



ANALISIS FAKTOR-FAKTOR MAKROEKONOMI YANG MEMPENGARUHI INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG)

I Komang Rangga Perdana¹ Ni Putu Wiwin Setyari²

Abstract

Keywords:

Composite Stock Price Index (JCI);
Inflation;
Exchange Rate;
Industrial Production Index.

The capital market is very important for the economy of a country, because through buying and selling activities in the capital market can be known the purchasing power of investors or called investors which is often used as a benchmark for the economic condition of a country. Stocks are one of the capital market instruments that are growing among the people of Indonesia. In Indonesia, the state of the stock market composite stock price index (JCI). The movement of JCI is influenced by several domestic (internal) factors, including macroeconomic factors. The purpose of this study is to analyze the relationship of macroeconomic variables including Inflation, Exchange Rate, and Industrial Production Index (IPI) to JCI. This research was conducted in Indonesia. Data collection is carried out by documentation of secondary data from several related bodies as well as online sites. This study uses the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) approach to look at the influence of Inflation, Exchange Rate, and Industrial Production Index (IPI) on JCI over time, as well as the influence of past JCI variables on present JCI. The results showed that Inflation and Exchange Rate had a significant influence on JCI and the Industrial Production Index (IPI) had no significant effect on JCI.

Kata Kunci:

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG);
Inflasi;
Kurs;
Indeks Produksi Industri.

Abstrak

Pasar modal merupakan hal yang sangat penting bagi perekonomian suatu negara, karena melalui kegiatan jual beli di pasar modal dapat diketahui daya beli penanam modal atau disebut investor yang sering kali dijadikan sebagai tolak ukur kondisi perekonomian suatu negara. Saham adalah salah satu instrumen pasar modal yang semakin berkembang di kalangan masyarakat Indonesia.). Di Indonesia, keadaan pasar saham Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pergerakan IHSG dipengaruhi oleh beberapa faktor dalam negeri (internal), diantaranya faktor makroekonomi. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan variabel makroekonomi meliputi Inflasi, Kurs, dan Indeks Produksi Industri (IPI) terhadap IHSG. Penelitian ini dilakukan di Indonesia. Pengumpulan data dilakukan dengan dokumentasi data sekunder dari beberapa badan yang terkait maupun situs online. Penelitian ini menggunakan pendekatan Autoregressive Distributed Lag (ARDL) untuk melihat pengaruh Inflasi, Kurs, dan Indeks Produksi Industri (IPI) terhadap IHSG dari waktu ke waktu, berikut juga pengaruh variabel IHSG masa lampau terhadap IHSG masa kini. Hasil penelitian menunjukkan hasil bahwa Inflasi dan Kurs memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG dan Indeks Produksi Industri (IPI) tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Bali,
Indonesia
Email:
perdanarangga392@gmail.com

PENDAHULUAN

Investasi merupakan salah satu syarat untuk meningkatkan perekonomian negara. Semakin banyak investor dalam suatu negara, berarti menandakan negara tersebut aman dan stabil keadaannya untuk dijadikan tempat berinvestasi. Beberapa investor luar bahkan tidak ragu untuk berinvestasi di Indonesia, hal ini membuat pertumbuhan investor dan investasi dalam negeri cukup positif meskipun tidak terlalu tinggi. Pasar modal merupakan berperan penting bagi perekonomian negara, karena melalui kegiatan jual beli di pasar modal dapat diketahui daya beli penanam modal atau disebut investor yang sering kali dijadikan sebagai tolak ukur kondisi perekonomian suatu negara (Nardi Sunardi, 2017). Pasar modal juga berperan penting dalam mendorong efisiensi ekonomi dan pertumbuhan ekonomi dengan menyalurkan dana dari masyarakat yang tidak produktif kepada yang membutuhkan dana untuk investasi produktif (Setianto, 2011).

Indonesia merupakan salah satu *emerging market* yang memiliki daya tarik pasar modal yang cukup tinggi di mata investor asing (Minannisa, 2017). Menurut data yang diperoleh melalui KSEI (2020), tercatat pada tahun 2019 total asset investor di pasar modal Indonesia sejumlah 4,465.41 Triliun Rupiah dimana persentase kepemilikan aset investor domestik mendominasi 55.71% atas investor asing yang berjumlah 44.29%. Dengan mendominasinya investor domestik di pasar modal menandakan tingginya minat masyarakat Indonesia dalam berinvestasi yang dapat berpengaruh positif dalam pembangunan ekonomi. Satu instrumen pasar modal yang semakin berkembang di kalangan masyarakat Indonesia yaitu saham. Di Indonesia, pasar saham yang sedang terjadi transaksi yang aktif, ditunjukkan dengan kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).



