi langka dan mengakibatkan peningkatan harga produk tersebut (*cost push inflation*). Harga yang lebih tinggi membuat konsumen beralih ke produk lain yang sejenis atau menunda konsumsinya, atau mengalihkan dana tersebut untuk aktivitas ekonomi lainnya.

Hal ini akan membuat omset yang diperoleh perusahaan berkurang. Selain mempengaruhi omset, melemahnya rupiah terhadap dolar akan berpengaruh terhadap jumlah hutang perusahaan dalam bentuk dollar. Semakin lemah kurs rupiah artinya perusahaan harus mengeluarkan rupiah lebih banyak untuk melunasi hutangnya. Berkurangnya omset serta pengeluaran yang lebih untuk melunasi hutang membuat profit yang dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen juga mengalami penurunan, atau bahkan tidak dibagikan karena dijadikan laba ditahan oleh perusahaan. Hal ini menyebabkan turunnya nilai perusahaan tersebut. Turunnya nilai perusahaan akan membuat investor enggan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Berkurangnya investor pada saham tersebut akan mempengaruhi permintaan akan saham tersebut, yang pada akhirnya mempengaruhi harga saham tersebut dan berdampak pada keadaan pasar modal Indonesia yang digambarkan melalui IHSG.

Jika kurs rupiah menguat terhadap dollar, perusahaan dengan bahan baku import harus mengeluarkan biaya lebih untuk produksi dan operasional. Menyiasati hal tersebut akhirnya perusahaan-perusahaan tersebut beralih menggunakan bahan baku lokal dengan biaya yang lebih

murah. sehingga perusahaan tersebut dapat memproduksi produk yang lebih banyak dengan jumlah modal yang sama. Jika perusahaan go public saling berkolaborasi dalam menyiasati hal ini, tentunya akan membuat operasional perusahaan lebih optimal, keuntungan yang diterima akan bertambah, begitupun dengan dividen yang akan dibagikan kepada investor. Hal ini menjadi pemantik untuk investor kembali berinvestasi pada pasar modal, yang tentunya menjadi sinyal positif dengan IHSG yang semakin menguat.

Interpretasi Hasil Estimasi Jangka Pendek

Hasil estimasi ECM jangka pendek pada penelitian ini bertolak belakang dengan hasil estimasi ECM jangka Panjang. Dimana pada estimasi jangka Panjang inflasi dan suku bunga berkorelasi negative dan kurs berkorelasi positif terhadap IHSG, namun pada estimasi jangka panjang inflasi dan kurs memiliki hubungan positif sedangkan kurs memiliki korelasi negative dengan IHSG. Pada jangka panjang variable yang berpengaruh signifikan yakni suku bunga deposito, namun pada estimasi jangka pendek variable kurs lah yang signifikan berpengaruh terhadap IHSG.

Penelitian Yanuar (2013:7) serta Ardelia dan Saparila (2015:75) menunjukkan hasil bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG. Hal ini dipengaruhi melalui peralihan motif memegang uang yang semula untuk konsumsi menjadi spekulasi, dalam hal ini investasi. Estimasi jangka pendek penelitian ini sejalan dengan pernyataan tersebut, dimana inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap IHSG, terlihat dari nilai koefisiennya yakni 0,009616 dan nilai probabilitasnya yang lebih dari 5% yakni 0.4834. jika pada jangka panjang inflasi mempengaruhi IHSG melalui *cost push inflation*, pada jangka pendek inflasi mempengaruhi IHSG melalui *demand pull inflation*.

Pada saat inflasi menguat, harga barang dan jasa juga meningkat. Dengan asumsi pendapatan konsumen tetap, barang dan jasa tersebut menjadi terlihat mahal, dengan kata lain menjadi kurang menarik untuk dikonsumsi. Karena daya beli akan barang dan jasa menurun, konsumen mengalihkan dananya untuk berinvestasi guna memperoleh keuntungan agar dapat meningkatkan kembali daya beli mereka. Hal ini menjadi stimulus positif bagi pasar modal dimana investor yang semula hanya tercatat sebagai investor pasif, kini menjadi investor aktif atau trader. Dapat terlihat pada IHSG yang mulai menguat. Begitupun sebaliknya.

