

Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Gabungan Di BEI Tahun 2018-2021

Martina Sri Maharani¹, Diah Wahyuningsih^{2*}

^{1,2} Program Studi S1 Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Trunojoyo Madura

Email: diah.wahyuningsih@trunojoyo.ac.id

DOI: <https://doi.org/10.21107/bep.v3i1.18502>

ABSTRACT

The aim of this study is to determine the short and long term effects of macroeconomic variables on the Composite Stock Price. In this study, the variables of exchange rates, interest rates, inflation, world oil prices, and world gold prices are used as independent variables; and using the Composite Stock Price as the dependent variable. The data uses time series data in the form of monthly period since 2018-2021. This study uses Error Correction Model (ECM) method with Eviews 9. In this study, the analytical techniques used are: stationarity test, degree of integration test, cointegration test, ECM test, and classical assumption test. The results of this study indicate that in the short term, the exchange rate has a significant negative effect on the Composite Stock Price, interest rates have an insignificant negative effect, inflation has an insignificant negative effect, world oil prices have a significant positive effect and gold prices have an insignificant positive effect. Meanwhile, in the long term, the exchange rate has a significant negative effect, interest rates have a not significant positive effect, inflation has an insignificant negative effect, world oil prices have a significant positive effect, and world gold prices have an insignificant negative effect.

Keywords: macroeconomic variables, long term, short term.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel makro ekonomi terhadap harga saham gabungan dalam jangka pendek dan jangka panjang. Dalam penelitian ini menggunakan variabel nilai tukar, suku bunga, inflasi, harga minyak dunia, dan harga emas dunia sebagai variabel independen; serta menggunakan harga saham gabungan sebagai variabel dependennya. Data menggunakan data time series berbentuk bulanan periode 2018-2021. Penelitian ini menggunakan pendekatan dengan metode Error Correction Model (ECM) dengan Eviews 9. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi : uji stasioneritas, uji derajat integrasi, uji kointegrasi, uji ECM, dan uji asumsi klasik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham gabungan, suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan, inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan, harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan dan harga emas berpengaruh positif tidak signifikan. Sedangkan dalam jangka panjang, nilai tukar berpengaruh negatif signifikan, suku bunga berpengaruh positif tidak signifikan, inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan, harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan, dan harga emas dunia berpengaruh negatif tidak signifikan.

Kata Kunci: variabel makro ekonomi, jangka panjang, jangka pendek.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana yang menampung instrumen-instrumen keuangan yang akan diperjualbelikan dalam jangka panjang (Basit, 2020). Di Indonesia sendiri terdapat pasar modal yang dikenal sebagai Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX). Instrumen keuangan (produk) yang diperdagangkan di Pasar modal Indonesia umumnya dalam bentuk : saham, Surat utang (obligasi), reksadana, *Exchange Traded Fund* (ETF), dan Derivatif (Kewal, 2012). Hanafiah, dkk (2020) menyebutkan bahwa bentuk investasi yang sering digunakan oleh para investor ialah saham.

Alamsyah & Zahir (2018) menyatakan bahwa pasar modal selalu berfluktuasi sehingga menyebabkan ketidakpastian untuk mengumpulkan pengembalian investasi di masa depan. Ketidakpastian tersebut merupakan cerminan risiko yang dihadapi oleh investor. Hanafiah, dkk (2020) menyatakan terdapat 2 risiko dalam berinvestasi, yakni risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) yang dapat dikendalikan dengan diversifikasi, dan risiko sistematis (*systematic risk*) atau yang disebut dengan risiko pasar. Risiko sistematis ini merupakan risiko yang tidak dapat dikendalikan dengan cara diversifikasi, dan risiko ini disebabkan oleh faktor fundamental ekonomi makro suatu negara.

Oleh sebab itu sangat penting untuk para investor yang ingin berinvestasi di pasar modal untuk memperhatikan faktor-faktor ekonomi makro yang menjadi risiko sistematis. Ginting, dkk (2016) juga menyebutkan bahwa seorang investor dalam melakukan perdagangan dalam bentuk saham harus memperhatikan kondisi moneter dan pergerakan variabel makro ekonomi seperti suku bunga, inflasi, nilai tukar, harga minyak dunia, dan harga emaskarena fluktuasi dari variabel makro ekonomi suatu negara akan mempengaruhi harga saham, baik harga saham sektoral maupun harga saham gabungan.

Baru-baru ini terjadi penurunan harga saham gabungan secara signifikan di BEI yang terjadi pada awal tahun 2020. Pada awal tahun tersebut perekonomian Indonesia sedang dalam kondisi tidak baik sehingga berdampak pula terhadap harga saham gabungan di BEI. Menurunnya harga saham gabungan secara signifikan di BEI terjadi dikarenakan banyak investor asing melepas saham yang telah ditanamkannya di Indonesia sehingga menyebabkan penjualan secara besar-besaran oleh investor. Berikut dilampirkan data harga saham gabungan di BEI tahun 2020.

