

## Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan

Hendang Tanusdjaja dan Augustpaosa Nariman  
Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Jakarta  
[augustpaosa@fe.untar.ac.id](mailto:augustpaosa@fe.untar.ac.id)  
[hendangt@fe.untar.ac.id](mailto:hendangt@fe.untar.ac.id)

**Abstract:** The growth of the stock market in Indonesia from the Composite Stock Price Index (CSPI) showed quite fantastic in the last ten years after experiencing a downturn in the 2008 global financial crisis. The stock investment in the capital market is not the only type of financial investment, there is another type, namely Indonesia Bank Certificate (SBI) and money market measured by exchange rates. This study aims to find out how the SBI interest rate, exchange rate, money supply (M2) and inflation affect the JCI in the 2011-2015 periods. By using SPSS V20, it was found that in the period of SBI interest rate, exchange rate, money supply (M2) and inflation rate had no effect on the CSPI. This is due to the level of return on the capital market is greater than the SBI interest rate and exchange rate difference, while the number of transactions on the Indonesia Stock Exchange is still dominated by foreign investors, M2 does not affect the CSPI, and they are generally traders rather than investors, thus the inflation rate affects the company's growth was slightly ignored.

**Keyword:** *Composite Stock Price Index, Indonesia Bank Certificate, Exchange Rate, Money supply (M2), Inflation.*

**Abstrak:** Pertumbuhan bursa saham di Indonesia yang dilihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) cukup fantastis 10 tahun terakhir setelah mengalami keterpurukan pada krisis keuangan global 2008. Bentuk investasi saham di pasar modal bukanlah satu satunya bentuk investasi keuangan, ada bentuk lain yaitu Surat Bank Indonesia (SBI) dan pasar uang yang diukur dari selisih kurs. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana tingkat bunga SBI, nilai Kurs, Uang yang Beredar (M2) dan inflasi mempengaruhi IHSG pada periode 2011-2015. Dengan menggunakan SPSS V20 diperoleh bahwa pada periode penelitian tingkat bunga SBI, nilai Kurs, Jumlah uang yang beredar (M2) dan tingkat Inflasi tidak mempunyai pengaruh terhadap IHSG. Hal ini disebabkan tingkat *return* di pasar modal lebih besar dari tingkat bunga SBI dan selisih Kurs, sedangkan jumlah transaksi di Bursa Efek Indonesia masih didominasi pemodal asing maka M2 tidak berpengaruh terhadap IHSG, dan mereka umumnya sebagai *trader* dari pada investor, maka tingkat inflasi yang mempengaruhi pertumbuhan perusahaan sedikit diabaikan.

**Keyword:** Indeks Harga Saham Gabungan, Sertifikat Bank Indonesia, Kurs, Jumlah Uang yang Beredar (M2), Inflasi

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu pasar yang berperan signifikan terhadap perekonomian dunia, tidak terkecuali di Indonesia. Pasar saham di Indonesia selama beberapa tahun baru saja ditutup dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) 6.355 (liputan 6.com), naik 1.059 atau 20% dari penutupan IHSG tahun 2016 sebesar 5.296 yang pada tahun itu adalah kenaikan indeks tertinggi kelima diantara bursa-bursa dunia dan tertinggi di bursa se Asia Pasifik. (Tempo.co). Jumlah transaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI tahun 2016 sebesar Rp 1.360 triliun (Kompas.com)\_dengan jumlah investor 600.480 investor (beritasatu.com) yang naik 12% dari 535.994 investor di tahun 2016 (Bisnis.com). Ini menunjukkan bahwa masyarakat Indonesia sudah semakin melihat investasi dan profesi sebagai *trader* di pasar modal sudah menjadi alternatif investasi atau sumber penghasilan.

Bentuk investasi jangka pendek lainnya yang mempunyai tingkat pengembalian (*return*) lebih besar daripada deposito adalah Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka pendek (1 – 3 bulan) dengan sistem diskonto atau bunga. SBI diukur dari tingkat suku bunganya. Tingkat suku bunga yang berlaku pada setiap penjualan SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang. Pengaruh yang utama SBI terhadap IHSG adalah pada tingkat bunga yang dibandingkan dengan tingkat pengembalian (*return*) di pasar modal.

Bentuk Investasi lainnya adalah valuta asing. Transaksi valuta asing (valas) dilakukan di pasar uang yang sangat dinamis dan bergerak setiap saat yang tidak saja melibatkan penjual dan pembeli dari seluruh dunia, tetapi politik, sosial dan faktor moneter lainnya. Keuntungan (*gain*) dari pasar uang ini sangat tidak stabil (*volatile*) karena keuntungan ditentukan dari perbedaan nilai tukar waktu membeli dan nilai jual mata uang asing tersebut. Setiap penjualan dan pembelian dalam transaksi ini biasanya harus ditutup setiap hari. Selisih atas Nilai tukar ini sering disebut dengan kurs. Naik turunnya nilai kurs dapat berpengaruh terhadap pasar modal. Jika nilai kurs naik maka investor akan menjual investasi mereka di pasar modal dan mengalihkan ke pasar uang, begitu pula sebaliknya.

Adapun Nilai tukar kurs yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika. Ketika kondisi nilai kurs Dolar Amerika mengalami depresiasi atau menguat maka banyak investor melakukan investasinya di pasar uang akibatnya dapat membawa dampak pada penurunan pasar modal karena adanya aksi jual di pasar modal untuk diinvestasikan ke pasar uang, dan dapat terjadi sebaliknya.

