

DETERMINAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 1990-2022

Gandis Aprilia Widiyani

Program Studi Ekonomi Pembangunan

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Ahmad Dahlan

Email: gandisapriawidiyani@gmail.com

ABSTRAK

IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) merupakan grafik saham yang menunjukkan pergerakan rata-rata seluruh saham di dalam bursa efek. Dengan adanya grafik IHSG, masyarakat dan pelaku pasar modal dapat melihat ringkasan kondisi pasar modal BEI secara real-time tanpa harus menganalisa instrumen saham satu per satu. Grafik IHSG adalah fasilitas indeksasi saham yang disediakan BEI untuk memudahkan investor dan pihak berkepentingan lainnya dalam melakukan pengecekan kinerja instrumen investasi. Selain itu, grafik IHSG juga bisa jadi cerminan iklim investasi di pasar modal Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh FDI, nilai tukar, suku bunga dan inflasi terhadap IHSG di BEI. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data sekunder dengan sampel 32 dari periode 1990-2022 yang bersumber dari Badan Pusat Statistika (BPS), World Bank, Bank Indonesia (BI), dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode penelitian yang digunakan adalah Analisis Vector Error Correction Model (VECM) dengan menggunakan variabel FDI (*Foreign Direct Investment*), nilai tukar, suku bunga, inflasi dan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). Hasil penelitian yang diperoleh melalui VECM menunjukkan bahwa dalam jangka panjang hanya variabel FDI dan nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dan dalam jangka pendek keseluruhan variabel independent (FDI, nilai tukar, suku bunga dan inflasi) tidak

berpengaruh terhadap variabel IHSG. Untuk itu pemerintah harus menjaga kestabilan moneter agar perekonomian negara bergerak secara baik dan terus tumbuh.

Kata kunci: *IHSG, FDI, nilai tukar, suku bunga, inflasi, VECM*

ABSTRACT

IHSG (Composite Stock Price Index) is a stock chart that shows the average movement of all shares on the stock exchange. With the IHSG graph, the public and capital market players can see a summary of IDX capital market conditions in real-time without having to analyze stock instruments one by one. The IHSG chart is a stock indexation facility provided by the IDX to make it easier for investors and other interested parties to check the performance of investment instruments. Apart from that, the IHSG graph can also be a reflection of the investment climate in the Indonesian capital market. This research aims to see how much influence FDI, exchange rates, interest rates and inflation have on the IHSG on the IDX. This research uses a quantitative approach using secondary data with a sample of 32 from the 1990-2022 period sourced from the Central Statistics Agency (BPS), World Bank, Bank Indonesia (BI), and the Indonesian Stock Exchange (BEI). The research method used is Vector Error Correction Model (VECM) analysis using the variables FDI (Foreign Direct Investment), exchange rates, interest rates, inflation and IHSG (Composite Stock Price Index). The research results obtained through VECM show that in the long term only the FDI and exchange rate variables have a

positive and significant effect on the IHSG (Composite Stock Price Index) and in the short term all independent variables (FDI, exchange rate, interest rate and inflation) have no effect on JCI variable. For this reason, the government must maintain monetary stability so that the country's economy moves well and continues to grow.

Keywords: *IHSG, FDI, exchange rate, interest rates, inflation, VECM*

PENDAHULUAN

Salah satu cara berinvestasi di Indonesia adalah melalui pasar modal; Ekspansi atau kontraksi Indeks Harga Saham Gabungan IHSG mencerminkan keadaan pasar modal lokal. Selain faktor-faktor yang spesifik untuk masing-masing perusahaan, indeks pasar saham secara keseluruhan—dan hal ini khususnya berlaku di Indonesia—adalah faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan sangat rentan terhadap perubahan faktor eksternal yang mempengaruhi perusahaan tempat berinvestasi. Misalnya saja pergeseran pola perdagangan dalam negeri yang mengikuti keterbukaan pasar atau perubahan makroekonomi, atau yang sering disebut dengan perdagangan internasional.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasar modal tidak hanya mencakup perdagangan dan penjualan surat berharga kepada masyarakat tetapi juga hubungan antara lembaga pemerintah, surat berharga yang diawasinya, serta berbagai kelompok profesional dan sekuritas. Undang-Undang

Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Pasar Modal menyatakan bahwa pasar modal penting bagi perkembangan perekonomian nasional. Pertumbuhan berkorelasi erat dengan kesuksesan bisnis sekuritas. Pelaku bisnis sekuritas dapat memperluas operasi perusahaannya dengan meluncurkan barang dan jasa baru dan melakukan transaksi bisnis langsung untuk semua jenis sekuritas dengan investor dan perusahaan sekuritas lainnya (Lubis, 2008:31).

Cara suatu bisnis beroperasi sehari-hari dipengaruhi oleh iklim makroekonomi. Seorang investor yang sukses harus mampu meramalkan dan memahami kondisi makroekonomi di masa depan agar dapat mengambil keputusan investasi yang menguntungkan. Investor harus mempertimbangkan berbagai kemungkinan faktor makroekonomi untuk melakukan hal ini. Indikator umum makroekonomi yang berkaitan dengan pasar modal antara lain perubahan suku bunga, inflasi, dan nilai rupiah. Pasar saham memungkinkan

investor untuk membeli dan menjual ekuitas, obligasi, dan aset lainnya melalui pialang sekuritas, yang terkadang dikenal sebagai PPE. Perusahaan pasar modal (emiten) menyediakan surat berharga untuk dijual kepada individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana di pasar. Perubahan indeks yang memantau kenaikan dan penurunan harga saham disebut Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks ini dapat digunakan sebagai sinyal pasar modal bullish atau bearish. Nilai IHSG ini berlaku untuk seluruh emiten dan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sinyal ini memberi tahu kita apakah tren pergerakan harga saham sedang naik, turun, atau tetap sama. Pedagang dan investor menggunakan perubahan indeks sebagai sinyal untuk menentukan jumlah saham yang akan dibeli, dijual, atau disimpan.

Menurut Pamungkas dan Dermawan (2018), IHSG yang merupakan Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia memperhitungkan perubahan nilai baik saham biasa maupun saham

preferen. Keputusan investor untuk membeli, menjual, atau berinvestasi saham rentan terhadap fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks adalah cara terbaik untuk melacak tren pasar, margin keuntungan, dan keberhasilan portofolio reksa dana dan pasar modal. Investor harus memahami seluk beluk pasar modal, nilai IHSG, dan faktor relevan lainnya sebelum menaruh uangnya. Mengingat pentingnya pasar modal Indonesia, nilai indeks harga saham gabungan dapat menjadi indikator utama kinerja perekonomian Indonesia. Ketika indeks harga saham menunjukkan tren kenaikan harga saham, berarti pasar sedang tren menurun. Harga saham indeks komposit dipengaruhi oleh berbagai variabel internal dan eksternal. Kesulitan internal yang dibahas dalam penelitian ini antara lain inflasi, suku bunga perbankan, dan nilai tukar mata uang.

