

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI INDEKS HARGA SAHAM SEKTOR KEUANGAN TAHUN 2019-2022

Deshinta Rahmayani; Muhammad Anas, S.E.,M.Si Program
Studi Ekonomi Pembangunan,
Fakultas Ekonomi Pembangunan,
Universitas Muhammadiyah Surakarta

Abstrak

Sektor keuangan adalah sektor yang diperlukan untuk mendanai kebutuhan investasi dan pembangunan, sehingga membutuhkan upaya perhatian terus-menerus baik dari pasar keuangan maupun lembaga keuangan dengan tetap memperhatikan manajemen risiko dan stabilitas sistem keuangan. Faktor-faktor yang dapat memengaruhi indeks harga saham sektor keuangan antara lain adalah suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan nilai tukar. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengestimasi pengaruh suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan nilai tukar terhadap indeks harga saham sektor keuangan periode Januari 2019 hingga Mei 2022 dalam jangka pendek dan jangka panjang dengan regresi *Partial Adjustment Model* (PAM). Berdasarkan hasil regresi, diketahui bahwa dalam jangka pendek maupun jangka panjang, suku bunga, inflasi, dan jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor keuangan, sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif. Pemerintah diharapkan dapat menerapkan kebijakan fiskal untuk merangsang pertumbuhan ekonomi, sehingga stimulus fiskal dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendukung kinerja perusahaan yang pada gilirannya dapat menciptakan sentimen positif di pasar saham. Pemerintah juga diharapkan mampu menjaga stabilitas politik untuk menciptakan lingkungan investasi yang aman dan dapat diandalkan. Di sisi lain, Bank Indonesia selaku bank sentral dapat menerapkan kebijakan moneter, seperti mengatur suku bunga untuk mengendalikan inflasi dan mendukung investasi.

Kata Kunci: harga saham, sektor keuangan, suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar, *Partial Adjustment Model*

Abstract

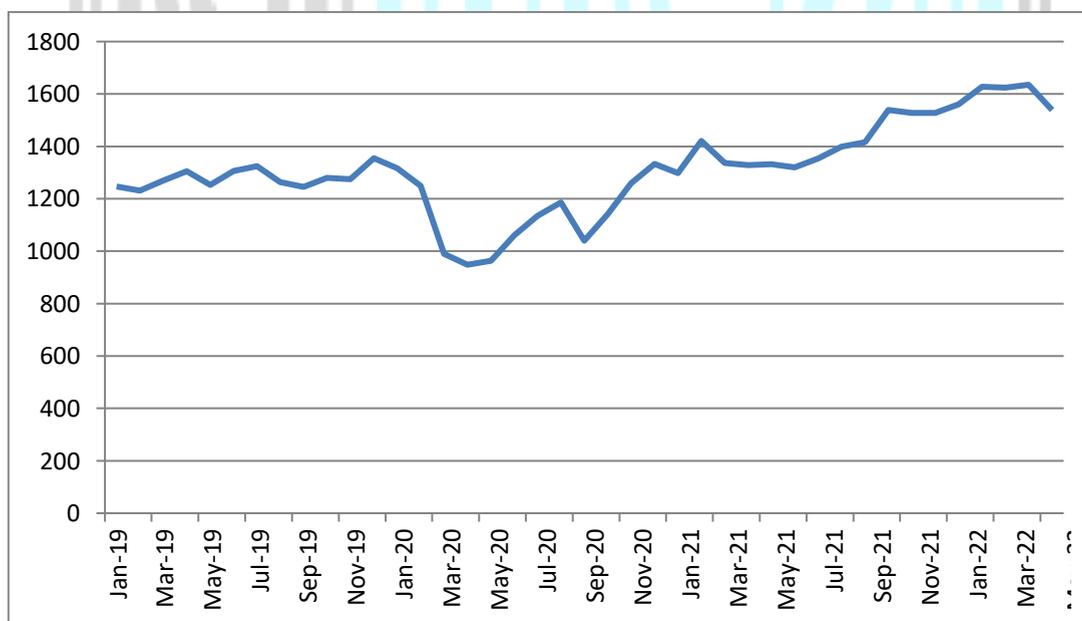
Finance is a crucial sector to fund investment and development needs, so it requires continuous attention from both financial markets and financial institutions while still paying attention to risk management and financial system stability. Financial sector stock price index is affected by various factors, including interest rates, inflation, money supply, and exchange rates. This study aimed to estimate the short-run and long-run effects of interest rates, inflation, money supply, and exchange rates on the financial sector stock price index from January 2019 to May 2022 using a Partial Adjustment Model (PAM) regression. The regression results shows that both in the short and long run, interest rates, inflation and money supply had no effect on the financial sector stock price index, while the exchange rate had a negative effect. The government is expected to implement fiscal policies to stimulate economic growth, so that fiscal stimulus can increase investors' confidence and boost companies' performances, which in turn can positively affect the stock market. The government should also be able to maintain political stability to create a safe and reliable investment environment. On the other side, Bank Indonesia as Indonesia's central bank can implement monetary policies, such as maintaining a good level of interest rates to control inflation and boost investment.

Keywords: *stock price, financial sector, interest rates, inflation, money supply, exchange rates, Partial Adjustment Model*

1. PENDAHULUAN

Sektor keuangan seringkali dipandang sebagai sektor yang memainkan peran penting dalam perekonomian karena sektor keuangan yang berkembang dengan baik dapat memperlancar kegiatan ekonomi (Supartoyo et al., 2018). Sektor keuangan adalah sektor yang diperlukan untuk mendanai kebutuhan investasi dan pembangunan, sehingga membutuhkan upaya perhatian terus-menerus baik dari pasar keuangan maupun lembaga keuangan dengan tetap memperhatikan manajemen risiko dan stabilitas sistem keuangan. Regulasi dan pengawasan yang tepat dapat membantu mencegah terjadinya kegagalan sistem keuangan, melindungi kepentingan masyarakat, dan mendorong pertumbuhan sektor keuangan yang sehat dan berkelanjutan.