Investasi dapat dilakukan bila seseorang mempunyai dana. Ketersediaan dana seseorang tidak terlepas dari peredaran uang yang dikendalikan oleh negara, walaupun dana tersebut adalah milik pribadi. Jumlah uang yang beredar (M2) merupakan jumlah uang yang dimiliki oleh masyarakat. Jumlah uang yang beredar tidak hanya uang kartal dan uang giral (M1) namun ditambah dengan uang kuasi. Uang merupakan modal untuk melakukan investasi, termasuk investasi di pasar modal. Semakin banyak uang yang beredar, semakin banyak besar kesempatan investor melakukan investasi baik di SBI,

pasar modal, pasar uang atau bentuk investasi lainya seperti properti, benda seni dan lainnya.

Pengaturan uang yang beredar oleh pemerintah, salah satunya dengan memperhatikan tingkat inflasi. Inflasi terjadi ketika hampir semua harga barang yang ada di pasar meningkat terus-menerus yang menyebabkan masyarakat tidak ingin untuk membeli barang. Jika inflasi terjadi, keinginan investor untuk menanamkan modalnya akan berkurang karena mempengaruhi pertumbuhan atau penjualan emiten sehingga secara tidak langsung dapat berpengaruh terhadap pertumbuhan pasar modal.

Penelitian ini mengambil data dari tahun 2011-2015, dengan melihat fenomena yang terjadi pada periode 2011 sampai 2015 cukup signifikan, di mana pertumbuhan IHSG yang cukup signifikan walaupun banyaknya korporasi menanamkan uangnya di SBI untuk menjaga likuiditas, serta pada periode itu kurs rupiah terhadap Dolar Amerika cukup *volatile* di mana rupiah pada tahun 2011 sampai 2013 berkisar Rp 9.000an dan melemah mulai tahun 2014 yang ditutup pada akhir tahun 2015 berkisar Rp 12.000an dengan tingkat inflasi yang terkendali.

## KAJIAN TEORI

**Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).** Pasar Saham merupakan suatu indikator penting bagi beberapa negara (Akpan dan Chukwudum, 2014). Perubahan harga saham menunjukkan efisiensi pasar yang membawa keuntungan dari kondisi ekonomi (Akpan dan Chukwudum, 2014). Investor akan melakukan penanaman modal di pasar saham pada pasar yang efisien (Alam dan Uddin, 2009). (Hismendi *et al.*, 2013) mengatakan bahwa IHSG menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu. Bursa saham Indonesia menyajikan harga saham berdasarkan harga penutupan pada hari tersebut dan mengikuti indeks saham yang terjadi pada hari yang bersangkutan.

IHSG menggunakan semua perusahaan tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Agar IHSG dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar, Bursa Efek Indonesia (BEI), lembaga yang menyelenggarakan jual beli efek di Indonesia, termasuk saham, berwenang mengeluarkan dan atau tidak memasukan satu atau beberapa perusahaan tercatat dari perhitungan IHSG. Dasar pertimbangannya antara lain, jika jumlah saham perusahaan tercatat tersebut yang dimiliki oleh publik (*free float*) relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar, sehingga perubahan harga saham perusahaan tercatat tersebut berpotensi mempengaruhi kewajaran pergerakan IHSG (Tunggal, 2016).

Perhitungan indeks menjelaskan pergerakan harga saham yang terdapat di bursa saham melalui sistem perdagangan lelang. Adanya perubahan modal emiten atau faktor lainnya yang tidak terikat dengan harga saham dapat menyesuaikan nilai dasar secara cepat. Penyesuaian akan dilakukan bila ada tambahan emiten baru, HMETD (*right issue*), *partial/company listing*, waran dan obligasi konversi demikian juga *delisting*. Dalam hal terjadi *stock split*, dividen saham atau saham bonus, Nilai Dasar tidak disesuaikan karena Nilai Pasar tidak terpengaruh. Harga saham yang digunakan dalam menghitung IHSG adalah harga saham di pasar reguler yang didasarkan pada harga yang terjadi berdasarkan

sistem lelang. Perhitungan IHSG dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya. Dalam waktu dekat, diharapkan perhitungan IHSG dapat dilakukan beberapa kali atau bahkan dalam beberapa menit, hal ini dapat dilakukan setelah sistem perdagangan otomatisasi diimplementasikan dengan baik.

Dasar perhitungan IHSG adalah jumlah nilai pasar dari total saham yang tercatat pada tanggal 10 Agustus 1982 sebagai dasar ditetapkannya indeks dasar, yaitu 100. IHSG menunjukkan berapa besarnya dan nilai transaksi jual beli saham dalam periode tertentu di mana besarnya nilai transaksi juga dipengaruhi oleh harga saham dan jumlah saham yang tersedia untuk ditransaksikan. Semakin tinggi angka indeks menunjukkan semakin dinamisnya pasar, semakin banyaknya volume transaksi dan besarnya transaksi, dan sebaliknya. Sehingga dapat dikatakan IHSG ini menunjukkan besar atau kecil nilai perdagangan dan investasi dari para investor, baik sebagai pedagang (*trader*) yang membeli dan menjual saham untuk mendapatkan keuntungan (*gain*) dalam jangka pendek atau sebagai investor. IHSG ini juga menunjukkan besar kecilnya arus dana yang masuk ke atau keluar dari Indonesia, kondisi ini yang nantinya akan mempengaruhi peredaran uang.