Sumber: Trading View, 2021

Gambar 1.
Chart IHSG Tahun 2008-2020

Berdasarkan data *candlestick chart* diatas, IHSG bergerak sangat fluktuatif. Dibuktikan dengan adanya penurunan harga yang signifikan di beberapa tahun yang diikuti oleh variable-variabel makro lain. Seperti pada tahun 2008 nilai IHSG anjlok disekitar angka 60 persen menuju nilai terendah pada bulan November yaitu sebesar 1089 dari harga tertinggi 2838 di bulan Januari, akibat krisis keuangan global yang bermula dari krisis kredit perumahan di Amerika Serikat membawa

implikasi pada memburuknya kondisi ekonomi global secara menyeluruh. Anjloknya IHSG kembali terjadi pada tahun 2015. Penyebabnya ialah kebijakan bank sentral AS (*The Federal Reserve*) menaikkan suku bunganya (*Fed rate*) yang berujung pada bergugurannya mayoritas indeks bursa saham di seantero dunia. Baru-baru ini pada tahun 2020 IHSG juga mengalami penurunan signifikan yang diakibatkan oleh pandemi Covid-19. Akibat virus ini IHSG anjlok sekitar 40 persen dari harga tertingginya pada bulan Februari sebesar 6581, menuju harga terendahnya pada bulan April di harga 3911.

Pemulihan IHSG tahun 2020 hanya membutuhkan waktu 12 bulan untuk mencapai harga semula sebelum penurunan. Sedangkan untuk tahun 2008 dan 2015 membutuhkan waktu sekitar 18 bulan untuk mencapai harga semula. Pemulihan tersebut juga didukung oleh variabel-variabel makroekonomi lainnya. Faktor makroekonomi adalah faktor yang mengandung aspek-aspek ekonomi dalam lingkup luas atau agregat atau menyeluruh (Khaerunnisa, 2019). Meliputi BI rate, Penanaman Modal Dalam Negeri (PMN), Produk Domestik Bruto (PDB), Jumlah Penduduk dan Indeks Produksi Industri (Diniati, 2021), selain itu, juga termasuk pergerakan suku bunga, inflasi dan nilai tukar (kurs).

Hubungan faktor makroekonomi terhadap pergerakan IHSG dapat dilihat dari Kurs atau nilai tukar (dalam penelitian ini Dolar terhadap Rupiah terhadap). Fluktuasi kurs yang tidak stabil akan dapat mengurangi tingkat kepercayaan investor asing terhadap perekonomian Indonesia, sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi para investor yang kemudian akan berdampak pada penurunan saham. Jika harga saham menurun maka hal ini akan mengakibatkan tingkat *return* yang akan dibagikan juga akan menurun. (Khalwaty, 2000).

Faktor kedua yaitu inflasi. Pada konsep *cost push inflation*, inflasi yang terjadi akan menyebabkan kenaikan harga bahan baku dan tenaga kerja sementara itu produsen tidak memiliki keberanian untuk menaikkan harga karena daya beli masyarakat yang rendah akibatnya keuntungan perusahaan menurun dan berdampak kepada penilaian investor sehingga terdapat hubungan yang negatif antara inflasi dengan IHSG (Astuti, 2013; Kaizoji, 2004). Menurut informasi yang diperoleh dari Bank Indonesia, terjadi pergerakan inflasi yang fluktuatif. Data terbaru menyebutkan pada tahun 2020 inflasi Indonesia mengalami penurunan terendah hingga menyentuh 1,68 persen yang disebabkan karena pandemi Covid-19. Perekonomian anjlok sehingga dayabeli masyarakat menurun.

Faktor ketiga yaitu Indeks Produksi Industri. Indeks ini dikatakan sebagai variabel makroekonomi karena menggambarkan perkembangan perindustrian dimana peningkatan pada sektor industri akan mendongkrak pertumbuhan pasar modal. (Isnain, 2017). Indeks Produksi Industri (IPI) memiliki hubungan positif dengan indeks harga saham gabungan. Ketika indeks produksi industri meningkat maka kondisi sektor riil ikut meningkat, kondisi ini menggambarkan kinerja perusahaan mengalami peningkatan sehingga akan memicu pembelian saham perusahaan oleh investor (Beik&Fatmawati, 2014).

Berdasarkan uraian permasalahan maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut: Nilai Tukar dan Inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sementara Indeks Produksi Industri berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan untuk menganalisis pengaruh makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Penelitian ini dilakukan di Indonesia, dimana menganalisis pengaruh Nilai Tukar, Inflasi, dan Indeks Produksi Industri secara simultan terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG). Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa data nilai tukar dolar terhadap rupiah yang diperoleh dari situs resmi Kemendag, data indeks produksi industri dan inflasi diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia (BI), dan data indeks harga saham gabungan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Metode pengumpulan data yang digunakan yaitu dokumentasi data sekunder dari beberapa badan yang terkait maupun situs online. Data dianalisis dengan menggunakan pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Adapun model umum dari ARDL adalah:

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^n \beta_i \Delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^n \delta_i \Delta x_{t-1} + \varphi_1 y_{t-1} + \varphi_2 x_{t-1} + \mu_1 \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

β_t, δ_t = Koefisien jangka pendek.