TINJAUAN PUSTAKA

Landasan Teori

A. Indeks Harga Saham Gabungan

Menurut Sunariyah (2006), IHSG mengumpulkan data kinerja seluruh harga saham sampai dengan tanggal tertentu. Anoraga dan Pakarti (2001) menyatakan bahwa IHSG merupakan indeks yang berfungsi untuk memandu perluasan kegiatan pasar modal dengan melacak fluktuasi umum harga saham di pasar.

IHSG merupakan sumber daya bagi investor Indonesia karena memberikan gambaran akurat mengenai lingkungan investasi di negara ini, khususnya yang berkaitan dengan saham. Pada tanggal 1 April 1983, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pertama kali dirilis sebagai ukuran perubahan harga saham yang tercatat di pasar modal. Harga dasar indeks yang bernilai 100 itu adalah 10 Agustus 1982. Sementara itu, tercatat ada 13 emiten yang tercatat pada saat itu.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dengan rumus Rmt: } \frac{IHSG\ t - IHSG\ t-1}{IHSG\ t-1}$$

Dalam hal ini, pembagiannya adalah total harga dasar saham indeks tersebut. Suatu hari IHSG berada di level 100%. Saat menentukan indeks, tanggal ini dianggap sebagai titik awal. Harga dasar tersebut sama dengan harga pasar pada hari dasar tersebut sehingga menghasilkan IHSG sebesar 100%.

B. *Foreign Direct Investment*

Ketika orang berbicara tentang investasi langsung, tujuan untuk memikat investasi asing yang disebut juga FDI sering kali dibicarakan. Investasi yang dilakukan di suatu negara oleh orang atau badan di luar negara tersebut dikenal sebagai investasi asing langsung (FDI) atau sekadar investasi modal.

Mayoritas negara di dunia menerapkan pembatasan perdagangan pada tahun 1920an, khususnya yang berkaitan dengan investasi asing langsung. Ketika sebuah perusahaan menjual produk atau jasa kepada pelanggan di luar negeri, perusahaan tersebut terlibat dalam investasi asing langsung (FDI). Hal ini juga terjadi ketika sebuah bisnis mengalokasikan sumber dayanya ke usaha komersial di luar negeri.

Sejak berlakunya Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing (PMA), pemerintah Indonesia gencar menggalakkan upaya mendorong penanaman modal langsung ke dalam negeri. Pasal 2 Pasal 5 UU Nomor 25 Tahun 2007 menyatakan “*Kecuali ditentukan lain oleh undang-undang, setiap investasi dari luar harus disusun sebagai perseroan terbatas Indonesia yang berkantor pusat di Indonesia.*”

C. Nilai Tukar

Nilai satu mata uang asing yang direpresentasikan dalam mata uang lokal disebut nilai tukar, atau nilai tukar mata uang. Metrik ini juga membandingkan nilai mata uang lokal dengan nilai mata uang internasional (Bank Indonesia, 2004: 4). “Salah satu cara untuk melihat nilai tukar mata uang asing adalah dengan mengukur jumlah uang yang dibutuhkan di dalam negeri, terutama jumlah rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing” (Sukirno, 2010. p. 397). Variabel pasar, termasuk penawaran dan permintaan mata uang, berdampak pada nilai tukar. Nilai tukar menurut para ahli diklasifikasikan menjadi dua kategori: nilai nominal dan nilai sebenarnya.

Mankiw (2007) menyatakan bahwa harga di mana warga suatu negara dapat bertransaksi dengan negara lain didefinisikan sebagai nilai tukar antara mata uang negara tersebut dengan mata uang negara lain. Nilai suatu mata uang terhadap mata uang lainnya diwakili oleh nilai tukar Rupiah, yang juga dikenal

sebagai nilai tukar Rupiah. Berurusan dengan negara asing memerlukan pengetahuan tentang mata uang mereka, karena setiap negara memiliki mata uangnya sendiri. Nilai tukar suatu mata uang dengan mata uang lain sering disebut dengan nilai tukar, menurut Salvatore (2008).

Nilai tukar rupiah adalah nilai satu rupiah jika dikonversikan ke mata uang lain. Perhatikan nilai rupiah terhadap dolar, dan contoh lainnya. Nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang lain mungkin berfluktuasi sebagai akibat dari perubahan masyarakat dan perekonomian.

Dunia usaha kesulitan mengatur operasionalnya karena nilai tukar yang terus meningkat tidak terduga, khususnya bagi pelaku usaha yang menjual dagangannya di pasar internasional atau mengimpor bahan baku dari negara lain. Dengan demikian, salah satu komponen moneter yang mendukung lingkungan makroekonomi adalah menjaga kestabilan nilai mata uang (Pohan, 2008). Nilai tukar

mata uang berfluktuasi karena sejumlah alasan, salah satunya adalah intervensi pemerintah—khususnya, kebijakan bank sentral untuk merespons fluktuasi pasar pada nilai tukar aktual dengan menaikkan atau menurunkan nilai mata uang lokal.

D. Suku Bunga

Bunga dapat dipandang sebagai biaya yang harus dibayar oleh konsumen (yang mempunyai tabungan) dan nasabah (yang mendapat pinjaman dari bank), menurut Kasmir (2012: 114). Sedangkan menurut Bank Indonesia, “Suku bunga kebijakan, disebut juga BI rate, ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan untuk mewakili sikap kebijakan moneter.”. Biaya yang wajib dibayarkan oleh debitur kepada kreditur dalam menjalankan usaha atau meminjam dana di pasar uang atau pasar modal disebut dengan bunga, menurut dua definisi tersebut.

Salah satu bentuk pengakuan utang jangka pendek yang ditawarkan Bank Indonesia adalah Sertifikat Bank

Indonesia (SBI). Pemerintah Indonesia menetapkan tingkat suku bunga, dan masa berlakunya antara satu hingga tiga bulan. Untuk mengelola nilai rupiah, Bank Indonesia menggunakan SBI. Penjualan SBI oleh Bank Indonesia berpotensi meningkatkan pasokan uang primer. Meskipun siapa pun dapat membeli SBI sendiri, bank lebih unggul dalam hal penjualan. Investor diharuskan melalui bank umum atau broker pasar modal yang ditunjuk oleh Bank Indonesia (BI) daripada membeli saham SBI langsung dari BI.