Formula yang digunakan dalam menghitung IHSG adalah sebagai berikut :

$$\text{IHSG} = \frac{\sum px}{d} \times 100$$

Di mana

IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan  
p : Harga penutupan di Pasar Reguler  
x : Jumlah saham  
d : Nilai Dasar

dimana rata-rata IHSG dihitung sebagai berikut:

$$\text{Rata-rata IHSG} = \frac{\text{Jumlah IHSG periode harian selama 1 bulan}}{\text{Jumlah periode waktu selama 1 bulan}}$$

Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Sertifikat Bank Indonesia (SBI) merupakan surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek. Surat utang ini dilengkapi dengan tingkat suku bunga yang melekat pada sertifikat ini, yang besarnya merupakan hasil lelang yang dilakukan oleh Bank Indonesia. Besarnya investasi di SBI adalah terkait dengan tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga ini merupakan *return* atau tingkat pengembalian yang diperoleh investor. Tingkat suku bunga merupakan faktor yang sangat penting yang harus dipertimbangkan dalam investasi (Akpan, 2013) karena suku bunga akan mempengaruhi besarnya investasi yaitu uang yang harus dibayar untuk periode waktu

tertentu (Alam dan Uddin, 2009) dibanding dengan tingkat pengembaliannya. (Alpan dan Chuckwudum, 2014).

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh Bank sentral (Bank Indonesia) (Abdullah dan Tantri, 2014). Penerbitan SBI dilakukan atas unjuk dengan nominal tertentu dan penerbitan SBI biasanya dikaitkan dengan kebijakan pemerintah terhadap operasi pasar terbuka (*open market operation*) dalam masalah penanggulangan jumlah uang yang beredar.

SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengendalikan kestabilan nilai Rupiah. Dengan menjual SBI, Bank Indonesia mendapatkan uang lebih dari uang primer yang telah beredar. Sejak awal Juli 2005, Bank Indonesia menggunakan mekanisme "*BI Rate*" (suku bunga BI), yaitu mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan BI untuk pelelangan pada masa periode tertentu, kemudian *BI rate* digunakan sebagai acuan pada pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan. Tingkat suku bunga SBI yang digunakan adalah dalam bentuk periode bulanan.

SBI merupakan salah satu contoh dari investasi pada pasar uang. Pasar uang merupakan pasar abstrak yang mempertemukan permintaan dan penawaran dana jangka pendek anatar 1 – 360 hari dari calon penanam dan pencari modal.

(Ali, 2014) menyatakan negara yang mempunyai tingkat bunga yang rendah mempunyai harga saham yang kuat dibanding dengan negara yang mempunyai tingkat suku bunga yang lebih tinggi. Tingkat suku bunga dapat berdampak negatif terhadap pasar modal. Pada tingkat suku bunga yang tinggi membawa pasar modal menjadi tidak efisien karena investor mendapatkan *return* tinggi tanpa risiko dibanding investasi di pasar saham (Ali, 2014). (Jawaid *et al.*, 2012) menyatakan suku bunga mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap harga saham pada industri perbankan di Pakistan.

(Palatte dan Akbar, 2014), (Hismendi *et al.*, 2013) SBI mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap IHSG, dan (Kewal, 2012) menyatakan SBI tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap IHSG.

**H1** : Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG

**Kurs Valuta Asing.** Nilai tukar mata uang adalah harga mata uang suatu negara yang diekspresikan dalam mata uang negara lain. Nilai tukar ini dipengaruhi oleh politik nasional dan internasional, tingkat sosial dan indikator ekonomi di negara-negara maju (Anlas, 2012). Terdapat dua pendekatan untuk melihat hubungan nilai tukar valuta asing terhadap pasar modal. Pertama pendekatan tradisional yaitu perubahan nilai tukar akibat tidak seimbangannya permintaan dan penawaran atas uang, kondisi ini menyebabkan nilai tukar mempunyai hubungan positif terhadap pasar modal. Pendekatan kedua adalah pendekatan portfolio yaitu perubahan nilai tukar disebabkan naik-turunnya nilai di pasar modal. Kenaikan nilai di pasar modal mendorong investor menjual uangnya dalam portfolionya untuk dibelikan saham di pasar modal sehingga akan mempengaruhi permintaan dan penawaran uang. Dapat disimpulkan, meningkatnya pasar modal menyebabkan nilai kurs mata uang domestik (Anlas, 2012).

(Gumulang *et al.*, 2014) menyatakan bahwa kurs valuta asing adalah mata uang suatu negara yang diukur dengan menggunakan mata uang negara lain. Kurs memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan pembelanjaan Negara. Kurs transaksi BI disajikan dalam bentuk kurs jual dan kurs beli atas valuta asing (valas) terhadap rupiah, digunakan sebagai acuan transaksi BI dengan pihak ketiga seperti pemerintah. Titik tengah kurs transaksi BI Dolar Amerika terhadap Rupiah menggunakan Kurs Referensi *Jakarta Interbank Sport Dollar Rate* (JISDOR) yang dimulai diterbitkan sejak 20 Mei 2013 (Bank Indonesia, 2016). Selain itu, nilai tukar ini dapat terjadi karena adanya perdagangan di pasar uang yang merupakan harga “kesepakatan” atau equilibrium antar penjual dan pembeli di pasar modal yang terjadi secara global di seluruh dunia.