φ_1, φ_2 = Koefisien jangka panjang

μ_1 = *Disturbance Error (White Noise)*

Dalam model umum ARDL pada persamaan diatas, persamaan untuk hubungan jangka pendek ditunjukkan oleh:

$$\sum_{i=1}^n \beta_i \Delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^n \delta_i \Delta x_{t-1} \dots \dots \dots (2)$$

Adapun untuk hubungan jangka panjang ditunjukkan oleh:

$$\varphi_1 y_{t-1} + \varphi_2 x_{t-1} \dots \dots \dots (3)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.
Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2007-2019

No	Tahun	IHSG
1	2007	2745
2	2008	1355
3	2009	2534
4	2010	2534
5	2011	3822
6	2012	4317
7	2013	4274
8	2014	5227
9	2015	4593
10	2016	5297
11	2017	6356
12	2018	6195
13	2019	6300

Sumber: BEI, 2021

Menurut Tandililin (2010), IHSG atau *Composite Stock Price Index* adalah indeks yang menggunakan seluruh saham yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks harga. Indeks harga

Analisis Faktor-Faktor Makroekonomi Yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG),

I Komang Ranga Perdana dan Ni Putu Wiwin Setyari

saham gabungan melibatkan seluruh harga saham yang tercatat di bursa (Deitiana, 2009). Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) cenderung meningkat sejak tahun 2007-2019. Terdapat kenaikan dan penurunan yang cukup signifikan di beberapa tahun, seperti di tahun 2008 dimana IHSG turun sekitar 50 persen dari harga sebelumnya di tahun 2007. Hal tersebut dikarenakan krisis ekonomi global yang ikut merabahkan ke Indonesia di tahun tersebut. Namun di tahun 2009 IHSG meningkat drastis sekitar 87 persen, dimana hal ini menggambarkan pemulihan kondisi ekonomi Indonesia pasca krisis yang berlangsung sangat cepat. Di tahun-tahun berikutnya Harga Saham Gabungan melanjutkan tren kenaikannya meskipun terdapat beberapa penurunan yang tidak terlalu signifikan, namun pergerakannya tetap cenderung meningkat.

Tabel 2.
Perkembangan Kurs Dolar Amerika Terhadap Rupiah 2007-2019

No	Tahun	Kurs Rupiah Terhadap Dolar Amerika
1	2007	9419
2	2008	10950
3	2009	9400
4	2010	8991
5	2011	9068
6	2012	9670
7	2013	12189
8	2014	12440
9	2015	13795
10	2016	13436
11	2017	13548
12	2018	14481
13	2019	13901

Sumber: BPS, 2021

Kurs antara dua negara adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan (Mankiw, 2003). Nilai Kurs Dolar Amerika terhadap Rupiah sejak 2007-2019 dapat dikatakan fluktuatif dimana terdapat kenaikan dan penurunan yang cukup signifikan di beberapa tahun. Contohnya di tahun 2008, kurs Dolar Amerika terhadap Rupiah meningkat tajam dari nilainya pada tahun 2007 sebesar 9419 menuju 10950 di tahun 2008. Hal tersebut dikarenakan oleh krisis ekonomi global yang ikut melanda Indonesia pada saat itu. Setahun setelahnya Kurs Dolar Amerika terhadap Rupiah kembali menurun ke level 9400. Pada tahun 2013 dan seterusnya, Kurs Dolar Amerika terhadap Rupiah meningkat dan *rally* pada nilai di atas 12000.

Tabel 3.
Perkembangan Inflasi Indonesia 2007-2019

No	Tahun	Inflasi
1	2007	6,59
2	2008	11,06
3	2009	2,78
4	2010	6,96
5	2011	3,79
6	2012	4,30
7	2013	8,38
8	2014	8,36
9	2015	3,35
10	2016	3,02
11	2017	3,61
12	2018	3,13
13	2019	2,72

Sumber: Bank Indonesia, 2021

Inflasi merupakan suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus (*continue*) berkaitan dengan mekanisme pasar yang disebabkan oleh berbagai faktor. Tingkat inflasi paling tinggi terjadi di tahun 2008 yaitu mencapai angka 11 persen yang disebabkan oleh krisis ekonomi global yang turur melanda Indonesia ada saat itu. Di tahun-tahun berikutnya terdapat beberapa lonjakan inflasi seperti pada tahun 2010 yang hampir mencapai angka 7 persen dan juga pada tahun 2013-2014 yang mencapai kisaran angka 8 persen. Ditahun berikutnya inflasi mulai stabil di kisaran angka 3 persen.

