

# DAMPAK SUKU BUNGA, INFLASI, NILAI TUKAR, DAN JUMLAH UANG BEREDAR TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN

<sup>1</sup>Afrila Eki Pradita\*, <sup>2</sup>Feny Fidyah

Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma

Jl. Margonda Raya No. 100, Depok 16424, Jawa Barat

<sup>2</sup>fenyfidyah@staff.gunadarma.ac.id

\*Corresponding author: <sup>1</sup>afrila\_pradita@staff.gunadarma.ac.id

## Abstrak

*Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar terhadap indeks harga saham gabungan. Periode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data tanggal 1 Januari 2016 hingga 31 Januari 2020. Data yang digunakan adalah data sekunder. Metode analisis regresi linear berganda digunakan dalam penelitian ini, dengan menggunakan uji asumsi klasik, uji statistik F, uji statistik T, dan uji koefisien determinasi. Berdasarkan hasil pengujian didapatkan secara simultan suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar berdampak pada harga saham Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Secara parsial suku bunga tidak berdampak pada IHSG. Inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar berdampak pada IHSG.*

**Kata Kunci:** inflasi, harga saham, M1, nilai tukar, suku bunga

## Abstract

*This study aims to analyze the impact of interest rates, inflation, exchange rates, and the money supply on the composite stock price index. The data analysis period used in this study is data from January 1, 2016 to January 31, 2020. The data used is secondary data. Multiple linear regression analysis method was used in this study, using the classical assumption test, the F statistical test, the T statistical test, and the coefficient of determination test. Based on the test results, it is found that simultaneously interest rates, inflation, exchange rates, and the money supply have an impact on the stock price of the Composite Stock Price Index (CSPI). Partially, interest rates have no impact on the CSPI. Inflation, exchange rates, and the money supply have an impact on the CSPI.*

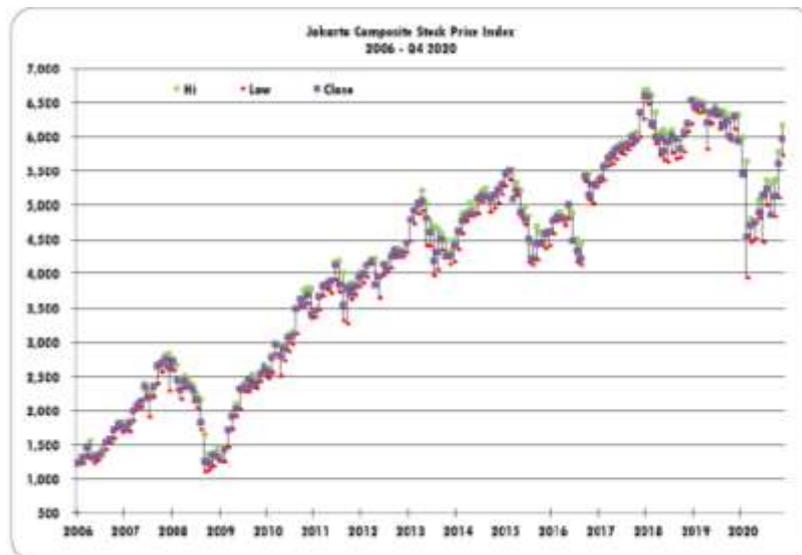
**Keywords:** exchange rates, inflation, interest rates, M1, stock prices

## PENDAHULUAN

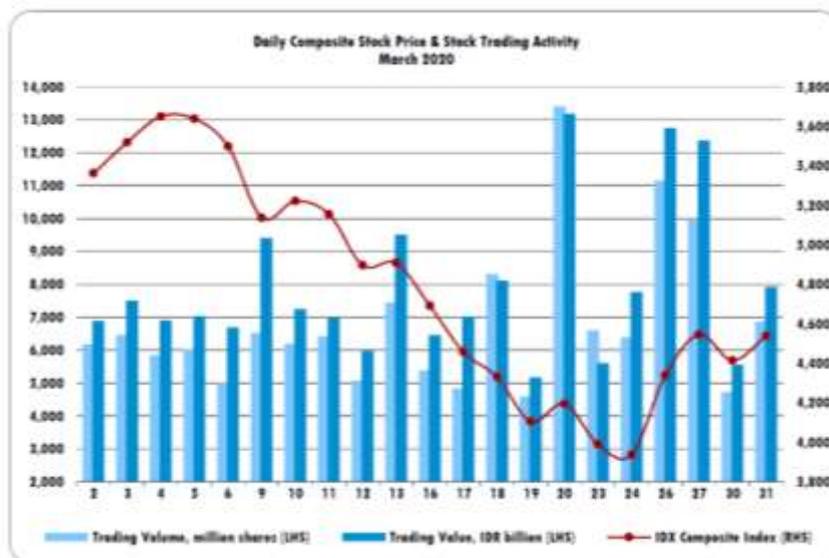
Pandemi virus Covid-19 telah melanda dunia, pandemi ini sangat berdampak pada perekonomian negara. Bahkan pandemi juga berdampak pada pergerakan indeks harga saham gabungan yang terus tertekan. Bursa Efek Indonesia melaporkan pada 24 Maret 2020, indeks harga saham gabungan (IHSG) telah menyentuh level terendahnya sejak tahun 2016, yaitu berada di titik Rp 3.937,63. Pergerakan IHSG tersebut dapat terlihat pada Gambar 1.

Pada Gambar 1 terlihat bahwa IHSG mengalami volatilitas yang cukup tinggi dan cenderung naik sejak tahun 2006. Pada tahun 2020, IHSG mengalami tekanan yang cukup signifikan hingga mencapai titik terendahnya seperti saat di tahun 2006. Tekanan yang

paling besar terjadi berada pada bulan Maret 2020, dimana IHSG merosot sampai dengan harga Rp 3,937.632 seperti yang terlihat pada Gambar 2.