Tabel 1
Closing Price Harga Saham Gabungan bulanan tahun 2020

Bulan	Harga Penutupan Bulanan (Rp)
Januari	5,940.05
Februari	5,452.70
Maret	4,538.93
April	4,716.40
Mei	4,753.61
Juni	4,905.39
Juli	5,149.63
Agustus	5,238.49
September	4,870.04
Oktober	5,128.23
November	5,612.42
Desember	5,979.07

Sumber : Yahoo Finance, 2020

Tabel 1 merupakan tabel yang memuat data harga saham gabungan tahun 2020. Dapat dilihat dalam tabel tersebut, bahwasannya harga saham gabungan mengalami fluktuasi. Pada bulan Februari hingga April harga saham gabungan mengalami penurunan dari bulan sebelumnya. Hal ini terjadi dikarenakan banyak investor yang melepas saham yang telah ditanamkannya. Hingga bulan Desember 2020 harga saham gabungan terus mengalami fluktuasi. Harga saham gabungan dengan nilai terendah pada periode 2020 terjadi pada bulan April, dan nilai harga saham gabungan tertinggi pada bulan Januari.

Selama periode pengamatan yakni tahun 2018-2021, harga saham gabungan dapat dikatakan tidak stabil. Pada awal periode penelitian tahun 2018, rata-rata harga saham gabungan sebesar Rp. 6.098, dan akhir periode penelitian rata-rata harga saham gabungan sebesar Rp.6.186. Kemudian pada periode penelitian rata-rata nilai tukar mengalami fluktuasi, pada tahun 2018 sebesar Rp.14.246, dan di akhir periode penelitian sebesar Rp. 14.311. Rata-rata suku bunga acuan pada awal periode penelitian sebesar 5,1%, dan rata-rata suku bunga acuan pada akhir periode penelitian sebesar 3,52%. Selama tahun 2018-2021 inflasi mengalami fluktuasi, rata-rata inflasi pada tahun 2018 yakni sebesar 3,18% dan tahun 2021 sebesar 1,56%. Selama periode penelitian rata-rata harga minyak dunia tidak stabil, pada tahun pertama rata-rata nilai harga minyak dunia sebesar 64,54 USD/barel, kemudian tahun kedua dan ketiga menurun, dan tahun keempat mengalami peningkatan yakni sebesar 68,22 USD/barel. Kemudian rata-rata harga emas dunia selama periode penelitian mengalami peningkatan, namun pada akhir periode mengalami penurunan. Pada tahun 2018 rata-rata harga emas dunia sebesar 1352,21 USD/troy once, tahun 2019 sebesar 1453,88 USD/troy once, tahun 2020 sebesar 1811,2 USD/troy once, dan tahun 2021 sebesar 1797,99 USD/troy once.

Dalam penelitian yang dilakukan beberapa tahun terakhir tentang variabel-variabel makroekonomi yang berpengaruh terhadap pergerakan IHSG di BEI telah banyak dilakukan, namun banyak perbedaan dari hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan. Seperti penelitian tentang pengaruh nilai tukar terhadap IHSG yang dilakukan oleh Krisna & Wirawati (2013) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan; penelitian oleh Sunardi & Ula (2017) menghasilkan hasil yang positif namun tidak signifikan; dan penelitian

oleh Paryudi, dkk (2021) yang menunjukkan bahwasannya variabel nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.

Penelitian terkait pengaruh inflasi terhadap IHSG juga telah dilakukan oleh Krisna & Wirawati (2013) dan Paryudi. dkk (2021) menghasilkan hasil positif dan signifikan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunardi & Ula (2017) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Selain itu, penelitian terkait pengaruh suku bunga terhadap IHSG juga telah dilakukan dan dipaparkan oleh Paryudi. dkk (2021) dan Sunardi & Ula (2017) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG, sedangkan penelitian oleh Krisna & Wirawati (2013), menghasilkan hasil yang tidak signifikan.

Penelitian terkait harga minyak dan harga emas juga telah dilakukan. Salah satunya oleh Handiani (2014) menyatakan bahwasannya harga emas dunia dan harga minyak dunia memiliki pengaruh positif terhadap IHSG. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Gumilang, dkk (2014) yang menyatakan bahwasannya harga emas dunia dan harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap IHSG.

Dengan adanya perbedaan dari hasil penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, menjadi ketertarikan bagi penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut terkait beberapa variabel makro ekonomi, apakah sebenarnya memiliki pengaruh terhadap harga saham gabungan baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh jangka panjang dan jangka pendek antara nilai tukar, suku bunga, inflasi, harga minyak dunia, dan harga emas dunia terhadap harga saham gabungan.