Tabel 4.
Perkembangan Indeks Produksi Industri 2007-2019

No	Tahun	Indeks Produksi Industri
1	2007	127,77
2	2008	125,34
3	2009	129,64
4	2010	100,83
5	2011	102,89
6	2012	114,12
7	2013	117,36
8	2014	124,94
9	2015	126,84
10	2016	132,27
11	2017	137,58
12	2018	145,04
13	2019	146,29

Sumber: Data primer (Data diolah), 2022

Produksi industri menunjukkan perkembangan jika dibandingkan dengan periode dasar (tahun dasar = 100). Jika nilai indeks produksi industri period berjalan (I_t) > 100, maka secara umum industri pengolahan pada periode yang bersangkutan mengalami peningkatan jika dibandingkan dengan periode dasar. Perkembangan angka indeks produksi industry dari tahun 2017-2019 meningkat

meskipun terdapat beberapa gejolak di beberapa tahunnya. Seperti pada tahun 2010 yang menurun sebesar 22 persen. Dua tahun berikutnya indeks juga kembali menurun sebesar 11 persen. Mulai dari tahun 2013 indeks cenderung mengalami peningkatan, dimana peningkatan terbesar terjadi di tahun 2014 dimana indeks meningkat sebesar 6 persen. Pada tahun 2019 indeks menyentuh nilai tertingginya yaitu sebesar 146,29.

Tabel 5.
Hasil Unit Root Test Pada Variabel IHSG

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.87266	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.473096	
5% level	-2.880211	
10% level	-2.576805	

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Hasil uji Root Test yang dilakukan pada variable IHSG menunjukkan bahwa IHSG Stasioner pada *First difference*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas yang nilainya lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variable IHSG dapat diuji menggunakan ARDL.

Tabel 6.
Hasil Unit Root Test Pada Variabel Inflasi

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.127469	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.473096	
5% level	-2.880211	
10% level	-2.576805	

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Hasil uji Root Test yang dilakukan pada variable Inflasi menunjukkan bahwa Inflasi Stasioner pada *First difference*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas yang nilainya lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variable Inflasi dapat diuji menggunakan ARDL.

Tabel 7.
Hasil Unit Root Test Pada Variabel Kurs

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-12.08169	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.473096	
5% level	-2.880211	
10% level	-2.576805	

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Hasil uji Root Test yang dilakukan pada variable Kurs menunjukkan bahwa Kurs Stasioner pada *First difference*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas yang nilainya lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variable Kurs dapat diuji menggunakan ARDL.

Tabel 8.
Hasil Unit Root Test Pada Variabel Indeks Produksi Industri

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-10.84948	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.474567	
	5% level	-2.880853	
	10% level	-2.577147	

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

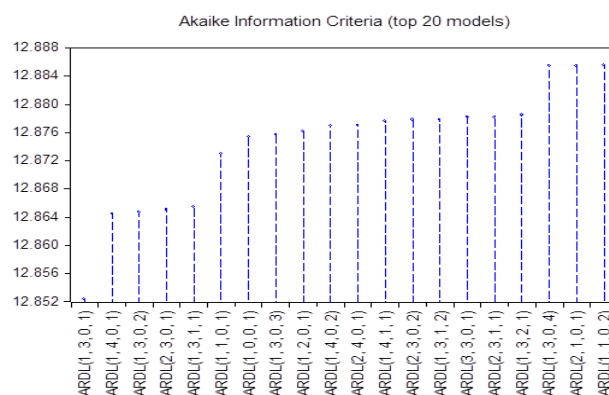
Hasil uji Root Test yang dilakukan pada variable Indeks Produksi Industri menunjukkan bahwa Indeks Produksi Industri Stasioner pada *First difference*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas yang nilainya lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variable Indeks Produksi Industri dapat diuji menggunakan ARDL.

Tabel 9.
Hasil Bound Test

Test Statistic	Value	k
F-statistic	31.96903	3
Critical Value Bounds		
Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.72	3.77
5%	3.23	4.35
2.5%	3.69	4.89
1%	4.29	5.61

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Uji kointegrasi *bound test* dimaksudkan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan jangka panjang antar variabel dependen dan variabel independen dalam pengujian ARDL. Hasil dari *Bound Test* dimana nilai *F-statistic* melebihi nilai I1 Bound. Oleh karena itu dapat disimpulkan terdapat kointegrasi dalam model.



Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Gambar 2.
Panjang Lag Optimum

Penentuan Lag optimal bertujuan untuk mengetahui jumlah lag yang terdapat dalam model penelitian. Dalam penelitian ini penentuan lag optimal menggunakan metode *Akaike Information Criteria* (AIC). Berdasarkan Gambar 2, dapat dilihat bahwa lag terbaik pada model ini yaitu ARDR (1, 3, 0, 1) karena memiliki error paling kecil daripada model yang lainnya.