**Gambar 1. Grafik Pergerakan IHSG dari tahun 2006 hingga 2020**  
 Sumber: (Indonesia Stock Exchange, 2020a)



**Gambar 2. Grafik Pergerakan IHSG selama bulan Maret 2020**  
 Sumber : (Indonesia Stock Exchange, 2020b)

Hal yang sama juga terjadi pada pergerakan suku bunga acuan atau yang biasa disebut dengan BI 7 Days Reverse Repo Rate (BI-7DRR) yang mulai berlaku sejak 21 April 2016. Pada Juli 2020, Bank Indonesia menurunkan tingkat bunga BI 7 Days Reverse Repo Rate sebesar 25 poin menjadi 4%. Penurunan ini juga menjadi titik terendah sejak BI 7 Days Reverse Repo Rate mulai diberlakukan (Elena, 2020). Kebijakan ini diharapkan dapat menstimulus kondisi perekonomian yang sedang dilanda pandemic Covid-19. Tingkat bunga yang rendah ini diharapkan dapat mengurangi biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan *return* dari suatu investasi pasar modal. Penelitian Ardiyani dan Armereo (2016), menyatakan bahwa suku

bunga berpengaruh terhadap harga saham. Hasil yang serupa juga didapatkan dalam penelitian Krisna dan Wirawati (2013) serta Pal dan Mittal (2011).

Beberapa penelitian yang sudah dilakukan terdapat banyak variabel yang dapat memengaruhi IHSG, dengan hasil yang berbeda pula. Penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dan Mulyani (2020) mendapatkan hasil bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG), sedangkan nilai tukar (kurs) tidak berpengaruh terhadap IHSG. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Abbas dan Wang (2020) dengan menggunakan GARCH Model, mendapatkan hasil bahwa nilai tukar dan jumlah uang beredar tidak memiliki hubungan dengan indeks harga saham yang berada di China dan USA. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Rahmatika (2019) yang menyimpulkan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh terhadap IHSG, sedangkan variabel nilai tukar memiliki pengaruh negatif. Perbedaan hasil penelitian terdahulu tersebut menimbulkan gap penelitian, sehingga perlu dilakukannya analisis berkelanjutan mengenai pengaruh variabel makro ekonomi terhadap IHSG. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian kali ini berfokus pada empat variabel makro yang selalu dinamis dengan kondisi perekonomian, khususnya kondisi perekonomian nasional yang menjadi dasar bagi investor domestik maupun asing untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia.

Volatilitas indeks harga saham gabungan yang tinggi ini menjadi latar belakang penelitian ini untuk menganalisis faktor-faktor makro ekonomi yang memengaruhi IHSG. Variabel-variabel yang akan dianalisis antara lain suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar Rupiah terhadap USD, dan jumlah uang beredar. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh variabel suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar rupiah terhadap USD, dan jumlah uang beredar terhadap IHSG. Penelitian ini diharapkan dapat menambah kekayaan intelektual dalam menganalisis faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai tukar Rupiah/USD. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan awal bagi investor dalam merencanakan investasi jangka panjangnya.

## **KERANGKA TEORI**

### **Saham dan IHSG**

Saham atau *stock* merupakan salah satu bentuk surat berharga yang diterbitkan oleh emiten untuk memperoleh tambahan modal. Perusahaan yang sudah *go public* dan sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat memperdagangkan sahamnya kepada masyarakat secara umum. Saham juga adalah salah satu bentuk investasi bagi investor, yaitu sebagai bukti kepemilikan modal atas suatu perusahaan *go public*. Keuntungan yang diberikan dari kepemilikan saham adalah berupa *capital gain* dan deviden, sedangkan yang dimaksud dengan IHSG adalah indeks yang mengukur kinerja harga semua saham yang tercatat di Papan Utama dan Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia (Indonesia Stock Exchange, 2020c).

### **Suku Bunga (*Interest Rate*)**

Menurut Mishkin (2011), suku bunga adalah biaya pinjaman atau harga yang dibayarkan. Bank Indonesia (BI) menggunakan BI 7-Day Repo Rate sebagai suku bunga acuan yang berlaku. Sebelumnya suku bunga acuan disebut dengan *BI Rate*. Mengutip dari situs BI, BI 7-day (*Reverse*) *Repo Rate* digunakan sebagai suku bunga kebijakan baru karena dapat secara cepat memengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. Instrumen BI 7-Day Repo Rate sebagai acuan yang baru memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku

bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan, khususnya penggunaan instrumen repo. BI 7-day (*Reverse*) *Repo Rate* yang berlaku pada Maret 2020 adalah sebesar 4,5%. Suku bunga (*rate*) menjadi variabel  $X_1$  dalam penelitian ini.

### **Inflasi**

Inflasi adalah salah satu variabel dalam ekonomi makro. Inflasi merupakan suatu keadaan atau kondisi dimana harga barang secara umum mengalami kenaikan secara terus menerus dalam periode tertentu, sedangkan nilai mata uang terus mengalami penurunan (Bank Indonesia, 2021). Teori Keynes menjelaskan bahwa terjadinya inflasi diakibatkan oleh masyarakat yang ingin hidup di luar batas kemampuan ekonominya. Kondisi ini menyebabkan permintaan atas barang melebihi jumlah barang yang ditawarkan. Dalam penelitian Kusuma dan Badjra, (2016), inflasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham. Tingkat inflasi pada Maret 2020 adalah sebesar 2,96%. Dalam penelitian ini, inflasi menjadi variabel  $X_2$ .