Sama halnya dengan inflasi, pada jangka panjang suku bunga deposito memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap IHSG, namun pada jangka pendek suku bunga deposito berpengaruh positif serta tidak signifikan. Terlihat dari nilai koefisiennya yakni 0.001093 dan nilai probabilitasnya yakni $0.9763 > 5\%$. Hasil ini bertolak belakang dengan pernyataan Mahdi dan Kaluge (2010:83), samsul (2006:45) serta Astuti,dkk (2013:3) bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negative terhadap IHSG, karena suku bunga merupakan daya tarik investor untuk mengalihkan dana investasinya ke dalam produk perbankan, dalam hal ini adalah deposito.

Deposito merupakan instrument investasi jangka panjang, sehingga dalam jangka pendek kenaikan suku bunga deposito tidak menjadi masalah serius bagi pasar modal. Kenaikan suku bunga deposito dalam jangka pendek merupakan keuntungan bagi investor, dimana investor dapat mengalokasikan dana investasinya kedalam deposito untuk jangka panjang dan pasar modal untuk jangka pendek (*trading*). Dengan begitu dimasa yang akan datang investor akan mendapatkan profit yang maksimal yakni dari deposito dan juga profit pada pasar modal. Pengalokasian dana ini juga bertujuan meminimalisir kerugian pada pasar modal. Ketika investor mengalami kerugian pada pasar modal, ia tak sepenuhnya merugi, ia akan tetap mendapatkan keuntungan melalui dana yang dialokasikannya dalam bentuk deposito.

Selain itu, karna deposito merupakan instrument jangka panjang, dalam jangka pendek investor tidak merespon terlalu signifikan, karena untuk menikmati keuntungan deposito harus menunggu jangka waktu tertentu, sedangkan pada pasar modal bisa kapan saja. Untuk itu bagi investor yang ingin menikmati keuntungan cepat (dalam jangka pendek) dan dengan modal terbatas akan tetap memilih pasar modal sebagai instrument investasinya. Oleh karena itu kondisi pasar modal (IHSG) masih berada dalam posisi aman bahkan mengalami peningkatan meskipun suku bunga deposito mengalami peningkatan.

Sama halnya dengan inflasi dan suku bunga, dalam jangka pendek kurs juga memiliki pengaruh yang bertolak belakang dengan jangka panjang. Pada jangka panjang kurs memiliki pengaruh positif dan signifikan, namun pada jangka pendek kurs memiliki pengaruh negative dan signifikan. Terlihat dari nilai koefisiennya yakni -1.441506 dan nilai probabilitasnya yakni $0.0000 < 5\%$. Hal ini bertolak belakang dengan pernyataan Amin dan herawati (2012:2) bahwa kurs dan

IHSG berkorelasi positif, dimana saat kurs rupiah menguat, IHSG juga akan menguat. Dalam jangka pendek kurs dan IHSG memiliki korelasi negative, hal ini karena pasar forex dan pasar modal sama-sama pasar yang memiliki fluktuasi yang sangat tinggi.