Grafik 1
Indeks Harga Saham Sektor Keuangan (IHSK) Indonesia Periode Januari 2019 – Mei 2022



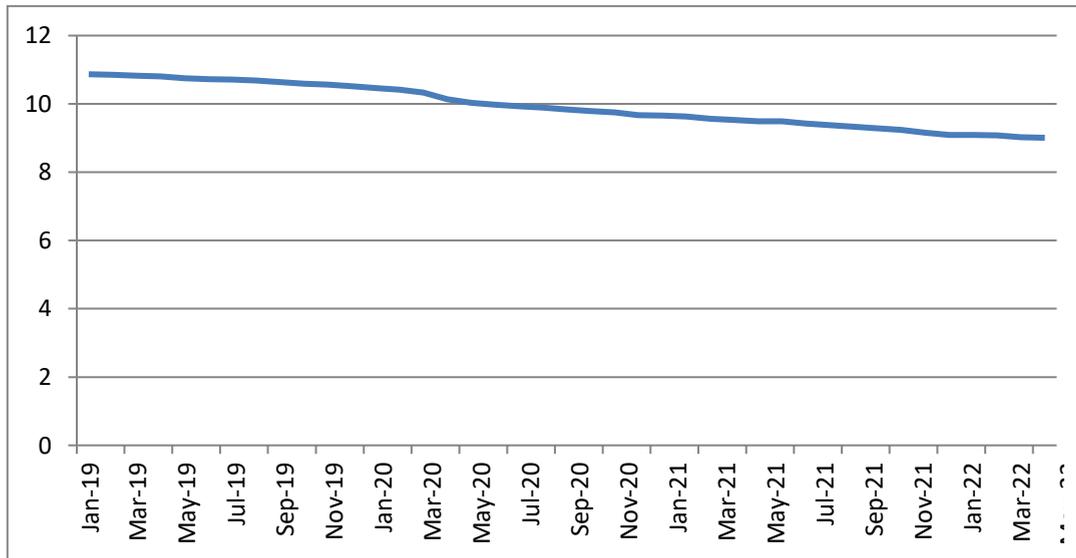
Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS)

Berdasarkan Grafik 1, terlihat bahwa IHSK cenderung naik walaupun pada Maret tahun 2020 mengalami penurunan yang cukup tajam akibat pandemi *Covid-19* yang membuat investor enggan berinvestasi di pasar modal, termasuk sektor keuangan. Peningkatan IHSK sepanjang bulan Mei 2020 sampai Mei 2022 memengaruhi pasar modal, khususnya para investor yang berinvestasi di saham dan juga memengaruhi harga pasar saham di bursa efek (Mardiyati & Rosalina, 2013).

Salah satu faktor yang berkaitan erat dengan indeks harga saham sektor keuangan yaitu suku bunga. Suku bunga adalah harga yang harus dibayar untuk menukarkan satu rupiah sekarang dan satu rupiah kemudian. Suku bunga yang tinggi mendorong pemilik modal untuk berinvestasi di bank karena tingkat keuntungan yang diharapkan. Jika suku bunga deposito terus meningkat, pemilik modal cenderung mengalihkan dananya ke deposito daripada berinvestasi di pasar modal

karena faktor keuntungan dan risiko yang rendah. Hal ini menyebabkan penurunan harga saham yang cukup signifikan di pasar modal (Rachmawati, 2018).

Grafik 2
Suku Bunga Indonesia Periode Januari 2019 – Mei 2022 (%)



Sumber: BPS

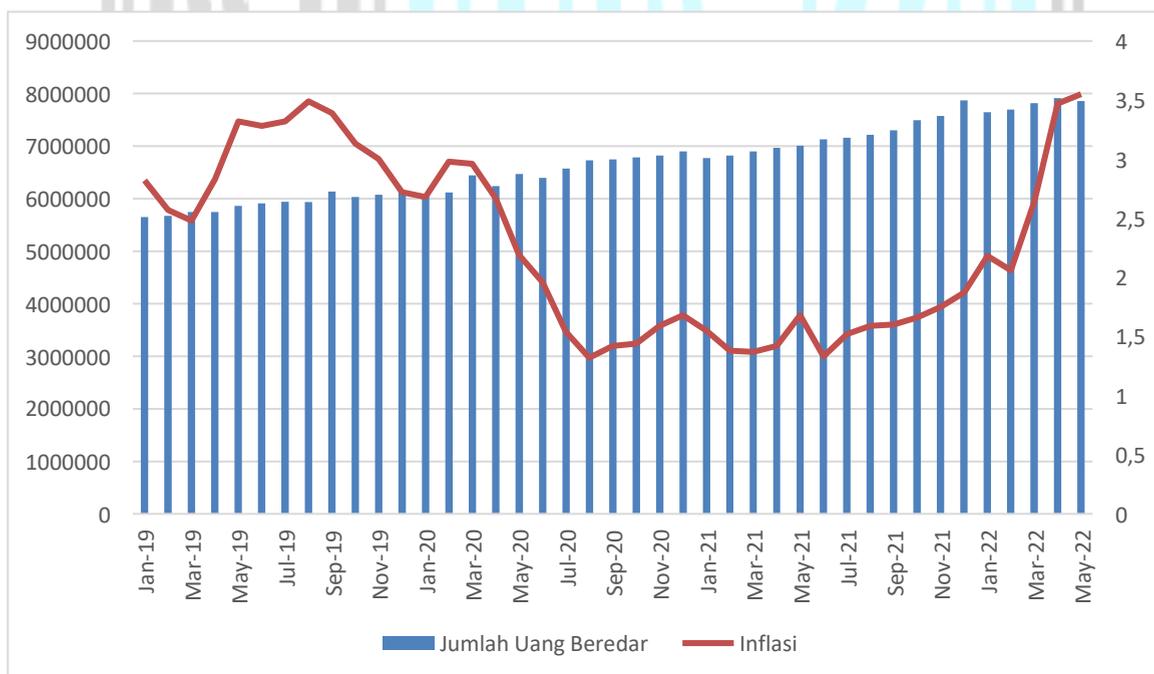
Grafik 2 menunjukkan bahwa suku bunga bulan Januari 2019 sampai Mei 2022 mengalami penurunan. Penurunan suku bunga diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi di saham, sehingga menyebabkan kenaikan harga saham. Hal tersebut dapat meningkatkan aliran modal masuk ke suatu negara atau perusahaan melalui investasi langsung maupun portofolio sehingga mendorong pertumbuhan ekonomi.

Selain suku bunga, faktor lain yang memengaruhi indeks harga saham sektor keuangan yaitu inflasi dan jumlah uang beredar. Ketika inflasi rendah, kenaikan biaya produksi cenderung rendah, sehingga daya beli masyarakat masih terjaga, dan permintaan tetap tinggi, yang berakibat pada naiknya pendapatan dan laba perusahaan. Hal tersebut dapat membuat harga saham naik sebab investor akan berinvestasi di pasar modal karena potensi laba yang lebih besar dalam jangka panjang (Yudistira & Adiputra, 2020). Tingginya jumlah uang beredar membuat masyarakat akan cenderung memiliki lebih banyak uang untuk diinvestasikan, diantaranya untuk saham, sehingga harga saham cenderung naik.