Nilai kurs Valuta Asing dalam hal ini adalah Dolar Amerika adalah menggunakan kurs tengah jual dan beli Bank Indonesia yang dihitung dengan formula :

$$\text{Kurs Valuta Asing} = (\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli})/2$$

(Demireli, 2008) mengatkan bahwa kurs mata uang mempunyai hubungan positif terhadap pasar modal yang didukung oleh (Anlas, 2012). Berbeda dengan (Jawaid *et al.*, 2012) yang menyatakan kurs mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap harga saham di industri perbankan di Pakistan. (Wijayaningsih *et al.*, 2016), (Maurina *et al.*, 2015) menyatakan bahwa kurs mempengaruhi IHSG, berlawanan dengan (Amansyah, 2013) yang menyatakan bahwa nilai kurs tidak mempunyai pengaruh terhadap IHSG.

**H2 : Kurs Valuta Asing memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG**

Jumlah Uang yang Beredar. Uang merupakan kebutuhan masyarakat yang paling utama. Fungsi uang adalah sebagai alat tukar, merupakan fungsi utama karena pada dasarnya penggunaan uang adalah untuk memudahkan pertukaran (Saputro, 2015). Uang secara fisik dan terdapat di bank dalam bentuk cek memenuhi syarat sebagai uang (Krugman *et al.*, 2016).

Menurut Bank Indonesia, uang beredar adalah kewajiban sistem moneter (Bank sentral, Bank Umum, dan Bank Perkreditan Rakyat/BPR) terhadap sektor swasta domestik (tidak termasuk pemerintah pusat dan bukan penduduk). Uang beredar dapat didefinisikan dalam arti sempit (M1) dan dalam arti luas (M2). M1 meliputi uang kartal yang dipegang masyarakat dan uang giral (giro berdenominasi Rupiah), sedangkan M2 meliputi M1, uang kuasi (mencakup tabungan, simpanan berjangka dalam rupiah dan valas, serta giro dalam valuta asing), dan surat berharga yang diterbitkan oleh sistem moneter yang dimiliki sektor swasta domestik dengan sisa jangka waktu sampai dengan satu tahun. Secara teknis, yang dihitung sebagai uang beredar adalah uang yang benar - benar di tangan masyarakat. Formula Jumlah Uang yang Beredar (M2) adalah

$$M1 = \text{Uang kartal} + \text{Uang Giral}$$

$$M2 = M1 + \text{TD (deposito berjangka)}$$

Perkembangan uang beredar mencerminkan perkembangan ekonomi. Bila perekonomian bertumbuh dan berkembang, jumlah uang beredar juga bertambah (Rahardja dan Manurung, 2014).

Dalam kaitannya peredaran uang dengan investasi khususnya investasi pada pasar modal. Perputaran uang di pasar modal cukup tinggi dan dapat berasal dari dalam negeri atau masuk atau keluar negeri. Pasar modal di Indonesia yang sudah global memungkinkan investor asing melakukan transaksi di pasar modal Indonesia. Walaupun tinggi peredaran uang di pasar modal, umumnya hanya bersifat sementara atau mutasinya sangat cepat, sehingga tidak dapat dijadikan cadangan bagi kas negara. Pasar modal di Indonesia yang sudah global memungkinkan investor asing melakukan transaksi di pasar modal Indonesia. Walaupun tinggi peredaran uang di pasar modal, umumnya hanya bersifat sementara atau mutasinya sangat cepat, sehingga tidak dapat dijadikan cadangan bagi kas negara.

(Arif, 2014) menyatakan jumlah uang beredar tidak mempengaruhi signifikan terhadap IHSG. Penelitian (Murthy *et al.*, 2016) yang menyatakan peredaran uang mempunyai hubungan positif terhadap pasar modal di Malaysia

### **H3 : Jumlah Uang Beredar (M2) memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG**

**Inflasi.** Menurut Bank Indonesia, inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga – harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya.

(Arif, 2014) inflasi merupakan suatu kondisi di mana tingkat harga meningkat secara terus menerus atau dengan kata lain dapat dikatakan inflasi merupakan suatu nilai tingkat harga barang dan jasa secara umum mengalami kenaikan.

(Alam dan Uddin, 2009) memberikan argumentasi bahwa pengembalian di pasar saham secara negatif berkorelasi dengan ekspektasi inflasi di mana dikaitkan dengan tingkat bunga jangka pendek.

(Bai, 2014) menyatakan bahwa hasil investasi di saham mempunyai hubungan positif terhadap inflasi, inflasi yang meningkat dalam periode tertentu akan menaikkan harga saham. Inflasi secara langsung mempengaruhi tingkat pengembalian pasar modal.

Indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Tingkat atau laju inflasi dapat dihitung dengan :

$$\text{Tingkat Inflasi} = \frac{\text{IHK periode } n - \text{IHK tahun sebelumnya}}{\text{IHK tahun sebelumnya}} \times 100\%$$

sedangkan Indeks Harga Konsumen (IHK) dihitung dengan formula :

$$\text{IHK} = \frac{\text{Harga Sekarang}}{\text{Harga Tahun Dasar}} \times 100\%$$

Kesetabilan inflasi merupakan prasyarat pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan pada akhirnya memberi manfaat bagi peningkatan kesejahteraan masyarakat. Pertumbuhan ekonomi dapat diukur dengan adanya pertumbuhan industri. Industri dapat bertumbuh bila terdapat laba dalam operasinya.

(Krisna dan Wirawati, 2013), (Sukono, dan Indarto, 2012) mengatakan tingkat inflasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap IHSG, berbeda dengan (Budiantara, 2012) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap (Budiantara, 2012) yang didukung oleh (Mumcu, 2005) dan (Demireli, 2008) mengatakan bahwa tingkat inflasi mempunyai hubungan positif terhadap pasar modal.

**H4** : Tingkat Inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG

## METODOLOGI

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dan verifikatif yang dibuat dengan menggunakan pendekatan kuantitatif di mana menggunakan data sekunder. Penelitian ini menggunakan multi regresi dengan data sekunder yang diambil dari Bank Indonesia dan Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah periode 2011 sampai 2015, karena SBI tidak dilakukan lebih lanjut memasuki tahun 2016. Data yang diolah adalah bulanan selama 5 tahun, karena pergerakan suku bunga SBI, Uang Yang Beredar (M2), kurs rupiah terhadap Dolar Amerika dan tingkat Inflasi serta IHSG berfluktuasi setiap bulannya. Penelitian ini untuk mengetahui hubungan variabel independen yaitu Suku bunga SBI, Nilai tukar valas, Jumlah uang beredar, tingkat inflasi terhadap IHSG.

Analisis data menggunakan pengolahan data dengan *Statistical Product and Service Solutions (SPSS)* versi 20.0 untuk *windows*. Pengujian data dimulai dengan uji normalitas, analisis statistik deskriptif, dan uji asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

(Ghozali, 2016) menjelaskan bahwa pengujian multikolonieritas adalah untuk melihat apakah dalam suatu model regresi memiliki korelasi antar variabel bebas (independen). Pengujian multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor (VIF)*. Nilai *cutoff* yang dipakai dalam menentukan adanya multikolonieritas adalah nilai *Tolerance*  $\leq 0.10$  atau sama dengan nilai *VIF*  $\geq 10$ . Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Selanjutnya jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap, maka terdapat homoskedastisitas. Sebuah model regresi dikatakan baik apabila tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Heteroskedastisitas dapat menggunakan uji Glejser, dimana  $p\text{-value (sig)} > 0.05$  maka tidak terjadi heteroskedastisitas, dan jika  $p\text{-value (sig)} \leq 0.05$  maka terdapat masalah heteroskedastisitas. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Pengujian ini menggunakan uji *Durbin-Watson (DW test)*. Lebih lanjut (Ghozali, 2016) menjelaskan hipotesis yang diuji adalah :  $H_0$ : tidak ada

autokorelasi ( $r = 0$ ),  $H_A$ : ada autokorelasi ( $r \neq 0$ ). Berikut adalah cara pengambilan keputusan:

**Tabel 1.** Uji *Durbin Watson* (*DW* test)

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - du$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: (Ghozali, 2016)

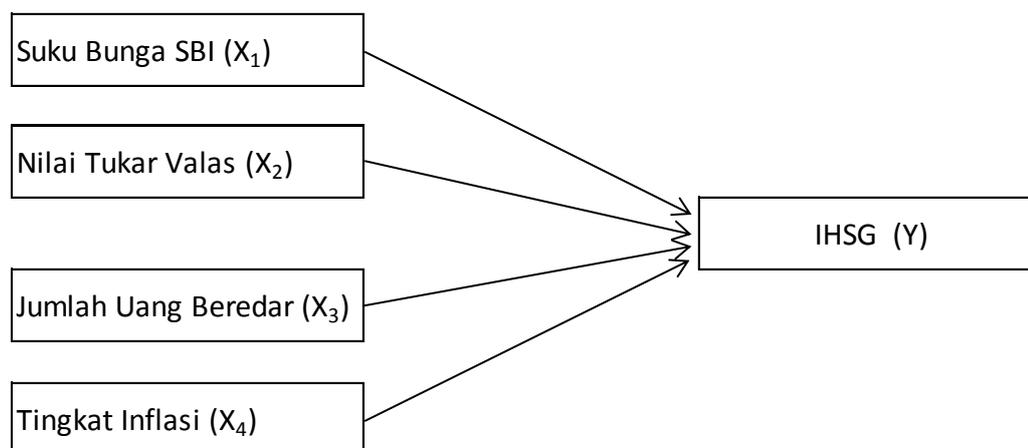
Keterangan:

$dl$  = nilai *Durbin-Watson statistics* – Lower

$du$  = nilai *Durbin-Watson statistics* – Upper.