### **Jumlah Uang Beredar (M1)**

Jumlah uang beredar yang digunakan untuk menganalisis dampaknya terhadap harga saham adalah jumlah uang beredar M1. Jumlah uang beredar M1 adalah jumlah uang kartal dan uang giral yang berada di masyarakat. Data jumlah uang beredar M1 pada bulan Januari 2020 adalah sebesar Rp 1.484.402.62 milyar. Jumlah uang beredar menjadi variabel independent ke tiga ( $X_3$ ) dengan nama variabel M1.

### **Nilai Tukar (Kurs)**

Menurut Mankiw (2007), nilai tukar mata uang antara dua negara adalah harga dari mata uang yang digunakan oleh penduduk negara tersebut untuk saling melakukan perdagangan antara satu sama lain. Nilai tukar bisa mengalami apresiasi maupun depresiasi. Nilai tukar mengalami apresiasi artinya nilai tukar mata uang dalam negeri mengalami penguatan dibanding dengan mata uang luar negeri. Depresiasi berarti nilai mata uang dalam negeri mengalami pelemahan dibanding dengan mata uang luar negeri. Nilai tukar yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar Rupiah terhadap USD. Nilai tukar menjadi variabel independen ke empat atau  $X_4$  yang diprosikan dengan KURS.

## **Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar dan Jumlah Uang Beredar terhadap IHSG**

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah diuraikan sebelumnya maka dapat dibentuk hipotesis:

H1: suku bunga, inflasi, nilai tukar dan jumlah uang beredar berpengaruh terhadap IHSG

### **Pengaruh Suku Bunga Terhadap IHSG**

Suku bunga yang ditetapkan oleh BI atau BI7DRR dapat mempengaruhi individu atau investor dalam menggunakan uangnya. Menurut Pal dan Mittal (2011), Krisna dan Wirawati, (2013), Ardiyani dan Armereo (2016) dan Melmambessy, Kindangen, dan Tumiwa (2017) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap IHSG. Siddik, (2018) menyimpulkan hasil yang berbeda bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap IHSG. Hasil penelitian tersebut juga sejalan dengan

penelitian Febrina, Sumiati, Ratnawati, 2018) serta Sugiyanto dan Putra (2021). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang bisa disusun adalah:

H2: Suku bunga berpengaruh terhadap IHSG

### **Pengaruh Inflasi Terhadap IHSG**

Tingkat inflasi akan mempengaruhi kemampuan daya beli masyarakat. Inflasi yang tinggi akan menurunkan tingkat pendapatan riil masyarakat yang akan menyebabkan daya beli turun dan *net earning* perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Pal dan Mittal (2011), Setiawan dan Mulyani, (2020), Krisna dan Wirawati (2013), Kyereboah-Coleman & Agyire-Tettey (2008), Febrina et al. (2018) serta Ekadjaja dan Dianasari (2017) mendapatkan hasil bahwa inflasi berpengaruh terhadap IHSG. Hasil yang berbeda ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh Sumaryoto, Nurfakhana dan Anita (2021) serta Sugiyanto dan Putra, 2021) yang menyebutkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG. Hipotesis yang dapat disusun adalah:

H3: Inflasi berpengaruh terhadap IHSG

### **Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap IHSG**

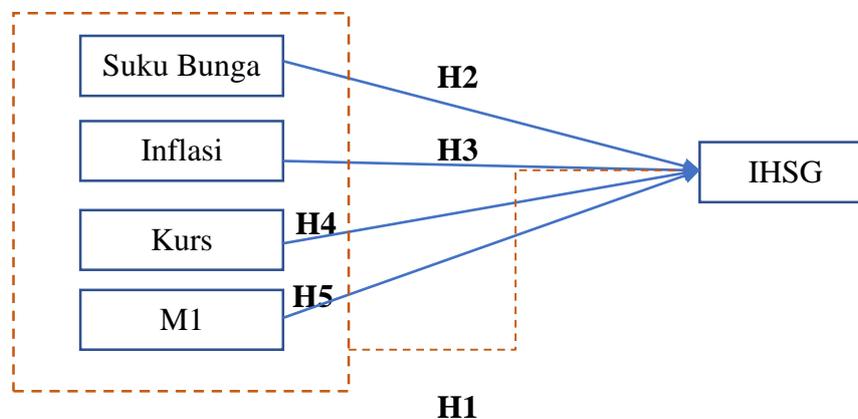
Nilai tukar menjadi salah satu ukuran kestabilan perekonomian di Indonesia. Nilai tukar yang stabil bahkan cenderung terapresiasi akan mengurangi potensi resiko investasi jangka panjang akibat perubahan nilai tukar. Kyereboah-Coleman dan Agyire-Tettey (2008), Krisna dan Wirawati (2013), Setiawan dan Mulyani (2020), Rahmatika (2019), Febrina et al., (2018) serta Ekadjaja dan Dianasari (2017) menyatakan bahwa nilai tukar atau kurs berpengaruh terhadap IHSG. Menurut Siddik (2018), Kusuma dan Badjra (2016) serta Sugiyanto dan Putra (2021) nilai tukar tidak berpengaruh terhadap IHSG. Hipotesis yang dapat disusun adalah:

H4: Nilai tukar (kurs) berpengaruh terhadap IHSG.

### **Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap IHSG**

Pertumbuhan jumlah uang yang stabil diharapkan akan meningkatkan daya beli masyarakat dan diharapkan juga akan berdampak pada permintaan dan penawaran pasar modal. Menurut Rahmatika (2019), Sugiyanto dan Putra, (2021) dan Melmambessy et al., (2017) jumlah uang beredar berpengaruh terhadap IHSG. Menurut Febrina et al., (2018), jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap IHSG.