Kedua pasar ini merupakan *trade off* bagi investor. Maka dari itu keduanya memiliki korelasi negative, digambarkan melalui hubungan negative antara kurs dan IHSG. Pada saat kurs melemah terhadap rupiah, investor lokal akan tertarik untuk berinvestasi pada forex market, dengan harapan akan mendapatkan *gain* dari selisih kurs. Hal ini menjadi pemantik bagi investor pasar modal untuk berinvestasi pada forex. Begitupun sebaliknya, pada saat kurs menguat terhadap rupiah, kurs menjadi tidak menarik bagi investor local karena dianggap terlalu berisiko. Untuk itu investor local akan Kembali berinvestasi pada pasar modal. Hal ini digambarkan oleh IHSG yang melemah saat kurs menguat terhadap rupiah dan IHSG yang menguat saat kurs melemah terhadap rupiah

Analisis Iklim Investasi di Indonesia

Dalam teori efficient market hypothesis terdapat tiga klasifikasi yakni hipotesis pasar lemah, semi kuat dan kuat. Dalam dunia investasi dalam hal ini saham sangatlah menarik jika terjadi perbedaan profit antara satu dan lainnya, dan hal itu terjadi pada hipotesis pasar lemah dan semi kuat. Pada hipotesis pasar kuat, harga saham tidak bergerak secara signifikan dan para investor memiliki informasi yang sama akan instrument investasi tersebut, sehingga keuntungan yang diterima investor pun cenderung sama. Indonesia masih tergolong dalam hipotesis pasar lemah hingga semi kuat. Dimana para investor memiliki informasi yang berbeda-beda sehingga penafsiran akan instrument investasi pun berbeda-beda. Sehingga keuntungan yang diterima oleh investor pun beragam sesuai dengan informasi yang mereka miliki. Untuk itu dapat disimpulkan bahwa Indonesia memiliki iklim yang menarik untuk berinvestasi saham

E. PENUTUP

Kesimpulan

IHSG merupakan salah satu faktor yang mempersuasi investor untuk berinvestasi. IHSG merupakan data time series yang dimana pergerakannya tidak disebabkan oleh satu faktor saja, melainkan beberapa faktor. Faktor ini tergolong pada dua kategori yakni mikro dan makro. Penelitian ini memfokuskan pada kategori makro, yakni inflasi, suku bunga dan kurs. Setelah melakukan analisis dan pembahasan penelitian sebelumnya dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Faktor makroekonomi yang berpengaruh terhadap IHSG dalam jangka panjang yakni suku bunga deposito. dalam jangka panjang suku bunga deposito memberikan pengaruh negative terhadap IHSG hal ini dikarenakan deposito merupakan instrument investasi jangka panjang, sehingga kenaikan suku bunga deposito dalam jangka panjang akan menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi dalam bentuk deposito atau pasar modal .
2. Dalam jangka pendek faktor makroekonomi yang berpengaruh terhadap pergerakan IHSG yakni kurs. Dalam jangka pendek kurs memberikan pengaruh negative terhadap IHSG. Hal ini disebabkan pasar modal yang digambarkan melalui IHSG dan pasar forex yang digambarkan oleh kurs memiliki fluktuasi yang signifikan. sehingga guna meminimalisir risiko kedua pasar ini umumnya menjadi trade off investor dalam berinvestasi