Tabel 10.
Hasil Estimasi ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
IHSG(-1)	0.981725	0.015607	62.90110	0.0000
INF	-0.296588	0.214377	-1.383490	0.1687
INF(-1)	-0.290650	0.361638	-0.803704	0.4229
INF(-2)	0.934438	0.360796	2.589938	0.0106
INF(-3)	-0.509260	0.218368	-2.332117	0.0211
IPI	0.001293	0.009075	0.142520	0.8869
KRS	-0.267847	0.038657	-6.928785	0.0000
KRS(-1)	0.267316	0.038061	7.023328	0.0000
C	205.7237	90.22620	2.280089	0.0241
R-squared	0.990671	Mean dependent var		4275.771
Adjusted R-squared	0.990152	S.D. dependent var		1458.947
S.E. of regression	144.7796	Akaike info criterion		12.84532
Sum squared resid	3018401.	Schwarz criterion		13.02359
Log likelihood	-973.6673	Hannan-Quinn criter.		12.91774
F-statistic	1911.382	Durbin-Watson stat		2.013287
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Hasil dari seleksi model yaitu ARDL (1, 3, 0, 1), mengindikasikan bahwa variable IHSG dan Kurs memiliki panjang *lag* sebesar 1, variable inflasi memiliki panjang *lag* sebesar 3, dan variable Indeks Produksi Industri tidak memiliki *lag* sama sekali. Hasil uji menunjukkan bahwa IHSG satu periode sebelumnya memiliki pengaruh positif terhadap IHSG saat ini yang ditunjukkan oleh koefisien sebesar 0,981 dan signifikansi sebesar $0,00 < 0,05$. Inflasi saat ini memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG yang ditunjukkan oleh koefisien sebesar -0,296 dan signifikansi sebesar $0,16 > 0,05$. Inflasi satu periode lalu berpengaruh negatif terhadap IHSG yang ditunjukkan oleh koefisien sebesar -0,290 dengan signifikansi sebesar $0,42 > 0,05$. Inflasi dua periode lalu berpengaruh positif terhadap IHSG yang ditunjukkan oleh koefisien sebesar 0,934 dengan signifikansi sebesar $0,01 < 0,05$. Inflasi tiga periode lalu berpengaruh negative terhadap IHSG dengan koefisien sebesar 0,509 dan signifikansi sebesar $0,02 < 0,05$. Indeks Produksi Industri saat ini memiliki pengaruh positif terhadap IHSG yang ditunjukkan oleh koefisien sebesar 0,001 dengan signifikansi sebesar $0,88 > 0,05$. Kurs Dolar saat ini memiliki pengaruh negative terhadap IHSG yang ditunjukkan oleh koefisien sebesar -0,267 dengan signifikansi sebesar $0,00 < 0,05$. Kurs Dolar satu periode lalu berpengaruh positif terhadap IHSG yang ditunjukkan oleh koefisien sebesar 0,267 dengan signifikansi sebesar $0,00 < 0,05$.

R-squared yang diperoleh sebesar 0.990671 mengindikasikan bahwa 99.0671% variabel Indeks Harga Saham Gabungan dipengaruhi oleh variabel independen yaitu Inflasi, Kurs, dan Indeks Produksi Industri. Sedangkan sebesar 0.9329% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model tersebut.

Tabel 11.
Hasil Estimasi Jangka Panjang

Long Run Coefficients

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF	-8.867815	6.240709	-1.420963	0.1575
IPI	0.070770	0.510144	0.138725	0.8899
KRS	-0.029053	0.527451	-0.055081	0.9561
C	11257.08661 2	10265.441450	1.096600	0.2746

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Dalam jangka panjang variable Inflasi saat ini, Kurs saat ini memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG sedangkan Indeks Produksi Industri (IPI) memiliki pengaruh positif terhadap IHSG. Inflasi saat ini memiliki pengaruh positif terhadap IHSG dengan koefisien -8.867815 dan signifikansi sebesar $0,15 > 0,05$. Indeks Produksi Industri saat ini berpengaruh positif terhadap IHSG yang ditunjukkan oleh koefisien sebesar 0.070770 dengan signifikansi sebesar $0,88 > 0,05$. Dan Kurs Dolar saat ini berpengaruh negatif terhadap IHSG dengan koefisien sebesar -0.029053 dan signifikansi sebesar $0,95 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel inflasi, IPI, dan Kurs tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap IHSG dalam jangka panjang

Tabel 12.
Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.016579	Prob. F(2,142)	0.9836
Obs*R-squared	0.035719	Prob. Chi-Square(2)	0.9823

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Hasil uji autokorelasi diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,9823 setelah diestimasi yang artinya tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model karena nilai probabilitasnya lebih besar daripada 0,05.