TINJAUAN PUSTAKA

Investasi

Investasi berasal dari kata invest, artinya berinvestasi atau menanamkan uang atau modal yang dimiliki. Tandellin (2010) mendefinisikan investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana yang dilakukan pada saat ini, yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. . Investasi juga diartikan sebagai menunda konsumsi atas harta yang dimiliki pada saat ini, menyimpan, mengelola dan mengembangkannya untuk memperoleh manfaat yang lebih besar di masa yang akan datang. Investasi merupakan kegiatan yang dapat dilakukan baik oleh individu atau perorangan maupun dilakukan oleh badan hukum. Investasi juga diartikan sebagai menunda konsumsi atas harta yang dimiliki pada saat ini, menyimpan, mengelola dan mengembangkannya untuk memperoleh manfaat yang lebih besar di masa yang akan datang. Investasi merupakan kegiatan yang dapat dilakukan baik oleh individu atau perorangan maupun dilakukan oleh badan hukum.

Teori Portofolio

Portofolio mempunyai konsep bahwasannya pemilik dana atau investor melakukan kegiatan investasi pada lebih dari satu instrumen investasi. Kegiatan berinvestasi yang dilakukan pada beberapa instrumen investasi bertujuan membuat portofolio investasi untuk mendiversifikasi risiko agar dana yang dimiliki mempunyai risiko yang minimum.

Dwiati & Ambarwati (2016), menjelaskan bahwa teori portofolio

dikemukakan oleh Harry Markowitz pada tahun 1952 yang dikenal dengan model Markowitz. Teori portofolio model Markowitz menjelaskan tujuan dibentuknya portofolio dalam berinvestasi, yaitu untuk meminimalkan risiko dan mendapatkan keuntungan tertentu, atau dengan risiko tertentu dan mendapatkan keuntungan yang maksimal. Cara yang dapat dilakukan untuk meminimumkan risiko dalam berinvestasi dilakukan dengan diversifikasi, yaitu dengan membentuk portofolio atau dengan kata lain melakukan investasi tidak pada satu aset saja, namun melakukan investasi pada beberapa aset. Sehingga para investor mengorbankan asetnya dengan risiko yang minimum untuk mendapatkan pengembalian yang tinggi.

Harga Saham

Darmadji & Fakhruddin (2012) mendefinisikan saham (*stock*) sebagai tanda kepemilikan seseorang atau badan atas suatu perusahaan atau perseroan terbatas dalam wujud 1 lembar kertas yang berisi keterangan bahwa pemilik kertas tersebut merupakan pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Darmadji & Fakhruddin (2012) menyebutkan bahwasannya jika ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau kalim, saham dibedakan menjadi 2 jenis, yakni saham biasa (*Common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

Harga saham merupakan harga yang di perjual belikan dalam bursa efek baik dalam transaksi harian maupun bulanan. Biasanya harga saham dicatat sesuai transaksi jual beli terakhir (harga penutupan). Naik turunnya harga saham dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran. Ketika harga saham mengalami peningkatan, maka harga saham juga akan meningkat. Begitu pula sebaliknya, ketika para investor secara bersama-sama menjual sahamnya maka harga saham akan mengalami penurunan. Terdapat beberapa istilah harga saham dalam perdagangan saham di bursa efek, antara lain yakni *previous price*, *opening price*, *highest price*, *lowest price*, *last price*, *change*, *close price* (Darmadji & Fakhruddin, 2012).

Nilai Tukar

Sukirno (2011) nilai tukar ialah nilai tukar mata uang atau yang sering disebut sebagai kurs (*exchange rate*) merupakan harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lainnya. Perdagangan internasional menyebabkan terjadinya pertukaran dua atau lebih mata uang yang berbeda. Pertukaran antara dua atau lebih mata uang dari negara yang berbeda ini dapat membentuk perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang negara tersebut. Hal ini selaras dengan pendapat Nopirin (2012) bahwasannya harga dalam pertukaran antara 2 mata uang berbeda pasti akan ditemukan perbandingan nilai atau harga diantara dua mata uang tersebut, perbandingan inilah yang dinamakan nilai tukar atau *exchange rate*.

Penentuan nilai tukar antara mata uang domestik dengan mata uang negara lain sama halnya seperti hukum permintaan dan penawaran barang. Ketika permintaan (*demand*) rupiah lebih banyak daripada penawarannya (*supply*) maka nilai tukar atau kurs rupiah mengalami apresiasi (peningkatan). Apresiasi nilai tukar terjadi ketika nilai ekspor lebih besar daripada nilai impor. Namun, ketika permintaan rupiah lebih sedikit daripada penawarannya atau lebih banyak penawaran rupiah daripada permintaannya, maka nilai tukar rupiah mengalami depresiasi (penurunan). Depresiasi nilai tukar terjadi apabila nilai ekspor lebih kecil daripada nilai impor.