Keadaan perekonomian sehari-hari juga sangat dipengaruhi oleh penetapan nilai BI Rate dalam hubungannya dengan perekonomian masyarakat. Misalnya, BI Rate akan turun untuk mendorong aliran kredit masyarakat ketika harga barang-barang kebutuhan pokok meningkat drastis akibat sulitnya panen atau kekurangan komoditas penting tertentu. Dengan perekonomian yang berkembang dan lebih banyak uang yang beredar, kita

hanya bisa berharap bahwa biaya kebutuhan pokok ini akan menurun dan stabil kembali. Pada saat yang sama, meredakan inflasi memerlukan kebijakan moneter yang hati-hati, seperti yang dilakukan oleh BI Rate. Lembaga perbankan ingin menyimpan dananya di Bank Indonesia pada saat inflasi meningkat agar jumlah uang yang beredar dapat dikurangi secara bertahap. Namun hal ini tidak berarti bahwa bank lain dapat langsung mengambil kembali dana yang ditempatkan pada Bank Indonesia dan memberikan kredit kepada masyarakat setelah penurunan BI Rate. Untuk mencegah bertambahnya jumlah uang yang beredar di masyarakat dalam beberapa hari atau bulan, bank harus menunggu satu tahun untuk mengembalikan simpanan tersebut. Setelah Bank Indonesia mengumumkan penurunan BI Rate, laju inflasi tidak serta merta turun karena sebagian bank masih memutuskan untuk menabung sesuai dengan kebijakan dan rencana bisnisnya.

Akibatnya, proyeksi pertumbuhan ekonomi Bank Indonesia tidak terwujud tepat waktu.

Sejak saat itu, pada tanggal 19 Agustus 2016, BI 7-Day Repo Rate suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yang berjangka lebih pendek ditetapkan oleh Bank Indonesia untuk memperkuat kerangka operasi moneter. Selain itu, penerapan BI rate Meskipun kebijakan suku bunga baru telah ditetapkan, posisi kebijakan moneter saat ini masih belum berubah. Bank Indonesia menetapkan BI 7-Day Repo Rate untuk memberikan dampak langsung pada pasar uang, industri perbankan, dan sektor real estate. Dalam bentuknya yang baru, BI 7-Day Repo Rate mendorong pertumbuhan sistem keuangan, diperdagangkan di pasar, dan memiliki korelasi yang lebih kuat dengan suku bunga di pasar uang. Pada masa perubahan ini, BI Rate dan BI 7-Day Repo Rate akan menjadi penunjuk. Berkat aturan ini, lembaga keuangan kini dapat mengakses dana mereka yang

disimpan di Bank Indonesia hingga satu tahun lebih cepat. Dalam waktu tujuh hari, atau kelipatannya, bank dapat menarik uang tunai beserta bunga yang dihitung pada saat penarikan. Suku bunganya jelas lebih rendah dibandingkan BI Rate karena jangka waktu penarikannya lebih pendek, namun dampaknya mungkin masih signifikan karena berdampak pada lancarnya penyaluran kredit kepada masyarakat luas. Karena fluktuasi suku bunga tahunan, yang mungkin meningkat secara signifikan dan berdampak pada stabilitas pengeluaran dan pendapatan nasabah, hal ini juga diperkirakan akan mengurangi bahaya kredit negatif.

E. Inflasi

Menurut Adiwarmanto Karim, definisi baku inflasi adalah kenaikan rata-rata harga barang dan jasa secara umum dalam kurun waktu tertentu. Peningkatan jumlah uang yang dibutuhkan untuk membeli barang dan jasa (nilai unit hitung moneter) secara luas disebut oleh para ekonom modern

sebagai inflasi. Sebaliknya, depresiasi satuan uang yang digunakan untuk membeli barang dan jasa inilah yang menyebabkan deflasi.

Kurangnya kepastian mengenai daya beli masa depan atas uang yang diperoleh sebagai laba atas investasi. Pengaruh inflasi atau deflasi terhadap suatu investasi adalah nama lain dari risiko ini. Ketika tingkat harga umum dalam suatu perekonomian meningkat, sehingga menurunkan permintaan dan daya beli pada saat yang bersamaan, hal ini dikenal sebagai inflasi. Penurunan tingkat harga secara keseluruhan dikenal sebagai deflasi, yang merupakan kebalikan dari inflasi.

Tingkat inflasi adalah laju umum perubahan harga berbagai produk dan jasa selama periode waktu tertentu, seringkali dalam satu bulan, kuartal, atau tahun. Untuk menghitung inflasi, digunakan tiga indeks: indeks harga produsen atau grosir, deflator GNP (indeks harga implisit), dan indeks harga konsumen.

Indeks harga yang lebih tinggi, yang ditentukan dengan menjumlahkan seluruh harga yang dibayarkan oleh pembeli dan penjual, menunjukkan bahwa harga-harga naik karena inflasi. Indeks harga konsumen adalah indikator yang populer dan umum digunakan.

Perpaduan teoritis dan statistik selama beberapa dekade telah mencapai puncaknya pada CPI, atau indeks harga konsumen. Jika mempertimbangkan semua hal, CPI menentukan berapa harga sekeranjang barang dan jasa konsumen. 67 Komponen penting dari pengumpulan ini adalah akomodasi, bensin, makanan, pakaian, transportasi, dan layanan kesehatan.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Data yang digunakan adalah data panel. Data panel merupakan gabungan dari data data silang dan data runtut waktu. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini IHSG,

FDI, Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Inflasi. Data – data ini diperoleh melalui sumber resmi seperti situs web, Badan Pusat Statistik (BPS), World Bank dan Bank Indonesia (BI).

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik VECM (Vector Error Correction Model) untuk pengolahan data. Berdasarkan Vector Autoregression (VAR), Vector Error Correction Model (VECM) menggunakan asumsi yang identik dengan VAR dengan pengecualian stasioneritas. Berbeda dengan VAR, VECM mengharuskan semua variabel memiliki tingkat stasioner yang sebanding setelah diferensiasi tingkat pertama, artinya semuanya telah mengalami diferensiasi. Ini dikenal sebagai kriteria stasioneritas.

1. Uji Stasioneritas Data

Prawoto (2015:228) Data deret waktu yang mencakup informasi ekonomi sering kali menunjukkan sifat stokastik, artinya pola dalam data tersebut tidak stasioner atau mempunyai akar unit. Memperkirakan

model mungkin terhambat oleh data dengan unit root karena hasilnya sering kali bervariasi dan tidak mendekati nilai rata-rata. Uji Akar Unit adalah salah satu ide yang semakin populer untuk menentukan apakah data deret waktu stasioner. Augmented Dickey Fuller Test (ADF), yang awalnya dibuat oleh Dickey dan Fuller, akan digunakan dalam penelitian ini untuk menilai stasioneritas data pada tingkat signifikansi 5%.

