

ANALISIS PENGARUH INDIKATOR MAKRO EKONOMI DAN KEBIJAKAN *QUANTITATIVE EASING* AMERIKA SERIKAT TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN PERIODE 2008.01 – 2022.12

Ajeng Yuli Wardani¹, Rini Dwi Astuti²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis UPN “Veteran” Yogyakarta
e-mail coresspondensi: ajengyuliwardani@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of macroeconomic indicator variables, namely the United States dollar exchange rate against the rupiah, inflation, and Bank Indonesia interest rates, as well as foreign monetary policy, namely the United States Quantitative Easing policy on the Composite Stock Price Index (IHSG) in the short term and long-term. This type of research uses quantitative research with secondary data sources in the form of monthly data from January 2008 to December 2022. The analysis tool used is Autoregressive Distributed Lag (ARDL). The research results show that the exchange rate variable has a significant negative effect on the IHSG both in the short term (exchange rate without lag and exchange rate at the second lag) and in the long term. The inflation variable in the second leg has a significant positive effect on the IHSG in the short term and has no significant effect in the long term. Meanwhile, the Bank Indonesia interest rate variable and the United States Quantitative Easing policy did not have a significant effect on the IHSG in both the short and long term.

Keywords: *IHSG, Macroeconomic indicators, Quantitative Easing Policy, ARDL*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel indikator makro ekonomi yaitu nilai tukar dolar Amerika Serikat terhadap rupiah, inflasi, dan suku bunga Bank Indonesia, serta kebijakan moneter luar negeri yaitu kebijakan *Quantitative Easing* Amerika Serikat terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka pendek dan jangka panjang. Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan sumber data sekunder berupa data bulanan dari Januari 2008 sampai Desember 2022. Alat analisis yang digunakan yaitu *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG baik dalam jangka pendek (nilai tukar tanpa lag dan nilai tukar pada lag kedua) maupun dalam jangka panjang. Variabel inflasi pada leg kedua berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG dalam jangka pendek dan tidak berpengaruh signifikan dalam jangka panjang. Sedangkan, variabel suku bunga Bank Indonesia dan kebijakan *Quantitative Easing* Amerika Serikat tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Kata kunci: *IHSG, Indikator makro ekonomi, Kebijakan *Quantitative Easing*, ARDL*

PENDAHULUAN

Globalisasi ekonomi menyebabkan munculnya liberalisasi ekonomi di mana setiap investor dapat berinvestasi di pasar modal global mana pun (Aditya et al., 2018). Saat ini, sebagian besar pasar modal dunia semakin terhubung dan bergantung pada tren globalisasi sehingga investor perlu mempertimbangkan faktor-faktor penting ketika mengambil keputusan investasi di pasar modal. Hal ini karena pasar modal berfungsi sebagai motor penggerak sektor ekonomi global dan sebagai kendaraan modal yang memungkinkan semua negara untuk memperoleh akses ke permodalan (Kiptiyah et al., 2022).

Di era ini, investasi saham merupakan salah satu kegiatan penanaman modal yang banyak dipilih oleh investor karena dianggap memberikan nilai harapan yang lebih besar daripada jenis investasi lainnya (Giffarina, 2021). Nilai harga saham menjadi sangat penting saat berinvestasi di

pasar modal. Menurut Aditya et al. (2018), indeks harga saham berfungsi sebagai pengukur tren pasar karena pergerakan indeks menunjukkan kondisi pasar baik saat pasar sedang berjalan maupun dalam kondisi lesu. Salah satu indeks yang digunakan di pasar saham Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Keputusan investor dalam melakukan transaksi saham dipengaruhi oleh IHSG. Menurut Asmara dan Suarjaya (2018), ketika indeks harga saham gabungan bergerak turun, sebagian besar harga saham juga mengalami penurunan dan sebaliknya. IHSG merupakan indeks yang menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek dan merupakan representasi dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai faktor yang berpengaruh, terutama yang berkaitan dengan peristiwa ekonomi (Mamahit et al., 2019).

Salah satu faktor yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan di suatu negara adalah kondisi makro ekonominya (Samsul, 2008), yang selanjutnya akan memengaruhi IHSG. Beberapa faktor makro ekonomi yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan, termasuk kinerja sahamnya yaitu nilai tukar, inflasi, dan suku bunga (Tandelilin, 2010). Oleh karena itu, peneliti ingin menggunakan faktor makro ekonomi tersebut sebagai variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

Menurut Bank Indonesia, nilai tukar mata uang (kurs) merupakan harga relatif suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Nilai tukar dolar AS terhadap rupiah adalah nilai tukar yang digunakan dalam penelitian ini. Keputusan perusahaan dalam berinvestasi sangat dipengaruhi oleh nilai tukar karena investor biasanya akan berinvestasi di pasar valas jika pasar valas lebih menarik daripada pasar modal. Akibatnya, perubahan nilai tukar akan berdampak pada harga saham (Kiptiyah et al., 2022).