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

**Gambar 1.** Model Penelitian



Dengan model regresi sebagai berikut :

$$Y = a + b_1SBI + b_2Kurs + b_3M2 + b_4Inflasi + e$$

IHSG dalam penelitian ini adalah variabel dependen yang akan dilihat dampaknya terhadap variabel independen yang terdiri dari tingkat bunga SBI dan Nilai Tukar Valuta Asing yang kedua variabel ini merupakan kompen yang dapat menjadi subsitusi investasi dari investasi di pasar modal. Juga variabel Jumlah Uang Yang Beredar (M2) dan tingkat Inflasi di mana kedua variabel makro ekonomi ini secara tidak langsung dapat

mempegaruhi keputusan inventasi. Nilai IHSG yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai IHSG pada penutupan tidak bulannya dalam periode penelitian yang diambil dari web Bursa Efek Indonesia.

Suku bunga SBI adalah surat hutang yang diterbitkan oleh Bank Indonesia dengan jangka waktu pendek yaitu 1 – 3 bulan. Suku bunga yang digunakan dalam menentukan tingkat bunga SBI.

Kurs adalah nilai tukar mata uang Rupiah terhadap mata uang Dolar Amerika yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia yang diambil dari nilai tukar pada akhir bulan dalam periode penelitian.

Jumlah Uang yang Beredar (M2) adalah jumlah yang yang telah dikeluarkan atau dicetak Bank Indonesia untuk masyarakat. Data diambil dari Bank Indonesia.

Data inflasi diambil dari Bank Indonesia setiap akhir bulan dalm periode penelitian.

## HASIL DAN DISKUSI

Hasil pengujian statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

**Tabel 2.** Hasil Uji Deskriptif

Variabel	VIF	<i>p-value (sig)</i>
SBI	3,406	0,123
Kurs	1,994	0,200
M2	7,192	0,200
Inflasi	1,352	0,298
<i>Kolmogorov Smirnov</i>	0,612	
<i>Durbin- Watson</i>	1,933	

Sumber: (Hasil pengolahan SPSS, 2018)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 1, menunjukkan nilai normalitas dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai 0.612 yang lebih besar dari 0,05, berarti data yang digunakan dalam periode penelitian adalah normal. Untuk nilai atas uji multikolinearitas yang menggunakan *variance inflation factor (VIF)* menunjukkan semua variabel mempunyai nilai dibawah 10 (SBI 3,406, Kurs 1,994, M2 7,192 dan Inflasi 1,352) yang artinya semua variabel independen korelasi. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian layak digunakan karena tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi tersebut. Untuk nilai heteroskedastisitas menunjukkan hasil nilai *p-value (sig)* SBI sebesar 0.123, variabel kurs sebesar 0.200, variabel M2 sebesar 0.200, dan variabel inflasi sebesar 0.298, di mana semua variabel mempunyai nilai lebih besar daripada 0.05, artinya semua variabel tidak terjadi kesamaan. Sedangkan Uji Autokorelasi dalam penerlitan ini menggunakan uji *Durbin-Watson (DW Test)* berada pada angka nilai D = 1.933. (diantara DU 1.7274 dan 2.067 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi dalam model penelitian ini.

Berikut adalah hasil pengujian hipotesis:

**Tabel 3.** Hasil Uji Hipotesis

Variabel	B	Signifikansi	Hipotesis
Konstanta	1833,385		
SBI	6207,502	0.507	H <sub>1</sub> = ditolak
Kurs	-0,152	0.072	H <sub>2</sub> = ditolak
M2	3140,528	0.779	H <sub>3</sub> = ditolak
Inflasi	-31,036	0.212	H <sub>4</sub> = ditolak
R <sup>2</sup>	0,631		

Sumber: (Hasil pengolahan SPSS, 2018)

Berdasarkan hasil pengujian persamaan regresi berganda menjadi:

$$Y = 540 + 6207.502 \text{ SBI} - 0.152 \text{ Kurs} + 3140.528 \text{ M2} - 31.036 \text{ Inflasi} + e$$

Berdasarkan hasil pengujian data dalam tabel 2, menunjukkan bahwa SBI, Kurs, M2 dan Inflasi memiliki nilai signifikansi >0.05 yang menunjukkan bahwa variabel independen SBI, Kurs, M2 dan Inflasi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap IHSG. SBI menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 6207,5 yang artinya apabila SBI mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka IHSG akan mengalami kenaikan sebesar 6207,5. M2 juga menunjukkan hubungan yang positif yang ditandai dengan nilai koefisien sebesar 3140,53. Kurs terhadap Dollar Amerika Serikat menunjukkan nilai koefisien negatif sebesar -0,15, yang artinya apabila nilai kurs rupiah terhadap Dollar Amerika mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka IHSG akan mengalami penurunan sebesar 0,152. Inflasi juga menunjukkan nilai koefisien negatif sebesar -31,04.

Hal ini menunjukkan tingkat suku bunga SBI pada periode penelitian yang berkisar 6% - 8% dalam jangka waktu 1 bulan sampai 3 bulan menunjukkan bahwa tidak menarik lagi bagi investor karena investasi di pasar modal memiliki tingkat *return* yang lebih tinggi dan tingkat likuiditas yang lebih cepat. Selain itu, investasi pada SBI pada umumnya dilakukan oleh korporasi atas kelebihan uang kas (*cash idle*) yang diinvestasikan pada tingkat bunga yang memadai dengan tingkat risiko yang paling rendah. Berbeda dengan para investor yang menanamkan modalnya di pasar modal dengan tingkat *return* yang relatif tinggi dengan tingkat risiko yang tinggi pula. Hal ini sesuai dengan prinsip "*High Risk High Return*". Hal ini juga dapat dikatakan sebagai salah satu alasan pertimbangan Bank Indonesia menghentikan SBI setelah tahun 2015. Begitu pula dengan pasar uang yang lebih mengandalkan *return* pada selisih kurs jual dan beli. Investor di pasar uang yang sangat *volatile* dapat memberikan *return* yang tinggi dengan risiko yang lebih tinggi pula, yang pada umumnya *gain* atau *loss* dipasar uang harus ditutup pada hari yang sama. Sama halnya dengan SBI, pelaku di pasar modal dan pasar uang relatif berbeda. Sehingga para investor lebih tertarik melakukan investasi di pasar modal.