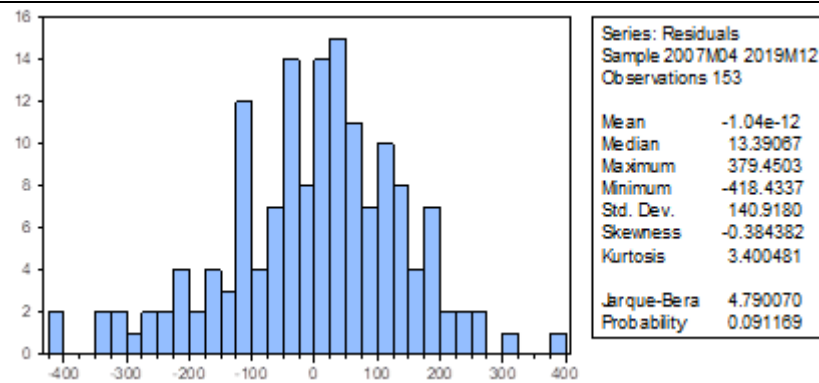
Tabel 13.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.021083	Prob. F(44,108)	0.4531
Obs*R-squared	44.94891	Prob. Chi-Square(44)	0.4319
Scaled explained SS	47.78936	Prob. Chi-Square(44)	0.3215

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

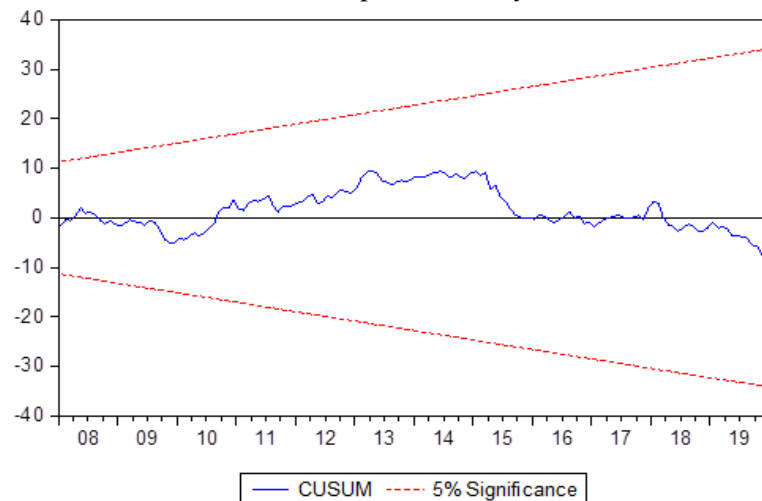
Hasil uji heteroskedastisitas yang menunjukkan nilai probabilitas dari Obs*R-squared sebesar 0,4319. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam model ini tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model.



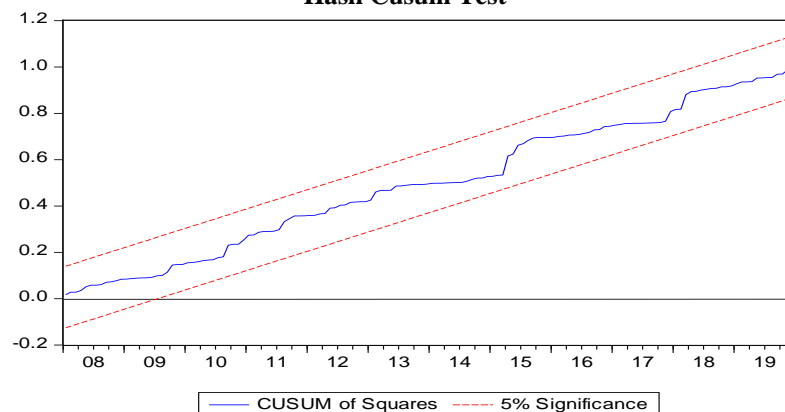
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Gambar 3.
Hasil Uji Normalitas

Hasil uji diperoleh nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0,091169. Hasil ini menunjukkan bahwa model berdistribusi normal dikarenakan nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05.



Gambar 4.
Hasil Cusum Test



Gambar 5.
Hasil Cusum of Square

Uji kestabilan model ARDL (1,3,0,1) yang dilakukan dengan uji CUSUM dan CUSUMQ dengan tingkat signifikansi 5% atau taraf kepercayaan sebesar 95% menunjukkan bahwa bentuk diagram garis solid berwarna biru yang berada diantara dua garis merah putus-putus yang merupakan

kendali kestabilan nilai-nilai CUSUM dan CUSUMQ pada taraf kepercayaan 95%. Pada gambar diatas tidak ada garis solid berwarna biru yang keluar dari garis kendali berwarna merah putus-putus yang mengindikasikan bahwa model ARDL (1,3,0,1) telah stabil.

Parameter $IHSG_{t-1}$ dari estimasi ARDL pada tabel 4.11 menunjukkan nilai yang positif dan signifikan yaitu sebesar 0.981725 dengan probabilitas sebesar 0.0000. Hal ini mengidentifikasi bahwa jika $IHSG_{t-1}$ atau satu bulan sebelumnya (dalam jangka pendek) naik 1 Poin, maka akan menyebabkan kenaikan IHSG saat ini sebesar 0,98 Poin. Hal ini dikarenakan oleh sifat investor yang cenderung menggunakan harga di masa lalu atau harga sebelumnya untuk memprediksi arah IHSG kedepannya. Menurut Kusumawati, (2019) cara investor dalam memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu yang lalu disebut Analisis Teknikal.