Inflasi adalah variabel ekonomi makro yang menunjukkan kenaikan harga barang dan jasa selama periode waktu tertentu. Salah satu penyebab inflasi adalah dinamika dan perkembangan perekonomian yang meningkatkan permintaan untuk barang dan jasa (Aditya et al., 2018). Inflasi dapat memengaruhi keuntungan perusahaan dan tabungan. Investor sangat mengawasi inflasi karena memiliki pengaruh yang kuat pada tingkat pengembalian dan likuiditas kepada pemberi dana dan pinjaman (Kiptiyah et al., 2022).

Suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan adalah bunga yang besarnya ditetapkan secara berkala oleh bank sentral untuk memperkuat kerangka operasi moneter. Pergerakan yang terjadi di pasar saham Indonesia dapat dipicu oleh perubahan suku bunga Bank Indonesia ini. Kebijakan suku bunga yang rendah dapat mendorong pemilik dana untuk melakukan investasi daripada menabung (Aditya et al., 2018).

Selain indikator makro ekonomi negara, harga saham juga sangat sentimen terhadap isu-isu ekonomi yang berkembang, termasuk gejolak perekonomian. Beberapa fenomena yang menguncang pasar saham Indonesia adalah krisis global pada tahun 2008 yang berawal dari krisis kredit perumahan di Amerika Serikat dan krisis global yang disebabkan oleh pandemi Covid-19. Kebijakan yang dilakukan Amerika Serikat dalam menghadapi resesi atau krisis ekonomi tersebut adalah kebijakan *Quantitative Easing* (Kunaifi et al., 2021). *Quantitative Easing* (QE) adalah kebijakan moneter di mana bank sentral membeli sekuritas, aset keuangan, atau surat berharga pemerintah di pasar terbuka untuk meningkatkan jumlah uang yang beredar (Frikasih et al., 2022).

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini ingin mengetahui seberapa besar pengaruh indikator makro ekonomi Indonesia dan kebijakan *Quantitative Easing* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. Indikator makro ekonomi yang digunakan adalah nilai tukar dolar AS terhadap rupiah, inflasi, dan suku bunga kebijakan Bank Indonesia. Selain itu, penelitian ini menambahkan variabel kebijakan *Quantitative Easing* yang dilakukan oleh Amerika Serikat selama empat putaran kebijakan dengan rentang tahun 2008 hingga tahun 2022 sebagai *dummy* variabel. Berdasarkan judul penelitian ini, maka permasalahan yang dirumuskan sebagai berikut:

- 1) Bagaimana variabel nilai tukar dolar AS terhadap rupiah berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka pendek dan jangka panjang periode Januari 2008 sampai Desember 2022?

- 2) Bagaimana variabel inflasi Indonesia berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka pendek dan jangka panjang periode Januari 2008 sampai Desember 2022?
- 3) Bagaimana variabel suku bunga acuan Bank Indonesia berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka pendek dan jangka panjang periode Januari 2008 sampai Desember 2022?
- 4) Bagaimana variabel kebijakan *Quantitative Easing* Amerika Serikat berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka pendek dan jangka panjang periode Januari 2008 sampai Desember 2022?

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian ini yaitu menganalisis pengaruh variabel nilai tukar dolar AS terhadap rupiah, inflasi, suku bunga Bank Indonesia, dan kebijakan *Quantitative Easing* Amerika Serikat terhadap IHSG dalam jangka pendek dan jangka panjang periode Januari 2008 sampai Desember 2022.

TINJAUAN LITERATUR

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*Signaling Theory*) merupakan teori yang dikemukakan oleh Spence (1973). Teori ini menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan yang dapat bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Investor dan pelaku bisnis menganggap informasi ini sangat penting saat mereka membuat keputusan investasi. Terlebih dahulu, informasi yang diberikan oleh perusahaan kepada investor harus ditafsirkan dan dianalisis untuk menentukan apakah itu menunjukkan sinyal yang baik atau buruk (Jogiyanto, 2013). Jika informasi tersebut bernilai positif, investor akan merespon secara positif dan sebaliknya (Kiptiyah et al., 2022).

Teori sinyal menganalisis bagaimana kenaikan dan penurunan harga saham di pasar sehingga berdampak pada keputusan investor. Keputusan investor untuk menangkap sinyal tersebut didasarkan pada petunjuk dari kondisi saham perusahaan. Investor akan bereaksi terhadap sinyal di bursa dengan berbagai cara, seperti menjual saham atau tidak melakukan apa-apa. Mereka kemudian akan menunggu perkembangan baru dan kemudian mengambil tindakan selanjutnya (Puspitaningtyas, 2019).

Teori Efek Contagion

Barry, Rose, dan Wyplosz (1996) dalam (Angraheni & Sukamulja, 2014) menjelaskan bahwa ada dua penafsiran utama tentang efek penyebaran atau *contagion effect*. Penafsiran pertama mengacu pada interdependensi adanya saling ketergantungan dalam ekonomi pasar, seperti kesamaan makro ekonomi, hubungan dagang, dan pinjaman bank. Menurut penelitian yang dilakukan pada Mario (2013) dalam (Angraheni & Sukamulja, 2014) menunjukkan bahwa teori ini berlaku jika terjadi kenaikan atau penurunan ekonomi yang signifikan, dan ini dimulai dari negara yang menganut sistem ekonomi terbuka yang sektor ekonominya cukup dominan di dunia, sehingga dampaknya akan menyebar ke negara berkembang dan negara terbelakang.