SARAN

1. Bagi akademisi, agar penelitian selanjutnya agar dapat menambah periode penelitian sebelum tahun 2015 hingga lebih dari 2019 dan menambah variabel independen lainnya yang dapat mempengaruhi IHSG, sehingga memberikan hasil penelitian yang lebih baik.
2. Bagi investor harap memperhatikan tujuan investasi terlebih dahulu, agar memudahkan mengidentifikasi factor apa saja yang akan menjadi pertimbangan
3. Bagi Investor harap memperhatikan faktor-faktor lainnya selain yang disebutkan pada penelitian ini dalam mempertimbangkan pilihan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Astiyah, S. d. (2009). *INFLASI*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Bursa Efek Indonesia. (2020). *Indeks Saham*. <https://www.idx.co.id/produk/indeks/>
Diakses pada 02 November 2020
- . (2020). *Pengantar Pasar Modal*. <https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal>.
Diakses pada 02 November 2020
- . (2020). *Investor*. <https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal>. Diakses pada 17 Desember 2020
- . (2021). *Mekanisme Perdagangan*. <https://www.idx.co.id/investor/mekanisme-perdagangan>.
Diakses pada 17 Februari 2021
- Boediono. (2014). *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi*. Yogyakarta: BPFE.
- Genjar, I. O. (2018). Faktor Yang Memengaruhi Harga Saham . *e-Business dan Fintech Sebagai daya Dorong Pertumbuhan Ekonomi Lokal* , 414-422.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23, Edisi VIII*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon, R. J. (1997). The Time Varying NAIRU and Its Implications for Economic Policy. *Journal of Economic Perspectives Vol.11 Number 1* , 11-32.
- Gujarati, D. d. (2010). *Basic Econometrics*. USA: McGraw-Hill Education .
- . (2010). *Dasar-Dasar Ekonometrika, Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati, D. d. (2010). *Dasar-Dasar Ekonometrika, Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- Halim, A. (2002). *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, S. (2016). Strategi Dollar Cost Averaging Untuk Menarik Minat Masyarakat Berinvestasi di Pasar Modal dalam Rangka Peningkatan Penerimaan Pajak. *Jurnal Info Artha Vol2, No.1* , 53-64.
- Hartoyo, P. (2016). Perbandingan Pengujian Capital Aset Pricing Model dan Arbitrage Pricing Theory: Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Keuangan dan Faktor Makro EKonomi Terhadap Return di Bursa Efek Indonesia . *Jurnal Perbendaharaan, Keuangan Negara dan Kebijakan Publik Vol. 1 No. 1* , 51-56.
- Hua, L. (2019). *5 Macro Factors That Affect The Stock Market*. from Fairmont Equities: <https://fairmontequities.com/5-macro-factors-that-affect-the-stock-market/>. Diakses pada 26 Juni 2021
- IndoPremier. (2018). *Saham dan Mekanisme Terbentuknya Harga*. [https://www.indopremier.com/article.php?page=185_Saham-dan Mekanisme-Terbentuknya Harga#:~:text=Terbentuknya%20harga%20saham%20di%20pasar,disebabkan%20oleh%20permintaan%20dan%20penawaran.&text=Pembeli%20dan%20penjual%20dipertemuan%20dalam%20sistem%20yang](https://www.indopremier.com/article.php?page=185_Saham-dan-Mekanisme-Terbentuknya-Harga#:~:text=Terbentuknya%20harga%20saham%20di%20pasar,disebabkan%20oleh%20permintaan%20dan%20penawaran.&text=Pembeli%20dan%20penjual%20dipertemuan%20dalam%20sistem%20yang). Diakses pada 16 Februari 2021
- Junaidi, A. T. (2009). Analisis Hubungan Perdagangan Internasional dan FDI Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia . *Skripsi Universitas Indonesia* , 65.
- Kaluge, M. M. (Desember). Pengaruh Tingkat Suku Bunga (BIRATE) dan Kurs Dolar AS Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dengan Menggunakan Metode Error Correction Model (ECM). *Jurnal Ekonomi Pembangunan Vol.8 No.2*, 307-314.
- Kemenkeu Learning Center. (2019). *Efficient Market Hypothesis*. <https://klc.kemenkeu.go.id/efficient-market-hypothesis/>. Diakses pada 25 Juni 2021
- Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). (2019). <http://www.ksei.co.id/data/graph/overbookinginstruction->. Diakses pada 17 Desember 2020
- Malinda, M. d. (2011). *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Mankiw, N. G. (2016). *Macroeconomic 9th Edition*. United States Of America: Worth Publisher.
- Mishkin, F. S. (2016). *The Economics Of Money, Banking and Financial Market 11th edition*. United States Of America: Pearson Education Limited.
- Mohamad, S. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Muklis, F. (2016). Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan, volume 1, No.1*.
- Mwaanga, N. M. (2017). The Relationship Between Interest rate and Stock Market Index in Zambia - A Cointegration Analysis. *International Journal of Finance and Accounting*, 154-158.