Hasil estimasi ARDL Parameter Inflasi_{t-3} menunjukkan nilai yang negatif sebesar -0.509260 dan nilai signifikansi sebesar 0.0211, dapat dijelaskan bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara Inflasi_{t-3} terhadap IHSG, yang artinya jika Inflasi_{t-3} atau tiga bulan sebelumnya (dalam jangka pendek) naik 1%, maka akan menyebabkan penurunan IHSG sebesar 0,5 poin. Hal ini karena kenaikan inflasi akan meningkatkan biaya produksi perusahaan. berdampak pada penilaian buruk investor terhadap saham-saham perusahaan yang tercatat di BEI, sehingga investor menjadi enggan berinvestasi di pasar modal, membuat permintaan saham menurun, dan lambat laun akan menyebabkan harga saham juga menurun. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Setiawan Dkk (2020) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh signifikan dan negatif terhadap IHSG. Parameter Inflasi_{t-2} menunjukkan nilai yang positif yaitu sebesar 0.934438 dan nilai signifikansi sebesar 0.0106, dapat dijelaskan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara Inflasi_{t-2} terhadap IHSG yang artinya jika Inflasi_{t-2} atau dua bulan sebelumnya (dalam jangka pendek) naik 1%, maka akan menyebabkan kenaikan IHSG sebesar 0,93 Poin. Keadaan fundamental ekonomi dalam negeri yang stabil juga memberikan dampak positif terhadap (IHSG Sukamto, 2018). Hal ini didukung oleh penelitian Astuti, *et al* (2016) yang menyatakan Inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Nilai signifikansi variabel Inflasi saat ini dan Inflasi_{t-1} dari hasil estimasi ARDL masing-masing sebesar 0.1687 dan 0.4229, yang menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara Inflasi periode dan Inflasi satu bulan yang lalu (dalam jangka pendek) saat ini terhadap IHSG. Menurut Putong (2013:422) inflasi yang besarnya kurang dari 10% masih bisa diterima oleh pasar karena tingkat inflasi masih dalam kategori merayap atau rendah. Hal tersebut memengaruhi minat investor untuk berinvestasi dan akhirnya tidak memengaruhi secara signifikan fluktuasi dari IHSG. Hal ini didukung oleh penelitian Saputro (2021) yang menyatakan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Untuk peramalan jangka panjang, variabel Inflasi menunjukkan nilai yang negatif namun tidak signifikan yaitu sebesar -8.867815 dengan probabilitas sebesar 0.1575. Hal ini menunjukkan bahwa jika Inflasi dalam jangka panjang naik 1%, maka akan menyebabkan penurunan IHSG 8,86 Poin. Hal ini menunjukkan bahwa semakin panjang jangka waktu yang kita gunakan maka tingkat signifikansi dari model tersebut akan semakin menurun.

Parameter Kurs saat ini menunjukkan nilai negatif dan signifikan sebesar -0.267847 dengan probabilitas sebesar 0.0000, dapat dijelaskan bahwa jika Kurs Dolar saat ini (dalam jangka pendek) mengalami apresiasi 1 Rupiah, maka akan menyebabkan penurunan IHSG sebesar 0,26 Poin. Menurut Nurwani, (2016) ketika nilai rupiah terdepresiasi atau melemah terhadap dolar Amerika Serikat, hal ini akan mengakibatkan barang-barang impor menjadi mahal, dan dapat menurunkan keuntungan perusahaan. Hal ini akan mendorong penurunan IHSG. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Thiodorah, 2020 yang menyatakan bahwa Nilai Tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Parameter $Kurs_{t-1}$ menunjukkan nilai yang

positif dan signifikan sebesar 0.267316 dengan probabilitas sebesar 0.0000. Hal ini mengidentifikasi bahwa jika $Kurs_{t-1}$ atau Kurs Dolar satu bulan sebelumnya (dalam jangka pendek) mengalami apresiasi sebesar 1 Rupiah, maka akan menyebabkan kenaikan IHSG sebesar 0,26 Poin. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2007) yang menyimpulkan bahwa kurs dolar berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Untuk peramalan jangka panjang, diperoleh nilai positif namun tidak signifikan yaitu sebesar -0.029053 dengan probabilitas sebesar 0.9561. Hal ini menunjukkan bahwa semakin panjang jangka waktu yang kita gunakan maka tingkat signifikansi dari model tersebut akan semakin menurun.

Parameter Indeks Produksi Industri (IPI) saat ini menunjukkan nilai positif namun tidak signifikan sebesar 0.001293 dengan probabilitas sebesar 0.8869, dapat dijelaskan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara IPI terhadap IHSG. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Purnamasari, (2016) yang menyatakan bahwa Indeks Produksi Industri (IPI) tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham. Sedangkan untuk peramalan jangka panjang, variabel IPI menunjukkan nilai yang positif namun tidak signifikan yaitu sebesar 0.070770 dengan probabilitas sebesar 0.8899. Hal ini menunjukkan bahwa semakin panjang jangka waktu yang kita gunakan maka tingkat signifikansi dari model tersebut akan semakin menurun.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, dapat diambil beberapa simpulan sebagai berikut. Inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap dalam jangka pendek di beberapa *Lag*, yaitu $Inflasi_{t-2}$ atau Inflasi pada dua bulan lalu yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG, dan $Inflasi_{t-3}$ atau Inflasi pada tiga bulan lalu yang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Sedangkan dalam jangka panjang Inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG. Dalam jangka pendek kurs memiliki pengaruh signifikan di beberapa *Lag*, yaitu Kurs saat ini yang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG dan $Kurs_{t-1}$ atau Kurs pada satu bulan lalu memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Sedangkan dalam jangka panjang Kurs Inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG. IPI tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Upaya untuk menjaga kestabilan inflasi perlu ditingkatkan lagi oleh pemerintah maupun bank sentral. Sebisa mungkin tingkat inflasi harus mencapai target yang ditentukan dan dijaga dibawah angka 10 persen karena hal tersebut memberi dampak positif bagi IHSG secara umum. Upaya menstabilkan laju inflasi salah satunya dapat dilakukan dengan cara menerapkan kebijakan moneter kontraktif disaat ekonomi melaju sangat cepat dengan mengurangi jumlah uang beredar. Upaya untuk menjaga kestabilan kurs juga perlu ditingkatkan oleh pemerintah dan bank sentral. Untuk itu pihak pemerintah dan bank sentral harus menentukan target nilai kurs yang seimbang agar memberi dampak positif terhadap perusahaan yang akan berdampak positif pula terhadap saham perusahaan tersebut.

REFERENSI

- Astuti, Ria. (2013). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga (Sbi), Nilai Tukar (Kurs) Rupiah, Inflasi, Dan Indeks Bursa Internasional Terhadap IHSG. *Diponegoro Journal Of Social And Politic Of Science*, hal. 1(8).
- Astuti, Rini *et al.* (2016). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2006-2015. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*.16(2).

- Astuti. (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).
- Deitiana, Tita, dan Stella. (2009). Pengaruh Indeks Dow Jones, Nikkei 225, Kospi, Dan Shanghai Composite Index Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004 -2008. *Journal The Winners*. 10(1).
- Diniati, Bintis Ti'anatud. (2021). Pengaruh Bi Rate, Penanaman Modal Dalam Negeri, Produk Domestik Bruto, Jumlah Penduduk, Indeks Produksi Industri Terhadap Penghimpunan Dana Zakat Di Indonesia Tahun 2015.01-2019.12. *JESP: Journal of Economic and Policy Studies V*. 2(1).
- Handayani, (2007). Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Kurs Dolar AS dan Tingkat Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5 No.1 maret 2007, Hal 55-67.
- Isnani, Alfian. (2017). Analisis Pengaruh Ekspor Netto, Kurs, Dan Indeks Produksi Industri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2005 – 2015. *Skripsi*. Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Negeri Sayarif Hidayatullah Jakarta.
- Kaizoji.(2004). Inflation And Deflation In Financial Markets. Vol 343(1-4), 662-668.
- Kusumawati, Dian. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Investment Opportunity Set* Dan Implikasinya Terhadap Return Saham. *Jurnal STEI Ekonomi*. 28(1).
- Minannisa Miftahussaiyida Syafina, (2016). Pengaruh Kebijakan Moneter Dan Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007:Q1-2015:Q2. *Skripsi*. Universitas Airlangga. Surabaya.
- Nurwani. (2016). Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Suku Bunga SBI Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
- Purnamasari. Dwi. (2016). Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Mentah Dunia Dan Indeks Produksi Industri Terhadap Indeks Saham Di Jakarta Islamic Index (JII) Dalam Jangka Panjang Dan Jangka Pendek (Periode Januari 2005-Desember 2015). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*. 4(7).
- Putong, Iskandar. (2013). *Economics: Pengantar Mikro dan Makro*. Edisi Kelima. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Saputro, Ghassania Zakia. (2020). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap IHSG Periode 2015 – 2019. *Skripsi*. Prodi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Telkom.
- Setianto, Rahmat Heru. (2011). *The Behavior of Indonesian Stock Market: Structural Breaks and Nonlinearity*. *Gadjah Mada International Journal of Business*. 13(3). 209-226.
- Setiawan, Keken. (2020). Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Inflasi, Dan Indeks Bursa Internasional Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurusan Pendidikan Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*, 3(1), hal. 07-18.
- Sukamto, Siska Wahyuni. (2018). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Department of Management FEB UMM.
- Sunardi, Nardi. (2017). Pengaruh Bi Rate, Inflasi Dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg). *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*,1(2).
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta Kanisius