Grafik 3 menunjukkan bahwa inflasi di Indonesia dari Januari 2019 hingga Mei 2022 sering berfluktuasi. Pada tahun 2020, inflasi cenderung menurun akibat lesunya kegiatan ekonomi sebagai dampak dari pandemi *Covid-19*. Namun pada awal 2021, inflasi kembali meningkat seiring dengan perlahan pulihnya ekonomi dan adanya kebijakan stimulus fiskal yang diberlakukan oleh

pemerintah. Selain itu, titik terendah inflasi terjadi pada Agustus 2020 sebesar 1,32 % yang dipengaruhi oleh penurunan harga daging ayam ras, bawang merah, tomat, telur ayam ras, dan juga penurunan tarif angkutan udara sejalan promosi tiket pesawat selama perayaan hari kemerdekaan (Bank Indonesia, 2020). Jumlah uang beredar mengalami peningkatan yang signifikan bahkan pada bulan April 2022 mencapai 7900 triliun rupiah. Peningkatan tersebut dipengaruhi oleh berlanjutnya akselerasi penyaluran kredit (Bank Indonesia, 2022).

Grafik 3
Inflasi (%) dan Jumlah Uang Beredar (Miliar Rupiah) Indonesia Periode Januari 2019 – Mei 2022



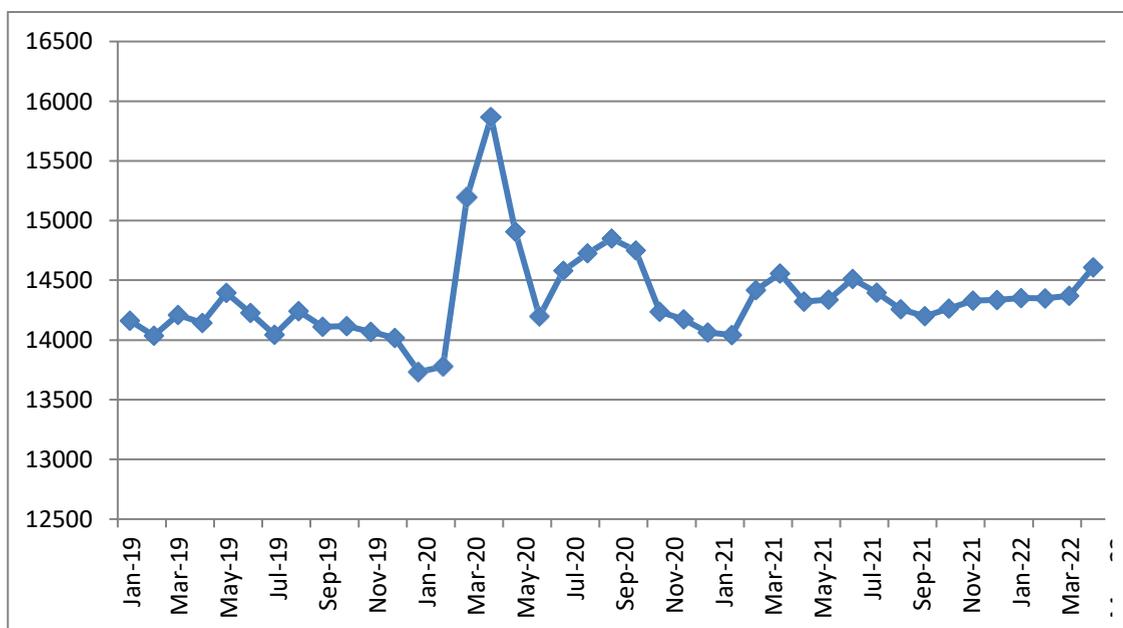
Sumber: Bank Indonesia & BPS

Selanjutnya, faktor yang memengaruhi indeks harga saham sektor keuangan yaitu nilai tukar. Ketika mata uang domestik melemah terhadap mata uang negara asing, harga produk domestik menjadi lebih murah bagi pembeli internasional. Hal ini dapat mendorong peningkatan permintaan ekspor dan meningkatkan arus kas perusahaan domestik. Selain itu, peningkatan pendapatan dari ekspor yang dihasilkan dalam mata uang asing dapat berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan domestik, yang dapat menghasilkan sentimen positif di pasar saham dan meningkatkan harga saham. (Priyanto & Lisandri, 2022).

Grafik 4 menunjukkan bahwa nilai tukar mengalami kenaikan secara signifikan pada Maret hingga Mei tahun 2020 yang disebabkan oleh kasus *Covid-19* pertama di Indonesia. Saat krisis merupakan tanda wajar bahwa investor global tertarik untuk menjaga keamanan aset mereka dan menghindari aset berisiko, seperti memegang mata uang rupiah dan aset seperti saham. Situasi ini

tentunya akan menyebabkan mata uang negara berkembang terdepresiasi terhadap mata uang negara maju yang kuat seperti dollar AS, dan juga akan menyebabkan turunnya harga saham negara berkembang termasuk Indonesia (Haryanto, 2020).

Grafik 4
Nilai Tukar Periode Januari 2019 – Mei 2022 (Rupiah/USD)



Sumber: Bank Indonesia

Sektor keuangan merupakan salah satu sektor yang memainkan peran penting dalam perekonomian suatu negara. Faktor-faktor yang memengaruhi indeks harga saham sektor keuangan antara lain suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan nilai tukar. Oleh karena itu, kestabilan faktor-faktor yang memengaruhi indeks harga saham sektor keuangan tersebut harus diperhatikan. Penelitian ini bertujuan untuk mengestimasi pengaruh suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan nilai tukar terhadap indeks harga saham sektor keuangan di Indonesia periode Januari 2019 hingga Mei 2022 dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Zulkarnain (2016) meneliti pengaruh faktor fundamental ekonomi makro yaitu inflasi, nilai tukar, PDB, dan indeks harga saham properti pada bulan sebelumnya terhadap indeks harga saham properti periode Januari 2009 sampai Desember 2013 dengan menggunakan analisis *Ordinary Least Squares (OLS)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham properti, sedangkan pertumbuhan PDB tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham properti. Sementara itu, indeks harga saham bulan sebelumnya berpengaruh positif terhadap indeks harga saham properti.

Masih dengan model yang sama yaitu OLS, Wibowo et al. (2016) meneliti tentang pengaruh inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar, Indeks Nikkei 25, Indeks Hangseng, nilai tukar, dan Indeks Dow Jones terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode Januari 2010 sampai Desember 2014. Hasil penelitian menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif, sedangkan Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG. Sementara inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar, Indeks Nikkei 25, dan Indeks Hangseng tidak berpengaruh terhadap IHSG.