H5 : M1 berpengaruh terhadap IHSG



**Gambar 3. Model Penelitian**

## METODE PENELITIAN

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga acuan BI, inflasi, nilai tukar Rupiah terhadap USD, dan jumlah uang beredar (M1). Variabel dependennya adalah indeks harga saham gabungan (IHSG). Data yang dianalisis dalam penelitian ini adalah data pada periode 1 Januari 2016 hingga 31 Januari 2020. Jenis data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia pada [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id), situs Bank Indonesia pada [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), situs Badan Pusat Statistik pada [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id), dan situs [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

Metode analisis data yang digunakan adalah menggunakan metode regresi linear berganda, dengan uji asumsi klasik sebagai pengujian model regresi. Uji t, Uji F dan uji determinasi sebagai pengujian variabel. Berikut adalah Tabel 1 berisi definisi operasional variabel yang digunakan.

**Tabel 1. Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Suku Bunga	Suku bunga acuan yang ditetapkan oleh BI	BI7DRR	Rasio
Inflasi	Kondisi dimana harga barang secara umum mengalami kenaikan secara terus menerus.	Inflasi berlaku	Rasio
Kurs	Nilai mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain.	IDR/USD	Rasio
Jumlah uang beredar	Jumlah uang kartal dan uang giral yang berada di masyarakat	M1	Rasio

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa pada model tidak terjadi autokorelasi, hal ini dibuktikan dengan nilai Durbin Watson sebesar 0,272 yaitu berada di antara -2 dan +2. Hasil uji heterokedasitas dapat diamati melalui grafik scatterplot. Berdasarkan analisis grafik *scatterplot* dapat disimpulkan bahwa data tersebar secara acak data tersebar secara acak baik di atas angka 0 maupun di bawah angka 0, dan tidak menunjukkan suatu pola tertentu. Hasil uji multikolinearitas juga menunjukkan hasil tidak terjadi multikolinearitas, yang dapat dilihat dari nilai tolerance yang lebih dari 0,1 dan nilai *Variance Inflation Factor* yang kurang dari 10. Artinya tidak terjadi korelasi antar variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini. Uji normalitas dilakukan menggunakan Non-parametric Test One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test. Hasil test statistik didapatkan nilai sebesar 0,097 dengan signifikan sebesar 0,2. Nilai signifikan yang lebih besar dari  $\alpha=0,05$  menunjukkan bahwa data telah terdistribusi normal. Setelah pengujian model berhasil dilakukan dan model telah lolos uji asumsi klasik, maka model dapat dianalisis menggunakan regresi linear berganda.

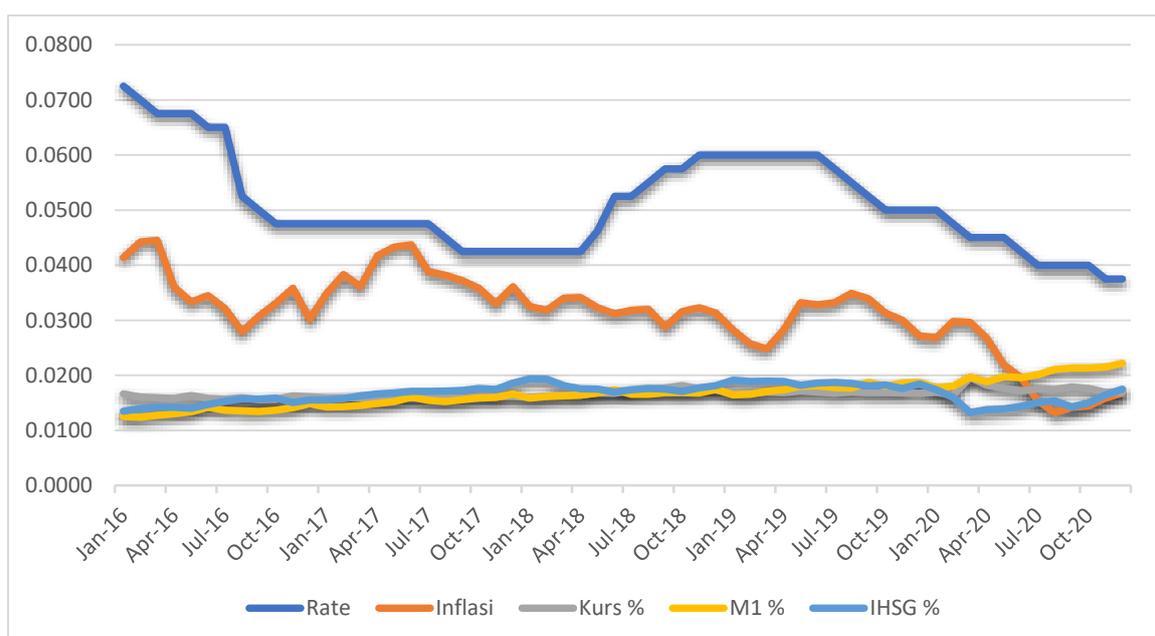
### Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai data penelitian yang digunakan. Hasil statistic dapat dilihat pada Tabel 2.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rate	60	.0350	.0375	.0725	.051063	.0088797
Inflasi	60	.0313	.0132	.0445	.031205	.0074047
Kurs	60	.0040	.0156	.0196	.016665	.0007809
M1	60	.0098	.0124	.0222	.016670	.0024092
IHSG	60	.0060	.0133	.0193	.016665	.0016938
Valid N (listwise)	60					