Pada pasar modal di Indonesia masih didominasi oleh investor asing, sehingga peredaran uang (M2) di Indonesia tidak berpengaruh terhadap pasar modal, karena dana asing yang masuk di Indonesia dalam pasar modal sifatnya sementara, dan dengan mudah uang tersebut ditransfer ke luar negeri untuk kepada investor atau diinvestasikan pada instrumen lainnya yang lebih menguntungkan di pasar global. Sedangkan inflasi yang merupakan faktor yang dapat mempengaruhi pertumbuhan industri di Indonesia, ternyata tidak mempunyai pengaruh terhadap IHSG. Hal ini lebih disebabkan karena pada investor atau pemain di pasar modal Indonesia, baik pemain asing maupun lokal, sebagian besar dari mereka sebagai *trader*, yaitu melakukan jual beli di pasar modal untuk mendapatkan “keuntungan” dari selisih harga harian atau jangka pendek, sedikit yang sebagai investor, yaitu membeli saham jangka panjang untuk mendapatkan *gain* atas kenaikan harga saham di masa mendatang, sehingga faktor fundamental emiten yang dilihat dari pertumbuhan perusahaan bukanlah faktor yang menentukan apakah saham perusahaan tersebut layak dibeli atau tidak.

## KESIMPULAN

Investasi di pasar modal Indonesia menjadi salah satu bentuk investasi dapat dikatakan bentuk atau tempat investasi yang menarik bagi investor dalam negeri maupun investor manca negara. Hal dapat dilihat pertumbuhan indeks harga saham gabungan atau IHSG di pasar modal Indonesia dapat dikatakan menunjukkan tren yang positif setiap tahunnya semenjak krisis keuangan dunia 2008. Krisis yang terjadi di kuartal tiga tahun 2008 menyebabkan jatuhnya IHSG dari 1600an ke 1100an, namun dalam waktu kurang dari 10 tahun, IHSG mampu ditutup pada tingkat 6300an.

Bentuk investasi yang sangat dekat dengan pasar modal adalah pasar uang, dalam penelitian menggunakan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika, namun investasi di pasar modal ini tidak begitu mempengaruhi pertumbuhan pasar modal di Indonesia, bahkan menunjukkan pengaruh yang negatif. Begitu pula investasi di Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang umumnya dilakukan oleh korporasi. Sedangkan jumlah uang yang beredar, dapat dipahami tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan IHSG karena pasar modal masih didominasi oleh “pemain” asing yang lebih sebagai *trader* (mendapatkan keuntungan dari selisih jual beli), bukan sebagai investor, sehingga keputusan melakukan jual atau beli di pasar modal lebih banyak tidak melihat fundamental perusahaan, oleh karenanya inflasi yang dapat mempengaruhi pertumbuhan perusahaan tidak juga mempengaruhi IHSG.

Dengan keterbatasan periode penelitian dan kurang memperhatikan faktor-faktor moneter dan ekonomi mikro lainnya, maka disarankan untuk penelitian lebih lanjut dapat menambahkan variabel lainnya seperti tingkat pertumbuhan industri, pertumbuhan ekonomi, sistem perdagangan di bursa dan faktor lainnya.

## DAFTAR RUJUKAN

- Abdullah, Thamrin dan Francis Tantri, (2014). *Bank dan Lembaga Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Akpan, Ime T (2013). The Extent of Reltionship Between Stock Market and Performance on Market Capitalization and Performance on The Negerian. *Economy Reserch Journal for Finance and Accounting* Vol 4. No. 19, 181-187.
- Akpan, Ime T. and Chukwudum, Queensley. (2014). Impact of Interest Rates on Stock Prices: An Analysis of the All Share Index. *International Journal of Finance and Accounting*, 3(2): 96-101. DOI: 10.5923/j.ijfa.20140302.06.
- Alam, Md. Mahmudul, dan Uddin, Md Gazi, Salah. (2009). Relationship between Interest Rate and Stock Price: Empirical Evidence from Developed and Developing Countries. *International Journal of Business and Management*. Vol. 4 No.3. March 2009.
- Ali, Hamdan. (2014). Impact of Interest Rate on Stock Market; Evidence from Pakistani Market. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)* e-ISSN: 2278-487X, p-ISSN: 2319-7668. Volume 16, Issue 1. Ver. VII (Feb. 2014), PP 64-69.
- Amansyah, Muhammad Farqan (2013). Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Cadangan Devisa, dan Produk Domestik Bruto Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia Tahun 2001 – 2011.
- Anlas, Tuli, (2012). The Effets of Changes in Foreign exchnge Rates on ISE-100 Index. *Journal of Applied Economics and Business Research.JAEBR*, 2(1): 34-45 (2012).
- Arif, Dodi. (2014). Pengaruh Produk Domestik Bruto, Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan *BI Rate* Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia Periode 2007 – 2013. *Jurnal Ekonomi Bisnis* Volume 19 No.3.
- Astuti, Rini, Joyce Lapijan dan Paulina Van Rate. (2016). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) DI Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2006 – 2015. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Volume 16, No. 02, Tahun 2016.
- Bai, Zhong Qiang. (2014). Study on the Impact of Inflation on the Stock Market in China. *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 5 No. 7(1), June 2012
- Bank Indonesia. *Peraturan Bank Indonesia (2004) Nomor: 6/5/PBI/2004 Tentang Perubahan Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 4/10/PBI/2002 Tentang Sertifikat Bank Indonesia*.
- Bank Indonesia. *Surat Edaran Perihal: Perubahan atas Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 12/16/DPM tanggal 6 Juli 2010 Perihal Kriteria dan Persyaratan Surat Berharga, Peserta dan Lembaga Perantara dalam Operasi Moneter*. (2013).
- Beritasatu.com. <http://id.beritasatu.com/marketandcorporatenews/54-transaksi-di-bei-dilakukan-investor-baru/167328>).
- Bisnis.com. <http://market.bisnis.com/read/20170217/7/629660/sepanjang-2016-jumlah-investor-baru-di-pasar-modal-indonesia-naik-23.47>