Suku Bunga Acuan

Bank Indonesia Rate atau yang dikenal sebagai BI Rate merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI Rate ditetapkan dan diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap pada saat melakukan Rapat Dewan Gubernur (RDG) dengan melihat kondisi perekonomian di dalam negeri dan luar negeri secara makro. Salah satu faktor ditetapkannya BI Rate adalah adanya inflasi. Fluktuasi harga barang dan jasa yang terjadi secara umum dan terus menerus merupakan akibat pergerakan inflasi. Ketika harga barang dan jasa meningkat tinggi, Bank Indonesia akan memperketat peredaran uang. Karena banyaknya uang yang beredar di masyarakat akan diikuti meningkatnya inflasi. Bank Indonesia akan menaikkan BI Rate jika inflasi meningkat, sedangkan ketika inflasi bergerak turun maka Bank Indonesia akan menurunkan BI Rate juga.

Bank Indonesia melakukan penguatan kerangka operasi moneter dengan memperkenalkan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu BI 7-Day Reserve Repo Rate atau yang dikenal sebagai BI7DRR yang diberlakukan sejak 19 Agustus 2016 menggantikan BI Rate. Instrumen BI7DRR dapat cepat memengaruhi pasar uang, perbankan, dan sektor riil, karena 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.

Inflasi

Sukirno (2011) mendefinisikan inflasi sebagai kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terjadi terus-menerus. Inflasi merupakan keadaan perekonomian suatu negara yang mana pada negara tersebut terjadi peningkatan harga barang dan jasa secara umum dan dalam kurun waktu yang panjang yang disebabkan oleh kondisi pasar seperti kegiatan konsumsi masyarakat yang meningkat. Kenaikan harga suatu barang yang bersifat sementara tidak bisa dikatakan sebagai inflasi. Dan dikatakan sebagai inflasi jika meningkatnya harga suatu barang saling mempengaruhi dan terjadi dalam waktu yang lama atau tidak dapat ditentukan.

Tandelilin (2010) menyatakan bahwa inflasi menjadi perhatian utama bagi para investor. Investor akan takut terhadap inflasi yang signifikan terutama jika tidak dapat diramalkan. Dengan tingginya inflasi, maka harga saham cenderung akan turun karena adanya dorongan harga-harga barang yang meningkat sehingga daya beli investor pun akan menurun, sebaliknya jika inflasi rendah, maka harga saham akan meningkat karena daya beli investor yang tinggi sehingga permintaan terhadap saham pun meningkat dan mendorong pergerakan saham untuk naik.

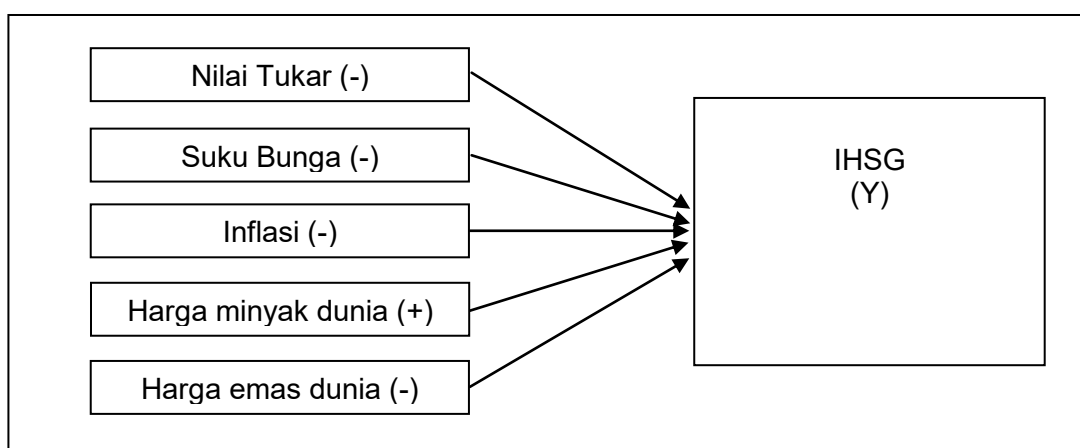
Harga Minyak Dunia

Pengukuran minyak mentah dunia menggunakan harga spot pasar minyak dunia. Standar harga minyak dunia umumnya mengacu pada West Texas Intermediate (WTI) yang merupakan minyak bumi berkualitas tinggi yang di produksi di Texas. Basit (2020) minyak mentah tersebut berjenis light-weight dengan kadar belerang rendah. Minyak mentah memiliki volatilitas yang mengikuti peristiwa ekonomi dan politik suatu negara. Oleh sebab itu, minyak mentah dunia menjadi salah satu indikator yang terlibat dalam ekonomi dunia.