Dari hasil statistik deskriptif, variabel suku bunga yang diproksikan dengan *rate* memiliki nilai minimum sebesar 0,375 yang terjadi pada bulan November dan Desember 2020, sedangkan nilai tertingginya sebesar 0,0725 yang terjadi pada bulan Januari 2016. Suku bunga rata-rata pada bulan Januari 2016 hingga 31 Desember 2020 adalah sebesar 0,0511. Inflasi terendah sebesar 1,32% terjadi pada bulan Agustus 2020 dan inflasi tertinggi sebesar 4,45% terjadi pada bulan Maret 2016. Inflasi rata-rata yang terjadi selama tahun 2016-2020 adalah sebesar 3,12% yang terjadi pada bulan Juni 2018. Nilai tukar Rupiah mencapai nilai terendah di 1,56% atau Rp 12.998,00 pada bulan September 2016. Nilai tertinggi sebesar 1,96% atau Rp 16.367,00 terjadi pada bulan Maret 2020. Jumlah uang beredar (M1) nilai terendahnya sebesar 1,24% di bulan Februari 2016 sebesar Rp 1.035.551,00 miliar dan nilai tertingginya sebesar 2,22% di bulan Desember 2020 sebesar Rp 1.855.624,80 miliar. IHSG memiliki nilai terendah sebesar 1,33% atau sebesar Rp 4.538.93 di bulan Maret 2020 dan mencapai nilai tertinggi sebesar 1,93% atau Rp 6.605,63 di bulan Januari 2018. Untuk dapat lebih memperjelas uraian tersebut dapat dilihat pada Gambar 4.



**Gambar 4. Pergerakan Variabel Penelitian Tahun 2016-2020**

Setelah uraian statistik deskriptif variabel yang diteliti selama tahun 2016-2020, berikut ini adalah uraian hasil uji F, uji t, persamaan linier berganda dan koefisien determinasi yang diperoleh dalam penelitian ini. Hasil uji signifikansi simultan (uji statistik F) yang diperoleh disajikan pada Tabel 3.

**Tabel 3. Hasil Uji Statistik F**

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	4	.000	4.050	.006 <sup>b</sup>
	Residual	.000	55	.000		
	Total	.000	59			

Hasil uji statistik F memperlihatkan nilai signifikansi sebesar 0,007 lebih kecil dibanding  $\alpha=0,05$ , artinya variabel suku bunga, inflasi, kurs, dan jumlah uang beredar secara bersama-sama berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan. Dengan demikian variabel tersebut layak untuk dimasukkan ke dalam model penelitian. Hal ini dapat diartikan bahwa jika variabel suku bunga, inflasi, kurs, dan jumlah uang beredar pada waktu yang sama mengalami kenaikan atau penurunan, maka akan berdampak pada IHSG. Tahapan penelitian dapat berlanjut ke proses berikutnya yaitu uji t. Hasil uji t disajikan selengkapnya pada Tabel 4.

**Tabel 4. Hasil Uji Statistik t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.017	.006		2.987	.004		
Rate	.037	.030	.196	1.251	.216	.570	1.755
Inflasi	.119	.044	.519	2.689	.009	.377	2.653
Kurs	-1.103	.409	-.508	-2.699	.009	.396	2.528
M1	.723	.189	1.029	3.829	.000	.195	5.139

Berdasarkan Tabel 4. maka dapat dibentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{IHSG} = 0,017 + 0,037\text{rate} + 0,119\text{inflasi} - 1,103\text{kurs} + 0,723\text{JUB}$$

Dari empat variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi, hanya variabel suku bunga yang tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG). Ini terlihat dari hasil probabilitas signifikansi variabel *rate* lebih besar dari 0,05, sedangkan untuk tiga variabel lainnya seperti inflasi, kurs, dan jumlah uang beredar M1 (JUB) memiliki nilai signifikansi di bawah 0,05 yang artinya variabel tersebut secara berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan.

Variabel *rate* (suku bunga) tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan, dengan nilai koefisien sebesar 0,037. Hasil ini kontradiktif dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Pal dan Mittal (2011), Krisna dan Wirawati (2013) dan Ardiyani dan Armereo (2016) yang mendapatkan kesimpulan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh terhadap IHSG. Tingkat suku bunga yang secara parsial tidak berpengaruh terhadap IHSG dapat dibuktikan dengan data statisik yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia dan BEI. Pada tahun 2016, di kuartal pertama dimana rata-rata

tingkat suku bunga sebesar 7%, jumlah transaksi *foreign buy* yang tercatat di BEI sebesar Rp 163.656 milyar. Kemudian saat suku bunga mengalami penurunan di kuartal keempat 2016 menjadi 4.75%, nilai transaksi *foreign buy* yang tercatat sebesar Rp 161.905 milyar. Hal ini dapat menjadi alasan bahwa suku bunga terlebih suku bunga domestik tidak memengaruhi perilaku investor dalam bertransaksi di bursa efek yang akan berdampak pada naik dan turunnya IHSG.

Variabel inflasi memiliki nilai signifikansi sebesar 0,009 lebih kecil dibanding  $\alpha=0,05$ , artinya variabel inflasi secara parsial berpengaruh positif terhadap IHSG, artinya kenaikan dan penurunan IHSG akan sejalan dengan kenaikan dan penurunan tingkat inflasi. Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum. Sasaran inflasi yang ditargetkan pemerintah pada periode tahun 2019-2021 adalah sebesar 3,5%, 3% dan 3% (Bank Indonesia, 2021). Variabel inflasi memiliki nilai koefisiensi sebesar 0,119. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pal dan Mittal (2011), Setiawan dan Mulyani, (2020), Hermawan dan Purwohandoko (2020), Krisna dan Wirawati (2013) dan Kyereboah-Coleman & Agyire-Tettey (2008).