- Budiantara, M. (2012). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Kurs dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005 – 2010. *Jurnal Sosiohumaniora* vol.3 No.3.
- Demireli, E. (2008). Etkin Pazar Kuramından Sapmalar: Finansal Anomalileri Etkileyen Makroekonomik Faktörler Üzerine Bir Araştırma. *Ege Akademik Bakış* 8:1.
- Gumulang, Reshinta Candra, R. Rustam Hidayat, dan Maria Goretti Wi Endang NP. (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)/Vol. 14, No. 2*.
- Hismedi, Abubakar Hamzah, dan Said Musnadi. (2013). Analisis Pengaruh Nilai Tukar, SBI, Inflasi dan Pertumbuhan GDP Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, Volume 1, No. 2.
- Jawaid, Syed Tehseen, dan Haq, Ui Anwar. (2012). Effects of interest rate, exchange rate and their volatilities on stock prices: evidence from banking industry of Pakistan. *Theoretical and Applied Economics*. Volume XIX (2012), No. 8(573), pp. 153-166.
- Kewal, Suramaya Suci. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, Volume 8.
- Kompas.com.[http://ekonomi.kompas.com/read/2017/02/17/160934126/investor\\_domestik.catatkan.transaksi.rp.2.328.triliun.pada.akhir.2016](http://ekonomi.kompas.com/read/2017/02/17/160934126/investor_domestik.catatkan.transaksi.rp.2.328.triliun.pada.akhir.2016).
- Krisna, Anak Agung Gde Aditya dan Ni Gusti Putu Wirawati. (2013). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI Pada Indeks Harga Saham Gabungan Di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 3.2 (2013): 421-435.
- Kurgman, Paul R., Maurice Obstfeld, and Marc J. Melitz. (2016). *International Finance Theory and Policy*. 10<sup>th</sup> Edition. England: Pearson Education.
- Maurina, Yenita, R. Rustam Hidayat dan Sri Sulasmiyati. (2015). Pengaruh Tingkat Inflasi, Kurs Rupiah dan Tingkat Suku Bunga BI Rate Terhadap IHSG (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)Vol. 27, No. 2*.
- Mumcu, F. (2005). Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Makroekonomik Faktörler: İMKB Üzerine Bir Uygulama. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı.
- Murthy, Uma Mahiswaran., Anthony, Paul, dan Devi, Dilashenyi. (2016). Factors Affecting Kuala Lumpur Composite Index (KLCI) in Malaysia. *International Journal of Management and Applied Science*, ISSN: 2394-7926. Volume-2, Issue-9, Special Issue-1.
- Palatte, Muh. Halim dan Akbar. (2014). Pengaruh Nilai Tukar Mata Uang dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013. *Jurnal Manajemen*, Vol. 01, No.02, Juli 2014.
- Parkin, Michael. (2016). *Economics twelfth Edition*. England: Pearson Education.
- Priyatno, Duwi. (2010). *Paham Analisis Statistik Data dengan SPSS*. Edisi Satu. Yogyakarta: Media Kom.
- Rahardja, Prathama dan Mandala Manurung. (2014). *Teori Ekonomi Makro Suatu Pengantar*. Edisi kelima. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

- Saputro, Siswandi Darmo. (2015). *Economics Pengantar Ekonomi Mikro Dan Ekonomi Makro*. Edisi keenam. Jakarta: Lentera Ilmu Cendekia.
- Sukono, Bambang dan Indarto. (2012). *Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi IHSG Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007 – 2011*.
- Tempo.co.<https://bisnis.tempo.co/read/831679/kenaikan-ihsg-pada-2016-tertinggi-di-asia-pasifik>.
- Tunggal, Amin Widjaja. (2016). *Memahami Pasar Modal Indonesia Pasca UU OJK*. Jakarta: Harvarindo.
- Wijayaningsih, Ria, Sri Mangesri Rahayu dan Muhammad Saifi (2016). Pengaruh *BI Rate*, *FED Rate*, dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*.