Penafsiran yang kedua berfokus pada perilaku investor. Jenis contagion ini terjadi karena asimetri informasi, perilaku kolektif, dan kurangnya kepercayaan tanpa mempertimbangkan kinerja ekonomi makro negara yang bersangkutan. Satu atau sedikit informasi baru dapat menyebabkan perubahan ekspektasi pasar karena semua partisipan pasar memiliki akses ke informasi yang sama. Efek pengaruh tersebut dapat semakin besar karena dipicu adanya globalisasi perekonomian yang semakin pesat.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG merupakan indeks yang mengukur kinerja harga saham semua perusahaan tercatat di Papan Utama dan Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia (IDX, 2021). Sebagai indikator tren pasar, pergerakan IHSG menunjukkan kondisi pasar yang sedang aktif atau lesu. Investor menggunakan IHSG sebagai indikator untuk mengetahui pergerakan pasar. Peningkatan IHSG

menunjukkan kondisi pasar yang baik. Investor menggunakan IHSG untuk melihat kondisi bursa yang akan digunakan untuk membuat keputusan saat melakukan transaksi saham. Jika IHSG cenderung meningkat, return portofolio diharapkan meningkat, demikian pula sebaliknya. Selain itu, IHSG dapat digunakan sebagai indikator tingkat kesehatan ekonomi suatu negara (Haholongan et al., 2021).

Nilai Tukar

Bank Indonesia mendefinisikan nilai tukar suatu mata uang sebagai harga relatif dari suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Mankiw (2014) membedakan nilai tukar menjadi dua macam, yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal merupakan nilai yang digunakan seseorang saat menukarkan mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain, sedangkan nilai tukar riil merupakan nilai yang digunakan seseorang saat menukarkan barang dan jasa suatu negara dengan barang dan jasa negara lain.

Pengaruh nilai tukar dengan IHSG dapat dijelaskan melalui konsep penawaran atau permintaan mata uang asing (dolar Amerika Serikat). Penurunan penawaran jumlah dolar membuat harga dolar meningkat dan rupiah terdepresiasi. Nilai rupiah yang terdepresiasi akan meningkatkan biaya yang ditanggung perusahaan khususnya perusahaan yang mengandalkan bahan baku dari luar negeri. Hal tersebut menyebabkan laba perusahaan menurun. Penurunan laba perusahaan juga akan menurunkan *return* yang diterima investor sehingga aliran dari investasi porofolio menurun dan IHSG ikut menurun. Sebaliknya, nilai rupiah yang terapresiasi akan menurunkan biaya yang ditanggung perusahaan, kemudian meningkatkan laba perusahaan dan return investasi. Sehingga hal tersebut menarik aliran investasi portofolio yang lebih banyak dan IHSG meningkat.

H1: Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG

Inflasi

Boediono (2014), mendefinisikan inflasi sebagai kecenderungan naiknya barang-barang secara umum dan berkelanjutan. Menurut Mankiw (2014), inflasi dapat disebabkan oleh hal-hal berikut:

1. *Demand Pull Inflation* (Tekanan Sisi Permintaan)

Inflasi terjadi karena tekanan dari sisi permintaan yang digambarkan dengan output nyata yang melebihi output potensial atau permintaan agregat lebih dari kapasitas ekonomi.

2. *Cost Push Inflation* (Tekanan Sisi Penawaran)

Inflasi terjadi karena peningkatan biaya produksi yang disebabkan oleh inflasi luar negeri yang berdampak pada harga-harga impor, peningkatan harga barang-barang yang diatur pemerintah, bencana alam dan gangguan pada distribusi barang dan jasa (*negative supply shocks*).

Inflasi adalah ketika harga terus meningkat sehingga daya beli masyarakat menurun. Di sisi lain, biaya produksi perusahaan naik. Peningkatan biaya ini pada gilirannya akan meningkatkan beban usaha dan biaya yang dikeluarkan perusahaan. Hal ini berakibat pada penurunan laba perusahaan dan harga saham turun yang kemudian juga IHSG akan mengalami penurunan (Kiptiyah et al., 2022).

H2: Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG

Suku Bunga Bank Indonesia

Suku bunga kebijakan yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik dikenal sebagai *BI Rate/ BI7DRR*. Jika suku bunga acuan Bank Indonesia turun, tingkat suku bunga kredit akan turun. Penurunan suku bunga kredit akan membuat biaya modal menjadi lebih rendah, sehingga bisnis dapat mendapatkan dana tambahan dengan biaya yang lebih murah untuk meningkatkan produktivitasnya. Peningkatan produktivitas akan mendorong peningkatan laba, yang dapat menarik investor untuk berinvestasi di pasar modal. Sedangkan suku bunga BI yang naik akan menarik investor untuk berinvestasi di pasar modal. Ini menyebabkan harga saham turun, kemudian memengaruhi IHSG (Kiptiyah et al., 2022).