Variabel kurs (nilai tukar) berpengaruh terhadap IHSG. Pengaruh ini bersifat negatif dengan nilai koefisien sebesar -1.103, artinya setiap apresiasi nilai tukar Rupiah terhadap USD, akan mengakibatkan menurunnya IHSG.

Variabel JUB (M1-jumlah uang beredar) juga berpengaruh terhadap IHSG, bersifat positif sebesar 0,723. Kondisi ini menggambarkan saat nilai jumlah uang beredar di masyarakat semakin bertambah, hal ini akan berpengaruh terhadap permintaan dan penawaran saham di bursa, sehingga akan mengakibatkan naiknya IHSG.

**Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.477 <sup>a</sup>	.228	.171	.0015419	.272

Hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 5. menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,171 atau sebesar 17,1%. Hal ini berarti bahwa variabel indeks harga saham gabungan dapat dijelaskan oleh variabel suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar dan variabel kurs sebesar 17,1%. Sisanya sebanyak 82,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian kali ini.

## PEMBAHASAN

### Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar, dan Jumlah Uang Beredar berpengaruh terhadap IHSG

Hasil uji statistik menggunakan Uji F, didapatkan hasil yang signifikan. Simpulan yang dapat ditarik adalah, secara bersama-sama empat variabel yang digunakan berpengaruh terhadap IHSG. Hal ini juga memiliki arti bahwa kombinasi variabel independent tersebut sudah tepat untuk digunakan sebagai variabel prediktor dalam menganalisis IHSG.

### Suku bunga tidak berpengaruh terhadap IHSG

Pada periode penelitian ini suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, cenderung mengalami fluktuasi sejak tahun 2016 dengan tingkat suku bunga sebesar 7,25% dan ditahun 2020 mengalami penurunan hingga mencapai 3,75% (Bank Indonesia, 2016). Pada tahun 2016, terdapat pemilihan presiden AS yang mendorong sentiment

kenaikan suku bunga. Kenaikan suku bunga pada tahun 2016 mendorong investor asing melakukan aksi jual hingga mencatatkan *net sell* saham sebesar 1,3 miliar dolar AS. Aksi ini diikuti dengan peningkatan pembelian obligasi dan sukuk global. Pada tahun 2017 berdasarkan laporan Bank Indonesia, terjadi pelonggaran kebijakan moneter dengan menurunkan suku bunga BI 7-Day RR. Penurunan suku bunga dilakukan bertujuan untuk meningkatkan efektivitas transmisi kebijakan moneter yang masih terhambat dengan perkembangan kredit perbankan. (Bank Indonesia, 2017)

Pada tahun 2018, berdasarkan laporan perekonomian yang diterbitkan oleh (Bank Indonesia, 2018) Indonesia mengalami pertambahan defisit transaksi berjalan dan berkurangnya modal asing yang masuk, sehingga untuk menanggapi kondisi tersebut Bank Indonesia menaikkan suku bunga BI7DRR hingga 175 basis point. Langkah ini diambil untuk menjaga kecukupan likuiditas pasar uang dan perbankan. Pada tahun 2019, terdapat pergeseran ekonomi global yang menguat (Bank Indonesia, 2019). Kondisi ini memicu Bank Indonesia melakukan pelonggaran lagi atas suku bunga yang berlaku. Bank Indonesia tercatat melakukan 5 kali penyesuaian suku bunga pada tahun 2019 atau sebesar 135 basis poin. Penurunan suku bunga ini juga sebagai respon atas melambatnya pertumbuhan ekonomi dunia. Pada tahun 2020, terjadi krisis kemanusiaan Covid-19 yang melanda global yang berdampak luar biasa atau *extraordinary* pada semua sektor kehidupan baik dari segi kesehatan, kemanusiaan, ekonomi, dan stabilitas sistem keuangan. Upaya kesehatan yang dilakukan untuk menanggulangi penyebaran Covid-19 menyebabkan terbatasnya mobilitas dan kegiatan ekonomi, sehingga menimbulkan ketidakpastian pasar keuangan. Bank sentral di berbagai negara mengambil kebijakan akomodatif dengan menurunkan suku bunga maupun suntikan likuiditas dalam jumlah besar. Selama tahun 2020, Bank Indonesia telah melakukan 5 kali penyesuaian suku bunga sebesar 125 basis poin. Kebijakan ini diambil sebagai langkah untuk menjaga momentum pertumbuhan ekonomi dan mempercepat pemulihan ekonomi nasional (Bank Indonesia, 2020). Berdasarkan uraian tersebut, terlihat bahwa kebijakan mengenai penetapan suku bunga BI7DRR tidak berdampak pada IHSG, melainkan lebih berdampak pada pertumbuhan ekonomi nasional.

### **Inflasi berpengaruh terhadap IHSG**

Pada penelitian ini inflasi berfluktuasi pada rentang 1,32% sampai dengan 4,45%. Pada tahun 2016, inflasi terjaga pada kisaran  $4,0 \pm 1\%$ . Inflasi inti tercatat sebesar 3,07%, tingkat inflasi ini dipengaruhi oleh permintaan agregat yang masih moderat dan pasokan yang telah memadai untuk memenuhi permintaan tersebut. Permintaan agregat yang masih moderat tersebut bisa dilihat dari pertumbuhan penjualan ritel dan indeks keyakinan konsumen yang belum meningkat. Tren positif tersebut berdampak sentimen positif IHSG yang mengalami peningkatan sebesar 704 poin menjadi Rp 5.296,7. Pada tahun 2017, inflasi masih melanjutkan tren positifnya, dimana inflasi tercatat pada kisaran 3,61%. Kondisi ini berdampak pada kenaikan harga asset sehingga terjadi peningkatan kinerja IHSG. Pada tahun 2018, inflasi berada pada sasaran inflasi sebesar  $3,5 \pm 1\%$ . Capaian ini merupakan hasil dari transmisi kebijakan moneter yang berjalan baik dan stabilitas sistem keuangan yang terkendali. Inflasi yang terjaga salah satunya dipengaruhi oleh struktur pasar yang semakin kompetitif yang sejalan dengan struktur persaingan ritel di tengah perkembangan *e-commerce* yang semakin pesat.