2. Uji Panjang Lag Optimum

Ekananda (2015) “Pemilihan lag yang tepat sangatlah penting karena variabel independen yang digunakan tidak lebih dari lag variabel endogen. Latensi yang ideal ditentukan sebelum pengujian kointegrasi dilakukan. Hal ini harus diselesaikan sebelum memperkirakan model VAR karena mungkin mempengaruhi apakah hipotesis nol diterima atau ditolak, sehingga menimbulkan bias estimasi dan temuan yang tidak akurat. (Nugroho, 2009) menyatakan bahwa “durasi lag yang digunakan mempunyai dampak yang

signifikan terhadap estimasi VAR. Untuk model VAR, penundaan (urutan) dapat ditentukan dengan menggunakan salah satu dari tiga kriteria: Akaike Information Criterion (AIC), Schwarz Information Criterion (SC), atau Hannan Quinnon (HQ). Selain itu, menentukan durasi jeda yang ideal dapat membantu sistem VAR menghindari masalah autokorelasi dengan memastikan bahwa lag yang ideal digunakan, sehingga diharapkan dapat mencegah terjadinya masalah autokorelasi. “Pengujian panjang lag yang optimal ini dapat membantu sistem VAR menghilangkan masalah autokorelasi,” klaim Ekananda (2015). Tujuan dari penerapan uji lag terbaik adalah untuk menghentikan terulangnya masalah autokorelasi.

3. Uji stabilitas Model VAR

Selanjutnya, untuk mengevaluasi temuan estimasi sistem VAR, harus dilakukan uji stabilitas dengan menggunakan pemeriksaan kondisi stabilitas VAR, berupa mengalikan jumlah

lag pada setiap VAR dengan akar polinomial karakteristik seluruh variabel yang digunakan. Tes ini penting dilakukan karena hasil yang tidak stabil akan berdampak pada analisis FEVD dan IRF (Basuki & Prawoto, 2017). Suatu sistem VAR dikatakan stabil (stasioner), menurut Ekananda (2015), jika setiap akarnya berada pada lingkaran satuan dan mempunyai modulus kurang dari satu.

4. Uji Kointegrasi

Menurut Doddy (2012) “Uji kointegrasi yaitu uji yang dilakukan guna mengetahui ada atau tidaknya hubungan jangka panjang antar variabel terikat (Dependen) dengan variabel bebas (Independen).” Uji kointegrasi yang dipakai pada studi yang dilaksanakan yakni Johansen Cointegration Test. Dimana *Johansen Cointegration Test* adalah pengujian yang berbasis kemungkinan, dimana *Johansen Cointegration Test* ini memiliki tujuan untuk menganalisis keberadaan vektor kointegrasi dalam data deret waktu non stasioner dimana hipotesis

Null seharusnya tidak terdapat kointegrasi antara variabel yang ada pada studi. Uji kointegrasi Johansen dilaksanakan dengan hipotesis H_0 yaitu terdapat r persamaan kointegrasi. Kami menerima H_0 dan menemukan kointegrasi dalam model jika nilai statistik dalam uji penelusuran dan nilai eigen tertinggi kurang dari atau sama dengan nilai kritis α atau jika nilai p lebih besar dari nilai signifikansi α .

5. *Vector Error Correction (VECM)*

Menurut Rusydiana (2009), pengujian akan dilanjutkan dengan menggunakan perbedaan awal variabel-variabel tersebut jika tidak ditemukan fenomena kointegrasi. Karena ia bekerja dengan skenario di mana data bersifat dinamis namun masih terikat satu sama lain melalui koneksi kointegrasi, VECM adalah sejenis model VAR yang mengikuti pedoman ketat. VECM seringkali dianggap sebagai desain VAR yang diterapkan pada rangkaian data yang bersifat nonstasioner dan memiliki keterkaitan kointegrasi yang kuat. Spesifikasi VECM mengenakan batasan

pada korelasi jangka panjang variabel-variabel endogen supaya mereka menuju ke arah korelasi kointegrasinya, sementara tetap memungkinkan adanya dinamika jangka pendek.

6. *Analisis Variance Decomposition*

Menurut Nugroho (2009), Dekomposisi Varians Perkiraan Kesalahan (FEVD) adalah sebuah teknik yang memecah inovasi pada satu variabel menjadi kontribusi-kontribusinya terhadap variasi komponen-komponen variabel lain dalam model VAR. FEVD memberikan wawasan tentang sejauh mana perubahan dalam satu variabel dipengaruhi oleh faktor internalnya sendiri dan variabel lain dalam suatu urutan yang berurutan. Variance Decomposition dilakukan berdasarkan tujuan guna mendapat derajat eksogenitas diantara variabel diluar pengambilan sampel. Variance Decomposition mengindikasikan persentase varians perkiraan kesalahan dalam masing-masing variabel yang dikaitkan dengan masalahnya sendiri serta fluktuasi pada variabel lain

pada suatu sistem. Variance Decomposition menjadi instrument VAR yang memisahkan variabel yang diperkirakan akan menjadi variabel inovasi. Analisis Variance Decomposition memberikan informasi terhadap variabel ke variabel atau variabel lainnya.

HASIL & PEMBAHASAN

Hasil Uji Estimasi VECM

Penelitian ini menggunakan regresi data time series berbasis VECM. Untuk menguji hipotesis atau menentukan relevansi, pengujian ini menggunakan aplikasi Eviews versi 12. Keterkaitan antara IHSG, FDI, nilai mata uang, suku bunga, dan inflasi, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, akan ditunjukkan oleh temuan estimasi VECM. Estimator ini menggunakan IHSG sebagai variabel dependen dan variabel independen seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar mata uang, dan penanaman modal asing (FDI). Lihat tabel di bawah yang menampilkan hasil uji estimasi VECM yang menguji pengaruh

jangka pendek dan jangka panjang variabel dependen terhadap variabel independen.

Hasil Uji Estimasi VECM (Jangka Panjang)

Variabel	Koefisien	T-Statistic	T-tabel
FDI	6446.080	3.29576	2.04840
Nilai Tukar	5.617873	2.57620	2.04840
Suku Bunga	858.5740	1.20275	2.04840
inflasi	454.4372	1.56304	2.04840
R-squared:			
0.483324			
Adj. R-squared :			
0.348539			
Sum sq. resid :			
11702436			
S.E. of regression:			
713.3033			
F-statistic :			
3.585889			

Sumber: Hasil Olah Data, 2023

Dalam waktu dekat, variabel dependen (IHSG) akan terkena dampak negatif oleh seluruh faktor independen (FDI, nilai tukar, SB, inflasi). Dalam jangka pendek, IHSG berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG itu sendiri, karena nilai t hitung yaitu $-3.53877 > 2.04840$ lebih besar dari nilai t tabel. Artinya, kenaikan IHSG sebesar satu poin pada tahun sebelumnya dan dua tahun setelahnya dapat mengakibatkan penurunan IHSG sebesar 3.538 poin.