Harga Emas Dunia

Harga emas di dalam negeri mengacu pada harga emas internasional yang dikonversi ke dalam rupiah. Sejak tahun 1968, harga emas dunia yang sering dijadikan patokan seluruh dunia adalah harga emas berdasarkan standar pasar emas London yang dinamakan London Gold Fixing, yang merupakan prosedur bahwa harga emas yang ditetapkan sebanyak dua kali dalam sehari di pasar London. Penetapan harga emas tersebut dilakukan pada pukul 10.30 (London Gold AM Fix) dan pukul 15.00 (London Gold PM Fix) yang ditentukan dalam mata uang Amerika Serikat dengan satuannya adalah troy ounce.

Kerangka konsep yang dapat dibentuk dalam penelitian ini yakni :



Gambar 1. Kerangka Pikir

Berdasarkan kajian teori, dan rumusan masalah dalam penelitian ini, maka disusun hipotesis sebagai berikut :

1. Diduga dalam jangka panjang dan jangka pendek nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham gabungan pada tahun 2018-2021.
2. Diduga dalam jangka panjang dan jangka pendek suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham gabungan pada tahun 2018-2021.
3. Diduga dalam jangka panjang dan jangka pendek inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham gabungan pada tahun 2018-2021.
4. Diduga dalam jangka panjang dan jangka pendek harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham gabungan pada tahun 2018-2021.
5. Diduga dalam jangka panjang dan jangka pendek harga minyak dunia berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham gabungan pada tahun 2018-2021.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Karena penelitian ini mengacu pada perhitungan data numerik yang berupa angka-angka yang diperoleh dengan metode statistik yang bertujuan untuk menemukan kausalitas atau hubungan keterkaitan antara variabel dependen dan variabel independen. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berupa data runtun waktu (time series) bulanan Januari 2018 sampai dengan Desember 2021. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS), Investing.com, dan Yahoo Finance. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini ialah nilai tukar, suku bunga acuan, inflasi, harga minyak dunia, dan harga emas dunia sebagai variabel independen (variabel bebas), serta menggunakan variabel harga saham gabungan sebagai variabel dependen (variabel terikat).

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini ialah metode dokumentasi. Karena metode dokumentasi dapat digunakan untuk mengumpulkan data variabel dalam penelitian ini. Metode dokumentasi juga dapat dilakukan dengan membaca buku, jurnal, berita online, dan referensi lainnya yang dapat digunakan sebagai pendukung dalam penelitian ini.

Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yakni Model Koreksi Kesalahan / *Error Correction Model* (ECM), dimana dalam proses pengolahan datanya menggunakan perangkat lunak *Eviews 9* dan *Ms.Excel 2007*. Berikut merupakan langkah analisis data yang diawali dengan melakukan uji stasioneritas, kemudian uji derajat integrasi, dilanjutkan dengan uji kointegrasi, kemudian uji ECM, dan yang terakhir uji asumsi klasik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas

Tabel 2.
Uji Akar Unit Augmented Dicky Fuller (ADF)

Variabel	Uji Akar Unit			
	Level		1 st Difference	
	t-statistic	Prob	t-statistic	Prob
Log(harga saham gabungan)	-1,669834	0,4397	-5,708869	0,0000*
Log(Nilai Tukar)	-4,614705	0,0005	-7,489545	0,0000*
Suku Bunga	-0,695893	0,8376	-3,976493	0,0034*
Inflasi	-1,298295	0,6226	-4,997358	0,0002*
Log(Harga Minyak Dunia)	-2,019014	0,2780	-5,906398	0,0000
Log(Harga Emas Dunia)	-0,750305	0,8236	-6,659476	0,0000

*signifikan pada level signifikansi 5%

Pada uji akar unit, tidak semua variabel stasioner pada tingkat level, sehingga dilanjutkan dengan uji akar unit pada tingkat 1st difference atau derajat pertama. Pada tingkat 1st difference semua variabel stasioner karena probabilitas

semua variabel kurang dari 5%.

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui data yang telah stasioner tadi terkointegrasi atau tidak. Uji kointegrasi juga dapat digunakan untuk mencari konsistensi jangka panjang. Hasil uji ini diperoleh dengan cara membentuk residual dengan meregresikan variabel bebas terhadap variabel terikat secara OLS. Berikut merupakan hasil uji kointegrasi :

Tabel 3
Hasil Uji Kointegrasi (ECT)

Variabel	T-statistic	Probabilitas
ECT	-3,148917	0,0297*

*signifikan pada level signifikansi 5%

Pada hasil uji ECT diatas dapat dilihat bahwa probabilitasnya menunjukkan nilai dari kurang 5%, yakni sebesar 0,0029. Sehingga dapat disimpulkan bahwasannya model tersebut terkointegrasi dan terindikasi hubungan dalam jangka panjang.