Pada tahun 2019, inflasi masih terjaga pada tingkat  $3,5 \pm 1\%$  dengan angka terendah di 2,48%. Inflasi masih terjaga meskipun mendapat tekanan karena adanya pandemic Covid-19 dan ketegangan perdagangan antara AS dan Tiongkok. Kondisi ini

juga mempengaruhi perdagangan ekspor Indonesia. Namun, meskipun kinerja ekspor mengalami penurunan, konsumsi swasta terlebih konsumsi rumah tangga tetap tumbuh. Saat inflasi mendapat tekanan hingga turun menjadi 2,48%, IHSG juga mengalami tekanan pada harga Rp 6.468,75. Pada tahun 2020, inflasi masih mendapat tekanan karena adanya pandemi Covid-19 yang berdampak pada pelambatan pertumbuhan ekonomi, akibat dari ketidakpastian pasar keuangan global dan harga komoditas yang menurun. Inflasi tercatat berada pada rentang 1,32% hingga 2,98%. Pada kondisi ini juga IHSG tertekan hingga tercatat berada pada harga Rp 4.538,93.

### **Nilai tukar berpengaruh terhadap IHSG**

Kondisi makroekonomi yang stabil, salah satunya dipengaruhi oleh nilai tukar Rupiah yang menguat. Pada hasil penelitian ini didapatkan hasil bahwa nilai tukar Rupiah terhadap USD memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG. Hal ini mengindikasikan bahwa saat nilai tukar mengalami apresiasi, maka IHSG akan bergerak berlawanan arah atau terjadi tekanan pada IHSG. Sebaliknya, jika nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi, maka IHSG bergerak *bearish* atau mengalami penguatan. Nilai tukar Rupiah yang mengalami depresiasi merupakan indikasi negatif bagi perekonomian nasional, karena akan berdampak pada meningkatnya beban perusahaan yang kemudian akan berdampak pada menurunnya laba.

### **Jumlah uang beredar berpengaruh terhadap IHSG**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap IHSG. Hal ini dapat diartikan bahwa saat jumlah uang beredar di masyarakat bertambah, baik uang kartal maupun uang giral, akan berdampak positif terhadap IHSG. Pada saat yang sama IHSG akan mengalami penguatan. Penguatan ini salah satunya disebabkan oleh permintaan yang meningkat yang berasal dari investor ritel. Fenomena ini juga dapat diambil kesimpulan bahwa saat jumlah uang beredar yang ada pada masyarakat bertambah, masyarakat memiliki kecenderungan untuk melakukan investasi saham.

Kondisi ini juga dapat dibuktikan dengan hasil dokumentasi yang sudah dilakukan. Pada tahun 2017, jumlah uang beredar mencapai titik tertinggi sebesar 1,66% atau sebesar Rp 1.390.806,95 milyar, IHSG juga mengalami penguatan dan mencapai harga Rp 6.355,65. Hal yang sama juga terjadi pada tahun-tahun berikutnya.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Simpulan pada penelitian ini adalah dari empat variabel makro ekonomi yang digunakan, hanya variabel suku bunga yang tidak berpengaruh terhadap IHSG, sedangkan tiga variabel lainnya yaitu inflasi, nilai tukar Rupiah atas USD (kurs) dan jumlah uang beredar berpengaruh terhadap IHSG. Diantara tiga variabel yang berpengaruh, hanya variabel kurs yang berpengaruh negatif terhadap IHSG. Hasil berbeda untuk variabel inflasi dan jumlah uang beredar yang berpengaruh positif. Pengujian secara simultan mendapatkan hasil bahwa variabel suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar dan nilai tukar secara simultan berpengaruh terhadap IHSG.

Pada penelitian kali ini hanya menggunakan empat variabel ekonomi makro sebagai penjelas indeks harga saham gabungan. Perlu kajian lebih lanjut mengenai variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan. Variabel-variabel tersebut diantaranya *industrial production index*, harga saham asing

(seperti *Time Indexes*, *Philippine Stock Exchange*, *Dow Jones Index*), *world oil price*/harga minyak dunia, produk domestik bruto dan *sectoral stock price*. Pengujian dengan menggunakan metode lain juga diperlukan sebagai pembandingan terhadap hasil penelitian ini. Rentang waktu penelitian yang hanya dilakukan untuk periode tahun 2016-2020 juga menjadi keterbatasan penelitian ini. Penambahan rentang waktu yang lebih panjang dapat dilakukan pada penelitian selanjutnya untuk mendapatkan hasil yang lebih baik dan lebih akurat dalam melakukan peramalan pergerakan IHSG.