Model OLS juga digunakan oleh Galih & Sulistyowati (2020) yang meneliti pengaruh inflasi, nilai tukar USD/IDR, suku bunga bank sentral, IHSG, harga minyak kelapa sawit, dan harga emas terhadap pergerakan indeks harga saham sektoral pertanian di BEI periode Januari 2014 sampai Desember 2018. Ditemukan bahwa inflasi, suku bunga BI, IHSG, dan harga minyak kelapa sawit dunia berpengaruh positif terhadap pergerakan indeks harga saham sektoral pertanian. Sementara itu, nilai tukar USD/IDR dan harga emas berpengaruh negatif terhadap pergerakan indeks harga saham sektoral pertanian. Kemudian, Sulastri & Suselo (2022) menemukan bahwa inflasi, suku bunga, dan nilai tukar berpengaruh positif terhadap harga saham PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk tahun 2017-2021.

Pengaruh variabel ekonomi makro yaitu jumlah uang beredar, nilai tukar, dan inflasi terhadap pengembalian saham di Kenya periode Januari 2003 sampai Januari 2013 diteliti oleh Ouma & Muriu (2014). Penelitian tersebut menemukan bahwa jumlah uang beredar dan inflasi berpengaruh positif terhadap pengembalian saham di Kenya, sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap pengembalian saham di Kenya.

Istinganah & Hartiyah (2021) juga menggunakan metode OLS untuk meneliti pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar, produk domestik bruto, dan jumlah uang beredar terhadap indeks harga saham gabungan periode Januari 2010 sampai Desember 2019. Ditemukan bahwa nilai tukar dan jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan, sedangkan inflasi, suku bunga, dan PDB tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan.

Pendekatan yang berbeda yaitu *Error Correction Model* (ECM) digunakan oleh Ardana (2016) untuk mengestimasi pengaruh variabel ekonomi makro yaitu suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*), inflasi, nilai tukar rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan harga minyak dunia terhadap indeks saham syariah di Indonesia periode Mei 2011 sampai September 2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan SBIS berpengaruh positif terhadap indeks saham syariah di Indonesia dalam jangka pendek. Suku bunga BI dan nilai tukar berpengaruh negatif, sedangkan SBIS dan harga minyak berpengaruh positif terhadap indeks

harga saham syariah di Indonesia dalam jangka panjang. Inflasi tidak berpengaruh dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap indeks saham syariah di Indonesia.

Selanjutnya, Ranto (2019) mengestimasi pengaruh jangka pendek dan jangka panjang dari inflasi, jumlah uang beredar, kurs, tingkat bunga Bank Indonesia, harga minyak dunia (WTI), dan ekspor neto terhadap indeks harga saham gabungan selama Januari 2000 sampai Desember 2012. Hasil regresi menunjukkan bahwa dalam jangka pendek maupun jangka panjang, inflasi berpengaruh negatif, sedangkan kurs dan harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan. Ekspor neto tidak memengaruhi indeks harga saham gabungan dalam jangka pendek, tetapi berpengaruh positif dalam jangka panjang. Jumlah uang beredar dan tingkat bunga Bank Indonesia tidak berpengaruh baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap indeks harga saham gabungan.

Masih dengan pendekatan ECM, Nawindra & Wijayanto (2020) meneliti pengaruh nilai tukar, *BI rate*, inflasi, harga minyak dunia, dan harga emas dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2013 sampai Desember 2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar, *BI rate*, inflasi, dan harga minyak dunia berpengaruh negatif, sedangkan harga emas dunia berpengaruh positif terhadap ISSI dalam jangka pendek. Nilai tukar, harga minyak dunia, dan harga emas dunia berpengaruh positif, sedangkan *BI rate* dan inflasi berpengaruh negatif terhadap ISSI dalam jangka panjang.

Hasanzadeh & Kianvand (2012) dengan menggunakan analisis *Vector Error Correction Model* (VECM) dengan pendekatan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) meneliti pengaruh variabel ekonomi makro yang terdiri dari produk domestik bruto, nilai tukar efektif nominal, jumlah uang beredar, harga koin emas, dan investasi di sektor perumahan terhadap indeks harga saham Teheran tahun 1996-2008. Dari hasil penelitiannya ditemukan bahwa produk domestik bruto dan jumlah uang beredar berpengaruh positif, sedangkan nilai tukar efektif nominal, harga koin emas, dan investasi di sektor perumahan berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham Teheran.

Dengan menggunakan metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL), Khan & Khan (2018) meneliti pengaruh jumlah uang beredar, nilai tukar, suku bunga, inflasi, ekspor, dan aktivitas ekonomi terhadap harga saham di Bursa Efek Karachi periode Mei 2000 sampai Agustus 2016. Penelitian tersebut menemukan bahwa hanya nilai tukar yang berpengaruh terhadap harga saham di Karachi dalam jangka pendek, dan pengaruhnya negatif. Dalam jangka panjang, jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap harga saham di Karachi, sedangkan nilai tukar dan suku bunga berpengaruh negatif. Inflasi, ekspor, dan aktivitas ekonomi tidak memengaruhi harga saham di Karachi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Qing & Kusairi (2019) mengestimasi pengaruh jumlah uang beredar, nilai tukar, dan penyebaran bunga terhadap kinerja pasar saham di Malaysia periode Januari 1997 sampai Agustus 2018 dengan metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) dan *Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* (GARCH). Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah uang beredar dan nilai tukar berpengaruh positif dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap kinerja pasara saham di Malaysia. Sementara itu, penyebaran bunga berpengaruh negatif dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap kinerja pasar saham di Malaysia.

Dengan metode yang berbeda yaitu *Vector Autoregression* (VAR), Febrina et al. (2018) meneliti pengaruh indeks produksi industri, inflasi, nilai tukar, jumlah uang beredar, suku bunga, *Strait Times Index*, *Philippines Stock Exchange Index*, *Dow Jones Industrial Average Index*, *Kuala Lumpur Composite Index*, dan *Stock Exchange of Thailand* terhadap IHSG periode Januari 2008 sampai Desember 2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa indeks produksi industry, inflasi, *Strait Times Index*, *Philippines Stock Exchange Index* dan *Dow Jones Industrial Average Index* berpengaruh positif, sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap IHSG. Sementara itu, jumlah uang beredar, suku bunga, *Kuala Lumpur Composite Index*, dan *Stock Exchange of Thailand* tidak berpengaruh terhadap IHSG.