H3: Suku bunga BI berpengaruh negatif terhadap IHSG

Kebijakan *Quantitative Easing* Amerika Serikat

Kebijakan *Quantitative Easing* (QE) atau bisa juga disebut dengan kebijakan pelonggaran kuantitatif adalah strategi kebijakan moneter yang digunakan oleh bank sentral dengan membeli

sekuritas dalam upaya menurunkan suku bunga, meningkatkan jumlah uang beredar, dan mendorong lebih banyak pinjaman kepada konsumen dan bisnis (Saputro & Hakim, 2018). Kebijakan QE menghasilkan kelebihan likuiditas yang tidak dapat diserap oleh sektor riil Amerika Serikat. Akibatnya harga obligasi Amerika Serikat meningkat dan tingkat bunga deposito turun, sehingga investor mengalokasikan dana yang menganggur ke pasar saham Amerika Serikat dan pasar saham negara-negara lain termasuk Indonesia. Realokasi tersebut akan meningkatkan IHSG di Indonesia.
H4: Kebijakan *Quantitative Easing* AS berpengaruh positif terhadap IHSG.

METODOLOGI PENELITIAN

Pemilihan dan Pengumpulan Data

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan sumber data sekunder berupa data bulanan dari Januari 2008 sampai Desember 2022. Data yang diteliti merupakan data sekunder yang diperoleh dari *website finance.yahoo.com* untuk data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Data indikator makro ekonomi yaitu nilai tukar dolar AS terhadap rupiah, inflasi, dan suku bunga Bank Indonesia diperoleh dari *website bi.go.id*. Sedangkan data kebijakan *Quantitative Easing* Amerika Serikat diperoleh dari informasi The Fed yang terdapat dalam *website federalreserve.gov*.

Definisi Operasional Variabel

- 1) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) indeks yang menghitung kinerja harga semua saham di Bursa Efek Indonesia dan dinyatakan dalam satuan poin. Dalam variabel ini, IHSG memproksikan harga saham penutupan di Indonesia.
- 2) Nilai tukar dolar AS terhadap rupiah (NT) yaitu unit nilai tukar rupiah yang diperlukan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing (USD) selama periode penelitian. Satuan yang digunakan adalah rupiah.
- 3) Inflasi (INF) merupakan inflasi yang diukur berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK) Indonesia selama periode penelitian. Satuan yang digunakan dalam variabel ini adalah satuan persen.
- 4) Suku bunga (BIRATE) merupakan suku bunga acuan yang ditentukan oleh Bank Indonesia. Satuan yang digunakan adalah persen.
- 5) Kebijakan *Quantitative Easing* (QE) merupakan kebijakan moneter yang dilakukan oleh bank sentral Amerika Serikat yaitu The Fed selama empat putaran. Variabel ini merupakan variabel *dummy*. Nilai 1 untuk periode dilakukannya kebijakan QE, serta 0 untuk periode tidak dilakukan kebijakan QE.

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan adalah *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). ARDL merupakan salah satu metode dalam ekonometrika yang digunakan untuk mengestimasi model regresi linear jangka pendek dan jangka panjang. Metode ARDL memiliki beberapa kelebihan dalam pengoperasiannya yaitu dapat digunakan pada data dengan *series* pendek dan metode ini dapat dilakukan pada variabel $I(0)$, $I(1)$, atau kombinasi keduanya. Dalam ARDL, pengujian yang dilakukan berupa uji stasioneritas, uji kointegrasi, penentuan lag optimum, analisis ARDL jangka pendek dan jangka panjang, uji stabilitas, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

Adapun model persamaan ARDL jangka pendek dan jangka panjang dalam penelitian ini, dapat dituliskan sebagai berikut:

- 1) Model ARDL Jangka Pendek

$$\Delta IHSG_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_1 \Delta NT_{t-1} + \sum_{i=1}^p \alpha_2 \Delta INF_{t-1} + \sum_{i=1}^p \alpha_3 \Delta BIRATE_{t-1} + \sum_{i=1}^p \alpha_4 \Delta QE_{t-1} + \delta ECT_{t-1} + \mu_t$$

- 2) Model ARDL Jangka Panjang

$$IHSG_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_1 NT_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_2 INF_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_3 BIRATE_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_4 QE_{t-1} + \mu_t$$

Keterangan:

| | | | |
|-----------------------|--|------------------------|-------------------------|
| IHSG | = Indeks Harga Saham Gabungan (poin) | Δ | = Kelambanan (lag) |
| NT | = Nilai tukar dolar AS terhadap rupiah (rupiah) | α_0 & β_0 | = Intersep |
| INF | = Inflasi (persen) | μ | = Error/ unsur gangguan |
| BIRATE | = Suku bunga Bank Indonesia (persen) | t | = Periode waktu (bulan) |
| QE | = Kebijakan <i>Quantitative Easing</i> AS (<i>dummy</i>) | | |
| $\alpha_1 - \alpha_4$ | = Koefisien ARDL jangka pendek | | |
| $\beta_1 - \beta_4$ | = Koefisien ARDL jangka panjang | | |
| δ | = Koefisien <i>Error Correction Term</i> (ECT) | | |

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas dilakukan untuk menghindari regresi palsu (*spurious regression*). Penelitian ini menggunakan Uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF) untuk menguji stasioneritas data dari variabel yang diteliti dengan membandingkan probabilitas ADF dan nilai kritisnya yaitu 0,05. Dikatakan stasioner apabila probabilitas ADF kurang dari 0,05.