Berdasarkan hasil analisis, bagi investor diharapkan dapat memperhatikan variabel-variabel makro sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi modal jangka panjang. Langkah ini juga diharapkan dapat meminimalisasi tingkat risiko yang kemungkinan akan dihadapi oleh investor, seperti risiko *misalignment* nilai tukar maupun risiko inflasi. Bagi pemerintah, diharapkan kebijakan mengenai target inflasi dan ketentuan jumlah uang yang beredar dapat lebih hati-hati karena akan berdampak bagi indeks harga saham gabungan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, G., & Wang, S. (2020). Does macroeconomic uncertainty really matter in predicting stock market behavior? A comparative study on China and USA. *China Finance Review International*, 10(4), 393–427. doi: 10.1108/CFRI-06-2019-0077
- Ardiyani, I., & Armereo, C. (2016). Pengaruh suku bunga, inflasi, dan nilai buku terhadap harga saham perusahaan indeks LQ45. *Jurnal Ilmiah Orasi Bisnis*, 15(1), 44–64.
- Bank Indonesia. (2016). *Laporan perekonomian Indonesia* (pp.78-87). Jakarta: Bank Indonesia.
- Bank Indonesia. (2017). *Laporan perekonomian Indonesia* (pp. 114-131). Jakarta: Bank Indonesia.
- Bank Indonesia. (2018). *Kebijakan moneter Agustus: Laporan kebijakan moneter triwulan II 2018*, (pp. 1–80). Jakarta: Bank Indonesia.
- Bank Indonesia. (2019). *Perekonomian Terkini dan Prospek. Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2019*, (pp. 2–37). Jakarta: Bank Indonesia.
- Bank Indonesia. (2020). *Krisis kemanusiaan COVID-19 dan Implikasinya pada tatanan perekonomian global* (pp. 20). Jakarta: Bank Indonesia. Retrieved from: [https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Documents/3\\_LPI2020\\_BAB1.pdf](https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Documents/3_LPI2020_BAB1.pdf)
- Bank Indonesia. (2021). *Inflasi*. Retrieved from: <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/inflasi/default.aspx>
- Ekadjaja, M., & Dianasari, D. (2017). The impact of inflation, certificate of Bank Indonesia, and exchange rate of IDR / USD on the Indonesia Composite Stock Price Index. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 1(1), 42–51.
- Elena, M. (2020). *Suku bunga acuan BI terendah sejak 2016, ekonom: Jangan senang dulu!*. Retrieved from <https://finansial.bisnis.com/read/20200716/90/1267144/suku-bunga-acuan-bi-terendah-sejak-2016-ekonom-jangan-senang-dulu>.
- Febrina, R. S., Sumiati, S., & Ratnawati, K. (2018). Pengaruh variabel makroekonomi dan harga saham asing terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 5(1), 118–126. doi: 10.26905/jbm.v5i1.2321
- Hermawan, T. W., & Purwohandoko, P. (2020). Analisis pengaruh inflasi, nilai tukar Rupiah, BI rate, jumlah uang beredar, dan indeks Shanghai Stock Exchange terhadap indeks Sri Kehati di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019. *Jurnal Ilmu*

- Manajemen*, 8(4), 1338. doi: 10.26740/jim.v8n4.p1338-1352
- Indonesia Stock Exchange. (2020a). *IDX Annually statistic 2020*. Retrieved from [https://www.idx.co.id/media/9628/idx\\_annually-statistic\\_2020.pdf](https://www.idx.co.id/media/9628/idx_annually-statistic_2020.pdf)
- Indonesia Stock Exchange. (2020b). *IDX monthly statistics March 2020*. Retrieved from <https://www.idx.co.id/media/8550/idx-monthly-march-2020.pdf>
- Indonesia Stock Exchange. (2020c). *Indeks saham*. Retrieved from <https://www.idx.co.id/produk/indeks/>
- Bank Indonesia. (2021). *Inflasi*. Retrieved from: <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/inflasi/default.aspx>
- Krisna, A. A. G. A., & Wirawati, N. G. P. (2013). Pengaruh inflasi, nilai tukar Rupiah, suku bunga SBI pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2(1), 421–435.
- Kusuma, I. P. M. E., & Badjra, I. B. (2016). Pengaruh inflasi, JUB, nilai kurs dollar dan pertumbuhan GDP terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(3), 255199.
- Kyereboah-Coleman, A., & Agyire-Tettey, K. F. (2008). Impact of macroeconomic indicators on stock market performance: The case of the Ghana Stock Exchange. *Journal of Risk Finance*, 9(4), 365–378. doi:10.1108/15265940810895025
- Mankiw, N.G.(2007). Makroekonomi (Edisi keenam). Jakarta: Erlangga.
- Melmambessy, T., Kindangen, P., & Tumiwa, J. R. (2017). Analisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia dari sektor2 periode 2006-2016. *Jurnal EMBA*, 5(2), 2617–2626.
- Mishkin, F. S. (2011). Monetary policy strategy: Lessons from the crisis. *NBER Working Paper 16755*. Retrieved from: <http://www.nber.org/papers/w16755>
- Pal, K., & Mittal, R. (2011). Impact of macroeconomic indicators on Indian capital markets. *Journal of Risk Finance*, 12(2), 84–97. doi:10.1108/15265941111112811
- Rahmatika, N. (2019). Pengaruh jumlah uang beredar, kurs US dollar dan Indeks Harga Konsumen terhadap indeks harga saham sektor perdagangan di Bursa Efek Indonesia. *Media Ekonomi*, 25(2), 93-106. doi.org/10.25105/me.v25i2.4892
- Setiawan, K., & Mulyani, E. (2020). Pengaruh perubahan nilai tukar rupiah, tingkat inflasi, dan indeks bursa internasional terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ecogen*, 3(1), 7-18. doi:10.24036/jmpe.v3i1.8482
- Siddik, G. P. (2018). Pengaruh nilai tukar Rupiah dan suku bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Investasi*, 4(2), 86–108.
- Sugiyanto, & Putra, T. A. P. S. (2021). Macro-economic impact on stock prices. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 13(1), 13–19. doi:10.23969/jrak.v13i1.3245
- Sumaryoto, Nurfarkhana, A. & Anita, T. (2021). The impact of money supply and the inflation rate on Indonesia Composite Index: Case study in Indonesia Stock Exchange 2008-2017. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research* 5(2), 196–213.