Hasil uji apriori jangka panjang

Variabel	Hipotesis	Hasil	Kesimpulan
FDI	+	+	LUA
Nilai Tukar	+	+	LUA
Suku Bunga	-	+	TLUA
Inflasi	-	+	TLUA

Tabel berikut menunjukkan hasil uji apriori dari uji estimasi VECM dilihat dari perbandingan t statistik dan t tabel dengan hipotesis penelitian bahwa dua variabel (FDI dan nilai tukar) sesuai dari hasil VECM jangka panjang dengan hasil hipotesis penelitian yang mana keduanya memiliki kesamaan atau lulus uji apriori sedangkan dua variabel lainnya (SB dan inflasi) memiliki hasil positif tidak signifikan (tidak berpengaruh) dan berbanding terbalik dari hipotesis peneliti dan menunjukkan bahwa tidak lulus uji apriori.

Hasil uji hipotesis jangka panjang

Variabel	Hipotesis	Kesimpulan
FDI	+	Signifikan
Nilai tukar	+	Signifikan
Suku bunga	-	Tidak signifikan
Inflasi	-	Tidak signifikan

Berikut adalah hasil analisis penelitian dari olah data VECM terhadap IHSG periode 1990-2022 sebagai berikut :

1. Pengaruh FDI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan(IHSG)

Berdasarkan temuan uji estimasi VECM, peneliti menetapkan bahwa FDI mempunyai pengaruh jangka panjang yang positif dan signifikan secara statistik terhadap Indeks Harga Saham Gabungan IHSG ($3.29576 > 2.04840$). Kenaikan Foreign Direct Investment (FDI) sebesar 1% akan menyebabkan kenaikan IHSG sebesar 3.295 poin, sesuai dengan pengaruh jangka panjang variabel FDI terhadap IHSG tahun lalu yaitu sebesar 3,29576.

Hasil jangka panjang tersebut mendukung hipotesis peneliti yang menyatakan bahwa FDI memiliki dampak jangka panjang yang menguntungkan terhadap IHSG. Peningkatan FDI berdampak pada peningkatan IHSG juga. Hal ini diduga disebabkan oleh kemampuan masuknya modal asing

ke sektor riil untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Semakin tinggi tingkat kesejahteraan penduduk yang ditandai dengan meningkatnya pendapatan maka semakin banyak pula masyarakat yang mempunyai uang tambahan yang dapat digunakan untuk menabung. Baik dalam bentuk tabungan maupun investasi pada surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, hal ini akan mendorong investor untuk lebih banyak melakukan perjalanan ke Indonesia dan memperluas belanja pasar sahamnya. Tentu saja, Ngobe & Kalu (2020), yang menyatakan bahwa aliran masuk FDI akan meningkatkan pasar saham—yang merupakan investasi jangka panjang—mendukung kesimpulan ini. Dengan menawarkan insentif investasi, pemerintah Eswatini dapat menarik calon investasi internasional dan

mempertahankan basis investor saat ini, sehingga menjaga pertumbuhan indeks pasar saham negara tersebut.

2. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Dengan hasil t-statistic atau t-hitung sebesar 2.57620 yang melebihi besarnya t tabel ($2.57620 > 2.04840$), maka variabel nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan besar terhadap IHSG dalam jangka panjang. Artinya, IHSG akan naik 2.576 poin jika nilai tukar naik 1 rupiah setahun lalu.

Hal ini membenarkan apa yang ditemukan Maryanti dalam penelitiannya (2009:16). Temuan ini menunjukkan bahwa nilai tukar mata uang merupakan faktor kunci yang mempengaruhi fluktuasi IHSG dalam jangka panjang, sehingga menunjukkan bahwa nilai tukar mempunyai efek yang menguntungkan bagi IHSG. Ketika

nilai tukar dolar sedang tinggi, investor lebih memilih berinvestasi dalam dolar AS dibandingkan saham, karena saham memerlukan komitmen jangka panjang.

3. Pengaruh Suku Bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Berdasarkan uji VECM peneliti diperoleh nilai t tabel sebesar 2,055. Dengan menerapkan tingkat signifikansi 5%, atau 0,05, pada persamaan $df = n - k = 33 - 5 = 28$, kita memperoleh temuan berikut. Agar tingkat suku bunga tidak mempunyai pengaruh jangka panjang yang besar terhadap variabel dependen IHSG, maka thitung harus lebih besar dari ttabel. Nilai t-tabel sebesar 1,20275 untuk variabel suku bunga lebih kecil dari nilai t-tabel sebesar 2,04840 seperti terlihat pada tabel di atas. Menurut hipotesis peneliti, suku bunga berpengaruh negatif terhadap

IHSG; dalam jangka panjang, variabel suku bunga ini tidak mempunyai pengaruh positif atau besar terhadap IHSG. Namun temuan tersebut mendukung penelitian Teguh Satya (2020) yang menemukan bahwa harga saham dipengaruhi secara positif oleh tingkat SBI meskipun tidak signifikan. Oleh karena itu, alih-alih menaruh uangnya di bank dengan suku bunga SBI, investor biasanya mengambil keuntungan dan berusaha mendapatkan return on capital (pengembalian modal) setinggi-tingginya yang tersedia di pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa suku bunga tidak mempunyai peran yang besar, karena investor Indonesia memilih transaksi saham yang berisiko rendah dan berjangka pendek. Akibatnya, ketika memasukkan uang ke pasar saham jangka pendek, investor tidak menjadikan SBI

sebagai acuan. Karena SBI cenderung mempunyai pergerakan yang fluktuatif.

4. Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan(IHSG)

Para peneliti memperoleh nilai t-tabel sebesar 1,56304 dari uji estimasi VECM jangka panjang. Penurunan nilai pada hasil tersebut ($1,56304 < 2,04840$) menunjukkan bahwa inflasi memiliki dampak positif yang dapat diabaikan terhadap IHSG dalam jangka panjang, sehingga menunjukkan bahwa inflasi bukan merupakan faktor utama.