Perbedaan penelitian ini dari penelitian-penelitian sebelumnya terletak pada model analisis yang digunakan, di mana penelitian ini menggunakan *Partial Adjustment Model* (PAM). Penelitian ini diharapkan dapat memberikan hasil estimasi yang akurat mengenai seberapa besar pengaruh suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan nilai tukar terhadap indeks harga saham sektor keuangan dalam jangka pendek dan jangka panjang. Dengan menggunakan PAM, dapat diketahui pula waktu penyesuaian harga saham menuju tingkat yang diharapkan.

2. METODE

Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda dengan alat analisis regresi *Partial Adjustment Model* (PAM), yang mengasumsikan keberadaan suatu hubungan keseimbangan jangka panjang dua atau lebih variabel meski dalam jangka pendek masih terjadi ketidakseimbangan (Gujarati & Porter, 2003). Bentuk model umum PAM yang memformulasikan hubungan jangka panjang adalah sebagai berikut:

$$Y_t^* = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \varepsilon_t$$

Persamaan regresi jangka panjang dalam penelitian ini adalah:

$$IHSK_t = \beta_0 + \beta_1 SB_t + \beta_2 INF_t + \beta_3 \log JUB_t + \beta_4 \log KURS_t + \varepsilon_t$$

Perilaku penyesuaian parsial diformulasikan dengan persamaan sebagai berikut:

$$IHSK_t - IHSK_{t-1} = \delta(IHSK_t^* - IHSK_{t-1})$$

$$IHSK_t - IHSK_{t-1} = \delta IHSK_t^* - \delta IHSK_{t-1}$$

$$IHSK_t = \delta IHSK_t^* + IHSK_{t-1} - \delta IHSK_{t-1}$$

$$IHSK_t = \delta IHSK_t^* + (1 - \delta)IHSK_{t-1}$$

$$IHSK_t = \delta(\beta_0 + \beta_1 SB_t + \beta_2 INF_t + \beta_3 \log JUB_t + \beta_4 \log KURS_t + \varepsilon_t) + (1 - \delta)IHSK_{t-1}$$

$$IHSK_t = \delta\beta_0 + \delta\beta_1 SB_t + \delta\beta_2 INF_t + \delta\beta_3 \log JUB_t + \delta\beta_4 \log KURS_t + \delta\varepsilon_t + (1 - \delta)IHSK_{t-1}$$

Dengan demikian, diperoleh persamaan jangka pendek sebagai berikut:

$$IHSK_t = \delta\beta_0 + \delta\beta_1 SB_t + \delta\beta_2 INF_t + \delta\beta_3 \log JUB_t + \delta\beta_4 \log KURS_t + (1 - \delta)IHSK_{t-1} + v_t$$

Keterangan:

<i>IHSK</i>	:	Indeks Harga Saham Sektor Keuangan (IHSK – tanpa satuan)
<i>SB</i>	:	Suku Bunga (%)
<i>INF</i>	:	Inflasi (%)
<i>JUB</i>	:	Jumlah Uang Beredar/M2 (miliar rupiah)
<i>KURS</i>	:	Nilai Tukar (rupiah per dolar)
<i>log</i>	:	Logaritma natural berbasis <i>e</i>
δ	:	Koefisien penyesuaian
β_0	:	Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$:	Koefisien variabel independen
$1 - \delta$:	Koefisien IHSK periode sebelumnya
<i>t</i>	:	Periode
<i>v</i>	:	Residual

Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder berupa deret berkala (*time series*) bulanan. Data yang digunakan meliputi indeks harga saham sektor keuangan, suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan nilai tukar di Indonesia periode Januari 2019 sampai Mei 2022, dan diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS) dan Bank Indonesia. Supaya PAM valid, koefisien Y_{t-1} harus berada di antara nol dan satu dan harus signifikan atau terbukti nyata secara statistik.

Penelitian ini juga akan menguji apakah model regresi memenuhi asumsi Gauss-Markov, yang meliputi normalitas residual (Uji Jarque-Bera), residual yang bersifat homoskedastis (Uji White), dan tidak ada autokorelasi (Uji Breusch-Godfrey). Selain itu, akan dilihat juga *Variance*

Inflation Factors (VIF) masing-masing variabel independen untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas.

Selain uji di atas, perlu dilakukan juga uji *F* untuk mengetahui apakah ada pengaruh dari variabel-variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. H_0 pada uji *F* adalah suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan nilai tukar secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor keuangan. H_0 akan ditolak jika probabilitas *F*-statistik $< \alpha$, jika H_0 ditolak maka hipotesis yang terpilih adalah H_A .

Kemudian, uji *t* juga perlu dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu berpengaruh nyata terhadap variabel dependen. H_0 uji *t* menyatakan bahwa masing-masing variabel independen tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor keuangan ($\delta\beta_i = 0$, di mana $i = 1-4$). Adapun H_A menyatakan bahwa, ($\delta\beta_j < 0$, di mana $j = 1, 2, \text{ dan } 4$), yang berarti suku bunga, inflasi, dan nilai tukar masing-masing berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham sektor keuangan, sedangkan $\delta\beta_3 \neq 0$, yang berarti jumlah uang beredar berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor keuangan.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk mengestimasi pengaruh suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan nilai tukar terhadap harga saham sektor keuangan tahun Januari 2019 sampai Mei 2022, penelitian ini menggunakan teknik *Partial Adjustment Model* (PAM). Hasil estimasi PAM beserta uji asumsi Gauss-Markov terangkum dalam Tabel 1.

Tabel 1
Hasil Estimasi PAM

$IHSK_t = 16648,46 - 41,251SB_t + 10,206INF_t + 320,176logJUB_t - 2171,054logKURS_t + 0,613IHSK_{t-1}$					
	(0,7288)	(0,6392)	(0,6535)	(0,0001)*	(0,0000)*
$R^2 = 0,895$; DW-Stat = 1,961; <i>F</i> -Stat = 59,933; Sig. <i>F</i> -Stat = 0,000					
Uji Diagnosis					
) Multikolinieritas (VIF) $SB = 60,087$; $INF = 2,976$; $logJUB = 59,283$; $logKURS = 1,724$; $IHSK(-1) = 4,127$					
) Normalitas (Uji Jarque-Bera) $JB(2) = 3,775$; Sig. $JB(2) = 0,151$					
) Autokorelasi (Uji Breusch-Godfrey) $\chi^2(2) = 0,119$; Sig. $\chi^2(2) = 0,942$					
) Heteroskedastisitas (Uji White) $\chi^2(17) = 20,483$; Sig. $\chi^2(17) = 0,250$					