Tabel 1
Uji Stasioneritas Data Menggunakan ADF Test

| Variabel | Nilai Kritis | Level | | <i>First Difference</i> | |
|---------------|--------------|--------|-----------------|-------------------------|------------|
| | | Prob | Keterangan | Prob | Keterangan |
| IHSG | 0,05 | 0,7869 | Tidak Stasioner | 0,0000 | Stasioner |
| Nilai Tukar | 0,05 | 0,7958 | Tidak Stasioner | 0,0000 | Stasioner |
| Inflasi | 0,05 | 0,0955 | Tidak Stasioner | 0,0000 | Stasioner |
| Suku Bunga BI | 0,05 | 0,2002 | Tidak Stasioner | 0,0000 | Stasioner |
| Kebijakan QE | 0,05 | 0,0499 | Stasioner | 0,0000 | Stasioner |

Sumber: Eviews 12, data diolah

Berdasarkan Tabel 1, hasil uji stasioneritas menunjukkan bahwa variabel yang stasioner pada tingkat level adalah kebijakan QE. Sedangkan variabel yang stasioner pada tingkat *first difference* adalah variabel IHSG, nilai tukar, inflasi, dan suku bunga BI.

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan jangka panjang antar variabel dalam model. Penelitian ini menggunakan Uji *Bound Test* dalam melakukan uji kointegrasinya. Terdapat kointegrasi apabila nilai F-statistik lebih besar dari nilai *upper bound*.

Tabel 2
Hasil Uji Kointegrasi *Bound Test*

| F-Statistik | Signifikansi | <i>Lower Bound</i> (I(0)) | <i>Upper Bound</i> (I(1)) |
|-------------|--------------|---------------------------|---------------------------|
| 27,6454 | 10% | 2,20 | 3,09 |
| | 5% | 2,56 | 3,49 |
| | 1% | 3,29 | 4,37 |

Sumber: Eviews 12, data diolah

Berdasarkan Tabel 2, hasil kointegrasi *bound test* menunjukkan bahwa nilai F-statistik sebesar 27,6454 lebih besar dari nilai *upper bound* pada semua tingkat signifikansi. Hal tersebut berarti terdapat hubungan jangka panjang antar variabel yang diteliti.

Panjang Lag Optimum

Uji lag optimum digunakan untuk mengatasi masalah autokorelasi dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan pendekatan *Akaike Information Criteria* (AIC) untuk mendapatkan lag

yang optimum. Lag optimum ditunjukkan oleh nilai AIC yang terkecil. Nilai AIC yang terkecil dalam penelitian ini sebesar 13,0141 dengan spesifikasi model ARDL (1, 2, 2, 0, 0). Model ini merupakan model optimum dan model yang digunakan dalam penelitian ini.

Analisis Autoregressive Distributed Lag (ARDL)

1) Estimasi ARDL Jangka Pendek

Tabel 3 menunjukkan hasil estimasi model ARDL dalam jangka pendek. Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui bahwa dalam jangka pendek, variabel yang memiliki pengaruh secara signifikan adalah variabel NT, NT(-2) dan INF(-2). Sedangkan variabel NT(-1), INF, INF(-1), BIRATE, dan QE tidak memengaruhi IHSG secara signifikan.

Tabel 3
Hasil Estimasi Model ARDL Jangka Pendek

| Variabel | Koefisien | t-hitung | t-tabel | Kesimpulan |
|----------|-----------|-----------|---------|------------------|
| NT | -0,330349 | -9,601451 | 1,65361 | Signifikan |
| NT(-1) | -0,033536 | -0,813386 | 1,65366 | Tidak Signifikan |
| NT(-2) | -0,065957 | -1,953053 | 1,65371 | Signifikan |
| INF | -10,02454 | -0,447293 | 1,65361 | Tidak Signifikan |
| INF(-1) | -32,11596 | -1,366112 | 1,65366 | Tidak Signifikan |
| INF(-2) | 54,47138 | 2,437005 | 1,65371 | Signifikan |
| BIRATE | -33,80267 | -0,500341 | 1,65361 | Tidak Signifikan |
| QE | 40,23547 | 1,639729 | 1,65361 | Tidak Signifikan |

Sumber: Eviews 12, data diolah

2) Estimasi ARDL Jangka Panjang

Tabel 4 menunjukkan hasil estimasi model ARDL dalam jangka panjang. Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, variabel yang berpengaruh signifikan adalah variabel NT dan variabel lain (INF, BIRATE, dan QE) tidak berpengaruh signifikan.