- Nugroho, H. (2008). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks LQ45 (Studi Kasus Pada BEI periode 2002-2007). *Thesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang*.
- Nuraina, K. L. (2015). Peranan Inflasi, BI Rate, Kurs Dollar (USD/IDR) Dalam Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Dinamika Manajemen Vol.6, No.1*, 73-83.
- OJK, O. J. (2018). Statistik Perbankan Indonesia. *Vol 16 No.10*.
- Panayotou, T. (1993). *Empirical tests and policy analysis of environmental degradation at different stages of economic development*.
- Putong, I. (2013). *Economics Pengantar Mikro dan Makro*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ria Astuti, A. E. (2013). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga (SBI), Nilai Tukar (Kurs) Rupiah, Inflasi dan Indeks Bursa Internasional Terhadap IHSG (Studi Pada IHSG di BEI Periode 2008-2012). *Diponegoro Journal Of Social And Politic Of Science*, 1-8.
- Ria Astuti, A. H. (2013). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga (SBI), Nilai Tukar (Kurs), Inflasi dan Indeks Bursa Internasional Terhadap IHSG (Studi Pada IHSG di BEI Periode 2008-2012). *Diponegoro Journal of Social and Politic Of Science*, 1-8.
- Rina R.Mahamit, d. (2019). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi pada Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *Jurnal Administrasi Bisnis Vol.8 No.2*, 75-82.
- Romdani, L. S. (2019). Optimalisasi Suku Negara Melalui Analisis Penentuan Yield dan Kondisi Market Share . *Jurnal Ilmiah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga.
- Saskara, D. M. (2013). Analisis Hubungan Ekspor, Impor, PDB, dan Utang Luar Negeri Indonesia Periode 1970-2013. *Jurnal Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 46-55.
- Slah Bahloul, M. M. (2017). Impact of Macroeconomic and Conventional Stock Market Variables on Islamic Index Returns Under Regime Switching. *Borsa Istanbul Review 17-1* .
- Subana, S. (2005). *Dasar-Dasar Penelitian Ilmiah*. Bandung: Pustaka Setia.
- Suhel. (2008). Analisis Model Vector Auto Regression (VAR) Terhadap Hubungan Antara Pertumbuhan Ekonomi Dengan Penanaman Modal Asing (PMA) di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 96-113.
- Sukirno, S. (2013). *Makro Ekonomi, Teori Pengantar*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Sukirno, S. (2015). *Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Sulistiawati, R. (2012). Pengaruh Investasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi dan Penyerapan Tenaga Kerja Serta Kesejahteraan Masyarakat di Provinsi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Kewirausahaan, Vol.3, No.1*, 29-50.
- Syahfitri, I. (2019). Analisis Pengaruh Kurs, SBI dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham. *Skripsi Ilmu Ekonomi Universitas Syarif Hidayatullah Jakarta*.
- Syarifuddin, F. (2015). *Konsep, Dinamika dan respon Kebijakan Nilai Tukar di Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Triyono. (2008). Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika. *Jurnal Ekonomi Pembangunan Vol.9 No.2*, 156-167.
- Usman, N. d. (2006). *Ekonometri Pendekatan Populer dan Praktis Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: LP-FEUI.
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya disertai panduan EViews Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Worokinasih, A. R. (2018). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 60 No.2*, 102-110.
- Worokinasih, A. R. (2018). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi pada Bursa efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 60 No.2*.
- Yanuar, A. Y. (2013). Dampak Variabel Internal dan Eksternal Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEBI.2*.
- Yenni. (2015). Peranan Pasar Modal dalam Perekonomian Negara. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis UIN-SU Vol.2 No.1*.
- Zarei,A, A. &. (2019). The Impact of exchange Rates on Stock Market Returns : New Evidence from seven free-floating currencies. *Europian Journal of Finance, Vol.25 No 14*, 1277-1288.