Hasil jangka panjang dari regresi persamaan IHSG menunjukkan bahwa IHSG di Indonesia tidak terkena dampak inflasi secara signifikan sepanjang jangka waktu 1990–2022. Temuan ini bertentangan dengan premis penelitian awal yang menyatakan bahwa inflasi berdampak buruk

terhadap pertumbuhan IHSG. Data deskriptif yang terlampir menunjukkan bahwa alasan hubungan yang dapat diabaikan ini adalah karena tingkat inflasi secara konsisten dijaga pada angka 10% per tahun selama periode penelitian: Tahun-tahun berikutnya mengalami peningkatan: 2014 (6,42%), 2015 (6,38%), 2016 (3,35%), 2017 (3,80%), dan 2018 (3,19%). Karena tingkat inflasi masih berada pada kisaran merayap atau rendah, maka pasar masih bisa menoleransi inflasi kurang dari 10%. Pada akhirnya hal ini berdampak pada keinginan investor untuk berinvestasi namun tidak banyak berpengaruh terhadap IHSG. Pasar modal akan terdampak jika inflasi mencapai 10% karena Bank Indonesia akan menaikkan suku bunga sehingga memaksa investor mengalihkan dananya ke industri perbankan. Hal ini agar kita dapat mengetahui apakah inflasi

merupakan permasalahan yang signifikan atau tidak. Inflasi akan mempengaruhi perekonomian secara positif atau negatif tergantung pada seberapa tinggi inflasi tersebut. Penelitian Amalia (2016) yang menunjukkan bahwa inflasi parsial mempunyai pengaruh menguntungkan yang cukup besar terhadap indeks harga saham gabungan, mendukung temuan penelitian ini.

Agar bisnis dapat menyerap kenaikan biaya kliennya dan menjaga tingkat likuiditas keuangannya tetap stabil, ada saat-saat ketika inflasi terjadi dan tumbuh seiring dengan margin yang stabil. Dapat disimpulkan bahwa inflasi berdampak positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) jika kondisi ini terpenuhi karena saham-saham perusahaan tersebut mampu bertahan dan bersaing di pasar modal karena

tingginya fleksibilitas dalam mengelola sumber daya internal. untuk meningkatkan kinerja bisnisnya (Dewi Kumalasari, 2016).

Hasil uji apriori jangka pendek

Variabel	Hipotesis	Hasil	Kesimpulan
FDI	+	-	Tidak lulus uji apriori
Nilai Tukar	+	-	Tidak lulus uji apriori
Suku Bunga	-	-	Lulus uji apriori
Inflasi	-	-	Lulus uji apriori

Hasil uji apriori uji estimasi VECM. Hasil tersebut menunjukkan bahwa berbeda dengan hipotesis penelitian, terdapat dua variabel yang tidak sesuai hasil VECM jangka pendek dengan hasil hipotesis penelitian. Variabel-variabel tersebut antara lain variabel nilai tukar dan suku bunga yang sesuai dengan hipotesis peneliti, serta hasil pengolahan data yang menunjukkan variabel FDI dan nilai tukar jangka pendek yang negatif.

Hasil uji hipotesis jangka pendek

Variabel	Hipotesis	Kesimpulan
FDI	+	Tidak signifikan
Nilai tukar	+	Tidak signifikan
Suku bunga	-	Tidak signifikan
Inflasi	-	Tidak signifikan

1. Pengaruh FDI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Nilai t estimasi jangka pendek untuk variabel FDI sebesar $-2.36383 > 2.04840$ lebih kecil dari hasil t tabel; Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa FDI mempunyai pengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap IHSG pada tahun terakhir dan dua tahun setelahnya. Penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 2.363 poin dimungkinkan jika investasi asing langsung (FDI) tumbuh sebesar 1% pada tahun sebelumnya dan dua tahun setelahnya.

Hipotesis peneliti yang menyatakan bahwa FDI mempunyai dampak yang menguntungkan, berbanding

terbalik dengan pengaruh FDI yang bersifat negatif dan substansial dalam jangka pendek. Namun temuan tersebut sejalan dengan penelitian Fitriani dkk pada tahun 2022 yang menemukan bahwa minimnya dampak terhadap FDI disebabkan oleh semakin besarnya kepercayaan investor dalam negeri untuk menginvestasikan asetnya di pasar modal, sehingga hadirnya investor asing investasi perusahaan atau individu tidak berpengaruh terhadap saham Indonesia. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Azizah Akbariani (2018) yang menyatakan bahwa penurunan penjualan bersih ke asing akan menurunkan IHSG. IHSG mengalami pertumbuhan pada tahun 2017 dan mencapai pendapatan yang sebanding dengan tahun 2013 dan 2015, namun dengan tingkat pertumbuhan yang lebih lambat dibandingkan tahun

2016. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh investor asing terhadap pasar tidak terlalu besar. Investor lokal, khususnya di industri perbankan, dapat terus mendukung kesuksesan IHSG. FDI mungkin tidak berdampak pada IHSG karena apa yang terjadi antara tahun 2013 dan 2016.

FDI tidak berpengaruh dalam jangka pendek bisa dikarenakan oleh beberapa faktor diantaranya adalah karena waktu yang cenderung singkat sehingga para investor asing yang menanamkan modalnya di Indonesia tersebut tidak terlihat atau tidak berpengaruh dalam menaikkan IHSG secara umum atau bisa juga dikarenakan pada waktu tertentu FDI yang terbilang rendah dan dilihat dari waktunya yang minim atau cepat dapat disimpulkan bahwa FDI bisa tidak mempengaruhi IHSG. Oleh karena itu, FDI dan IHSG tidak

berhubungan dalam jangka pendek. Hal ini disebabkan karena Foreign Direct Investment (FDI) memberikan manfaat yang lebih besar dibandingkan Foreign Portfolio Investment (FPI), antara lain bersifat permanen (jangka panjang), sangat membantu transfer teknologi dan keterampilan manajerial, serta menciptakan kemungkinan pekerjaan baru (Griffin dan Pustay :2015). Artinya karena FDI yang sifatnya jangka panjang maka untuk melihat hasil terbaik pengaruh FDI terhadap IHSG lihatlah dalam jangka panjang karena FDI pasti memeperlihatkan hasil pengaruhnya sedangkan jika melihat FDI dalam jangka pendek hasilnya cenderung tidak memiliki pengaruh terhadap IHSG tersebut.

2. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Dalam jangka pendek variabel nilai tukar memiliki nilai t hitung yang terbilang rendah dan berada dibawah t tabel yaitu $-4.47460 < 2.04840$ yang artinya dalam jangka pendek nilai tukar berpengaruh negatif signifikan (tidak berpengaruh) terhadap IHSG baik dalam satu tahun sebelumnya maupun dua tahun sesudahnya, maksudnya yaitu jika nilai tukar pada satu tahun lalu dan dua tahun kedepan mengalami kenaikan sebesar 1% maka menurunkan IHSG saat ini dan dua tahun berikutnya senilai 0,474 poin.

Bahwa IHSG tidak berhubungan dengan nilai tukar dalam waktu dekat bertentangan dengan keyakinan penulis. Namun penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan, sehingga temuan kami

konsisten dengan hal tersebut (Sudarsana dan Candraningrat 2014). Pasar saham dan indeks harga saham gabungan rentan terhadap fluktuasi nilai tukar karena pasar tersebut tidak dapat diprediksi. Alasannya adalah penurunan nilai Rupiah terhadap USD mungkin berdampak pada biaya impor bahan baku, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi modal dan profitabilitas usaha. Namun karena jangka waktunya yang pendek, depresiasi tersebut tidak berpengaruh terhadap IHSG. Jatuhnya IHSG karena seperti yang diduga, investor akan menjual sahamnya saat perekonomian tidak stabil untuk mengurangi kerugian. Pendekatan "keseimbangan portofolio", yang memandang saham sebagai komponen kekayaan dan menggunakan hukum permintaan uang untuk mempengaruhi perilaku nilai tukar

sejalan dengan model moneteris dalam penentuan nilai tukar, mungkin juga menjadi penyebab tidak adanya pengaruh terhadap nilai tukar. nilai tukar dalam waktu dekat. Berdasarkan interaksi yang relatif cepat di pasar keuangan, metode ini berpendapat bahwa nilai tukar dan harga saham mempunyai hubungan negatif, dengan arah sebab akibat dari pasar saham ke pasar uang. Hal ini terjadi karena pendeknya durasi hubungan antara kedua pasar tersebut. Akibat depresiasi nilai tukar yang mengindikasikan perekonomian Indonesia mengalami kontraksi, investor menarik modalnya untuk mengurangi risiko. Selain itu, biaya barang impor akan naik sementara biaya barang ekspor akan turun, yang akan mengurangi profitabilitas perusahaan. Perekonomian pasar modal dan IHSG terkena dampak

negatif dari anjloknya nilai rupiah terhadap mata uang lainnya.

3. Pengaruh Suku Bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Sedangkan nilai t-tabel sebesar 2,04840, sedangkan nilai t-hitung sebesar -0,06997 menunjukkan bahwa suku bunga mempunyai pengaruh negatif dan dapat diabaikan terhadap IHSG baik satu dan dua tahun sebelum dan sesudah uji VECM. Jadi, dalam waktu dekat, IHSG akan terdampak sebesar 0,069 poin akibat kenaikan suku bunga sebesar 1%.

Suku bunga berdampak negatif jangka pendek terhadap IHSG. Hal ini mendukung premis peneliti dan pernyataan Arifin (2007: 119) bahwa alokasi modal investasi investor tentu akan dipengaruhi oleh tingginya suku bunga. Investasi pada produk bank, jelas memiliki risiko lebih kecil

dibandingkan membeli saham, seperti tabungan atau deposito. Investor kemudian akan menjual sahamnya dan memasukkan uang yang mereka hasilkan ke rekening bank. Harganya akan turun signifikan jika sahamnya dijual sekaligus.

IHSG terkena dampak negatif suku bunga, artinya setiap satuan kenaikan suku bunga maka IHSG mengalami penurunan. Nilai saham akan menurun jika pengeluaran perusahaan meningkat sebagai respons terhadap kenaikan suku bunga, meskipun hal ini terjadi. Investor mengalihkan dananya ke deposito berjangka, tabungan, dan pasar uang ketika suku bunga naik. Akibatnya, pasar saham melihat lebih sedikit investasi, sehingga menurunkan harga saham. Ketika suku bunga naik, investor juga melakukan investasi pasar saham. Investor Indonesia lebih memilih

membeli dan menjual saham dalam jangka pendek, sehingga kenaikan suku bunga tidak akan mempengaruhi IHSG. Oleh karena itu, investor membukukan keuntungan untuk mendapatkan lebih banyak uang di pasar modal dibandingkan dengan berinvestasi di SBI.

4. Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Karena nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel yaitu $-0.18933 < 2.04840$ maka dapat disimpulkan bahwa inflasi mempunyai pengaruh yang dapat diabaikan dan berdampak negatif terhadap IHSG dalam jangka pendek sesuai dengan temuan uji estimasi VECM terhadap inflasi. variabel. Penguatan IHSG saat ini sebesar 0,189 poin tidak akan terpengaruh oleh kenaikan angka inflasi sebesar 1%.

Hipotesis nol, yang menyatakan bahwa inflasi menghambat pertumbuhan HSG, terkonfirmasi oleh temuan ini. Pada prinsipnya, pengaruh inflasi yang kecil terhadap IHSG dapat disebabkan oleh semakin besarnya inflasi, maka dampaknya terhadap IHSG di Indonesia akan semakin kecil. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa penilaian investor terhadap aktivitas perdagangan tidak dipengaruhi oleh tingkat inflasi Indonesia yang rendah hingga sedang selama periode penelitian. Menurut penelitian sebelumnya yang dikutip oleh Tandelilin (2000), aset ekuitas kehilangan daya beli ketika tingkat inflasi tinggi karena pendapatan perusahaan turun. Inflasi, menurutnya, juga akan menyebabkan penurunan kinerja pasar saham. Ketika inflasi tinggi, hal itu mempengaruhi harga secara keseluruhan. Ketika biaya modal

untuk dunia usaha meningkat, persaingan investasi memanas, menyebabkan sebagian investor lari ke pasar uang, yang pada gilirannya mempengaruhi harga. Hal ini menyebabkan nilai saham perusahaan tersebut anjlok tajam di pasar modal.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil yang telah ditemukan pada bab sebelumnya, didapatkan kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil evaluasi estimasi jangka panjang VECM, terdapat dua variabel yaitu penanaman modal asing (FDI) dan nilai tukar mata uang yang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Kenaikan Saham Historis Indonesia (IHSG) pada tahun 1990 hingga 2022. Selain itu, suku bunga Variabel kurs dan nilai tukar

mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG pada tahun 1990 hingga tahun 2022. Sebaliknya, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tidak terpengaruh oleh variabel-variabel tersebut.

2. IHSG di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1990–2022 terbukti terkena dampak negatif oleh semua faktor (FDI, nilai tukar, suku bunga, dan inflasi), berdasarkan temuan jangka pendek dari studi uji estimasi VECM.

SARAN

- a. Disarankan untuk lebih memperhatikan bagaimana cara untuk meningkatkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia, seperti Pemerintah harus memperhatikan setiap kebijakan yang diterapkan rancangan dan implementasi setiap kebijakan yang dibuat mengurangi kesenjangan antara peraturan yang diusulkan dan

implementasinya dan Pemerintah dapat melakukan intervensi melalui kebijakan pasar modal yang efektif untuk meredam gejolak IHSG.