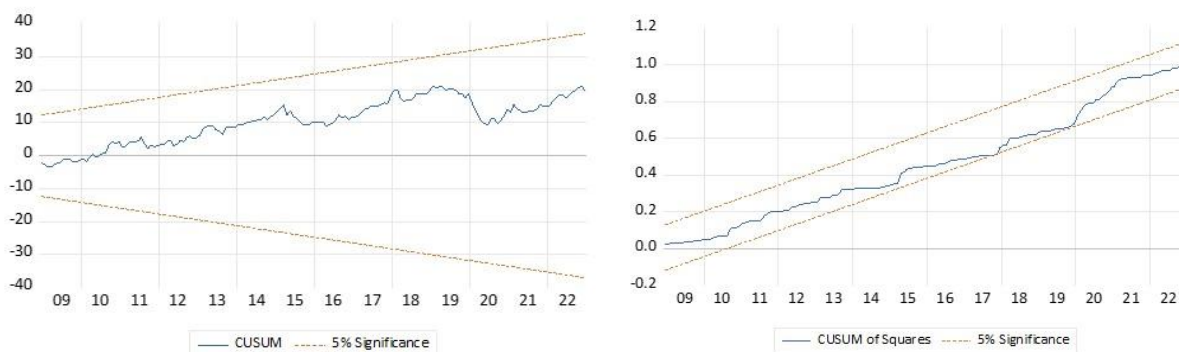
Tabel 4. Hasil Estimasi Model ARDL Jangka Panjang

| Variabel | Koefisien | t-hitung | t-tabel | Kesimpulan |
|----------|-----------|-----------|---------|------------------|
| NT | -0,439687 | -6,739669 | 1,65361 | Signifikan |
| INF | 12,61328 | 0,379714 | 1,65361 | Tidak Signifikan |
| BIRATE | -34,57679 | -0,499634 | 1,65361 | Tidak Signifikan |
| QE | 41,15691 | 1,636018 | 1,65361 | Tidak Signifikan |

Sumber: Eviews 12, data diolah

Uji Stabilitas

Uji stabilitas dilakukan untuk memastikan bahwa estimasi model ARDL stabil. Pengujian ini dilakukan dengan melihat diagram *Cumulative Sum* (CUSUM) dan *Cumulative Sum Of Squares* (CUSUMQ). Berdasarkan Gambar 1, garis CUSUM dan CUSUMQ berada di antara garis signifikan 5%. Hal ini menunjukkan bahwa model dianggap stabil.



Gambar 1. Diagram CUSUM dan CUSUMQ

Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Tujuan uji normalitas adalah untuk menentukan apakah nilai residual pada model berdistribusi normal. Penelitian ini menggunakan *Jarque-Bera* dalam pengujian normalitas. Hasil uji menunjukkan nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar $0,138813 < 0,05$. Hal tersebut berarti nilai residual pada model berdistribusi normal atau tidak terdapat masalah normalitas.

2) Uji Multikolinearitas

Tujuan dilakukannya pengujian multikolinearitas yaitu untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen dalam model. Pengujian ini menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). Berdasarkan hasil uji menunjukkan nilai $VIF < 10$ pada semua variabel. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data bebas dari gejala multikolinearitas.

3) Uji Heteroskedastisitas

Tujuan uji heteroskedastisitas adalah untuk mengetahui apakah model regresi memiliki ketidaksamaan residual dari pengamatan satu ke pengamatan lainnya. Pengujian ini menggunakan uji *Breusch-Pagan* dengan melihat probabilitas *chi-square*. Berdasarkan hasil uji, nilai probabilitas sebesar $0,6616 > 0,05$ yang berarti model tidak terdapat masalah heteroskedastisitas atau data homogen.

4) Uji Autokorelasi

Tujuan dari uji autokorelasi adalah untuk menentukan apakah ada korelasi antara residual pada periode t dan residual pada periode $t-1$ dalam model. Uji autokorelasi *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM* digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil uji, nilai probabilitas sebesar $0,4776 > 0,05$ yang berarti model tidak terdapat masalah autokorelasi.

Uji Hipotesis

1) Uji F (Simultan)

Uji simultan dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama memengaruhi variabel dependen secara signifikan atau tidak. Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai F -statistik sebesar $0,0000 < 0,05$ yang berarti bahwa variabel nilai tukar (NT), inflasi (INF), suku bunga BI (BIRATE), dan kebijakan *Quantitative Easing* (QE) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

2) Uji Koefisien Determinasi (Adj R²)

Hasil uji menunjukkan bahwa bahwa nilai koefisien determinasi (Adj R²) sebesar $0,3758$ ($37,58\%$). Hal ini menggambarkan bahwa variabel-variabel independen secara bersama-sama mampu memberi penjelasan mengenai variabel dependen sebesar $37,58\%$. Adapun sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