Model Error Correction Model (ECM)

Tabel 4
Uji Regresi ECM Jangka Panjang

Variabel	Coefficient	Probabilitas
C	18,48766	0,0000*
Log(Nilai Tukar)	-1,033708	0,0009*
Suku Bunga	0,016225	0,2920
Inflasi	-0,010277	0,6216
Log(Harga Minyak Dunia)	0,191268	0,0000*
Log(Harga Emas Dunia)	-0,098255	0,5017
F-Statistic	29,09237	0,00000*
R-squared	0,775954	-

*signifikan pada level signifikansi 5%

Berdasarkan tabel hasil uji regresi ECM jangka panjang diatas, maka diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$\log(\text{HSG}) = 18,48766(\log(\text{NT})) + 0,016225(\text{SB}) - 0,010277(\text{INF}) + 0,191268(\log(\text{HMD})) - 0,098255(\log(\text{HED})) \dots\dots\dots(1)$$

Tabel 5
Uji Regresi ECM Jangka Pendek

Variabel	Coefficient	Probabilitas
C	-0,000323	0,9425
D(Log(Nilai Tukar))	-0,977398	0,0000*
Suku Bunga	-0,024796	0,3638
Inflasi	-0,012370	0,5857

D(Log(Harga Minyak Dunia))	0,072838	0,0225*
D(Log(Harga Emas Dunia))	0,025426	0,8377
ECT(-1)	-0,289253	0,0084*
F-Statistic	11,76710	0,000000*
R-squared	0,638345	-

*signifikan pada level signifikansi 5%

Berdasarkan tabel hasil uji regresi ECM jangka pendek diatas, maka diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$\Delta \log(\text{HSG}) = -0,000323 - 0,977398\Delta(\log(\text{NT})) - 0,024796\Delta(\text{SB}) - 0,012370\Delta(\text{INF}) + 0,072838\Delta(\log(\text{HMD})) + 0,025426\Delta(\log(\text{HED})) - 0,289253\text{ect}(-1) \dots\dots\dots(2)$$

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji apakah model persamaan yang didapatkan dalam penelitian ini memenuhi kriteria model terbaik atau tidak, yakni model harus memenuhi asumsi BLUE (*Best Linear-Unbiased Estimator*). Untuk memenuhi asumsi *Blue* tersebut maka harus terbebas dari gejala asumsi klasik.

Tabel 6
Uji Normalitas

Jarque-Bera	1,325320
Probability	0,515478

*signifikan pada level signifikansi 5%

Nilai probabilitas atau *p-value* dari uji normalitas lebih besar daripada 0,05 atau 5% yakni sebesar 0,515478. Sehingga dapat disimpulkan bahwa residual data berdistribusi secara normal, dan model regresi dalam penelitian ini terbebas dari masalah normalitas.

Tabel 7
Uji Linearitas

p-value t-statistik	0,2752
---------------------	--------

*signifikan pada level signifikansi 5%

Hasil uji linearitas diatas menghasilkan *p-value* lebih besar dari 5% yakni sebesar 0,2752. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen linear terhadap variabel dependen, dan model regresi dalam penelitian ini terbebas dari masalah linearitas.

Tabel 8
Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
D(LOGX1)	0,033380	1,576055	1,572986
D(X2)	0,000729	1,079750	1,069904
D(X3)	0,000507	1,180075	1,156895
D(LOGX4)	0,000942	1,611853	1,611343
D(LOGX5)	0,015201	1,135484	1,114568
ECT(-1)	0,010869	1,149374	1,148210
C	1,98E-05	1,053086	NA

**signifikan pada level signifikansi 5%*

Dapat dilihat dari hasil uji multikolinearitas diatas, bahwa model ECM dalam penelitian ini terbebas dari masalah multikol, karena Centered VIF < 10.

Tabel 9
Uji Heterokedastisitas

Obs*R-squared	5,268161
Prob. Chi-square	0,5099

**signifikan pada level signifikansi 5%*

Dari hasil uji heterokedastisitas diatas diketahui bahwa nilai Prob. Chi-Square dan juga nilai Obs*R-squared lebih dari 5%. Hal tersebut berarti bahwa model ECM yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari masalah heterokedastisitas.

Tabel 10
Uji Autokorelasi

Obs*R-squared	5,245285
Pro b. Chi-square	0,0726

**signifikan pada level signifikansi 5%*

Dari hasil uji autokorelasi diatas diketahui bahwa nilai Prob. Chi-Square dan juga nilai Obs*R-squared lebih dari 5%. Hal tersebut berarti bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi pada model ECM yang digunakan.

Dari rangkaian uji asumsi klasik yang telah dilakukan kembali, dapat disimpulkan bahwasannya model ECM yang dihasilkan dalam penelitian ini sudah memenuhi asumsi *BLUE* karena terhindar dari gejala-gejala asumsi klasik.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Pengaruh nilai tukar terhadap harga saham gabungan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek dan jangka panjang nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham gabungan.

Terjadinya depresiasi nilai tukar akan melemahkan harga saham gabungan. Hal tersebut terjadi karena depresiasi nilai tukar mengindikasikan bahwa perekonomian sedang dalam kondisi yang lesu atau tidak baik yang akan membuat investor menjual saham yang dimilikinya, yang kemudian akan berdampak pada penurunan harga saham gabungan. Selama periode penelitian, nilai tukar mengalami depresiasi yang menandakan bahwa perekonomian sedang lesu. Hal ini juga tercermin dari melemahnya harga saham gabungan.

Hipotesis penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kewal (2012), Sutanto, dkk (2013), Asih & Akbar (2016), Dewi (2020), Paryudi, dkk (2021) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh suku bunga terhadap harga saham gabungan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan, sedangkan dalam jangka panjang suku bunga berpengaruh positif tidak terhadap harga saham gabungan.

Meningkatnya suku bunga acuan akan meningkatkan suku bunga deposito, bunga kredit, yang mengakibatkan investor menarik investasinya atas saham yang dimiliki. Semakin tinggi suku bunga yang ditawarkan semakin tinggi pula keinginan masyarakat berinvestasi di pasar uang. Fenomena tersebut tidak sesuai karena berinvestasi di pasar modal akan memberikan return yang lebih daripada di pasar uang. Dalam periode penelitian, suku bunga mengalami penurunan dan cenderung stabil, berbeda dengan harga saham gabungan yang selalu berfluktuasi dan tidak stabil. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham gabungan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kewal (2012), Krisna & Wirawati (2013), Kusuma & Badjra (2016) yang menghasilkan hasil penelitian yang tidak signifikan.

Pengaruh inflasi terhadap harga saham gabungan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek dan jangka panjang inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham gabungan.

Meningkatnya inflasi menyebabkan beban operasional perusahaan meningkat yang akan berdampak pada return saham yang akan di dapatkan oleh investor. Hal tersebut akan menyebabkan investor tidak berminat untuk berinvestasi saham, dan juga dapat menyebabkan investor yang berinvestasi di pasar saham akan menjual sahamnya dan lebih memilih untuk berinvestasi dalam bentuk tabungan atau deposito. Pengalihan bentuk investasi ini akan berdampak pada menurunnya harga saham gabungan. Dalam periode penelitian, inflasi berfluktuasi namun cenderung menurun, dan nilai inflasi pada akhir periode penelitian jauh lebih kecil daripada nilai inflasi pada awal periode penelitian. Berbeda dengan harga saham gabungan yang selalu berfluktuasi dan

tidak stabil. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham gabungan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kewal (2012), Appa (2014), Akbar, dkk (2016), Dewi (2020) yang menyatakan bahwasannya inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh harga minyak dunia terhadap harga saham gabungan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek dan jangka panjang harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham gabungan.

Meningkatnya harga minyak dunia memberikan keuntungan untuk negara pengekspor minyak dan perusahaan di sektor pertambangan karena dapat menarik minat investor. Harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap harga saham gabungan karena mengingat kapitalisasi perusahaan tambang yang terdaftar di BEI. Per tanggal 28 Mei 2022 terdapat 62 perusahaan tambang di BEI dengan 7 sub industri. Peningkatan harga minyak dunia akan memicu meningkatnya harga tambang lainnya. Hal tersebut akan meningkatkan laba perusahaan kemudian akan mendorong meningkatnya harga saham pada sektor pertambangan. Selama periode penelitian, peningkatan harga minyak dunia diikuti dengan peningkatan harga saham gabungan, dan juga sebaliknya. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap harga saham gabungan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Handiani (2014), yang menyatakan bahwa harga minyak berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Widyastuti, dkk (2018), Basit (2020), juga menyatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh harga emas dunia terhadap harga saham gabungan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek harga emas dunia berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham gabungan. Sedangkan dalam jangka panjang harga emas dunia berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga emas dunia.