Sumber: Bank Indonesia & BPS, diolah

Keterangan: *Signifikan pada $\alpha = 0,01$

Berdasarkan Tabel 1, terlihat nilai koefisien regresi IHSK tahun sebelumnya ($1 - \delta$) adalah sebesar 0,6135. Untuk mencari nilai δ , maka nilai $\delta = 1 - 0,6135$ dan diperoleh hasil sebesar 0,3864 atau 38,64%. Kemudian, $1 - \delta$ terbukti nyata karena probabilitas *t*-statistiknya kurang dari

0,01. Dengan demikian, syarat validitas PAM terpenuhi, sehingga model penelitian ini dapat merepresentasikan keberadaan hubungan teoretik jangka pendek dan jangka panjang antara variabel dependen dan variabel independen. Penyesuaian pertumbuhan IHSK dalam satu periode sebesar 38,64%, sehingga penyesuaian IHSK menuju tingkat IHSK yang diinginkan adalah selama tiga bulan, sehingga relatif cepat.

$$\begin{aligned}\lambda &= (1 - \delta) \\ 0,6135 &= (1 - \delta) \\ \delta &= 1 - 0,6135 = 0,3864\end{aligned}$$

$$1) \alpha_0 = \delta\beta_0$$

$$\begin{aligned}16648,46 &= 0,3864 \beta_0 \\ \beta_0 &= \frac{\delta\beta_0}{\delta} = \frac{16648,46}{0,3864} = 43076,266\end{aligned}$$

$$2) \alpha_1 = \delta\beta_1$$

$$\begin{aligned}-41,2518 &= 0,3864 \beta_1 \\ \beta_1 &= \frac{\delta\beta_1}{\delta} = \frac{-41,2518}{0,3864} = -106,7351\end{aligned}$$

$$3) \alpha_2 = \delta\beta_2$$

$$\begin{aligned}10,2068 &= 0,3864 \beta_2 \\ \beta_2 &= \frac{\delta\beta_2}{\delta} = \frac{10,2068}{0,3864} = 26,4091\end{aligned}$$

$$4) \alpha_3 = \delta\beta_3$$

$$\begin{aligned}320,1762 &= 0,3864 \beta_3 \\ \beta_3 &= \frac{\delta\beta_3}{\delta} = \frac{320,1762}{0,3864} = 828,4246\end{aligned}$$

$$5) \alpha_4 = \delta\beta_4$$

$$\begin{aligned}-2171,054 &= 0,3864 \beta_4 \\ \beta_4 &= \frac{\delta\beta_4}{\delta} = \frac{-2171,054}{0,3864} = -5617,390\end{aligned}$$

Dari hasil penghitungan konstanta dan koefisien, diperoleh model estimator jangka panjang sebagai berikut:

$$\begin{aligned}IHSK_t &= 43076,266 - 106,7351SB_t + 26,4091INF_t + 828,4246LogJUB_t \\ &\quad - 5617,390LogKURS_t\end{aligned}$$

Hasil Uji Jarque-Bera (JB) menunjukkan probabilitas statistik JB sebesar 0,1514 yang berarti lebih dari α 0,1; sehingga residual terdistribusi normal. Kemudian, probabilitas statistik χ^2 pada Uji Breusch-Godfrey (BG) sebesar 0,4061 berarti bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi pada model. Hasil Uji White menunjukkan probabilitas χ^2 sebesar 0,2503 (lebih dari 0,1) yang

berarti tidak terdapat heteroskedastisitas pada model. Terdapat dua variabel independen yang memiliki *Variance Inflation Factors* (VIF) lebih dari 10, yaitu suku bunga dan jumlah uang beredar. Meski demikian, satu dari empat variabel independen memiliki probabilitas *t*-statistik koefisien yang kurang dari 0,01; sehingga multikolinieritas dapat diabaikan.

Uji *F* menghasilkan probabilitas *F*-statistik sebesar 0,0000 yang berarti kurang dari α 0,05; sehingga secara bersama-sama, suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan nilai tukar berpengaruh terhadap IHSK. Kemudian, koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,8954 berarti bahwa 89,54% variasi IHSK disebabkan oleh variasi suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan nilai tukar, sedangkan 10,46% lainnya disebabkan oleh variasi variabel di luar model. Berdasarkan Tabel 2, diketahui variabel yang berpengaruh nyata terhadap IHSK adalah nilai tukar, sedangkan suku bunga, inflasi dan jumlah uang beredar tidak berpengaruh.

Tabel 2
Hasil Uji *t*

Variabel	Koefisien	Sig. <i>t</i>	Keterangan	Kesimpulan
<i>SB</i>	$\delta\beta_1 = -41,251$	0,7288	$\alpha = 0,10$	$\delta\beta_1$ tidak signifikan
<i>INF</i>	$\delta\beta_2 = 10,206$	0,6392	$\alpha = 0,10$	$\delta\beta_2$ tidak signifikan
<i>LogJUB</i>	$\delta\beta_3 = 320,176$	0,6535	$\alpha = 0,10$	$\delta\beta_3$ tidak signifikan
<i>LogKURS</i>	$\delta\beta_4 = -2171,054$	0,0001	$\alpha = 0,01$	$\delta\beta_4$ signifikan

Sumber: Tabel 2

Berdasarkan Tabel 1 dan 2, diketahui bahwa nilai tukar terbukti berpengaruh negatif terhadap IHSK, sedangkan suku bunga, inflasi, dan jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap IHSK karena probabilitas *t*-statistik koefisiennya lebih dari 0,1. Dengan demikian, hanya koefisien nilai tukar yang dapat diinterpretasikan, sementara koefisien suku bunga, inflasi, dan jumlah uang beredar tidak perlu diinterpretasikan karena tidak signifikan. Koefisien nilai tukar pada jangka pendek dan jangka panjang adalah sebesar -2171,054 dan -5617,390. Artinya, apabila nilai tukar naik 1%, maka IHSK akan turun sebesar 21,71 dalam jangka pendek dan 56,17 dalam jangka panjang.

Berdasarkan hasil regresi dan uji *t*, dapat disimpulkan bahwa suku bunga, inflasi, dan jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap IHSK dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, sehingga tidak sesuai hipotesis. Grafik 2 menunjukkan bahwa suku bunga menurun. Meski demikian, masyarakat lebih memilih menyimpan uangnya daripada berinvestasi dalam bentuk saham. Tabel 3 menunjukkan bahwa tabungan masyarakat mengalami kenaikan yang cukup signifikan dibandingkan investasi saham. Hal ini menunjukkan bahwa masyarakat memang

lebih memilih menyimpan atau menabung daripada berinvestasi saham meski suku bunga cenderung menurun karena risiko menabung lebih rendah daripada investasi serta keamanan uang lebih terjamin (Bareksa, 2019).

Tabel 3
Tabungan Masyarakat, Investasi Saham Sektor Keuangan, dan Investasi Saham Total Tahun 2017-2022 (Miliar Rupiah)

Tahun	Tabungan Masyarakat	Investasi Sektor Keuangan	Investasi Saham Total
2017	4435179	135405,27	1809592
2018	4692291	163931,79	2040087
2019	5011304	189831,68	2230919
2020	5613304	159523,44	2228798
2021	6270764	129467,22	3302932
2022	6745239	176375,01	3617896

Sumber: BPS

Hasil ini mendukung temuan Istinganah & Hartiyah (2021) tahun 2010-2019, di mana tingkat inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hal itu terjadi karena tingkat inflasi masih ringan yaitu di bawah 10%. Selain itu, investor melihat bahwa berinvestasi di pasar modal memiliki daya tarik lain, yaitu likuiditasnya.

Hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Galih & Sulistyowati (2020) pada periode Januari 2014 sampai Desember 2018, di mana inflasi dan suku bunga berpengaruh positif terhadap pergerakan indeks harga saham sektor pertanian. Kenaikan biaya produksi akan lebih besar dibebankan kepada masyarakat, sehingga perusahaan masih dapat menikmati peningkatan laba yang memiliki dampak positif pada laporan keuangan dan kemampuan untuk membayar dividen. Hal tersebut memunculkan harapan positif pada saham perusahaan, dan investor juga dapat memperoleh *capital gain* dari selisih pembelian saat ini sebelum inflasi dengan harga saham ketika inflasi cenderung naik.

Tabel 4
Jumlah Pengangguran di Indonesia Tahun 2015-2022 (Ribu Orang)

Tahun	Jumlah Pengangguran
2015	7454,77
2016	7024,17
2017	7005,26
2018	6963,46
2019	6898,80

2020	6925,49
2021	8746,01
<u>2022</u>	<u>8402,15</u>

Sumber: BPS

Secara teori, inflasi dan jumlah uang beredar memiliki pengaruh terhadap IHSK karena harga saham akan berpengaruh terhadap kenaikan IHSK yang kemudian memengaruhi kepercayaan investor. Jika harga barang dan jasa tinggi, maka semakin besar juga jumlah uang yang diminta. Namun, berdasarkan Tabel 4, terlihat bahwa jumlah pengangguran di Indonesia masih cenderung tinggi, dan hal tersebut dapat menyebabkan masyarakat lebih berhati-hati dalam belanja atau mengeluarkan uang, sehingga inflasi dan jumlah uang beredar tidak akan banyak berubah dan tidak berpengaruh terhadap IHSK.

Hasil regresi Febrina et al. (2018) juga menemukan bahwa pada tahun 2008-2015, jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap IHSK. Hal ini disebabkan karena motif utama seseorang dalam menggunakan uang adalah transaksi dan kebutuhan sehari-hari bukan berinvestasi sehingga peningkatan jumlah uang beredar tidak akan memengaruhi IHSK.

Hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Hasanzandeh & Kianvand (2012) pada tahun 1996-2008, di mana jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap indeks harga saham Teheran. Perubahan jumlah uang beredar dapat memengaruhi harga saham karena berpengaruh pada kegiatan ekonomi. Menurut teori portofolio, ketika jumlah uang beredar meningkat, investor mungkin beralih dari uang tunai tanpa bunga ke aset keuangan termasuk ekuitas (saham). Hal ini dapat terjadi karena investor mencari peluang investasi yang dapat memberikan hasil yang lebih baik daripada hanya menyimpan uang tunai (Humpe & Macmillan, 2009).

Tabel 5
Nilai Ekspor dan Impor di Indonesia Tahun 2018-2022 (Juta US\$)

Tahun	Ekspor	Impor
2018	180012,7	188711,4
2019	167683,0	171275,7
2020	163191,8	141568,8
2021	231609,5	196189,9
2022	291904,3	237447,0

Sumber: BPS

Nilai tukar ditemukan berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham sektor keuangan, sehingga sesuai hipotesis. Berdasarkan Grafik 4, nampak bahwa nilai tukar pada periode Januari 2019 sampai Mei 2022 berfluktuasi. Nilai tukar rupiah bulan Februari 2020 sampai Juli 2021 mengalami depresiasi karena adanya pandemi *Covid-19*. Kemudian, berdasarkan Tabel 5, terlihat

bahwa nilai ekspor lebih tinggi dibandingkan nilai impor, sehingga terjadi penguatan (penurunan) nilai tukar. Kuatnya nilai tukar membuat perusahaan yang bergantung pada ekspor akan mengalami kenaikan pendapatan dan laba. Akibatnya, dapat menciptakan kepercayaan para investor sehingga menyebabkan kenaikan pada harga saham.

Hasil yang serupa juga ditemukan oleh Wibowo et al. (2016) pada tahun 2010-2014, di mana nilai tukar berpengaruh negatif terhadap IHSG. Nilai tukar yang melonjak secara drastis tidak terkendali akan menyebabkan banyak usaha kesulitan merencanakan usahanya, terutama bagi mereka yang mendatangkan bahan baku dari luar negeri atau menjual barangnya ke pasar ekspor.

Hasil yang berbeda ditemukan oleh Qing & Kusairi (2019) pada periode Januari 1997 sampai Agustus 2018, di mana nilai tukar berpengaruh positif dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap kinerja pasar saham di Malaysia. Untuk meningkatkan kinerja pasar modal, pemerintah dan pembuat kebijakan dapat menerapkan kebijakan fiskal. Ketika nilai tukar lemah, kinerja pasar saham lebih baik karena hal tersebut merupakan informasi penting bagi pemerintah untuk memantau pertumbuhan ekonomi. Informasi ini dapat digunakan untuk membuat keputusan investasi lebih akurat. Dengan pemahaman antara nilai tukar efektif riil dan pasar saham, investor dapat melakukan transaksi yang tepat untuk mencapai tujuan investasinya.

4. PENUTUP

Sektor keuangan adalah sektor yang diperlukan untuk mendanai kebutuhan investasi dan pembangunan, sehingga membutuhkan upaya perhatian terus-menerus, baik dari pasar keuangan maupun lembaga keuangan dengan tetap memperhatikan manajemen risiko dan stabilitas sistem keuangan. Faktor-faktor yang dapat memengaruhi IHSK antara lain suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan nilai tukar. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengestimasi pengaruh suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan nilai tukar terhadap IHSK periode Januari 2019 hingga Mei 2022 dalam jangka pendek dan jangka panjang dengan regresi *Partial Adjustment Model* (PAM). Berdasarkan hasil regresi, diketahui bahwa dalam jangka pendek maupun jangka panjang, suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap IHSK, sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap IHSK.

Pemerintah diharapkan dapat menerapkan kebijakan fiskal untuk merangsang pertumbuhan ekonomi, sehingga stimulus fiskal dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendukung kinerja perusahaan yang pada gilirannya dapat menciptakan sentimen positif di pasar saham. Pemerintah juga diharapkan mampu menjaga stabilitas politik untuk menciptakan lingkungan investasi yang aman dan dapat diandalkan. Di sisi lain, Bank Indonesia selaku bank sentral dapat

menerapkan kebijakan moneter, seperti mengatur suku bunga untuk mengendalikan inflasi dan mendukung investasi. Suku bunga yang tinggi akan menyebabkan konsumsi dan investasi menurun karena pinjaman menjadi lebih mahal, sehingga harga saham menurun.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada sampel penelitian yang hanya sampai bulan Mei 2022 saja. Penelitian selanjutnya diharapkan mampu menggunakan sampel dengan data yang lebih baru dan menambah variabel pendukung yang berkaitan dengan harga saham di berbagai sektor, serta variabel-variabel lain yang lebih kompleks dan terukur dalam menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi indeks harga saham di berbagai sektor.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardana, Y. (2016). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia: Model ECM. *Esensi*, 6(1), 17–30. <https://doi.org/10.15408/ess.v6i1.3118>
- Bank Indonesia. (2020). *Harga Pangan Kembali Dorong Deflasi IHK Agustus 2020*. Bank Indonesia. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_226720.aspx
- Bank Indonesia. (2022). *Uang Beredar Tumbuh Meningkat pada April 2022*. Bank Indonesia. [https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2413822.aspx#:~:text=Likuiditas%20perekonomian%20atau%20uang%20beredar,%2C3%25%20\(yoy\)](https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2413822.aspx#:~:text=Likuiditas%20perekonomian%20atau%20uang%20beredar,%2C3%25%20(yoy)).
- Bareksa. (2019). *Menabung atau Investasi, Mana Lebih Untung?* Bareksa. <https://www.bareksa.com/berita/reksa-dana/2019-04-25/menabung-atau-investasi-mana-lebih-untung>
- Febrina, R. S., Sumiati, S., & Ratnawati, K. (2018). Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Harga Saham Asing terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 5(1), 118–126. <https://doi.org/10.26905/jbm.v5i1.2321>
- Galih, C., & Sulistyowati, L. (2020). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Jurnal Agribisnis dan Sosial Ekonomi Pertanian*, 5(1), 15-24.
- Gujarati, D. N. & Porter, D. C. (2003). *Basic Econometrics*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Haryanto. (2020). Dampak Covid-19 terhadap Pergerakan Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *The Indonesian Journal of Development Planning*, 4(2), 151–165.
- Hasanzadeh, A., & Kianvand, M. (2012). The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Prices: The Case of Tehran Stock Exchange. *The Journal of Money and Economy*, 6(2), 171-190.
- Humpe, A., & Macmillan, P. (2009). Can Macroeconomic Variables Explain Long-Term Stock Market Movements? A Comparison of the US and Japan. *Applied Financial Economics*, 19(2), 111–119. <https://doi.org/10.1080/09603100701748956>
- Istinganah, A., & Hartiyah, S. (2021). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Produk Domestik Bruto dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010 sampai 2019. *Journal of Economic, Business*

and Engineering (JEBE), 2(2), 245–252. <https://doi.org/10.32500/jebe.v2i2.1739>

- Khan, J., & Khan, I. (2018). The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Prices: A Case Study of Karachi Stock Exchange. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 13(9), 15–25. <https://doi.org/10.5901/mjss.2012.v3n3p295>
- Mardiyati, U., & Rosalina, A. (2013). Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 4(1), 1–15.
- Nawindra, I., & Wijayanto, A. (2020). The Influence of Macroeconomic Variables on The Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) for The 2013–2019 Period. *Management Analysis Journal*, 9(4), 402–412. <https://doi.org/10.15294/maj.v9i4.41875>
- Ouma, W. N., & Muriu, P. (2014). The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Market Return in Kenya. *International Journal of Business and Commerce*, 11(3), 1–31. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v14n6p99>
- Priyanto, N., & Lisandri. (2022). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017–2019. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi (JUMA)*. 23(1), 1–13.
- Qing, Y. K., & Kusairi, S. (2019). The Effect of Money Supply, Exchange Rate, and Interest Spread toward the Performance of Stock Market in Malaysia. *Widyakala Journal*, 6(2), 142–149. <https://doi.org/10.36262/widyakala.v6i2.217>
- Ranto, S. R. (2019). Pengaruh Jangka Pendek dan Jangka Panjang Variabel Makro Ekonomi terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia dengan Pendekatan Error Correction Model (ECM). *Jurnal Derivat: Jurnal Matematika dan Pendidikan Matematika*, 6(1), 12–24. <https://doi.org/10.31316/j.derivat.v6i1.332>
- Rachmawati, Y. (2018). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di LQ45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Akuntansi*, 1(1), 66–79. <https://doi.org/10.31851/jmediasi.v1i1.2368>
- Sulastri, T., & Suselo, D. (2022). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap Harga Saham PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. *Jurnal Pendidikan Ekonomi, Manajemen dan Keuangan*, 6(1), 29–40. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14546>
- Supartoyo, Y. H., Juanda, B., Firdaus, M., & Effendi, J. (2018). Pengaruh Sektor Keuangan Bank Perkreditan Rakyat terhadap Perekonomian Regional Wilayah Sulawesi. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, 2(1), 15–38. <https://doi.org/10.31685/kek.v2i1.207>
- Wibowo, F., Arifati R., & Raharjo K. (2016). Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar US Dollar pada Rupiah, Jumlah Uang Beredar, Indeks Dow Jones, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Hangseng terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode Tahun 2010–2014. *Journal of Accounting*, 2(2), 1–19.
- Yudistira, E. R., & Adiputra, I. M. P. (2020). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*. 10(2), 176–184.
- Zulkarnain, R. W. (2016). Faktor Fundamental Ekonomi Makro terhadap Indeks Harga Saham Properti. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14(3), 463–470. <https://doi.org/10.18202/jam23026332.14.3.07>