3) Uji t (Parsial)

a. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap IHSG

Pada jangka pendek, variabel nilai tukar yaitu NT dan NT(-2) masing-masing menunjukkan nilai t -hitung $> t$ -tabel yaitu $9,601451 > 1,65361$ dan $1,953053 > 1,65371$ yang berarti variabel NT dan NT(-2) berpengaruh signifikan terhadap IHSG atau hipotesis 1 diterima. Koefisien variabel NT dalam jangka pendek sebesar $(-0,330349)$ artinya kenaikan nilai tukar sebesar 1 rupiah pada periode tersebut akan menurunkan IHSG sebesar $0,330349$ poin dan sebaliknya. Koefisien variabel NT(-2) sebesar $(-0,065957)$ artinya kenaikan nilai tukar sebesar 1 rupiah pada dua periode sebelumnya akan menurunkan IHSG saat ini sebesar $0,065957$ poin dan sebaliknya. Pada jangka panjang, variabel NT memiliki nilai t -hitung $> t$ -tabel yaitu $6,739669 > 1,65361$ yang berarti berpengaruh negatif signifikan atau hipotesis 1 diterima. Koefisien variabel nilai tukar dalam jangka panjang sebesar $(-0,439687)$ yang berarti kenaikan nilai tukar sebesar 1 rupiah akan menurunkan IHSG sebesar $0,439687$ poin dan sebaliknya.

Hipotesis awal bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG sesuai dengan hasil penelitian ini. Hal tersebut karena nilai tukar dolar AS terhadap rupiah yang tinggi berdampak pada peningkatan harga bahan baku impor yang membuat biaya perusahaan naik. Kenaikan biaya

perusahaan akan menurunkan tingkat keuntungan dan deviden yang diterima investor. Pada akhirnya IHSG turun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kiptiyah et al (2022) dan Aditya et al (2018).

b. Pengaruh Inflasi Terhadap IHSG

Pada jangka pendek, variabel inflasi yaitu INF dan INF(-1) memiliki nilai koefisien masing-masing sebesar (-10,02454) dan (-32,11596) dengan nilai t-hitung < t-tabel yaitu $0,447293 < 1,65371$ dan $1,366112 < 1,65366$ yang berarti variabel INF dan INF(-1) tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG atau hipotesis 2 ditolak. Namun, variabel INF(-2) memiliki nilai t-hitung > t-tabel yaitu $2,437005 > 1,65371$ yang berarti variabel INF(-2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG atau hipotesis 2 ditolak. Koefisien variabel inflasi pada lag kedua sebesar (54,47138). Artinya kenaikan inflasi sebesar 1% pada dua periode sebelumnya akan meningkatkan IHSG saat ini sebesar 54,47138 poin atau sebaliknya. Pada jangka panjang, Variabel INF memiliki koefisien sebesar (12,61328) dengan nilai t-hitung < t-tabel yaitu $0,379714 < 1,65361$ yang berarti variabel INF tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG atau hipotesis 2 ditolak.

Pengaruh inflasi ini terjadi karena *demand pull inflation* yang biasa terjadi menjelang Hari Raya Idul Fitri di Indonesia. Tekanan dari sisi permintaan ini akan membuat perusahaan meningkatkan biaya produksi yang dibebankan kepada konsumen untuk memperoleh keuntungan lebih. Keuntungan yang lebih tinggi membuat investor memberikan penilaian positif pada harga saham sehingga IHSG meningkat. Selain itu, adanya upaya dan kebijakan pemerintah dalam mengontrol tingkat inflasi membuat kepercayaan diri investor dalam berinvestasi tetap tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sinthya & Putu (2023) dan penelitian Elfiswandi & Hendri (2021).

c. Pengaruh Suku Bunga BI Terhadap IHSG

Variabel suku bunga BI (BIRATE) dalam jangka pendek dan jangka panjang tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG atau hipotesis 3 ditolak. Hal ini karena nilai t-hitung < t-tabel masing-masing yaitu $0,500341 < 1,65361$ dan $0,499634 < 1,65361$. Hasil ini terjadi karena adanya konsistensi penurunan yang cukup stabil yang dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah dalam menyesuaikan suku bunga pasar dan tipe investor Indonesia yang senang melakukan transaksi saham jangka pendek. Penelitian ini didukung oleh penelitian Sutandi et al (2021) dan Rizki (2021).

d. Pengaruh Kebijakan QE Amerika Serikat Terhadap IHSG

Variabel kebijakan Quantitative Easing AS (QE) dalam jangka pendek dan jangka panjang tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG atau hipotesis 4 ditolak. Hal ini karena nilai t-hitung < t-tabel masing-masing yaitu $1,639729 < 1,65361$ dan $1,636018 < 1,65361$. Pengaruh yang tidak signifikan oleh variabel kebijakan QE terhadap IHSG ini dapat terjadi karena pelaku pasar di Indonesia tidak menganggap QE sebagai pengaruh yang signifikan terhadap pasar saham lokal dan kondisi ekonomi secara keseluruhan sehingga dampak QE kecil terhadap IHSG. Selain itu, terdapat perbedaan dalam sirkulasi dana. Meskipun kebijakan QE dapat menghasilkan likuiditas di pasar global, tetapi dana tidak selalu mengalir secara langsung ke pasar saham Indonesia. Dana tersebut dapat mengalir ke instrumen keuangan lain atau pasar global lainnya. Hal ini mengakibatkan dampak kebijakan QE terhadap IHSG tidak selalu terlihat secara langsung.