Pada saat kondisi perekonomian sedang tidak baik akan terjadi penurunan harga saham gabungan. Maka banyak investor yang akan menarik dan mengalihkan investasinya ke jenis investasi lain seperti emas. Hal ini akan menurunkan harga saham gabungan. Dalam periode penelitian, pada awal tahun 2020 harga saham mengalami penurunan secara signifikan, berbanding terbalik dengan harga emas dunia yang mengalami peningkatan. Pembelian emas di Indonesia disebabkan bukan bertujuan untuk berinvestasi, tetapi lebih bermotif konsumtif. Jadi peningkatan atau penurunan harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham gabungan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sartika (2017), Basit (2020), yang menghasilkan hasil penelitian tidak signifikan.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis terkait pengaruh variabel Makro Ekonomi terhadap harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2021 dengan menggunakan metode Error Correction Model (ECM), maka dapat disimpulkan sebagai berikut : (1)Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham gabungan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, (2)Dalam jangka pendek, suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham gabungan. Sedangkan dalam jangka panjang, suku bunga berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham gabungan, (3)Suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham gabungan baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, (4)Harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham gabungan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, (5)Dalam jangka pendek, harga emas dunia berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham gabungan. Sedangkan dalam jangka panjang harga minyak dunia berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham gabungan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan dalam penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan kepada investor yang hendak berinvestasi di pasar modal khususnya di pasar saham, disarankan agar dapat memahami kondisi perekonomian negara yang dapat diamati melalui pergerakan nilai tukar, dan harga minyak dunia, karena kedua variabel tersebut berpengaruh terhadap pergerakan harga saham gabungan. Dengan memperhatikan kedua variabel tersebut, dapat membantu calon investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Bagi pemerintah yang berperan sebagai stabilisator ekonomi, diharapkan agar dapat mengendalikan stabilitas perekonomian untuk menghindari menurunnya harga saham gabungan. Hal tersebut dapat dilakukan dengan melakukan pengawasan terhadap variabel makro ekonomi yang dapat berpengaruh negatif terhadap harga saham gabungan, seperti tingkat suku bunga, nilai tukar, dan inflasi. Dan bagi peneliti selanjutnya dengan topik yang sejenis, disarankan untuk mengkaji lebih lanjut terkait faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham gabungan, baik faktor ekonomi makro yang berasal dari dalam negeri ataupun faktor ekonomi global yang berasal dari luar negeri.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, A. J., Yuliana, S., & Marwa, T. (2016). Pengaruh nilai tukar rupiah, suku bunga SBI, dan inflasi terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 14(2), 47–53.
- Alamsyah, A., & Zahir, A. N. (2018). Artificial Neural Network for predicting Indonesia stock exchange composite using macroeconomic variables *International Symposium on Advanced Intelligent Informatics (Sains)*, 44–48.
- Appa, Y. (2014). Pengaruh Inflasi dan Kurs Rupiah/Dolar Amerika Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *eJournal Administrasi Bisnis*, 2(4), 498–512.

- Asih, N. W. S., & Akbar, M. (2016). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar (Kurs) Dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Studi Kasus Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 17(1), 43–52.
- Basit, A. (2020). Pengaruh harga emas dan minyak dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2016-2019. *JAA*, 5(1), 42–51.
- Darmadji, T., & Fakhrudin, H, M. (2012). *Pasar Modal di Indonesia (Edisi ketiga)*. Jakarta : Salemba Empat.
- Dewi, I. P. (2020). Pengaruh inflasi, kurs, dan harga minyak dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 17(1), 10–19.
- Dwiati, A. R., dan Ambarwati, Y. B. (2016). Pengaruh Harga Emas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia dengan Nilai Kurs Sebagai Variabel Moderating. *National Conference & Call For Paper*, 1–9.
- Ginting, M. R. M., Topowijono., Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Harga Saham (Studi Pada Sub-Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 35(2), 77-85.
- Gumilang, R. S., Hidayat, R. R., & Endang, M. G. (2014). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi, Harga Emas Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 14(2), 1–9.
- Hanafiah, M. S., Sudjana, N., Sulasmiyati, S. (2015). Pengaruh Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar, dan Tingkat Inflasi terhadap Harga Saham (Studi Pada Pt Bumi Resources Minerals Tbk Periode Januari 2018-Desember 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 28(2), 1-7.
- Handiani, S. (2014). Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia dan Nilai Tukar Dolar Amerika/Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Periode 2008-2013. *E-Journal Graduate Unpar*, 1(1), 85–93.
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1), 53–64.
- 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*, 3(2), 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 Unud*, 5(3), 255199.
- Nopirin. (2012). *Pengantar Ekonomi Mikro Makro*. Yogyakarta : BPFEE.
- Paryudi., Wiyono, G., & Rinofah, R. (2021). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 9(2), 11–20.
- Sartika, U. (2017). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia Dan Harga Emas Dunia Terhadap IHSG Dan JII Di Bursa Efek Indonesia. *Balance Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 2(2), 285–294.
- Sukirno, S. (2011). *Makro Ekonomi Teori Pengantar (Edisi Ketiga)*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Sunardi, N., & Ula, L. N. R. (2017). Pengaruh BI Rate, Inflasi Dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Sekuritas*, 1(2), 27–41.
- Sutanto, B., Murhadi, W. R., & Ernawati, E. (2013). Analisis Pengaruh Ekonomi

- Makro, Indeks Dow Jones, Dan Indeks Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di BEI. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–9.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi (Edisi Pertama)*. Yogyakarta : Kanisius.
- Widyastuti, M., Lusi., Hermanto, B., & Indrawati, L. (2018). The reconstruction of money supply and oil price toward idx composite and composite trade volume in indonesia stock exchange. *Academic Research International*, 9(3), 53–62.