- b. Mengingat peran IHSG yang sangat besar dalam menentukan jumlah uang yang masuk ke suatu negara, maka pemerintah harus memberikan perhatian lebih terhadap hal ini. Dengan jumlah uang yang besar tersebut, perekonomian akan berkembang dan menghasilkan lebih banyak pendapatan negara dari pajak usaha.
- c. Penelitian ini hanya melihat pengaruh dari variabel berikut: FDI, nilai tukar, suku bunga dan inflasi. Diharapkan untuk peneliti selanjutnya agar menganalisis variabel lain yang memiliki keterkaitan dengan IHSG, seperti *Indeks Dow Jones*, investasi dalam negeri, dan lainnya untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh terhadap IHSG di Indonesia secara

merata. Oleh karena itu, peneliti lain bisa memakainya sebagai acuan untuk riset lain dengan hasil yang lebih valid dan juga bisa memakai berbagai uji dengan model lain untuk menghasilkan model dengan hasil terbaik, atau bahkan memakai panel antar negara.

DAFTAR PUSTAKA

- Abimanyu, Yoopi. 2004. *Memahami Kurs Valuta Asing*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Aminu, A., & Pattiasina, V. (2018). DETERMINAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSB) DI BURSA EFEK INDONESIA. 5(2), 119–131.
- Amin, M. Z. (2012). Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Kurs Dollar (USD/IDR), Dan Indeks Dow Jones (DJIA) Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Periode 2008-2011). *Jurnal Faculty Economic and Bisnis Universitas Brawijaya*, 1(1), 1–17
- Agus Widarjono. (2018). *Ekonometrika Pengantar Dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. Edisi keli. Yogyakarta: UPP STIM YKPN Yogy
- Bank Indonesia. (2017). No Titl, 1–23. Retrieved from <http://library1.nida.ac.th/termpaper6/sd/2554/19755.pdf> Bank Indonesia (2017) „No Titl“, pp. 1–23. Available at:
- <http://library1.nida.ac.th/termpaper6/sd/2554/19755.pdf>.
- Basuki, Tri Agus., dan Nano Prawoto. 2017. *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis (Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews)*. Jakarta: Rajawali.
- Boediono. 2017. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Campus, P. (2016) “*Cointegration and Causality between Macroeconomic variables and Stock Prices : Empirical Analysis from Indian Economy*”, (July). doi: 10.5296/ber.v5i2.8394.
- Dewi, I. P. (n.d.). PENGARUH INFLASI, KURS, DAN HARGA MINYAK DUNIA TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK INDONESIA, 17, 10–19.
- Ernayani, R., & Mursalin, A. (2015). Pengaruh Kurs Dolar , Indeks Dow Jones Dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap IHSB (Periode Januari 2005 – Januari 2015), (c).
- Ekonomi, F., Universitas, B., & Malang, B. (2018). PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DAN HARGA SAHAM ASING TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN R *Safiroh Febrina 1 , Sumiati 2 , Kusuma Ratnawati 3*. 5(1), 118–126.
- Firdausi, A. N., Fahmi, I., & Saptono, I. T. (2016). Pengaruh Indeks Harga Saham Regional ASEAN dan Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI) The Impact of ASEAN Stock Market and Macroeconomic Variables towards Indonesia Sharia Stock Index (ISSI). 4(2), 76–96.
- Gujarati, D. N. (2013). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Edisi Kelima. Mangunsong,

- R. C. penerjemah. Jakarta: Salemba Empat.
- Handika, H., & Damajanti, A. (2021). Faktor Penentu Fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI). 19(3), 153–165
- Harsono, A. R., & Worokinasih, S. (2018). PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, DAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013- 2017), 60(2).
- Jayanti, Yusnita. 2014. *Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Dow Jones, dan Indeks KLSE terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013*. Jurnal Administrasi Bisnis. Universitas Brawijaya Malang. Vol. 11, No. 1 : 1-10.
- Johannes Supranto. (2004). *Ekonometri*. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Kasmir, 2012. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: Rajawali Pers
- Kewal, S. S. (2012). PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, KURS, DAN PERTUMBUHAN PDB TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN. *Jurnal Economia*, 8(1), 62.
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh inflasi, suku bunga, kurs, dan pertumbuhan pdb terhadap indeks harga saham gabungan, 53–64.
- Krisnandi, H., & Julianda, D. P. (2020). ANALISIS PENGARUH INFLASI, KURS, INDEKS DOWJONES DAN JUMLAH UANGBEREDAR TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017– 2019.
- Kusuma, I. P. M. E., & Badjra, ida bagus. (2016). PENGARUH INFLASI, JUB, NILAI KURS DOLLAR DAN PERTUMBUHAN GDP TERHADAP IHSG DI BURSA EFEK INDONESIA, 5(3), 1829–1858.
- Mankiw. (2000). Analisis Pengaruh Variabel Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *El-QUDWAH*, 0(0)
- Mankiw, N. Gregory. (2007). *Makro eEkonomi* . Edisi 6. Jakarta:Erlangga.
- Marhen, Apub & Yusra, Irdha. (2019). Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia. *Manajemen Bisnis*.
- Rjoub, Tursoy dan et al. 2015. *The Effects of Macroeconomic Factors on Stock Returns: Istanbul Stock Marker*, Vol. 26 Iss 1 pp. 36-45.
- Pustay, Michael Griffin, Ricky W. 201. *Bisnis International*. Jakarta: Salemba 4.
- Setiawan, K., & Mulyani, E. (2020). Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Rupiah , Tingkat Inflasi , dan Indeks Bursa Internasional Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI), 3(1), 7–18.
- Subastine, Y., & Syamsudin. (2010). PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DAN INDEKS HARGA SAHAM LUAR NEGERI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI), (April), 143–156.
- Sukamto, S. W. (2006). PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, DAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BURSA EFEK INDONESIA Siska, 173–179.

Sukirno, S (2000). *Makro Ekonomi Modern*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.

Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Tambunan, Tulus, T.H, (2011), *Perekonomian Indonesia, Kajian Teoritis dan Analisis Empiris*, Ghalia Indonesia, Jakarta.

Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama.

Yogyakarta: Kanisius Persada. Jakarta.

Taufiq, M., & Kefi, B. S. (2015). Pengaruh Inflasi, Bi Rate Dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *1-14*.

Yohanes J. Kurniawan. (2013). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah Terhadap Dolar Amerika, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Kasus pada IHSG di BEI Periode 2003-2012). *Jurnal Skripsi. Jakarta Timur: STIKS Tarakanita*.