KESIMPULAN

Hasil estimasi jangka pendek menunjukkan bahwa variabel yang memengaruhi IHSG yaitu variabel nilai tukar dan inflasi pada lag kedua. Variabel nilai tukar berpengaruh negatif signifikan dan inflasi pada lag kedua berpengaruh positif signifikan. Variabel nilai tukar pada lag pertama dan kedua, variabel inflasi dan inflasi pada lag satu, variabel suku bunga BI, serta variabel kebijakan QE tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG. Sedangkan, hasil estimasi jangka panjang menunjukkan bahwa variabel nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Variabel lain seperti inflasi, suku bunga BI, dan kebijakan QE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG.

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan pemerintah sebagai bahan pertimbangan dalam membuat kebijakan, serta pertimbangan bagi investor dalam membuat keputusan investasi khususnya investasi saham. Peneliti selanjutnya juga diharapkan dapat melakukan penelitian yang lebih mendalam lagi dengan menambahkan variabel lainnya seperti rasio keuangan, kebijakan moneter, atau indikator makro ekonomi lain untuk mendapatkan hasil yang lebih komperhensif terkait variabel yang memengaruhi IHSG.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, A., Sinaga, B. M., & Maulana, TB. A. (2018). Pengaruh Indeks Bursa Luar Negeri, Indikator Makroekonomi dan Krisis Ekonomi Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*. <https://doi.org/10.17358/jabm.4.2.284>
- Angraheni, Barnadetta Desy dan Sukamulja, Sukmawati. (2014). Analisis Pengaruh Quantitative Easing (QE) Amerika Serikat Terhadap Volatilitas Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia. *Universitas Atma Jaya Yogyakarta*.
- Asmara, I. P. W. P., & A. A. G. Suarjaya. (2018). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 7(3):1397–1425.
- Boediono. (2014). *Ekonomi Makro*. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Elfiswandi, E., & Hendri, A. (2021). Analisis pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah/Dolar Amerika, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Ekobistek*, 7(1), 68–80. <https://doi.org/10.35134/ekobistek.v7i1.5>
- Frikasih, J., Muaja, M. C., Nussy, S. R., Manampiring, G., & Maramis, J. B. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Suku Bunga The Federal Reserve Bank Amerika Serikat 15 Juni 2022 Pada Indeks Saham Nasdaq 101 Yang Terdaftar Di New York Stock Exchange. *Jurnal EMBA*, 10(4), 1445–1454.
- Giffarina, R. (2021). Determinan Indeks Harga Saham Gabungan: Perspektif Makroekonomi. *Journal of Public Auditing and Financial Management* 1(1). <https://doi.org/10.36407/jpafm.v1i1.XXX>
- Haholongan, R., Tinggi, S., Ekonomi, I., Jakarta, I., & Diana, A. L. (2021). Dampak Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 8(2).
- Indonesian Stock Exchange (IDX). (2021). *IDX Stock Index Handbook v1.2*. www.idx.co.id
- Jogiyanto. (2013) *Teori Fortofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. BPFE, Yogyakarta.
- Kiptiyah, K., Diana, N., Fauzi, A., & Sari, K. (2022). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Pandemi Covid-19 Sebagai Variabel Moderating Pada Bursa Efek Indonesia. *E-JRA* 11(5).
- Kunaifi, A., Rahman, F., Rosyid, A., Mansur., Mashitoh, F., Zainuurrafiqi., Rusdiyanto., Rochman, A., & Kalbuana, N. (2021). Quantitative Easing In Overcoming the Crisis: Criticism of Qeinth Monetary System Of Capitalism. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education* 12(3).
- Mamahit, R. R., Tumbel, T. M., Mangindaan, J. V, Ilmu, J., Program, A., & Bisnis, S. A. (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*, 8(2).
- Mankiw, G. (2014). *Principles of Macroeconomics 7th Edition*. Jakarta: Salemba Empat.
- Oktarina, D. (2016). Pengaruh Beberapa Indeks Saham Global dan Indikator Makroekonomi Terhadap Pergerakan IHSG. *Journal of Business & Banking*, 5(2), 163. <https://doi.org/10.14414/jbb.v5i2.701>
- Puspitaningtyas, Z. (2019). Empirical Evidence of Market Reactions Based on Signaling Theory in Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 66–77. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.06](https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.06)
- Rizki, M. (2021). Dampak Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar, dan Cadangan Devisa Terhadap Return Ihsg Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Business Administration Economic & Entrepreneurship*, 3(1).
- Saputro, G. A., & Hakim, L. (2018). Analisis Pengaruh Kebijakan Quantitative Easing Amerika Serikat Terhadap Investasi Indonesia Tahun 2006:1-2016: Iv.

- Sinthya Pratami Sri Rahayu, P., & Putu Gede Diatmika, I. (2023). Pengaruh Inflasi, Harga Minyak Dunia, Dan Dow Jones Industrial Average Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia (Periode Januari 2019-Agustus 2022). *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha* 14(4).
- Sutandi., Wibowo, S., Sutisna, N., Se Fung, T., & Januardi, L. (2021). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2020. *Akuntoteknologi: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Teknologi*. <https://jurnal.ubd.ac.id/index.php/akunto>
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius