

SKRIPSI

**PERNGARUH INFLASI, KURS, HARGA EMAS DAN
HARGA MINYAK DUNIA TERHADAP INDEKS HARGA
SAHAM GABUNGAN**



Disusun Oleh:

**DARA CUT NAGATHA
NIM. 180604029**

**PROGRAM STUDI ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY
BANDA ACEH
2023M / 1444H**

PERSETUJUAN SIDANG MUNAQASYAH SKRIPSI

**PENGARUH INFLASI DAN SUKU BUNGA TERHADAP PERMINTAAN
UANG DI INDONESIA**

Disusun Oleh:

Dara Cut Nagatha
NIM: 180604029

Disetujui untuk disidangkan dan dinyatakan bahwa isi dan formatnya telah memenuhi syarat penyelesaian studi pada Program Studi Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh

Pembimbing I

Dr. Muhammad Adnan, S.E., M.Si
NIP. 197204281999031005

Pembimbing II

Marwiyati, S.E., MM
NIP. 197404172005012002

Mengetahui,
Ketua Prodi,

Cut Dian Fitri, M.Si., Ak.Ca
NIP. 198307092014032002

PENGESAHAN SIDANG MUNAQASYAH SKRIPSI

PENGARUH INFLASI, KURS, HARGA EMAS DAN HARGA MINYAK DUNIA TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN

Disusun Oleh:

Dara Cut Nagatha
NIM: 180604029

Telah Disidangkan oleh Dewan Penguji Skripsi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry Banda Aceh
dan Dinyatakan Lulus serta Diterima Sebagai Salah Satu Syarat untuk
Menyelesaikan Program Studi Strata Satu (S-1) dalam Bidang Ilmu Ekonomi

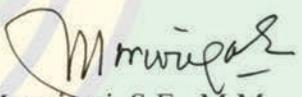
Pada Hari/Tanggal:	Kamis	27 Juli 2023 M
		09 Muharram 1444 H

Banda Aceh
Dewan Penguji Sidang Skripsi

Ketua


Dr. Muhammad Adnan, S.E., M.Si
NIP. 197204281999031005

Sekretaris


Marwiyati, S.E., M.M
NIP. 197404172005012002

Penguji I


Ana Fitriani, S.E., M.Sc
NIP. 199009052019032019

Penguji II


Dara Amanatillah, M.Sc. Fin.
NIDN. 202202028705

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Ar-Raniry Banda Aceh,


Dr. Hafas Furqani, M.Ec
NIP. 198006252009011009

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH

Yang bertandatangan di bawah ini

Nama : Dara Cut Nagatha
NIM : 180604029
Program Studi : Ilmu Ekonomi
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Dengan ini menyatakan bahwa dalam penulisan skripsi ini, saya:

1. *Tidak menggunakan ide orang lain tanpa mampu mengembangkan dan mempertanggungjawabkan.*
2. *Tidak melakukan plagiasi terhadap naskah karya orang lain.*
3. *Tidak menggunakan karya orang lain tanpa menyebutkan sumber asli atau tanpa izin pemilik karya.*
4. *Tidak melakukan manipulasi dan pemalsuan data.*
5. *Mengerjakan sendiri karya ini dan mampu bertanggungjawab atas karya ini.*

Bila di kemudian hari ada tuntutan dari pihak lain atas karya saya, dan telah melalui pembuktian yang dapat dipertanggungjawabkan dan ternyata memang ditemukan bukti bahwa saya telah melanggar pernyataan ini, maka saya siap untuk dicabut gelar akademik saya atau diberikan sanksi lain berdasarkan aturan yang berlaku di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry Banda Aceh.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya.

Banda Aceh, 25 Juli 2023
Yang Menyatakan



Dara Cut Nagatha



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY BANDA ACEH
UPT. PERPUSTAKAAN
Jl. Syeikh Abdur Rauf Kopelma Darussalam Banda Aceh
Telp. 0651-7552921, 7551857, Fax. 0651-7552922
Web: www.library.ar-raniry.ac.id, Email: library@ar-raniry.ac.id

FORM PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
KARYA ILMIAH MAHASISWA UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama Lengkap : Dara Cut Nagatha
NIM : 180604029
Fakultas/Program Studi : Ekonomi dan Bisnis Islam/Illmu Ekonomi
E-mail : 180604029@student.ar-raniry.ac.id

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UPT Perpustakaan Universitas Islam Negeri (UIN) Ar-Raniry Banda Aceh, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah:

Tugas akhir KKU Skripsi

Yang berjudul:

Pengaruh Inflasi, Kurs, Harga Emas Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini, UPT Perpustakaan UIN Ar-Raniry Banda Aceh berhak menyimpan, mengalih-media formatkan, mengelola, mendiseminasikan, dan mempublikasikannya di internet atau media lain. Secara *fulltext* untuk kepentingan akademik tanpa perlu meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis, pencipta dan atau penerbit karya ilmiah tersebut. UPT Perpustakaan UIN Ar-Raniry Banda Aceh akan terbebas dari segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Banda Aceh

Pada tanggal : 25 Juli 2023

Mengetahui,

Penulis

Pembimbing I

Pembimbing II

Dara Cut Nagatha
NIM.180604029

Dr. Muhammad Adnan, S.E., M.Si
NIP.197204281999031005

Marwiyati, S.E., MM
NIP.197404172005012002

KATA PENGANTAR



Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan karunia dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan proposal skripsi berjudul **Pengaruh Inflasi, Kurs, Harga Emas dan Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan**. Shalawat dan salam semoga senantiasa tercurah kepada Junjungan Baginda Nabi Muhammad SAW beserta keluarga dan para sahabat.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis menyadari bahwa ada beberapa kesilapan dan kesulitan, namun berkat bantuan dari berbagai pihak Alhamdulillah penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini. Oleh karena itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Dr. Hafas Furqani, M.Ec selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry.
2. Cut Dian Fitri, SE., M.Si., Ak., CA dan Ana Fitria, M.Sc. selaku ketua dan sekretaris Program Studi Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Ar-Raniry Banda Aceh.
3. Hafizh Maulana, S.P., S.HI., ME. selaku Ketua Laboratorium Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry Banda Aceh.
4. Dr. Muhammad Adnan, SE., M. Si dan Marwiyati, S.E., M.M. selaku pembimbing I dan pembimbing II yang telah banyak meluangkan waktu dan pikiran dalam memberikan masukan-masukan dan arahan dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Seluruh dosen dan civitas akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh.
6. Kedua orang tua tercinta, serta keluarga yang selalu memberikan

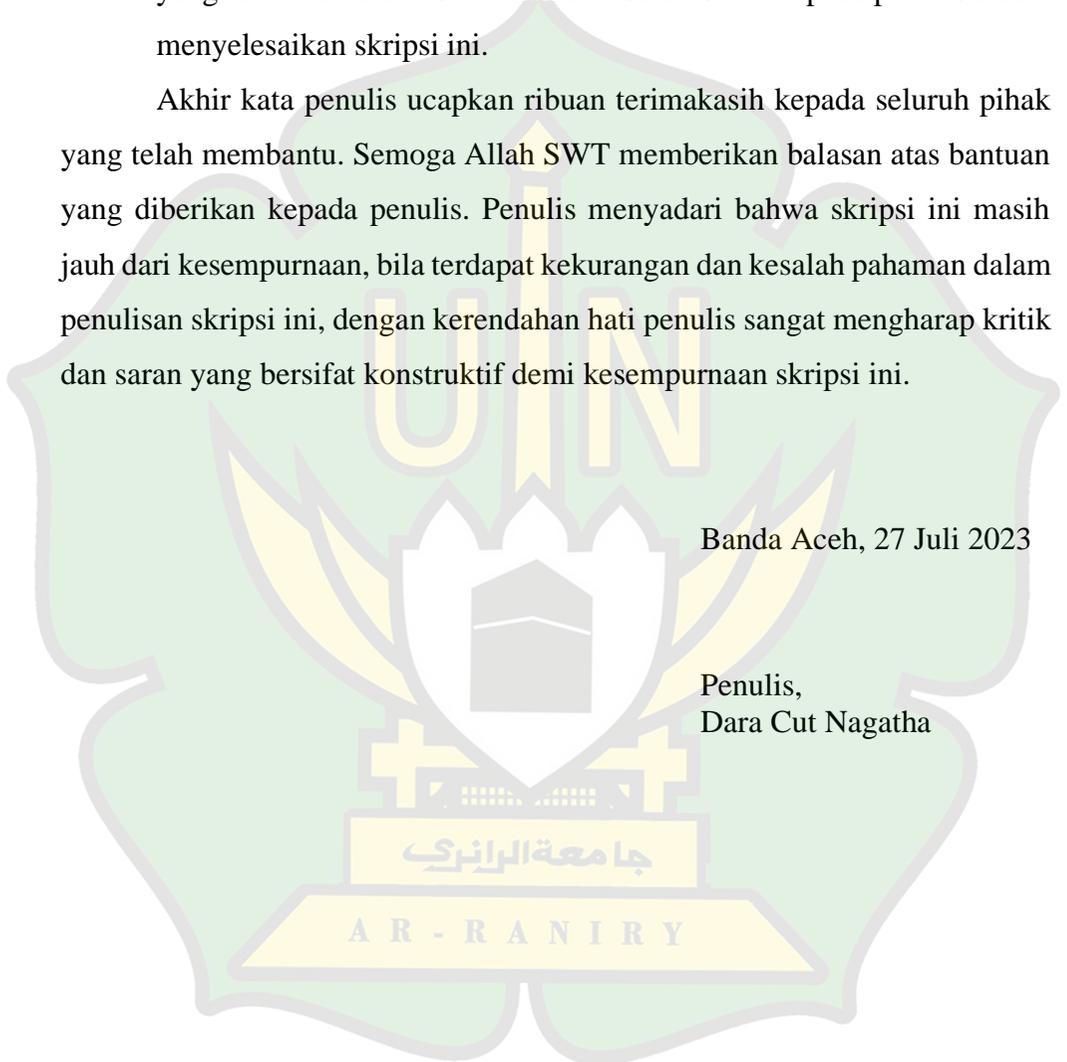
kasih sayang, do'a serta dorongan moril maupun materil yang tak terhingga agar penulis memperoleh yang terbaik dan mampu menyelesaikan studi hingga tahap akhir.

7. Teman-teman seperjuangan jurusan Ilmu Ekonomi angkatan 2018 yang turut membantu serta memberi saran-saran kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata penulis ucapkan ribuan terimakasih kepada seluruh pihak yang telah membantu. Semoga Allah SWT memberikan balasan atas bantuan yang diberikan kepada penulis. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, bila terdapat kekurangan dan kesalah pahaman dalam penulisan skripsi ini, dengan kerendahan hati penulis sangat mengharap kritik dan saran yang bersifat konstruktif demi kesempurnaan skripsi ini.

Banda Aceh, 27 Juli 2023

Penulis,
Dara Cut Nagatha



TRANSLITERASI ARAB-LATIN DAN SINGKATAN
Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri P dan K
Nomor: 158 Tahun 1987 – Nomor: 0543b/u/1987

1. Kосonan

No.	Arab	Latin	No.	Arab	Latin
1	ا	Tidak dilambangkan	16	ط	Ṭ
2	ب	B	17	ظ	Ẓ
3	ت	T	18	ع	'
4	ث	Ṣ	19	غ	G
5	ج	J	20	ف	F
6	ح	Ḥ	21	ق	Q
7	خ	Kh	22	ك	K
8	د	D	23	ل	L
9	ذ	Ẓ	24	م	M
10	ر	R	25	ن	N
11	ز	Z	26	و	W
12	س	S	27	ه	H
13	ش	Sy	28	ء	'
14	ص	Ṣ	29	ي	Y
15	ض	Ḍ			

2. Vocal

Vokal Bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal

atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

a. Vocal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin
◌َ	<i>Fathah</i>	A
◌ِ	<i>Kasrah</i>	I
◌ُ	<i>Dammah</i>	U

b. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, transliterasinya gabungan huruf, yaitu:

Tanda dan Huruf	Nama	Gabungan Huruf
◌ِي	<i>Fathah</i> dan ya	Ai
◌ِو	<i>Fathah</i> dan wau	Au

Contoh:

كيف : *kaifa*
 هول : *haul*

3. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harkat dan Huruf	Nama	Huruf dan Tanda
------------------	------	-----------------

أ/ي	<i>Fathah</i> dan <i>alif</i> atau <i>ya</i>	Ā
ي	<i>Kasrah</i> dan <i>ya</i>	Ī
ي	<i>Dammah</i> dan <i>wau</i>	Ū

Contoh:

قَالَ : *qāla*
 رَمَى : *ramā*
 قِيلَ : *qīla*
 يَقُولُ : *yaqūlu*

4. Ta *Marbutah* (ة)

Transliterasi untuk ta marbutah ada dua.

- a. Ta *marbutah* (ة) hidup

Ta *marbutah* (ة) yang hidup atau mendapat harkat *fathah*, *kasrah* dan *dammah*, transliterasinya adalah t.

- b. Ta *marbutah* (ة) mati

Ta *marbutah* (ة) yang mati atau mendapat harkat sukun, transliterasinya adalah h.

ABSTRAK

Nama : Dara Cut Nagatha
NIM : 180604029
Fakultas/Prodi : Ekonomi dan Bisnis Islam/Ilmu Ekonomi
Judul : Pengaruh Inflasi, Kurs, Harga Emas Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan
Pembimbing I : Dr. Muhammad Adnan, SE., M.Si
Pembimbing II : Marwiyati, S.E., M.M

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) salah satunya kondisi ekonomi makro dan ekonomi global. Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh inflasi, kurs, harga emas dan harga minyak dunia terhadap indeks harga saham gabungan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode analisis data yang digunakan adalah model *Vector Error Correction Model* (VECM) diolah menggunakan *software Eviews 10*. Hasil pengujian VECM menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh negative terhadap indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang dan juga pendek yaitu dengan nilai sebesar -1.25378 atau lebih kecil dari t-tabel 1,66757, artinya inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai indeks harga saham gabungan. Kurs mempunyai nilai t-statistik sebesar 8.18187 atau lebih besar dari t-tabel 1,66757 yang artinya variabel nilai kurs berpengaruh signifikan terhadap nilai indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang dan pendek. Nilai t-statistik nilai harga emas sebesar 2.66635 atau lebih besar dari t-tabel 1,66757 yang artinya variabel nilai harga emas berpengaruh signifikan terhadap nilai indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang dan pendek.

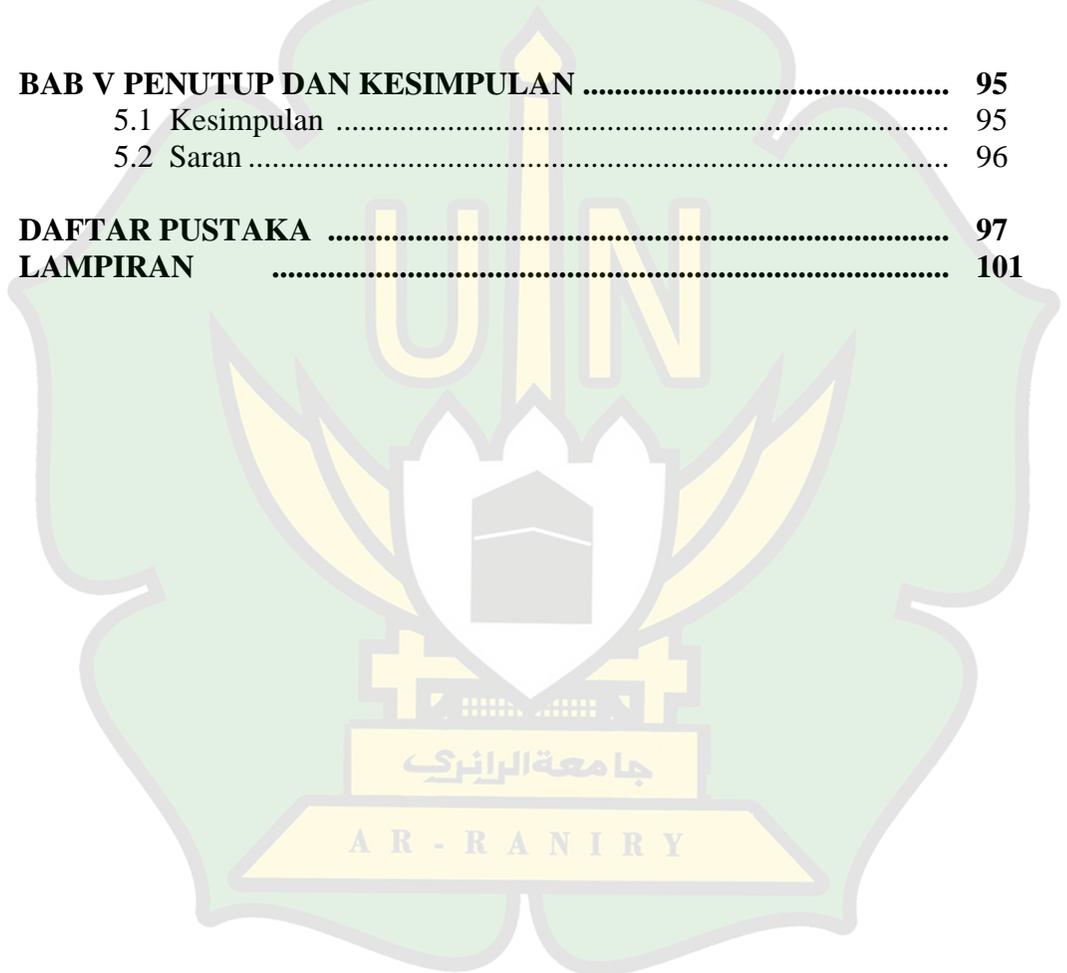
Kata Kunci : *Inflasi, Kurs, harga Emas, Harga minyak dunia, Indeks harga saham gabungan*

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL KEASLIAN	i
HALAMAN JUDUL KEASLIAN	ii
PERNYATAAN KEASLIAN	iii
PERSETUJUAN SKRIPSI	iv
PENGESAHAN SKRIPSI	v
PERSETUJUAN PUBULIKASI	vi
KATA PENGANTAR	vii
TRANSLITERASI ARAB-LATIN DAN SINGKATAN	ix
ABSTRAK	xii
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	16
1.3 Tujuan Penelitian	17
1.4 Manfaat Penelitian	17
1.5 Sistematika Penelitian.....	17
BAB II LANDASAN TEORI	19
2.1 Pasar Modal	19
2.1.1 Pengertian Pasar Modal	19
2.1.2 Instrumen Pasar Modal	20
2.1.3 Jenis-jenis Saham	20
2.1.4 Risiko Portofolio	25
2.1.5 Portofolio Optimal	26
2.2 Indeks Harga Saham Gabungan.....	27
2.2.1 Pengertian Indeks Harga Saham Gabungan.....	27
2.2.2 Fungsi Indeks Harga Saham Gabungan	28
2.2.3 <i>Arbitrage Pricing Theory</i>	29
2.3 Inflasi	34
2.3.1 Pengertian Inflasi	34
2.3.2 Faktor Inflasi	35
2.3.3 Jenis-Jenis Inflasi	40
2.4 Kurs	43
2.4.1 Pengertian Kurs.....	43

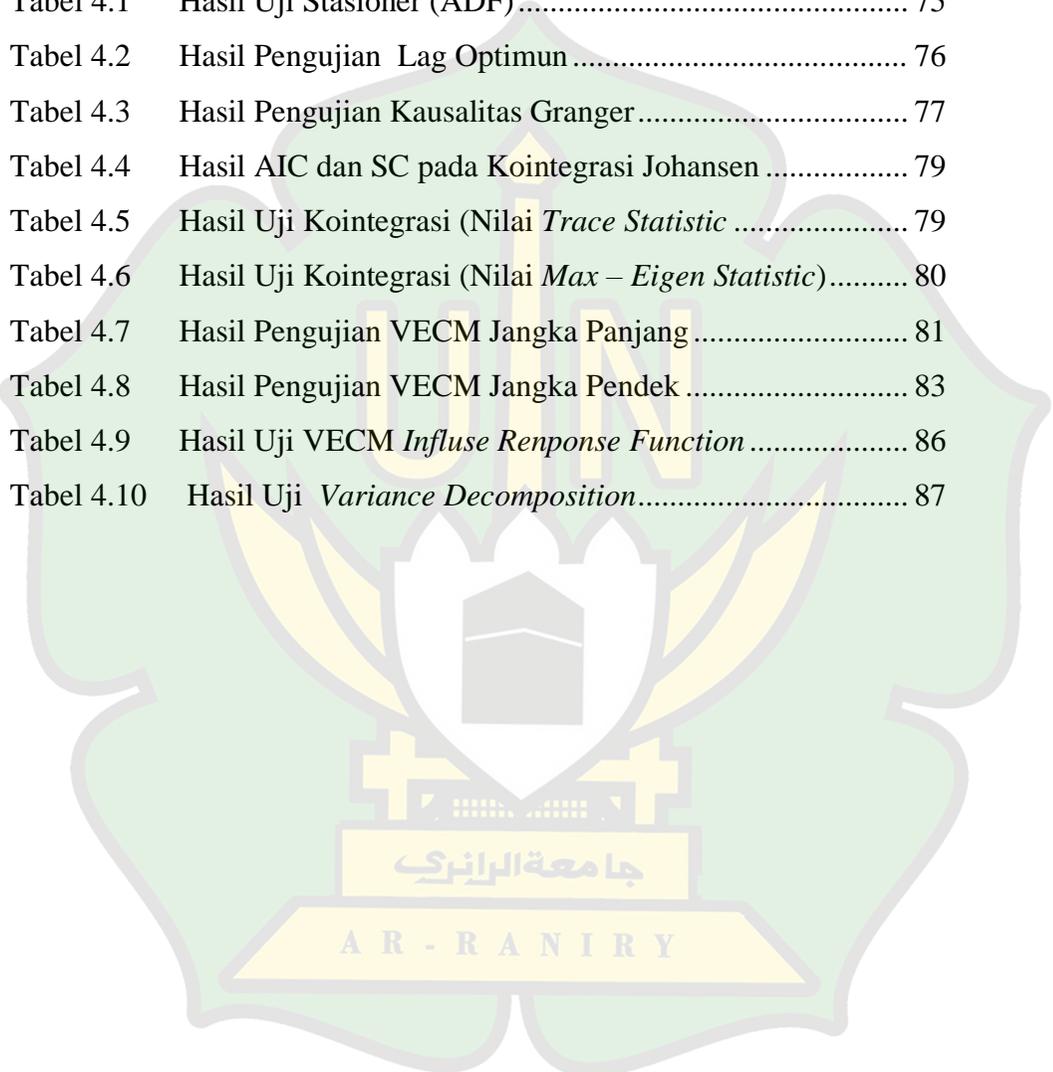
2.4.2	Faktor Kurs	45
2.4.3	Pengaruh Kurs terhadap HSG	47
2.5	Harga Emas.....	48
2.6	Harga Minyak Dunia	50
2.7	Keterkaitan Antar Variabel	51
2.7.1	Pengaruh Inflasi Terhadap IHSG.....	51
2.7.2	Pengaruh Kurs Terhadap IHSG	52
2.7.3	Pengaruh Harga Emas Dunia Terhadap IHSG	53
2.7.4	Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap IHSG	54
2.8	Penelitian Terdahulu	55
2.9	Kerangka Berpikir	59
2.10	Hipotesis	59
BAB III METODE PENELITIAN.....		61
3.1	Jenis Penelitian	61
3.2	Jenis dan Sumber Data.....	61
3.3	Sampel Penelitian	62
3.4	Variabel Penelitian	62
3.4.1	Klasifikasi Variabel Penelitian	62
3.4.2	Definisi Variabel.....	62
3.5	Model Penelitian	64
3.6	Teknik Analisis Data	66
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....		69
4.1	Deskriptif Variabel Penelitian	69
4.1.1	Inflasi	69
4.1.2	Kurs.....	70
4.1.3	Harga Emas.....	71
4.1.4	Harga Minyak Dunia	72
4.1.5	Indeks Harga Saham Gabunga.....	73
4.2	Analisis Data	74
4.2.1	Uji Stasioneritas Variabel	75
4.2.2	Penentuan Lag Optimun	76
4.2.3	Uji Kausalitas Granger.....	77
4.2.4	Uji Kointegrasi.....	78
4.2.5	Analisis <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM).....	80
4.2.6	Uji <i>Impluse Response Funtion</i> (IRF).....	85
4.2.7	Uji <i>Variance Decompton</i>	87

4.3 Pengujian Hipotesis	89
4.3.1 Hipotesis Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan	89
4.3.2 Hipotesis Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan	90
4.3.3 Hipotesis Harga Emas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan	91
4.3.4 Hipotesis Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan	92
BAB V PENUTUP DAN KESIMPULAN	95
5.1 Kesimpulan	95
5.2 Saran	96
DAFTAR PUSTAKA	97
LAMPIRAN	101



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu..... 55
Tabel 4.1	Hasil Uji Stasioner (ADF) 75
Tabel 4.2	Hasil Pengujian Lag Optimun 76
Tabel 4.3	Hasil Pengujian Kausalitas Granger 77
Tabel 4.4	Hasil AIC dan SC pada Kointegrasi Johansen 79
Tabel 4.5	Hasil Uji Kointegrasi (Nilai <i>Trace Statistic</i> 79
Tabel 4.6	Hasil Uji Kointegrasi (Nilai <i>Max – Eigen Statistic</i>)..... 80
Tabel 4.7	Hasil Pengujian VECM Jangka Panjang 81
Tabel 4.8	Hasil Pengujian VECM Jangka Pendek 83
Tabel 4.9	Hasil Uji VECM <i>Influse Renponse Function</i> 86
Tabel 4.10	Hasil Uji <i>Variance Decomposition</i> 87

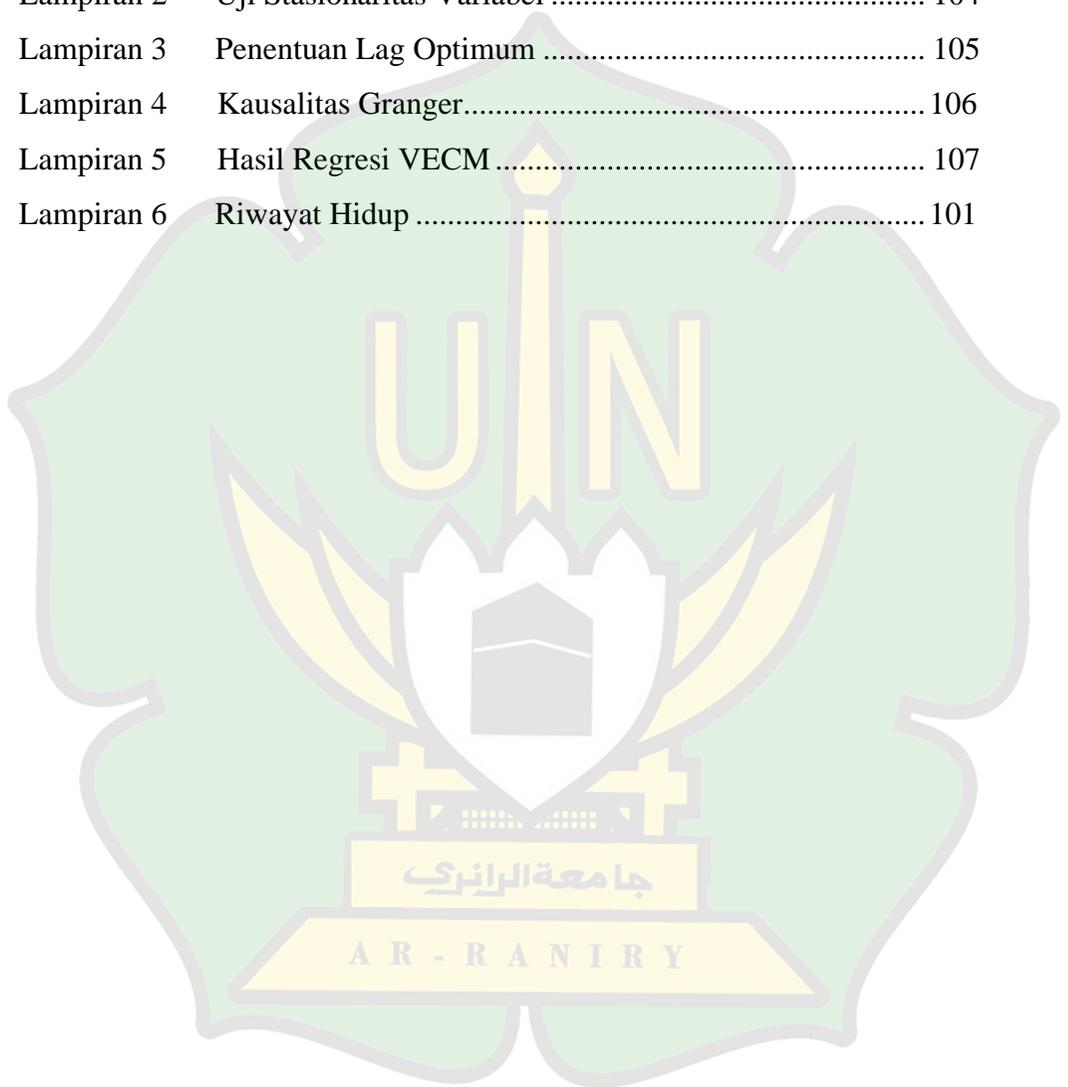


DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1	Inflasi Tahun 2017-2022.....8
Gambar 1.2	Nilai Kurs Tahun 2017-2022 11
Gambar 2.1	Kurva <i>Demand Pull Inflation</i>37
Gambar 2.2	Kurva <i>Supply side Inflation</i>38
Gambar 2.3	Kurva <i>Demand Supply side Inflation</i>40
Gambar 2.4	Kerangka Pemikiran59
Gambar 4.1	Perkembangan Inflasi di Indonesia Tahun 2017-202269
Gambar 4.2	Perkembangan Kurs di Indonesia Tahun 2017-2022.....70
Gambar 4.3	Perkembangan Harga Emas di Indonesia Tahun 2017- 202271
Gambar 4.4	Perkembangan Harga Minyak Dunia di Indonesia Tahun 2017-2022.....73
Gambar 4.5	Perkembangan IHSG di Indonesia Tahun 2017-202274

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1	Data Penelitian..... 101
Lampiran 2	Uji Stasionaritas Variabel 104
Lampiran 3	Penentuan Lag Optimum 105
Lampiran 4	Kausalitas Granger..... 106
Lampiran 5	Hasil Regresi VECM..... 107
Lampiran 6	Riwayat Hidup 101





BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal semakin banyak dilirik oleh masyarakat Indonesia sebagai alternatif investasi. Jumlah investor yang terus meningkat secara signifikan, terutama di masa pandemi Covid-19, merupakan tanda bahwa masyarakat Indonesia semakin sadar pentingnya berinvestasi dan menjadikan pasar modal sebagai alternatif untuk berinvestasi. Pertumbuhan jumlah investor ritel masih didominasi oleh kaum milenial atau usia di bawah 30 tahun sebesar 60,29% dari keseluruhan jumlah investor (Annur, 2022). Pertumbuhan jumlah investor saham menjadi salah satu tanda pencapaian pasar modal Indonesia. Selain itu karena sinergi yang baik antara *Self Regulatory Organization* (SRO) dan para pelaku pasar modal, lebih dari 95% penambahan jumlah investor lokal dikarenakan adanya kemudahan pembukaan rekening pasar modal secara *online*.

Selama kurun waktu tahun 2019 tercatat sebanyak 1,1 juta entitas dan meningkat menjadi 4 juta entitas pada tahun 2022. Realisasi pembukaan rekening investasi secara online sejak tahun 2019 memberikan dampak positif pada pertumbuhan jumlah investor di pasar modal. Perkembangan infrastruktur digital dilakukan mengingat investor pasar modal Indonesia masih didominasi oleh investor gen Z dan milenial (KSEI, 2022).

Pasar modal adalah instrumen keuangan yang memperjualbelikan surat-surat berharga. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan pasar modal yang dimiliki Indonesia. Data historis pergerakan saham sangat diperlukan oleh investor dalam bertransaksi di BEI. Informasi mengenai kinerja saham diringkas dalam suatu indeks yang disebut dengan Indeks Harga Saham (*Stock Price Index*) (Tandelilin, 2010). Berkaitan dengan pasar modal maka harga saham merupakan hal pertama yang menjadi pertimbangan para investor untuk melakukan investasi, sebab harga saham menjadi indikator keberhasilan kinerja perusahaan yang terdaftar di pasar modal dan juga gambaran situasi umum perekonomian suatu negara. Menurut Asih dan Akbar (2016), harga saham dapat dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan sebagai landasan analisis statistik. Harga saham suatu perusahaan bersifat dinamis karena dipengaruhi oleh lingkungan ekonomi makro perusahaan. Para investor harus hati-hati dalam menentukan investasi di pasar modal karena tidak terlepas dari risiko ketidakpastian pengembalian investasi yang akan diperolehnya.

Indeks harga saham merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga saham dalam suatu periode. Berdasarkan indeks ini, investor dapat mengetahui tren yang sedang terjadi di pasar, apakah sedang naik, turun, atau stabil sehingga investor dapat menentukan kapan untuk menjual, menahan atau membeli saham. Bursa efek Indonesia memiliki 6

jenis indeks, yaitu: indeks individual, indeks harga saham sektoral, indeks harga saham gabungan, indeks LQ 45, indeks syariah, dan indeks papan utama dan papan pengembangan. Indeks individual, yaitu indeks masing-masing saham yang tercatat di BEI. Indeks harga saham sektoral, yaitu indeks saham berdasarkan masing-masing sektor di BEI yaitu pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan dan jasa, serta manufaktur. Indeks Harga Saham Gabungan (*Jakarta Composite Index*), yaitu semua saham diperhitungkan sebagai komponen penghitungan indeks. Indeks LQ 45, yaitu indeks yang terdiri dari 45 saham pilihan berdasarkan likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar, sehingga setiap 6 bulan saham yang masuk indeks ini bisa berubah-ubah tergantung kedua variable tersebut. Indeks syariah (*Jakarta Islamic Index*) terdiri dari 30 saham yang memenuhi syarat investasi dalam Islam. Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan, yaitu indeks yang dikelompokkan secara khusus dimana papan utama biasanya terdiri dari saham-saham dari perusahaan yang sudah kokoh di pasaran. Sementara papan pengembangan terdiri dari saham-saham perusahaan yang belum secara konsisten membukukan keuntungan pada laporan akhir tahun mereka (Danareksa, 2014).

Beberapa jenis risiko investasi di pasar modal antara lain risiko daya beli, risiko bisnis, risiko pasar, risiko tingkat bunga, dan risiko likuiditas. Risiko daya beli (*Purchasing Power Risk*) adalah risiko yang terjadi akibat adanya kemungkinan perubahan tingkat

harga atau inflasi, dimana perubahan tingkat harga tersebut sangat signifikan dan bisa mempengaruhi perkembangan investasi. Risiko bisnis (*Business Risk*) merupakan risiko akibat menurunnya kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh imbal hasil sehingga berakibat pada berkurangnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen dan bunga. Risiko pasar (*Market Risk*), jika pasar mengalami *bullish* umumnya harga saham akan mengalami kenaikan, tetapi jika pasar mengalami *bearish* maka harganya akan cenderung turun. Risiko tingkat bunga adalah risiko yang terjadi akibat naiknya bunga yang biasanya akan menekan harga surat-surat berharga sehingga harga surat berharga akan mengalami penurunan. Risiko likuiditas (*Liquidity Risk*) adalah risiko yang muncul ketika individu atau suatu perusahaan tidak lagi mampu memenuhi kewajibannya dalam jangka waktu pendek. Ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban tersebut disebabkan oleh tidak bisa mengubah aset yang dimiliki menjadi uang tunai (Larasati, 2021).

Secara garis besar, sumber risiko investasi di pasar modal dibagi menjadi dua kelompok, yaitu *systematic risk* dan *unsystematic risk*. Risiko sistematis atau risiko pasar merupakan risiko yang timbul akibat dari kejadian-kejadian di luar perusahaan seperti: perubahan sistem pemerintahan, bencana alam, perubahan makroekonomi, politik, hukum, sosial, budaya dan teknologi. Krisis keuangan global (2008) dan krisis hutang yang terjadi di benua Eropa (2010) berpengaruh terhadap pasar modal di beberapa

negara termasuk pasar modal Indonesia dan berpotensi dapat menimbulkan risiko sistematis (Adnan dan Zurriyani, 2022). Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang bersifat internal dan dapat dikendalikan. Risiko ini bertumpu pada cara pengelolaan manajemen dan fundamental perusahaan. *Systematic risk* dan *unsystematic risk* akan mempengaruhi bagian keuntungan.

Hal ini berarti risiko tidak sistematis tidak saling berkorelasi, sedangkan risiko sistematis setiap perusahaan akan saling berkorelasi yang mengakibatkan keuntungan antar saham juga saling berkorelasi. Sebagai contoh kenaikan tingkat bunga lebih besar dari yang diharapkan maka semua perusahaan akan terkena dampaknya, hanya saja intensitasnya berbeda antara perusahaan yang satu dengan yang lain (Adiningsih et al, 2001). Tingkat kepekaan perusahaan terhadap risiko sistematis dapat diukur dengan *beta* (β). Beta merupakan parameter risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Selain itu, *beta* menunjukkan sensitivitas *return* sekuritas terhadap perubahan *return* pasar. Semakin tinggi *beta* suatu sekuritas maka semakin sensitif sekuritas tersebut terhadap perubahan pasar. Sebagai ukuran sensitivitas *return* saham, *beta* dapat juga digunakan untuk membandingkan risiko sistematis antara satu saham dengan saham lainnya (Adnan dan Zurriyani, 2022).

Upaya investor untuk meminimalkan resiko di pasar modal dapat dilakukan dengan mengestimasi tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*). Metode yang biasa digunakan untuk mengestimasi *expected return* salah satunya adalah *Arbitrage*

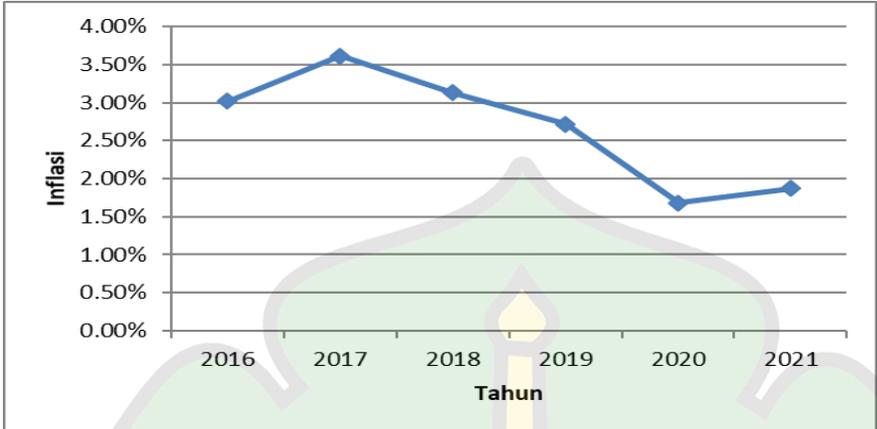
Pricing Theory (APT). APT pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda. Konsep yang digunakan adalah hukum satu harga (*the law of one price*). Apabila aktiva yang berkarakteristik sama tersebut terjual dengan harga yang berbeda maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan *arbitrage* dengan membeli aktiva yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi di tempat lain sehingga memperoleh laba tanpa resiko. APT mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan tersebut dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam perekonomian dan pengaruh tersebut dapat positif maupun negatif (Adiningsih et al, 2001). APT berbeda dengan CAPM yang mengasumsikan bahwa harga saham tidak akan dipengaruhi oleh *unsystematic risk* dan saham yang menawarkan risiko yang relatif lebih tinggi ($\text{higher } \beta$) akan dihargai relatif lebih daripada saham yang menawarkan risiko lebih rendah ($\text{lower } \beta$).

APT menyatakan tingkat pengembalian saham berhubungan linear dengan n faktor. Faktor-faktor dalam APT dapat diartikan sebagai variabel-variabel makroekonomi yang mempengaruhi pergerakan harga saham. Kompensasi itu adalah jumlah dari hasil setiap risiko sistematis dan premi risiko diberikan oleh faktor pasar keuangan. Model risiko dan pengembalian lain dijelaskan, investor tidak memperoleh kompensasi atas risiko tidak sistematis yang diterimanya (Tyas, Darmawan dan Asih, 2014).

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) salah satunya adalah kondisi ekonomi makro dan ekonomi global. Kondisi ekonomi makro yang dapat mempengaruhi pergerakan IHSG, seperti terjadinya tingkat inflasi dan nilai tukar. Ekonomi global yang dapat mempengaruhi IHSG adalah Harga Emas Dunia dan Harga Minyak Dunia (Harfikawati, 2016). Berdasarkan pendapat tersebut, peneliti menggunakan variabel inflasi, kurs, harga emas dunia dan harga minyak dunia sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi IHSG periode 2016-2021.

Inflasi merupakan salah satu variabel makro ekonomi yang menggambarkan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dalam periode waktu tertentu. Tingkat inflasi yang tinggi merupakan indikasi memburuknya perekonomian suatu negara. Permintaan agregat terhadap suatu produk lebih besar daripada penawaran agregat yang mengakibatkan harga produk naik. Data tingkat inflasi selama tahun 2016-2021 dapat dilihat pada gambar berikut.

Gambar 1.1 Inflasi Tahun 2016-2021



Sumber: Bank Indonesia, 2022

Berdasarkan Gambar 1.1 dapat dijelaskan bahwa inflasi pada tahun 2016 sebesar 3,02% yang disebabkan oleh inflasi harga pangan yang bergejolak (*volatile food*). Tahun 2017, inflasi sebesar 3,61% atau meningkat 0,10% dari tahun 2016, disebabkan oleh kenaikan harga yang diatur pemerintah (*administered prices*), berupa kenaikan tarif listrik 900 volt ampere (VA) (Suhariyanto, 2018). Tahun 2019 inflasi sebesar 2,72% atau mengalami penurunan sebesar 0,07% dari tahun 2018, adapun yang menjadi kontributor utama adalah kenaikan harga bahan bakar bensin nonsubsidi (Suhariyanto, 2019). Tahun 2020 inflasi sebesar 1,68% atau turun sebesar 0,17% dibandingkan tahun 2019, pemicu inflasi antara lain peningkatan harga kelompok pangan dan energi (Setianto, 2021). Inflasi pada tahun 2021 tercatat sebesar 1,87%, meningkat sebesar

0,03% dibandingkan tahun 2020. Menurut Haryono (2022), inflasi yang rendah pada tahun 2021 tersebut dipengaruhi oleh permintaan domestik yang belum kuat sebagai dampak pandemi Covid-19, pasokan yang memadai, dan sinergi kebijakan Bank Indonesia dan Pemerintah baik di tingkat pusat maupun daerah dalam menjaga kestabilan harga.

Tandelilin (2010) menyatakan bahwa kenaikan inflasi menyebabkan daya beli masyarakat menurun dan terjadi penurunan pendapatan riil para investor. Hal tersebut menunjukkan bahwa inflasi mempengaruhi pasar saham, sebagaimana pendapat Patel (2012) yang menyatakan bahwa inflasi merupakan faktor utama yang mempengaruhi pasar saham.

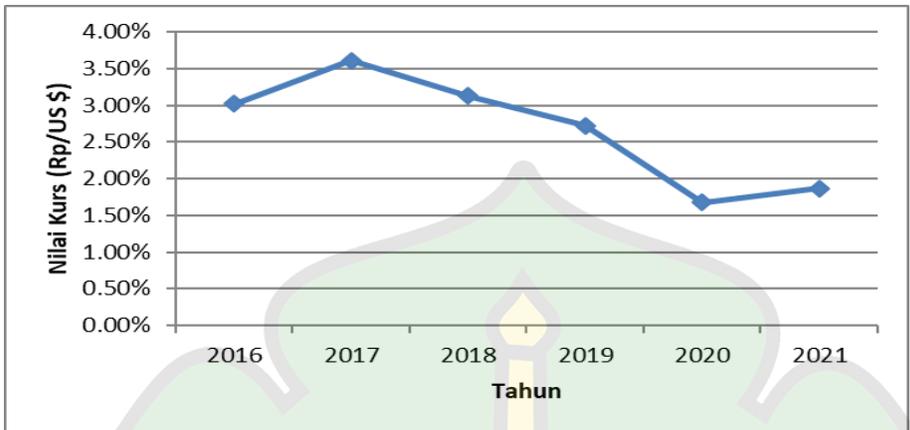
Kewal (2012) menyatakan bahwa inflasi akan memberikan dampak positif maupun negatif terhadap harga saham. Kenaikan inflasi akan membawa dampak positif terhadap harga saham apabila investor memperoleh kenaikan pendapatan sebagai efek inflasi. Peningkatan pendapatan investor akan meningkatkan permintaan saham yang mendorong kenaikan harga saham. Hal ini didukung oleh Setiawan (2012) dan Sangmi (2013) yang membuktikan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Inflasi akan membawa dampak negatif terhadap harga saham karena kenaikan inflasi akan mendorong harga faktor produksi semakin mahal sehingga biaya produksi meningkat. Peningkatan biaya produksi akan menurunkan keuntungan

perusahaan dan investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya sehingga mendorong para investor melakukan penjualan saham dan menyebabkan penurunan harga saham. Hal ini dibuktikan melalui penelitian Wisnantara dan Darmayanti (2017) yaitu inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan Ratnaningtyas (2020) membuktikan variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap terhadap harga saham.

Nilai tukar rupiah merupakan hasil interaksi antara kekuatan penawaran dan permintaan di pasar valuta asing. Nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (dalam hal ini US Dollar) menjadi sinyal penting bagi para pelaku pasar modal karena berpengaruh terhadap jumlah biaya yang harus dikeluarkan dan biaya yang akan diperoleh dalam transaksi saham di pasar modal. Nilai tukar rupiah yang tidak stabil akan mengurangi kepercayaan investor terhadap perekonomian negara dan menimbulkan dampak negatif terhadap kinerja pasar modal. Nilai kurs selama kurun waktu tahun 2016 sampai dengan tahun 2021 dapat dilihat pada gambar berikut.

Gambar 1.2 Nilai Kurs Tahun 2016-2021



Sumber: Bank Indonesia, 2022

Berdasarkan Gambar 1.2 dapat dijelaskan bahwa pada tahun 2016 nilai tukar rupiah terhadap US Dollar sebesar Rp 13.436, kemudian meningkat sebesar 0,83% pada tahun 2017 sehingga nilai tukar Rupiah sebesar Rp 13.548. Penguatan nilai tukar Rupiah pada kurun waktu tersebut disebabkan membaiknya fundamental perekonomian Indonesia sehingga berlanjutnya aliran modal masuk sejalan dengan persepsi positif terhadap prospek ekonomi Indonesia (Bank Indonesia, 2017).

Tahun 2018 nilai tukar Rupiah tercatat sebesar Rp 14.481 atau melemah dari tahun sebelumnya, disebabkan meningkatnya ketidakpastian global sehingga meningkatkan permintaan valuta asing. Tahun 2019 nilai tukar Rupiah kembali menguat menjadi Rp 13.901, menurut Mulyani (2020) disebabkan adanya sentimen keuangan global, seperti kembali stabilnya volatilitas pasar

keuangan yang mendorong pulihnya aliran modal ke pasar keuangan domestik, peningkatan purchasing manager index manufaktur yang menandai terjadinya pemulihan ekonomi, perkembangan neraca perdagangan, dan optimisme perkembangan vaksinasi dalam negeri. Selanjutnya, tahun 2020 nilai tukar Rupiah melemah menjadi Rp 14.625, hal ini disebabkan pelemahan perekonomian global akibat pandemi covid-19. Tahun 2021 nilai tukar Rupiah tidak banyak bergerak dan menguat tipis menjadi Rp 14.262 akibat bangkitnya ekonomi domestik. Secara rata-rata kurs mata uang US Dollar terhadap Rupiah selama tahun 2016-2021 yaitu sebesar Rp. 14.042. Menurut Wulandari (2015) saat kondisi Kurs rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dapat menyebabkan defisit anggaran terhadap Produk Domestik Bruta (PDB). Depresiasi yang dialami Kurs rupiah terhadap Dolar disebabkan oleh faktor eksternal ditambah dengan defisit transaksi berjalan yang melebar, hal ini dianggap menjadi faktor utama melemahnya mata uang rupiah terhadap Dolar AS. Melemahnya Kurs rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat selain dipicu oleh penguatan Dolar Amerika Serikat terhadap seluruh mata uang dunia.

Pelemahan nilai tukar rupiah berdampak terhadap peningkatan biaya faktor produksi terutama jika barang dan jasa harus diimpor. Demikian pula halnya apabila perusahaan memiliki utang luar negeri dalam bentuk valuta asing menyebabkan jumlah utang perusahaan dan biaya produksi bertambah besar jika dinilai dengan rupiah sehingga akan mengurangi tingkat pengembalian

(*rate of return*) dari investor. Hal ini akan mengurangi minat investor untuk berinvestasi saham di pasar modal sehingga akan mendorong penjualan saham yang dimiliki. Penjualan saham oleh para investor akan menurunkan harga saham suatu perusahaan. Sebaliknya, apabila terjadi penguatan nilai tukar rupiah di pasar valuta asing maka akan meningkatkan pendapatan para investor sehingga permintaan terhadap saham naik yang akan diikuti oleh kenaikan harga saham.

Emas merupakan salah satu komoditas sangat penting yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Hal ini dikarenakan emas merupakan salah satu alternatif investasi yang cenderung aman dan bebas dari resiko, emas memiliki risiko yang lebih rendah dan dapat memberikan hasil yang relative tinggi. Penggunaan emas baik dalam bidang moneter maupun keuangan berpatokan berdasarkan nilai moneter absolut dari emas itu sendiri terhadap mata uang dari seluruh dunia (Lestari, 2016). Selain itu kenaikan harga emas akan mendorong investor untuk memilih berinvestasi di jalur emas dari pada di Pasar Modal. Salah satu investasi yang sedang banyak berkembang sekarang adalah investasi emas, sehingga banyak sekali yang mulai bermunculan lembaga-lembaga yang mengedarkan emas di Indonesia (Handayani, 2015). Ketika banyak investor mengalihkan portofolio investasinya dalam bentuk emas batangan, hal tersebut akan berdampak terhadap turunnya indeks harga saham di Negara-

Negara yang bersangkutan dikarenakan aksi jual yang akan dilakukan oleh para investor.

Harga emas dengan keadaan harga saham di pasar modal cenderung berlawanan. Jika keadaan pasar modal mengalami kenaikan berturut-turut, maka harga emas justru mengalami penurunan. Jika keadaan pasar modal mengalami penurunan terus menerus atau dalam keadaan tak menentu, maka harga emas akan mengalami kenaikan. Logikanya adalah saham merupakan salah satu jenis investasi yang cukup menarik, sederhana dan sangat mudah dicairkan. Jika harga saham terus menerus naik maka banyak masyarakat yang ingin membeli saham. Hal itu akan membuat harga saham menjadi lebih naik lagi. Melihat situasi tersebut, banyak orang yang bergegas untuk menjual emas yang dimilikinya untuk membeli saham. Dengan demikian harga emas akan tertekan mengalami penurunan (Salim, 2016).

Minyak sama halnya dengan emas dan mata uang yang merupakan salah satu dari beberapa indikator yang terlibat dalam ekonomi dunia saat ini, dikarenakan volatilitas yang selalu mengikuti peristiwa ekonomi maupun politik suatu negara. Harga Minyak Dunia yang berfluktuatif dapat mempengaruhi pasar modal di suatu Negara (Sartika, 2017). Kenaikan harga minyak dunia akan mendorong kenaikan harga saham perusahaan tambang. Minyak menjadi pendorong penting dari berbagai sektor ekonomi yaitu untuk transportasi, pertanian dan manufaktur. Tidak seperti beberapa komoditas lainnya, permintaan minyak cukup stabil. Bagi

negara pengekspor minyak dan perusahaan sektor pertambangan, kenaikan harga minyak dunia dapat memberikan keuntungan karena akan menarik minat investor. Sebaliknya, bagi perusahaan di luar sektor pertambangan, hal ini akan mengakibatkan kerugian karena biaya operasional meningkat. Peningkatan dan penurunan laba berdampak pada harga saham perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai IHSG di pasar modal (Istamar, Sarfiah dan Rusmijati, 2019).

Sartika (2017) menambahkan bahwa pada umumnya kenaikan harga minyak sangat berpengaruh terhadap kenaikan harga saham, karena dengan peningkatan harga minyak akan memicu kenaikan indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia.

Basit (2020) mengatakan bahwa variabel harga emas tidak memiliki pengaruh terhadap IHSG periode 2016-2019, sedangkan minyak dunia memiliki pengaruh terhadap IHSG periode 2016-2019. Istamar, Sarfiah dan Rusmijati (2019) menunjukkan variabel harga minyak dunia tidak berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di bursa efek Indonesia tahun 1998-2018, variabel harga emas dunia berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di bursa efek Indonesia tahun 1998-2018, variabel nilai kurs rupiah berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di bursa efek Indonesia tahun 1998-2018 dan variabel harga minyak dunia, harga emas dunia dan nilai kurs rupiah secara bersama-sama berpengaruh

secara signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di bursa efek Indonesia tahun 1998-2018.

Hasil penelitian Yuniarti dan Litriani (2017), Wismanara dan Damayanti (2017) menunjukkan bahwa variabel inflasi dan nilai tukar rupiah, baik secara parsial maupun secara simultan, berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Demikian pula hasil penelitian Ratnaningtyas (2020) secara simultan variabel Inflasi dan Nilai Kurs Rupiah berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan Kewal (2012) dan Jayanti (2014) menyatakan bahwa secara simultan tingkat inflasi dan kurs rupiah tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Sunardi dan Ula (2017) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Adanya inkonsistensi hasil dari beberapa penelitian yang telah dilakukan mendorong penulis untuk melakukan sebuah penelitian. Penelitian ini akan menelaah tentang pengaruh inflasi, nilai kurs, harga emas dan harga minyak dunia terhadap IHSG periode 2016-2020.

1.2. Rumusan Masalah

1. Berapa besar pengaruh inflasi terhadap IHSG ?
2. Berapa besar pengaruh nilai kurs terhadap IHSG ?
3. Berapa besar pengaruh harga emas terhadap IHSG ?
4. Berapa besar pengaruh harga minyak dunia terhadap IHSG ?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui besarnya pengaruh inflasi terhadap IHSG.
2. Untuk mengetahui besarnya pengaruh nilai kurs terhadap IHSG.
3. Untuk mengetahui besarnya pengaruh harga emas terhadap IHSG.
4. Untuk mengetahui besarnya pengaruh minyak dunia terhadap IHSG

1.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi peneliti, penelitian ini merupakan tambahan pengetahuan dan mendalami permasalahan di bidang ilmu ekonomi khususnya faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham.
2. Bagi penelitian ke depannya, hasil penelitian ini menjadi salah satu referensi bagi pengembangan penelitian dengan tema yang sama.
3. Bagi pemerintah, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu masukan dalam mengambil kebijakan moneter terkait dengan upaya peningkatan investasi saham di pasar modal.

1.5 Sistematika Penelitian

1. Bab I pendahuluan
Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan sistematik penelitian.
2. Bab II landasan teori Memuat uraian mengenai landasan teori yang terkait dengan tema skripsi.

3. Bab III metodologi penelitian Memuat secara rinci metode penelitian yang digunakan peneliti beserta justifikasinya, jenis penelitian, lokasi, populasi, metode pengumpulan data, serta analisis penelitian yang digunakan.
4. Bab IV hasil penelitian dan pembahasan
Memuat hasil penelitian, klasifikasi pembahasan sesuai dengan pendekatan, sifat penelitian, dan rumus masalah atau fokus penelitian.
5. Bab V penutup
Bab terakhir memuat kesimpulan dan saran. Kesimpulan menyajikan secara ringkas seluruh penemuan penelitian yang berhubungan dengan masalah penelitian. Saran adalah rumusan berdasarkan hasil penelitian, berisi uraian mengenai langkah apa yang perlu diambil oleh pihak-pihak terkait dengan hasil penelitian yang bersangkutan.

BAB II

LANDASAN TEORITIS

2.1. Pasar Modal

2.1.1. Pengertian Pasar Modal

Menurut Undang-Undang No 8 tahun 1995 pasar modal ialah kegiatan yang memiliki hubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, Perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang di terbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut IDX (*Indonesian Stock Exchange*) pasar modal ialah pasar untuk berbagi instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik itu surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana instrument derivative dan instrument lainnya. Pasar modal dalam lingkup ini merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain dan digunakan juga sebagai sarana kegiatan investasi.

Secara sederhana, pengertian pasar modal ialah tempat dimana barang tidak berwujud (surat berharga) diperdagangkan. Pasar modal adalah tempat dimana perusahaan dapat menambahkan modal yang dimilikinya dengan cara memperdagangkan saham yang dimilikinya, dan pembeli saham yang memiliki kelebihan dana dapat membeli saham yang nantinya dapat mendatangkan keuntungan baginya.

2.1.2. Instrumen Pasar Modal

Barang yang diperjual belikan dapat berupa surat berharga disebut juga dengan istilah instrument pasar modal (Tandelilin, 2010). Adapun jenis instrument pasar modal dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Saham

Saham adalah surat tanda bukti yang bersifat kepemilikan. Arti dari kepemilikan yaitu pembeli saham di suatu perusahaan telah memperoleh deviden dan dapat memanfaatkan fluktuasi harga saham dengan menjual saham tersebut untuk memperoleh keuntungan atau *capital gain*.

2. Obligasi

Obligasi merupakan instrumen hutang bagi perusahaan yang hendak memperoleh modal. Modal yang diperoleh perusahaan tersebut diperoleh dari investor yang meminjamkan modalnya kepada perusahaan. Kewajiban perusahaan yang telah menerbitkan obligasi ialah membayar bunga secara reguler sesuai dengan jangka waktu yang telah ditentukan.

2.1.3. Jenis-Jenis Saham

Terdapat berbagai macam saham di BEI yang dikelompokkan sesuai dengan kategori tertentu ke dalam suatu indeks saham. Menurut Indonesia (2021) Indeks saham merupakan ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga

atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala. Manfaat dan kegunaan dari indeks antara lain adalah pertama, mengukur keadaan sentimen pasar apakah dalam keadaan *bullish* (pasar dalam keadaan naik) atau *bearish* (pasar sedang turun). Kedua, menjadikan produk investasi pasif seperti reksa dan produk turunan lainnya. Ketiga, proksi dalam mengukur dan membuat model pengembalian investasi, risiko yang sistematis, kinerja yang disesuaikan dengan risiko. Bursa Efek Indonesia saat ini memiliki 37 indeks saham. Kumpulan indeks saham bermanfaat untuk mendukung Pasar Modal Indonesia dan dapat dibuat menjadi dasar pertimbangan dalam membentuk reksa dana ataupun Exchange Trade Fund (ETF).

Menurut Purwanta dan Fakhruddin (2012), ada beberapa jenis saham yaitu:

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas:
 - a. Saham biasa (*common stock*), merupakan saham yang dividennya didapatkan tergantung dari kinerja perusahaan sehingga pemegang saham biasa dapat menerima dividen dan dapat pula tidak menerima dividen. Karakteristik saham biasa adalah:
 - a) Klaim pendapatan, pemegang saham biasa memiliki hak atas laba perusahaan. Laba perusahaan dapat diperhitungkan setelah pembayaran terhadap obligasi dan

saham preferen. Pemegang saham memiliki hak atas pembayaran deviden atau laba yang ditahan.

- b) Klaim terhadap aktiva, pemegang saham biasa memiliki kelemahan pada bagian ini, klaim kepemilikan saham biasa menjadi prioritas terakhir setelah mengalami kebangkrutan.
- c) Hak suara, pemegang suara memilih direksi dan secara umum pemegang obligasi dan saham preferen. Pemegang saham tidak hanya memiliki dewan direksi tetapi juga menetapkan anggaran dasar perusahaan.
- d) Hak didahulukan untuk mempertahankan proporsi saham kepemilikan perusahaan. Ketika saham baru diterbitkan pemegang saham biasa memiliki kesempatan pertama untuk membeli.

b. Saham preferen (*preferred stock*), merupakan saham yang diberikan kepada investor dengan pembayaran tetap. Apabila perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan, pemegang saham preferen memiliki tingkat klaim yang lebih tinggi atas aset perusahaan dibanding pemegang saham biasa. Karakteristik saham preferen sebagai berikut :

- a) Berbagai jenis golongan, perusahaan dapat mengeluarkan lebih dari satu saham preferen, dan setiap golongan memiliki perbedaan karakteristik.

- b) Klaim terhadap aktiva dan penghasilan, saham preferen lebih diprioritaskan dari saham biasa berkenaan dengan klaim aktiva sewaktu terjadi kebangkrutan.
- c) Sifat kumulatif, pembayaran deviden kepada pemegang saham dilakukan sebelum pembayaran deviden pemegang saham biasa. Hal ini disebabkan oleh saham preferen tidak memiliki kekuatan hukum selayaknya saham biasa, dengan demikian pihak manajemen dapat melalaikan kewajibannya membayar saham preferen kepada pemegang saham.
- d) Ketentuan-ketentuan Perlindungan, memungkinkan adanya hak voting pada saat deviden tidak dibayar atau saat pihak manajemen membatasi pembayaran deviden saham biasa dengan kondisi perusahaan mengalami kesulitan keuangan.
- e) Dapat diubah bentuk, saham preferen dapat dikonversi menjadi saham biasa.
- f) Tarif saham preferen dapat disesuaikan, harga saham disesuaikan dengan keadaan ekonomi, sosial, dan politik. Hal ini berkaitan dengan perlindungan terhadap pemegang saham preferen bila terjadi krisis keuangan pada perusahaan.
- g) Partisipasi, memungkinkan pemegang saham preferen untuk mengambil bagian dalam pembayaran di luar pembayaran ada deviden yang ditetapkan.

- h) Saham *Preferen Payment in Kind*, Investor tidak menerima pembayaran deviden dimuka melainkan mendapatkan saham preferen lebih banyak sehingga deviden yang didapatkan lebih banyak lagi.
 - i) Sifat Penghentian (*Retirement Features*), perusahaan membeli kembali saham preferen dari investor pada umumnya pada harga premium di atas nilai nominal saham.
2. Dilihat dari cara pemeliharannya, saham dibedakan menjadi:
- a. Saham atas unjuk (*bearer stock*) artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindah tangankan dari satu investor ke investor lain.
 - b. Saham atas nama (*registered stock*), merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa pemiliknya, dan dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.
3. Ditinjau dari kinerja perdagangannya, maka saham dapat dikategorikan menjadi:
- a. Saham unggulan (*blue-chip stock*), yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar deviden.
 - b. Saham pendapatan (*income stock*), yaitu saham biasa dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar deviden lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.

- c. Saham pertumbuhan (*growth stock-well known*), yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai leader di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Selain itu terdapat juga growth stock lesser known, yaitu saham dari emiten yang tidak sebagai leader dalam industri namun memiliki ciri growth stock.
- d. saham spekulatif (*spekulative stock*), yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti tetap memberikan potensi kenaikan harga yang besar.
- e. Saham kontra-siklus (*countercyclical stock*) adalah jenis saham yang harganya cenderung bergerak berlawanan arah dengan kecenderungan siklus ekonomi atau pasar saham.

2.1.4. Risiko Portofolio

Eksistensi pasar modal karena adanya kemauan berinvestasi untuk memperoleh kenaikan nilai aset di masa yang akan datang. Sikap dan keputusan investor dalam berinvestasi didasarkan pada preferensi mereka terhadap risiko. Sebelum mengambil keputusan investasi, investor harus memahami akan *return* yang diharapkan dan risiko investasi yang mungkin ditanggung. Risiko dan *return* berhubungan searah, artinya bahwa semakin besar risiko maka *return* yang didapatkan juga akan besar. Risiko saham dapat diminimalisasi dengan melakukan diversifikasi investasi yaitu

membuat portofolio yang terdiri dari beberapa saham dengan sektor yang berbeda.

Risiko portofolio adalah varian sekuritas-sekuritas yang membentuk suatu portofolio. Markowitz mengajarkan bahwa dengan menggabungkan beberapa saham tunggal dalam satu portofolio merupakan cara untuk meminimalisi tingkat risiko hasil suatu investasi (Latunalit et al., 2018). Risiko sistematis merupakan jenis risiko yang tidak dapat dikendalikan dan bersifat eksternal. Contoh dari risiko sistematis adalah suku bunga, tingkat inflasi, nilai kurs, dan kondisi perekonomian global. Selain itu, terdapat risiko tidak sistematis. Risiko ini merupakan risiko yang bersifat internal dan dapat dikendalikan. Risiko ini bertumpu pada cara pengelolaan manajemen dan fundamental perusahaan.

2.1.5. Portofolio Optimal

Portofolio saham merupakan kumpulan dari beberapa saham pilihan investor. Pilihannya bergantung akan preferensi dari saham. Portofolio diharapkan terdiri dari saham dari beda sektor, hal ini dikarenakan saham dari sektor yang sama akan memiliki koreksi yang sama atau risiko yang berhubungan. Sehingga *Don't Put All Your Eggs In One Basket*, merupakan ungkapan untuk melakukan diversifikasi risiko, diversifikasi dilakukan mengingat bahwa pasar saham bukanlah pasar yang bebas atas risiko baik dari sektoral ataupun pasar. Portofolio efisien adalah portofolio yang menghasilkan return tertinggi atas risiko tertentu ataupun menghasilkan risiko terendah dengan return tertentu. Portofolio

optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan portofolio efisien yang ada. Seorang investor akan memilih portofolio sesuai dengan preferensi investor yang bersangkutan terhadap return dan risiko yang akan ditanggungnya (Tandelilin, 2010).

2.2. Indeks Harga Saham Gabungan

2.2.1. Pengertian Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan merupakan salah satu indeks yang digunakan di Bursa Efek Indonesia. Menurut Indonesia Stock Exchange (2010), IHSG diperkenalkan pertama kali pada 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan saham di Bursa Efek Indonesia. IHSG dalam perhitungannya menggunakan semua perusahaan yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks.

Menurut Sunariyah (2011) Indeks Harga Saham Gabungan adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek. Maksud dari gabungan seluruh saham ini adalah kinerja saham yang dimasukkan dalam perhitungan seluruh saham yang tercatat di bursa tersebut. Indeks Harga Saham Gabungan menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu. Biasanya pergerakan harga saham tersebut disajikan setiap hari, berdasarkan harga penutupan di bursa pada hari tersebut. Indeks tersebut disajikan untuk periode tertentu. Dalam hal ini

mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek.

2.2.2. Fungsi Indeks Harga Saham Gabungan

Fungsi Indeks Harga Saham Gabungan menurut Hadi (2013) antara lain: a. Sebagai indikator trend pasar. b. Sebagai indikator tingkat keuntungan. c. Sebagai tolak ukur kinerja suatu portofolio. d. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif. e. Berkembangnya produk derivative. f. Menunjukkan kualifikasi dan kinerja emiten. g. Menunjukkan kepercayaan investor dalam dan luar. h. Menggambarkan arah capital flow di suatu negara.

Menurut Sunariyah (2011), ada dua metode perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan yaitu:

1. Metode Rata-Rata (*Average Method*)

Pada metode ini, harga pasar saham-saham yang dimasukkan perhitungan indeks tersebut dijumlah kemudian dibagi dengan suatu faktor pembagi tertentu.

2. Metode Rata-Rata tertimbang (*Weighted Average Method*)

Pada metode ini, dalam perhitungan indeks menambahkan pembobotan di samping harga pasar saham dan harga dasar saham. Ada dua ahli yang mengemukakan metode ini: 1. Metode Paasche 2. Metode Laspeyres Pada metode Laspeyres jumlah saham yang dikeluarkan pada hari dasar dan tidak bias berubah selamanya walaupun ada pengeluaran saham baru.

Sedangkan Paasche menggunakan jumlah saham yang berubah jika ada pengeluaran saham baru.

2.2.3. Arbitrage Pricing Theory (APT)

Salah satu konsep penting dan mendasar dalam investasi adalah model keseimbangan. Model keseimbangan membantu investor memahami suatu permasalahan yang kompleks menjadi lebih sederhana. Model keseimbangan menggambarkan perilaku investor secara keseluruhan, mekanisme pembentukan harga dan return pasar, dan menentukan risiko yang relevan terhadap suatu asset, serta hubungan risiko dan return harapan untuk suatu asset ketika pasar dalam kondisi seimbang.

Ada dua model keseimbangan yaitu *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Model CAPM menggambarkan hubungan risiko dan return secara lebih sederhana karena hanya menggunakan satu variabel (*beta*) yang menggambarkan risiko. Sedangkan model APT merupakan model keseimbangan alternative yang lebih kompleks dibanding CAPM, karena menggunakan beberapa variabel pengukur risiko untuk melihat hubungan risiko dan *return*.

Estimasi *return* harapan dari suatu sekuritas dengan menggunakan APT tidak terlalu dipengaruhi portofolio pasar, tetapi dipengaruhi oleh beberapa sumber risiko lainnya. Model APT mengasumsikan bahwa return dari sekuritas merupakan fungsi linear dari berbagai faktor ekonomi makro dan sensitivitas perubahan setiap faktor dinyatakan oleh koefisien beta masing-

masing faktor tersebut dan tidak oleh risiko unik. Pada model APT, IHSG bukan market portofolio yang sesungguhnya tetapi menggunakan variabel atau indeks lain dalam mengestimasi expected return sebuah sekuritas dapat memberikan hasil yang lebih akurat sehingga tidak menimbulkan arbitrase (Zubir, 2013). Hal yang perlu diamati adalah besarnya penyimpangan (deviasi) nilai aktual faktor risiko dari yang diharapkan.

Beberapa asumsi yang digunakan pada model APT adalah :

(1) Investor mempunyai kepercayaan yang bersifat homogeny; (2) Investor adalah *risk averse* yang berusaha untuk memaksimalkan utilitas; (3) Pasar dalam kondisi sempurna; dan (4) *Return* diperoleh dengan menggunakan model factorial. Stephen Ross (Jayaprana, 2014) mengatakan bahwa model APT didasarkan pada hukum satu harga (*law of one price*) dimana aset yang sama tidak bisa dijual dengan harga yang berbeda untuk mendapatkan keuntungan arbitrase (membeli aset berharga murah, pada saat yang sama menjual dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa risiko). Oleh karena itu, apabila terjadi perbedaan harga beli aset dan harga jual aset, maka pasar akan segera mengembalikan harga aset tersebut ke titik keseimbangannya.

Menurut Reilley (Andri, 2010), model APT menggambarkan hubungan antara risiko dan pendapatan, tetapi dengan menggunakan asumsi dan prosedur yang berbeda. Tiga asumsi yang mendasari model APT adalah pasar modal dalam

kondisi persaingan sempurna, para investor selalu lebih menyukai nilai return yang tinggi daripada risiko tinggi yang menyebabkan ketidakpastian return, dan hasil dari proses *stochastic* artinya bahwa pendapatan asset dapat dianggap sebagai K model faktor.

Berdasarkan asumsi yang menyatakan investor percaya bahwa pendapatan sekuritas akan ditentukan oleh sebuah model faktorial dengan n faktor risiko. Dengan demikian, dapat ditentukan pendapatan aktual untuk sekuritas i dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Andri, 2010):

$$R_i = E(R_i) + b_{i1}f_1 + b_{i2}f_2 + \dots + b_{in}f_n + e_i$$

dimana

R_i = tingkat *return* actual sekuritas *i*

$E(R_i)$ = return harapan untuk sekuritas *i*

f = deviasi factor sistematis F dari nilai yang diharapkan

b_i = sensitivitas sekuritas I terhadap factor *i*

e_i = *random error*

Jika factor risiko berada pada tingkat yang diharapkan maka nilai yang diharapkan pada masing-masing factor risiko (F) adalah nol sehingga tingkat return actual suatu sekuritas *i* akan sama dengan return harapan.

Menurut Chen (2021), alfa (α) adalah istilah yang digunakan dalam investasi untuk menggambarkan kemampuan strategi investasi untuk mengalahkan pasar atau mengungguli pasar. Alfa sering digunakan bersama dengan beta (huruf Yunani β), yang mengukur volatilitas atau risiko pasar yang luas, yang

dikenal sebagai risiko pasar sistematis. Model persamaan di atas dapat diubah ke dalam model keseimbangan sehingga return harapan untuk suatu sekuritas adalah:

$$E(R_i) = a_0 + b_{i1}F_1 + b_{i2}F_2 + \dots + b_{in}F_n$$

dimana

$E(R_i)$ = return harapan dari sekuritas i

a_0 = return harapan dari sekuritas i bila risiko sistematis sebesar nol

b_{in} = koefisien yang menunjukkan besarnya pengaruh factor n terhadap return sekuritas i

F = premi risiko untuk sebuah factor (misalnya premi risiko untuk F_1 adalah $E(F_1) - a_0$)

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa dalam APT, risiko didefinisikan sebagai sensitivitas saham terhadap factor-factor ekonomi makro (b_i) dan besarnya *return* harapan akan dipengaruhi oleh sensitivitas tersebut. Ukuran sensitivitas dalam APT (b_i) akan mempunyai interpretasi yang sama dengan nilai sensitivitas dalam CAPM (β), karena b_i dan β sama-sama merupakan ukuran sensitivitas *return* sekuritas terhadap suatu premi risiko. Menurut Rodoni dan Yong (Andri, 2010), model APT sebenarnya adalah beraskan model CAPM, tetapi ia telah mempertimbangkan factor-factor lain yang mempengaruhi keuntungan sekuritas memandang dunia jadi semakin kompleks. Factor-factor ini akan memberi kesan yang berlainan kepada sekuritas yang berlainan. Jadi, bagi sekuritas i dalam jangka waktu t , keuntungannya dapat

diwakili oleh kombinasi antara pengharapan keuntungan seimbang dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Pengharapan keuntungan seimbang ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran sekuritas perusahaan. Faktor-faktor yang akan mempengaruhi keuntungan sekuritas adalah terdiri dari faktor-faktor makro dan mikro. Contoh faktor-faktor makro ialah seperti inflasi, kurs (nilai tukar), harga emas dunia, harga minyak dunia, dan lain-lain.

Beta saham sebagai pengukur dari risiko pasar, mengindikasikan tingkat kepekaan suatu saham terhadap kondisi pasar secara umum. Jika beta suatu saham lebih besar dari satu, berarti saham tersebut memiliki risiko lebih tinggi dari risiko rata-rata pasar, dan saham tersebut termasuk saham agresif. Beta (β) pasar diartikan sebagai risiko saham sistematis (Fahmi, 2012). Terdapat tiga macam Beta saham yaitu :

1. Beta lebih dari 1. Hal ini menandakan bahwa saham tersebut mempunyai fluktuasi diatas pasar. Jika IHSG mengalami peningkatan maka saham ini juga akan mengalami peningkatan diatas IHSG dan sebaliknya jika turun maka nilai saham akan turun besar juga.
2. Beta kurang dari 1. Hal ini menandakan bahwa saham tersebut memiliki sensitivitas harga yang lebih kecil dari pasar. Sebagai contoh jika IHSG turun maka nilai penurunan akan lebih kecil dari IHSG dan sebaliknya ketika mengalami peningkatan

3. Beta saham negatif. Hal ini menunjukkan bahwa pergerakan harga akan berbanding terbalik dengan nilai dari IHSG. Jika IHSG positif maka saham ini akan negatif atau penurunan nilai.

2.3. Inflasi

2.3.1. Pengertian Inflasi

Pertumbuhan ekonomi suatu wilayah berkorelasi dengan tingkat inflasi. Inflasi yang terkendali akan meningkatkan perekonomian suatu wilayah. Suseno dan Astiyah (2009) mendefinisikan inflasi sebagai kenaikan jumlah uang beredar atau kenaikan likuiditas dalam suatu perekonomian. Pengertian tersebut mengacu pada gejala umum yang ditimbulkan oleh adanya kenaikan jumlah uang beredar yang diduga telah menyebabkan adanya kenaikan harga-harga. Tingkat inflasi sangat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian global yang mengakibatkan tingkat inflasi cenderung tidak stabil.

Sedangkan Rahardja dan Manurung (2008) mendefinisikan inflasi sebagai kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus-menerus. Definisi tersebut menyiratkan tiga kriteria terjadinya inflasi, yaitu: (1) Kenaikan harga suatu komoditas menjadi lebih tinggi daripada harga periode sebelumnya; (2) Bersifat umum, yaitu kenaikan harga suatu komoditas berdampak pada kenaikan harga-harga secara umum; (3) Berlangsung terus menerus, artinya proses kenaikan harga-harga tersebut tidaklah terjadi hanya sesaat melainkan secara terus-menerus sampai pada periode tertentu.

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum secara terus-menerus, akibat dari inflasi secara umum adalah menurunnya daya beli masyarakat karena secara riil tingkat pendapatannya juga menurun. Inflasi terjadi pada saat kondisi ketidakseimbangan (*disequilibrium*) antara permintaan dan penawaran agregat, yaitu lebih besarnya permintaan agregat daripada penawaran agregat. Tingkat harga umum mencerminkan keterkaitan antara arus barang atau jasa dan arus uang. Bila arus barang lebih besar dari arus uang maka akan timbul deflasi, sebaliknya bila arus uang lebih besar dari arus barang maka tingkat harga akan naik dan terjadi inflasi (Putong dan Andjaswati, 2010).

Boediono (1990) mengemukakan bahwa inflasi adalah kecenderungan harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus-menerus, dimana kenaikan tersebut tidak kepada barang tertentu saja namun pada sebagian besar barang. Dikenal, terdapat tiga jenis inflasi yaitu: (1) tingkat keparahan inflasi, (2) penyebab timbulnya inflasi, dan (3) asal mula terjadinya inflasi. Inflasi yang didasarkan pada tingkat keparahan inflasi terdiri dari: inflasi ringan (dibawah 10% per tahun), inflasi sedang (antara 10-30% per tahun), inflasi berat (30-100% per tahun), dan hiper-inflasi (diatas 100% per tahun).

2.3.2. Faktor-Faktor Penyebab Inflasi

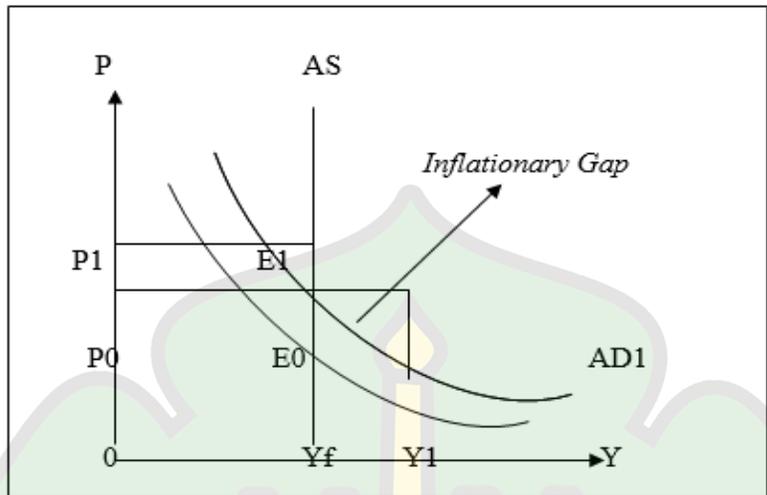
Inflasi adalah gejala ekonomi yang tidak bisa dihilangkan secara tuntas. Upaya yang dilakukan adalah mengontrol tingkat inflasi dengan cara menganalisis factor-faktor penyebabnya.

Sukirno (2002) menyatakan kenaikan harga-harga umum atau inflasi (P) disebabkan oleh tiga faktor yaitu jumlah uang beredar (M), kecepatan peredaran uang (V), dan jumlah barang yang diperdagangkan (T). Menurut Russel (2009), dinamika dan perkembangan ekonomi berdampak pada peningkatan permintaan barang dan jasa sebagai salah satu penyebab inflasi. Aditya (2012), penyebab timbulnya inflasi karena permintaan masyarakat (*demand inflation*) dan inflasi yang timbul karena kenaikan biaya produksi (*cost inflation*). Inflasi yang didasarkan pada asal mula terjadinya inflasi terdiri dari inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*) dan inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*).

1. Demand Pull Inflation

Demand pull inflation adalah kenaikan harga-harga yang disebabkan oleh adanya gangguan (shock) pada sisi permintaan barang dan jasa. Kenaikan permintaan barang yang tidak seimbang dengan kenaikan penawaran akan mendorong harga naik sehingga terjadi inflasi. Dalam *demand pull inflation*, kenaikan harga barang akhir (output) mendahului kenaikan harga barang input dan harga faktor produksi (misalnya tingkat upah). Secara grafis, *demand pullinflation* ini bisa digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1. Kurva Demand Pull Inflation



Sumber : Mankiw (2007)

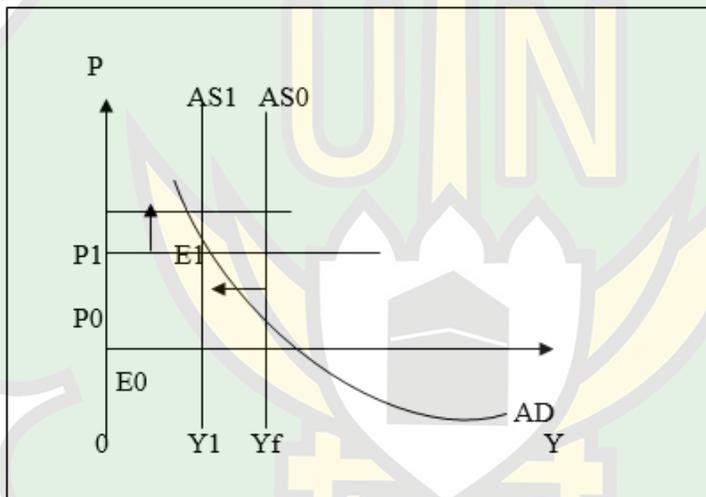
Inflasi ini bermula dari adanya kenaikan permintaan total (*aggregate demand*), sedangkan produksi sudah berada pada keadaan kesempatan kerja penuh atau hampir mendekati keadaan kesempatan kerja penuh (*full employment*). Dalam keadaan hampir mendekati *full employment*, kenaikan permintaan total selain menaikkan harga juga dapat menaikkan output. Bila keadaan *full employment* telah tercapai, penambahan permintaan tidak akan menambah jumlah produksi melainkan hanya akan menaikkan harga saja sehingga sering disebut dengan inflasi murni.

2. *Supply Side Inflation*

Cost push inflation adalah inflasi yang disebabkan oleh adanya gangguan (*shock*) dari sisi penawaran barang dan jasa atau disebut dengan *supply shock inflation*. Keadaan ini dimulai adanya penurunan penawaran total (*aggregate supply*) akibat kenaikan

biaya produksi (pergeseran kurva penawaran ke kiri), dengan *aggregate demand* yang tetap, maka keseimbangan pasar berubah (E_0 ke E_1) dengan disertai peningkatan harga (P_0 ke P_1) dan tingkat output (Y) yang lebih rendah daripada tingkat *full employment*. Faktor lain yang menyebabkan perubahan *aggregate supply* antara lain dapat berupa terjadinya kenaikan tingkat upah (*wage cost-push inflation*), harga barang di dalam negeri dan harga barang impor atau karena kekakuan struktural. Secara grafis, *supply side inflation* digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.2. Kurva Supply Side Inflation



Sumber : Mankiw (2007)

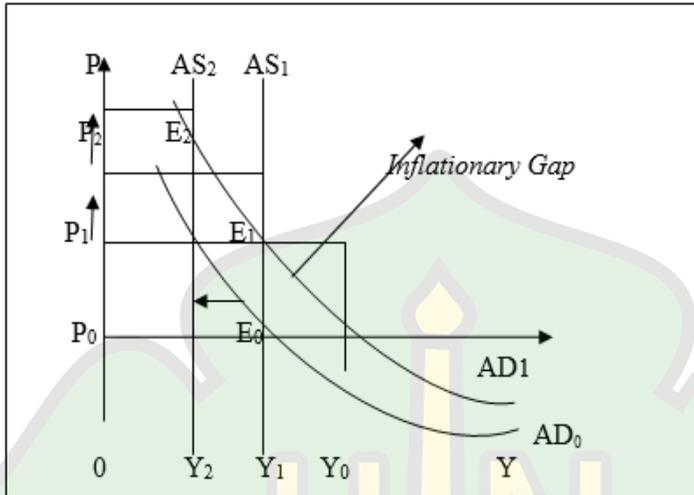
Kekakuan struktural sendiri terjadi karena anggapan bahwa sumber daya ekonomi tidak dapat dengan cepat diubah pemanfaatannya dan juga bahwa upah dan tingkat harga mudah naik tapi sukar untuk turun kembali (*rigidity of price*). Dengan asumsi ini, bila terjadi perubahan pola permintaan dan biaya, maka

mobilitas sumber daya dari sektor yang kurang berkembang ke sektor yang berkembang akan sulit sekali, sehingga suatu sektor yang kurang berkembang akan terjadi *idle capacity*, sedangkan sektor yang berkembang akan kekurangan sumber daya. Dan hal ini justru mendorong meningkatnya harga pada sektor yang berkembang. Kekakuan di sektor yang lemah dan kenaikan harga di sektor yang berkembang menyebabkan inflasi.

3. Demand Supply Inflation

Peningkatan permintaan total (*aggregate demand*) menyebabkan kenaikan harga yang selanjutnya diikuti oleh penurunan penawaran total (*aggregate supply*) sehingga menyebabkan kenaikan harga yang lebih tinggi lagi. Interaksi antara bertambahnya permintaan total dan berkurangnya penawaran total yang mendorong kenaikan harga ini merupakan akibat adanya ekspektasi bahwa tingkat harga dan tingkat upah akan meningkat atau dapat juga karena adanya *inertia* dari inflasi di masa lalu.

Gambar 2.3
Kurva Demand Supply Side Inflation



Sumber : Mankiw (2007)

2.3.3. Jenis-Jenis Inflasi

Berdasarkan asal-usulnya, maka inflasi dapat dikelompokkan menjadi dua jenis, yaitu inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*) dan inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*), (Nopirin, 1994).

1. Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*)

Inflasi ini disebabkan oleh adanya *shock* dari dalam negeri, baik karena tindakan masyarakat maupun tindakan pemerintah akibat kebijakan-kebijakan perekonomian.

2. Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*)

Imported inflation adalah inflasi yang terjadi di dalam negeri karena adanya pengaruh kenaikan harga dari luar negeri,

terutama kenaikan harga barang-barang impor yang selanjutnya juga berdampak pada kenaikan harga barang-barang input produksi yang masih belum bisa diproduksi secara domestik.

Jenis sasaran inflasi terdiri dari inflasi berdasarkan Indeks Harga Konsumen dan Inflasi Core (Inti). Berdasarkan Laporan Tahunan BI (2000), secara umum inflasi didefinisikan sebagai kenaikan harga yang terjadi secara terus menerus pada seluruh kelompok barang dan jasa. Ada dua indikator yang mencerminkan perubahan harga-harga yaitu :

1. Inflasi berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK)
(Inflasi Aktual)

Sebagai indikator yang mencerminkan perubahan harga-harga, inflasi berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan indikator inflasi yang paling umum digunakan baik di Indonesia maupun di sejumlah negara lainnya. Hal ini berkaitan dengan kontinuitas penyediaan data yang dapat disediakan dengan segera dan perannya yang lebih dapat mencerminkan kenaikan biaya hidup masyarakat.

Namun demikian, dengan tingginya variabilitas pergerakan harga relatif di antara komponen barang yang tercakup dalam perhitungan IHK serta tingginya pengaruh nonfundamental seperti pengaruh musiman dan dampak penerapan kebijakan pemerintah di bidang harga dan pendapatan dalam perkembangan inflasi di Indonesia, seringkali pergerakan inflasi IHK (inflasi aktual) tidak mencerminkan perkembangan laju

inflasi seperti yang dimaksudkan dalam definisi inflasi diatas. Hal ini dapat berimplikasi terhadap kurang tepatnya arah kebijakan moneter yang akan ditetapkan oleh Bank Indonesia dalam upaya pengendalian laju inflasi, yang mengacu pada perkembangan harga-harga.

Menghadapi hal ini, Bank Indonesia telah melakukan berbagai penelitian dalam rangka mendapatkan indikator perubahan harga yang lebih tepat mencerminkan perubahan harga-harga fundamental (perubahan harga-harga yang disebabkan oleh kondisi perekonomian secara agregat). Indikator tersebut akan digunakan oleh Bank Indonesia sebagai penunjuk arah bagi penetapan kebijakan moneter, sekaligus dapat dijadikan alternatif sasaran inflasi yang akan dicapai. Penelitian ini menghasilkan beberapa jenis inflasi inti (*core inflation*) yang diperoleh dari berbagai metode, dimana masing-masing metode dibedakan oleh cara mengeluarkan gangguan-gangguan yang ada dalam inflasi IHK (Bank Indonesia, 2000).

2. *Core Inflation* (Inflasi Inti)

Inflasi inti adalah laju inflasi yang diturunkan dari inflasi IHK dengan mengeluarkan unsur *noise* dalam keranjang IHK. Beberapa unsur *noise* dalam IHK adalah faktor-faktor seperti kenaikan biaya input produksi (misalnya melalui efek terhadap harga akibat depresiasi nilai tukar dan kenaikan harga komoditi input untuk industri), kenaikan biaya energi dan transportasi,

kebijakan fiskal, dan lain-lain. Semua faktor-faktor ini tidak memiliki relevansi dengan kebijakan moneter.

2.4. Kurs

2.4.1. Pengertian Kurs

Setiap mata uang memiliki nilai dan harganya masing-masing. Kurs adalah suatu nilai tukar mata uang asing terhadap mata uang negara lain. Nilai tukar tersebut sebenarnya merupakan semacam harga dalam pertukaran tersebut. Demikian pula pertukaran antara dua mata uang yang berbeda dimana akan terdapat perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Perbandingan nilai inilah yang disebut nilai tukar. Menurut Choi, 1997), nilai tukar valuta adalah harga satu unit valuta yang ditunjukkan dalam valuta lain. Nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS merupakan harga satu satuan Dollar AS yang dinilai ke dalam satuan Rupiah.

Adiningsih (1998) mengemukakan bahwa nilai tukar Rupiah adalah harga Rupiah terhadap mata uang negara lain. Nilai tukar (kurs) merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan sangat berhati-hati untuk melakukan investasi.

Fungsi dari kebijakan sistem nilai tukar adalah untuk kestabilan pasar domestik, fungsi ini untuk menjaga agar nilai tukar tidak dijadikan sebagai suatu alat yang akan menambah atau mengurangi likuiditas masyarakat dalam arti bahwa apabila

masyarakat menilai USD murah (rupiah overvalued) maka mereka akan memborong USD dan juga sebaliknya. Ketidak stabilan pasar domestik yang demikian dapat menimbulkan kegiatan spekulatif seperti perkembangan pada awal krisis moneter tahun 1997-1998 yang pada gilirannya akan mengganggu kestabilan ekonomi makro (Benny & Doddy, 1998).

Bayuandika (2008) menjelaskan bahwa nilai tukar mata uang asing atau valas. Valas adalah harga mata uang asing dalam satuan mata uang domestik. Nilai tukar mata uang akan mendorong investor untuk tidak menginvestasikan dananya di pasar modal melainkan pada transaksi di pasar valuta asing tersebut. Hal ini akan mengakibatkan transaksi keuangan para investor di BEI akan berkurang karena dianggap lebih menguntungkan berspekulasi pada gejolak nilai tukar mata uang asing tersebut sehingga akan mengakibatkan IHSG akan melemah. Sebaliknya juga apabila nilai tukar valuta asing stabil maka spekulasi yang mereka lakukan pada nilai tukar yang stabil kurang menguntungkan, sehingga mereka tetap melakukan perdagangan di pasar modal dan IHSG akan menguat.

Sitinjak (2003) mengemukakan bahwa nilai mata uang (kurs) akan mengukur nilai suatu mata uang dalam unit mata uang lainnya. Menurunnya kurs Rupiah terhadap Dolar AS akan memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal.

Kurs adalah alat perbandingan nilai tukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara asing atau perbandingan nilai tukar valuta antar negara (Hasibuan, 2005). Menurut Mankiw (2005), para ekonom membedakan kurs menjadi dua yaitu kurs nominal dan kurs riil. Kurs nominal adalah harga relatif dari mata uang dua negara. Sedangkan kurs riil adalah harga relatif dari barang-barang di antara dua negara.

Kenaikan harga valuta asing disebut depresiasi atas mata uang dalam negeri. Mata uang asing menjadi lebih mahal, ini berarti nilai relatif mata uang dalam negeri merosot. Turunnya harga valuta asing disebut apresiasi mata uang dalam negeri. Mata uang asing menjadi lebih murah, ini berarti nilai relatif mata uang dalam negeri meningkat. Perubahan nilai tukar valuta asing disebabkan adanya perubahan permintaan dan penawaran dalam bursa valuta asing.

2.4.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kurs

Kurs atau harga mata uang asing adalah nilai tukar mata uang suatu negara terhadap suatu mata uang negara lainnya. Suatu mata uang dikatakan semakin mahal jika nilai tukarnya semakin menguat, dan begitu juga sebaliknya. Untuk mengetahui perkembangan nilai tukar Rupiah (per satu Dollar Amerika) digunakan analisis nilai tukar harian nilai tukar Rupiah.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kuat atau lemahnya nilai suatu mata uang yaitu salah satunya adalah dengan kegiatan ekspor dan impor. Ekspor meningkatkan permintaan

atas mata uang negara eksportir, karena dalam ekspor, biasanya terjadi pertukaran mata uang negara tujuan, dengan mata uang negara eksportir.

Handaru dan Prasetyo (2005) penurunan nilai nilai tukar Rupiah (depresiasi) terhadap mata uang asing dipengaruhi oleh berbagai faktor diantaranya yaitu kondisi perekonomian Indonesia, regional maupun internasional. Bursa saham pun tidak terlepas dari pengaruh faktor- faktor ekonomi maupun non-ekonomi yang ada.

Faktor-faktor yang dapat menyebabkan terjadinya fluktuasi kurs yaitu: (1) tingkat inflasi, (2) tingkat suku bunga, (3) tingkat pendapatan, (4) pengendalian pemerintah, (5) ekspektasi pasar (Aditya, 2012)

Madura (2000) menyatakan perubahan nilai tukar antar mata uang suatu negara lain dipengaruhi oleh berbagai faktor yang terjadi di negara yang bersangkutan, yaitu tingkat inflasi, tingkat suku bunga diskonto, tingkat *output*, intervensi pemerintah di pasar valuta asing, harapan pasar atas nilai mata uang yang akan datang, atau interaksi dari berbagai faktor tersebut. Ada berbagai jenis nilai tukar yang ditentukan oleh pemerintah, antara lain:

a. Fixed Exchange Rate System

Fixed exchange rate system adalah sistem nilai tukar yang dibiarkan berfluktuasi dalam batas sempit yang ditetapkan oleh pemerintah. Jika nilai tukar mengalami perubahan terlalu

besar maka pemerintah akan mengintervensi dan mengembalikan ke batas semula.

b. *Freely Floating Exchange Rate System* *Freely floating exchange rate system* adalah sistem nilai tukar yang ditentukan oleh pasar tanpa campur tangan dari pemerintah sedikit pun.

c. *Managed Float Exchange Rate System* *Managed float exchange rate system* adalah sistem nilai tukar yang mengkombinasikan *fixed system* dan *freely floating system*. Pada sistem ini pemerintah juga melakukan intervensi untuk menjaga agar nilai mata uang tidak terlalu banyak berubah dan tetap dalam arah tertentu tanpa bermaksud untuk membuat nilai tukar dalam kondisi tetap. *Managed float* ini sering disebut *dirty float*.

d. *Pegged Exchange Rate System*

Dalam sistem ini, suatu negara mengkaitkan nilai tukar mata uangnya dengan suatu mata uang negara lain atau sekelompok mata uang yang biasanya merupakan mata uang negara partner dagang yang utama “menambatkan” ke suatu mata uang berarti nilai tukar uang tersebut bergerak mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya.

2.4.3. Pengaruh Kurs terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Terdepresiasi nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing khususnya pada Dollar maka itu akan menimbulkan pengaruh yang negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Ketika mata uang terdepresiasi, hal ini mengakibatkan akan naiknya biaya bahan

baku terhadap sebagian besar perusahaan yang mengimpor bahan baku dari luar negeri. Kenaikan ini akan mengurangi tingkat keuntungan perusahaan tersebut. Hal ini akan mendorong investor untuk melakukan aksi jual terhadap harga saham-saham yang dimilikinya. Apabila banyak investor yang melakukan itu tentunya akan mendorong terjadinya penurunan IHSG (Novianto, 2001). Selain itu sebagian investor asing juga akan berlogika keluar dari BEI. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah memiliki Pengaruh terhadap Indeks harga saham gabungan.

2.5. Harga Emas Dunia

Menurut Witjaksono (2010), Harga emas dunia adalah harga standar pasar emas London yang dijadikan patokan harga emas dunia. Dimana sistem yang digunakan dikenal dengan *London Gold Fixing*. Mata uang yang digunakan dalam menentukan harga emas adalah Dolar Amerika Serikat, Poundsterling Inggris dan Euro. Proses penentuan harga emas dilakukan dua kali sehari, yaitu pada pukul 10.30 (harga emas *Gold A.M*) dan pukul 15.00 (harga emas *Gold P.M*). Pada umumnya *Gold P.M* dianggap sebagai harga penutupan pada hari perdagangan dan sering digunakan sebagai patokan nilai kontrak emas di seluruh dunia. Satuan Harga Emas Dunia adalah 1 Troy Ounce atau 31,1 gram (satuan metrik amerika serikat).

Emas merupakan salah satu alternatif dalam berinvestasi yang cenderung bebas risiko. Beberapa kelebihan emas sebagai media investasi adalah dapat memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dimana tidak terpengaruh oleh inflasi, nilai emas juga tidak ditentukan oleh pemerintah serta bebas pajak. Berdasarkan Undang-Undang No 42 tahun 2009 mengenai PPN pada Pasal 4A ayat 2 disebutkan ada (empat) barang yang termasuk ditetapkan dalam bebas pajak yaitu barang pertambangan, barang untuk kebutuhan masyarakat, makan dan minuman serta surat berharga, uang dan emas batangan (Lestari dkk, 2016).

Menurut Suharto (2013), ada beberapa macam pasar emas diantaranya adalah: 1) Internal Pasar Emas 2) Black Markets 3) Pasar Logam Fisik, dan 4) Pasar Spot.

Kenaikan harga emas akan mendorong investor untuk memilih berinvestasi di emas dari pada di pasar modal, karena dengan resiko yang relatif lebih rendah, emas dapat memberikan hasil imbal balik yang baik dengan kenaikan harganya (Margareth dkk, 2014)

Menurut Gaur dan Bansal (2010) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara harga emas dan harga saham. Handiani (2014) mengatakan kenaikan harga emas dunia mendorong investor untuk berinvestasi pada emas dari pada investasi portofolio di pasar modal. Keadaan ini membuat Indeks harga saham gabungan turun karena investor akan berbondong-bondong menjual sahamnya dan beralih investasi pada emas.

Demikian juga sebaliknya, jika harga emas dunia mulai turun, maka banyak dari investor yang akan menjual emasnya dan beralih pada saham sehingga dapat membuat Indeks harga saham gabungan mengalami peningkatan (Handiani, 2014).

2.6. Harga Minyak Dunia

Minyak merupakan salah satu komoditi yang cukup penting bagi perekonomian Indonesia. Harga Minyak Dunia memiliki pengaruh terhadap pasar modal. Bagi negara pengekspor minyak dan perusahaan sektor pertambangan, kenaikan harga minyak dunia dapat memberi keuntungan karena akan menarik minat investor. Bagi perusahaan di luar sektor pertambangan, hal tersebut dapat mengakibatkan kerugian karena biaya operasional meningkat yang akan mempengaruhi IHSG (Gumilang et al., 2014).

Minyak mentah atau crude oil merupakan salah satu sumber daya yang menghasilkan olahan minyak mentah sebagai sumber energi. Minyak mentah dapat diolah menjadi sumber energi, seperti Liquefied Petroleum Gas (LPG), bensin, solar, minyak pelumas, minyak bakar dan lain-lain. Harga Minyak Dunia diukur menggunakan harga spot pasar minyak dunia. Standar Harga Minyak Dunia umumnya mengacu pada West Texas Intermediate (WTI). WTI merupakan minyak bumi berkualitas tinggi yang diproduksi di Texas. Hal ini dikarenakan WTI memiliki kandungan sulfur yang rendah sehingga sangat baik digunakan sebagai bensin. Satuan Harga Minyak Dunia adalah 1 Barel atau bbl/ 42 US\$ gallon/ 159 Liter. Satuan ini bermula pada masa awal ladang minyak

Pennsylvania digunakan di Amerika Utara yang sekarang merupakan satuan seluruh dunia.

Harga Minyak Dunia memiliki pengaruh terhadap pasar modal. Bagi negara pengekspor minyak dan perusahaan sektor pertambangan, kenaikan harga minyak dunia dapat memberi keuntungan karena akan menarik minat investor. Bagi perusahaan di luar sektor pertambangan, hal tersebut dapat mengakibatkan kerugian karena biaya operasional meningkat yang akan mempengaruhi IHSG (Gumilang et al., 2014). Menurut Hidayatul (2019) Transaksi perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia didominasi oleh perdagangan saham sektor pertambangan. Kenaikan harga minyak sendiri secara umum akan mendorong kenaikan harga saham sektor pertambangan. Hal ini disebabkan karena dengan peningkatan harga minyak akan memicu kenaikan harga bahan tambang secara umum. Ini tentu mengakibatkan perusahaan pertambangan berpotensi untuk meningkatkan labanya. Kenaikan harga saham pertambangan tentu akan mendorong kenaikan IHSG.

2.7. Keterkaitan Antar Variabel

2.7.1. Pengaruh Inflasi terhadap IHSG

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk secara keseluruhan. Tingkat inflasi yang tinggi berkaitan dengan kondisi ekonomi yang mengalami permintaan produk melebihi kapasitas penawarannya sehingga harga cenderung mengalami peningkatan. Inflasi yang tinggi menyebabkan

penurunan daya beli uang dan juga mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya, jika tingkat inflasi mengalami penurunan maka hal ini akan menjadi sinyal positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli yang dan risiko penurunan pendapatan riil.

Inflasi akan memberikan dampak positif maupun negative terhadap IHSG. Kenaikan inflasi berdampak positif terhadap IHSG apabila investor memperoleh kenaikan *return* akibat inflasi. Peningkatan *return* akan mendorong kenaikan harga saham. Sebaliknya, inflasi akan berdampak negatif terhadap harga saham apabila menyebabkan kenaikan biaya produksi sehingga menurunkan keuntungan perusahaan. Penurunan *return* mendorong para investor melakukan penjualan saham dan menyebabkan penurunan harga saham. Seperti penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ringga dan Sista (2020) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG).

2.7.2. Pengaruh Kurs terhadap IHSG

Perubahan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS akan mempengaruhi perekonomian nasional dan pasar modal. Penurunan nilai kurs akan berdampak negatif terhadap IHSG karena akan meningkatkan biaya produksi pada perusahaan yang mengimpor bahan bakunya dari luar negeri sehingga laba perusahaan berkurang. Selanjutnya penurunan *return* mendorong investor untuk menjual saham-saham yang dimilikinya. Apabila

banyak investor yang melakukan itu tentunya akan mendorong terjadinya penurunan IHSG.

Menguatnya kurs terhadap mata uang asing akan menjadi sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi. Peningkatan nilai kurs akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi sehingga laba perusahaan meningkat. Hal ini akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku dan mendorong investasi saham di pasar modal. Seperti penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ringga dan Sista (2020) yang menyatakan bahwa Kurs berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG).

2.7.3. Pengaruh Harga Emas Dunia terhadap IHSG

Investasi dalam bentuk emas dipercaya sebagai salah satu komoditi yang menguntungkan karena selain harganya cenderung mengalami peningkatan, emas juga merupakan bentuk investasi yang sangat *liquid* karena dapat diterima di wilayah atau Negara manapun. Ketika potensi imbalan (*return*) berinvestasi dalam saham tidak lagi menarik dan dianggap tidak mampu mengompensasi resiko yang ada, maka investor akan mengalihkan dananya ke dalam asset riil seperti emas.

Kenaikan harga emas dunia akan mendorong investor untuk berinvestasi pada emas dari pada investasi saham di pasar modal. Keadaan ini mendorong penurunan IHSG karena investor akan berbondong-bondong menjual sahamnya dan beralih investasi pada emas. Sebaliknya, penurunan harga emas dunia, akan mendorong

investor untuk menjual emasnya dan beralih pada investasi portofolio sehingga IHSG meningkat. Seperti penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sartika (2017) yang menyatakan bahwa harga emas berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG).

2.7.4. Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap IHSG

Perubahan harga minyak dunia akan berpengaruh terhadap pergerakan IHSG. Kenaikan harga minyak dunia akan menarik minat investor pada saham perusahaan sektor pertambangan karena akan mendatangkan keuntungan. Sedangkan, bagi perusahaan non sektor pertambangan, kenaikan harga minyak dunia dapat mengakibatkan kerugian karena biaya operasional meningkat. Menurut Hidayatul (2019), transaksi perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia didominasi oleh perdagangan saham sektor pertambangan. Kenaikan harga minyak dunia akan meningkatkan laba perusahaan pertambangan dan akan mendorong kenaikan IHSG. Seperti penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sartika (2017) yang menyatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG).

2.8. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan judul penelitian ini dapat dilihat pada table berikut.

Tabel 2.1.
Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian
Hanoeboen (2017)	Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar Rupiah, Inflasi dan Suku Bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Variabel: IHSG Inflasi Kurs Harga minyak dunia	Variabel: Suku bunga SBI	Hasil penelitian ini Harga minyak dunia, inflasi, dan nilai kurs berpengaruh negative terhadap IHSG, suku bunga SBI berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.
Karnila (2017)	Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Nilai Kurs, Harga Emas Dunia, Indeks Dow Jones, dan Indeks Hang Seng terhadap IHSG (Studi pada BEI)	Variabel: IHSG Nilai Kurs Harga Emas Dunia	Variabel : Indeks Dow Jones Indeks Hang Seng Suku Bunga SBI	Hasil penelitian ini Nilai kurs, harga emas dunia, Indeks Dow , dan Indeks Hang Seng berpengaruh positif terhadap IHSG. Suku bunga SBI berpengaruh negative terhadap IHSG.

	Periode 2007-2016)			
Sartika (2017)	Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, terhadap IHSG dan JII di BEI	Variabel: IHSG Inflasi Nilai Kurs Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia	Variabel : Tingkat Suku Bunga JII	Hasil penelitian ini Inflasi, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, nilai tukar IDR, World Oil Price dan World Gold Harga secara bersama-sama berpengaruh terhadap IHSG dan Jakarta Islamic Index.
Sahri (2018)	Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Jakarta Islamic Index (JII),	Variabel: Inflasi Kurs Harga minyak dunia Harga emas dunia	Variabel: Jakarta Islamic Indekx (JII)	Hasil penelitian ini Inflasi, kurs rupiah, harga minyak dunia, dan harga emas dunia terdapat hubungan jangka panjang terhadap JII. Sedangkan suku bunga BI secara signifikan tidak terdapat hubungan jangka panjang terhadap JII.
Ragil (2019)	Pengaruh BI Rate, Kurs Rupiah, Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2013-2018.	Variabel: Kurs, Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, IHSG	BI Rate	Hasil penelitian ini secara simultan BI Rate, Kurs Rupiah, Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

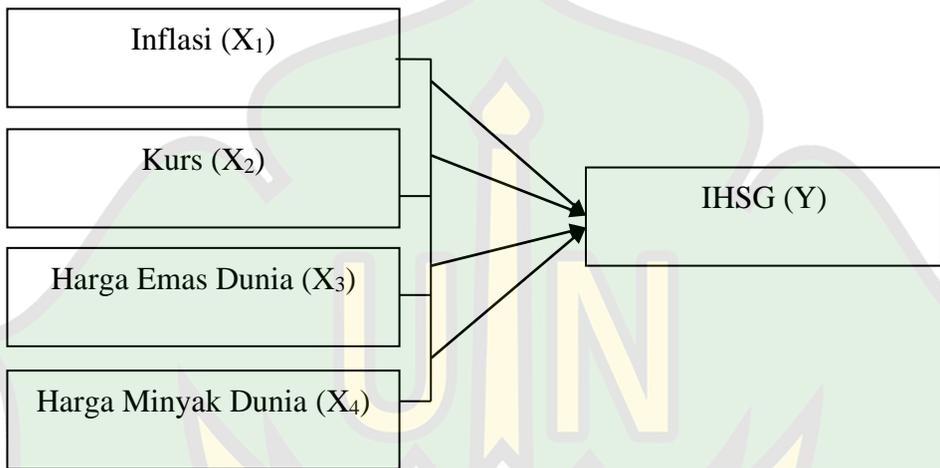
Istamar dkk (2019)	Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia, Harga Emas, Nilai Kurs Rupiah terhadap IHSG di BEI Tahun 1998-2018	Variabel: IHSG Nilai Kurs Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia	Variabel : Inflasi	Hasil penelitian ini variabel harga minyak dunia tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG, harga emas dunia berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG nilai kurs rupiah berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG. Harga minyak dunia, harga emas dunia dan nilai kurs rupiah secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG
Ringga dan Sista (2020)	Analisis pengaruh BI Rate, Kurs, Inflasi, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia terhadap IHSG Periode 2016-2019	Variabel: Kurs, Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, IHSG	BI Rate	Hasil Penelitian ini secara simultan BI Rate, Kurs, Inflasi, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia berpengaruh signifikan terhadap IHSG
Basit (2020)	Pengaruh Harga Emas dan Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) priode 2016-	Variabel : Harga emas dunia, Harga minyak dunia, IHSG	Variabel : Inflasi, Kurs	Secara simultan variabel harga emas dunia dan minyak dunia memiliki pengaruh terhadap IHSG priode 2016-2019. Dari hasil uji koefisien determinasi dapat ditemukan hasil bahwa variabel harga

	2019.			emas dan minyak dunia dapat mempengaruhi IHSG sebesar 75%.
Dewi (2020)	Pengaruh Inflasi, Kurs, dan Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI.	Variabel: IHSG Inflasi Kurs Harga minyak dunia	Variabel: Harga emas dunia	Hasil penelitian ini Inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG. Kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Harga Minyak Dunia tidak berpengaruh terhadap IHSG.
ari (2021)	Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia, Kurs dan Tingkat Suku Bunga terhadap IHSG Periode 2015-2019.	Variabel: Harga emas dunia, Harga Minyak Dunia, Kurs, IHSG	Variabel: Tingkat suku bunga	Hasil penelitian ini Secara simultan variabel harga emas dunia, minyak dunia, kurs dan tingkat suku bunga memiliki pengaruh terhadap IHSG priode 2015-2019.

2.9. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan rumusan masalah, landasan teori dan penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.4. Kerangka Pemikiran



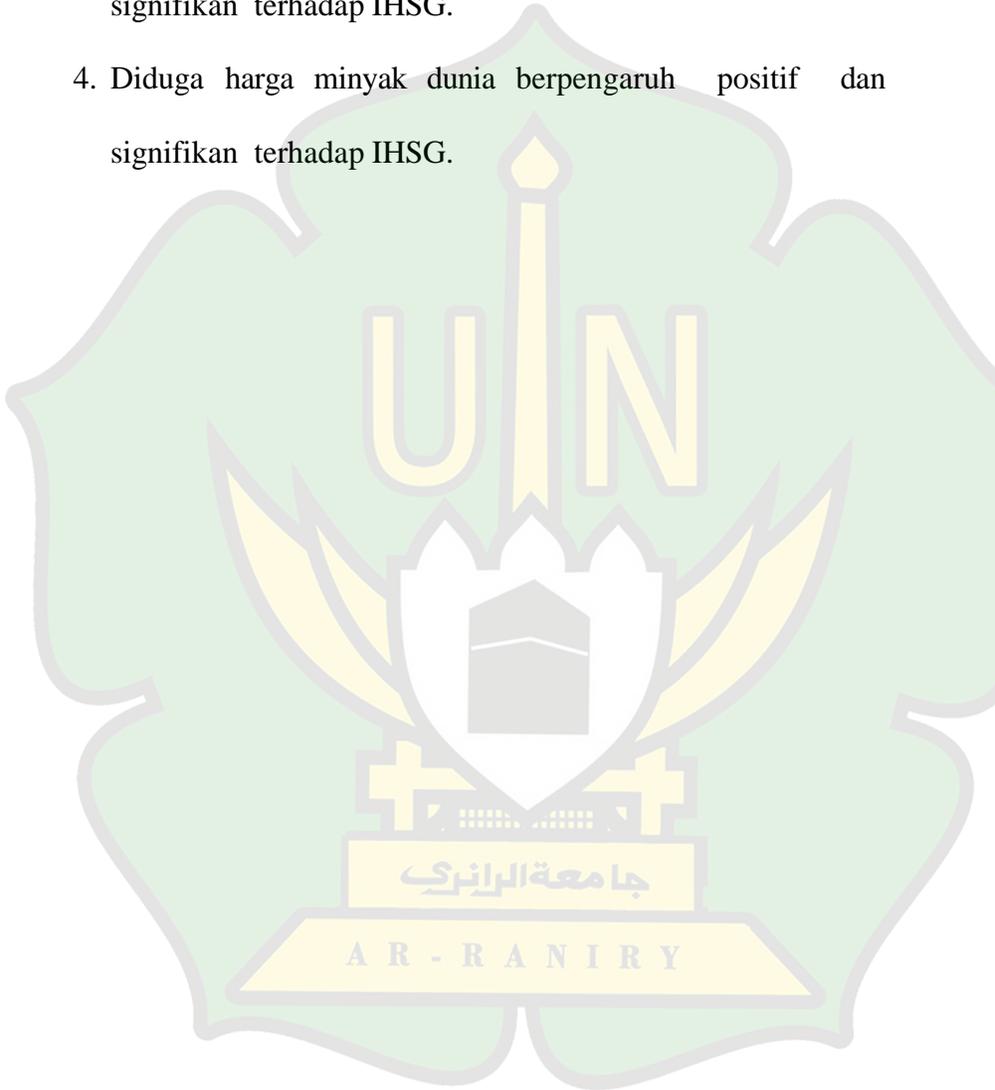
2.10. Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu jawaban sementara terhadap permasalahan yang telah diajukan melalui data yang dikumpulkan.

Adapun hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

1. Diduga inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

2. Diduga kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSB.
3. Diduga harga emas dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSB.
4. Diduga harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSB.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk jenis penelitian kuantitatif. Menurut Sekaran dan Bougie (2018), penelitian kuantitatif memanfaatkan data kuantitatif dan analisis statistik untuk menunjukkan perilaku pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk metode penelitian yang digunakan adalah metode asosiatif. Menurut Sujarweni (2015) penelitian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih, maka dapat dibangun suatu teori yang berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (Indriantoro, 2009).

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini meliputi data inflasi, harga emas, dan harga minyak dunia di ambil dari website www.bps.go.id, data Indeks Harga Saham Gabungan diambil dari www.id.investing.com.

3.3. Sampel

Sampel data yang digunakan pada penelitian ini adalah data bulanan inflasi, kurs, harga emas, harga minyak dunia dan Indeks Harga Saham Gabungan pada periode 2017-2022.

3.4. Variabel Penelitian

3.4.1. Klasifikasi Variabel Penelitian

Variabel penelitian merupakan suatu atribut yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Variabel dalam penelitian ini diklasifikasikan ke dalam dua kategori yaitu:

1. Variabel Independen (X)

Variabel independen adalah variabel yang menerangkan atau mempengaruhi variabel lainnya. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Inflasi (X1), Nilai Kurs (X2), Harga Emas (X3), dan Harga Minyak Dunia (X4).

2. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel yang diterangkan atau dipengaruhi oleh variabel lainnya. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (Y).

3.4.2. Definisi Variabel

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks harga saham gabungan merupakan suatu nilai yang menjadi ukuran kinerja keseluruhan saham gabungan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data IHSG pada penelitian ini menggunakan metode *adjusted closed*, atau harga penutupan

yang telah disesuaikan dan diperoleh dari www.id.investing.com. Data IHSG yang digunakan adalah data time series bulanan periode Januari 2017 – Desember 2022.

2. Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga-harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus dalam periode tertentu. Data inflasi diperoleh dari www.id.investing.com dalam satuan persen (%). Data inflasi pada penelitian ini menggunakan data time series bulanan periode Januari 2017 – Desember 2022.

3. Kurs

Kurs atau nilai tukar rupiah merupakan harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain, dalam hal ini nilai tukar rupiah terhadap USD. Data Kurs pada penelitian ini menggunakan *metode adjusted closed*, atau harga penutupan yang telah disesuaikan yang diperoleh dari www.id.investing.com dalam satuan rupiah. Data kurs pada penelitian ini menggunakan data time series bulanan periode Januari 2017 – Desember 2022.

4. Harga Emas

Emas merupakan salah satu alternatif dalam berinvestasi yang cenderung bebas resiko (Witjaksono, 2011). Hal ini dikarenakan harga emas tidak terpengaruh oleh tekanan inflasi. Data harga emas pada penelitian ini menggunakan *metode adjusted closed*, atau harga penutupan yang telah

disesuaikan yang diperoleh dari www.id.investing.com dalam satuan harga emas dunia per troy ounce (USD/troy ounce). Data harga emas pada penelitian ini menggunakan data time series bulanan periode Januari 2017 – Desember 2022.

5. Harga Minyak Dunia

Harga Minyak Dunia yang sering digunakan sebagai acuan dalam perdagangan minyak adalah West Texas Intermediate (WTI). Data harga minyak dunia pada penelitian ini menggunakan metode adjusted closed, atau harga penutupan yang telah disesuaikan. Data minyak dunia diperoleh dari www.id.investing.com dalam satuan USD/Barrel. Data minyak dunia pada penelitian ini menggunakan data time series bulanan periode Januari 2017 – Desember 2022.

3.5. Model Penelitian

Model yang digunakan pada penelitian ini adalah keterikatan variabel independen yaitu inflasi, nilai kurs, harga emas dan harga minyak dunia terhadap variabel dependen yaitu Indeks Harga Saham Gabungan dengan menggunakan model APT. Keterikatan variabel independen dan variabel dependen dapat dinyatakan dalam rumus sebagai berikut

$$IHSG_t = \alpha + \beta_1 Inf_t + \beta_2 K_t + \beta_3 HE_t + \beta_4 HMD_t + \varepsilon_t$$

Keterangan :

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan Periode t

α = Konstanta

β = Koefisien Variabel

Inf_t = Inflasi Periode t

K_t = Kurs Periode t

HE_t = Harga Emas Periode t

HMD_t = Harga Minyak Dunia Periode t

ε_t = Error Periode t

Model APT memiliki asumsi bahwa tingkat pengembalian acak atas sekuritas i dipengaruhi oleh beberapa faktor. Asumsi tersebut dapat dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut:

$$\tilde{R}_i = E(R_i) + \beta_{i,1}\tilde{F}_1 + \dots + \beta_{i,n}\tilde{F}_n + \tilde{\varepsilon}_i$$

dimana \tilde{R}_i menyatakan tingkat pengembalian acak dari sekuritas i , $E(R_i)$ menyatakan pengembalian yang diharapkan dari sekuritas i , $\beta_{i,n}$ menyatakan kepekaan sekuritas ke- i terhadap faktor ke- n , \tilde{F}_1 menyatakan faktor ke- n yang umum bagi pengembalian sekuritas, dan $\tilde{\varepsilon}_i$ menyatakan pengembalian tidak sistematis bagi sekuritas.

Persamaan APT dapat digeneralisasikan ke dalam kondisi di mana terdapat faktor n , sehingga menjadi:

$$E(R_i) = RF + \beta_{1,F1} [E(RF1) - RF] + \beta_{2,F2} [E(RF2) - RF] + \dots + \beta_{n,Fn} [E(RFn) - RF]$$

Model ini menyatakan bahawa investor ingin memperoleh kompensasi atas seluruh faktor yang secara matematis mempengaruhi pengembalian sekuritas. Kompensasi itu adalah jumlah dari hasil setiap risiko sistematis dan premi risiko diberikan oleh faktor pasar keuangan $\beta_{1,F2} [E(RF2) - RF]$. Pada model risiko dan pengembalian lain dijelaskan, investor tidak memperoleh

kompensasi atas risiko tidak sistematis yang diterimanya (Fabozzi, 1999).

3.6. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data pada penelitian ini digunakan model *Arbitrage Pricing Theory* (APT). APT merupakan model alternatif untuk menentukan harga saham yang sepenuhnya berdasarkan konsep arbitrase, yaitu pembelian dan penjualan saham yang berkarakteristik sama pada pasar yang berbeda (Fabozzi, 1999).

3.7.1. Uji Stasioner Data

Analisa data time series dihadapkan pada kondisi data yang stasioner atau tidak stasioner. Data yang stasioner adalah data yang memiliki *trend* untuk mendekati nilai rata-ratanya dan belfluktuasi di sekitar rata-ratanya. Jika estimasi dilakukan pada data yang tidak stasioner, maka hasil regresi akan palsu/lancung (*spurious regression*). Interpretasi terhadap hasil regresi lancung akan berakibat pada keputusan yang diambil dan kebijakan yang dibuat pun salah. Upaya untuk menghindari hasil regresi lancung, maka pada data *time series* perlu dilakukan uji stasioner data yang dikenal dengan “*Unit Root Test*” atau uji akar unit.

3.7.2. Penentuan Lag Optimal

Penentuan lag optimal sangat penting agar diperoleh dinamika sistem yang akan dimodelkan. Jika lag terlalu panjang akan mengakibatkan lebih banyak parameter yang harus diduga sehingga dapat mengurangi kemampuan untuk menolak H_0 karena tambahan parameter yang terlalu banyak akan mengurangi *degrees*

of freedom (derajat kebebasan). Penentuan panjang lag yang optimal dapat memanfaatkan beberapa informasi yaitu dengan menggunakan *Akaike Information Criterion* (AIC) dan *Schwarz Criterion* (SC). Kriteria yang mempunyai nilai AIC dan SC paling kecil merupakan lag yang digunakan.

3.7.3. Uji *Granger Causality*

Pada analisa data ekonomi dengan menggunakan metode ekonometri seringkali ditemukan kondisi adanya ketergantungan antara satu variabel dengan satu atau beberapa variabel yang lain dalam model persamaan yang digunakan. Hal ini menunjukkan kemungkinan adanya hubungan kausalitas antar variabel dalam model. Permasalahan ini perlu dilakukan pengujian hubungan kausalitas antar variabel dalam model atau sering disebut *Granger Causality Test*. Misalnya ada dua variabel, yaitu X dan Y, pertanyaan yang sering muncul adalah apakah variabel X yang menyebabkan Y, ataukah sebaliknya Y yang menyebabkan X. Permasalahan ini dapat dijawab setelah dilakukan *Granger Causality Test*. Uji Granger Kausalitas dilakukan untuk melihat seberapa berpengaruhnya nilai variabel pada masa lalu dengan nilai variabel yang lain. Variabel X dikatakan “*grangre-cause*” Y jika nilai chi-square < nilai signifikan 5%.

3.7.4. Uji Kointegrasi

Setelah dilakukan transformasi jika data tidak stasioner dalam varian dan pembedaan jika data tidak stasioner dalam rata-rata, maka besar kemungkinan akan terjadi kointegrasi atau

terdapat hubungan jangka panjang antar variabelnya. Uji kointegrasi yang digunakan adalah uji *Johansen Cointegration*. Jika nilai *trace statistic* lebih besar daripada *critical value* maka diambil kesimpulan bahwa terdapat paling tidak dua hubungan kointegrasi antar variabel.

3.7.5. Uji Decomposition

Variance Decomposition merupakan salah satu metode untuk melihat dinamika system. *Variance Decomposition* melakukan dekomposisi terhadap variabel endogen ke dalam *shock component* bagi variabel endogen. *Variance Decomposition* memberikan info tentang arti penting dari setiap *shock* atau inovasi *random* terhadap variabel yang ada dalam APT.

BAB IV

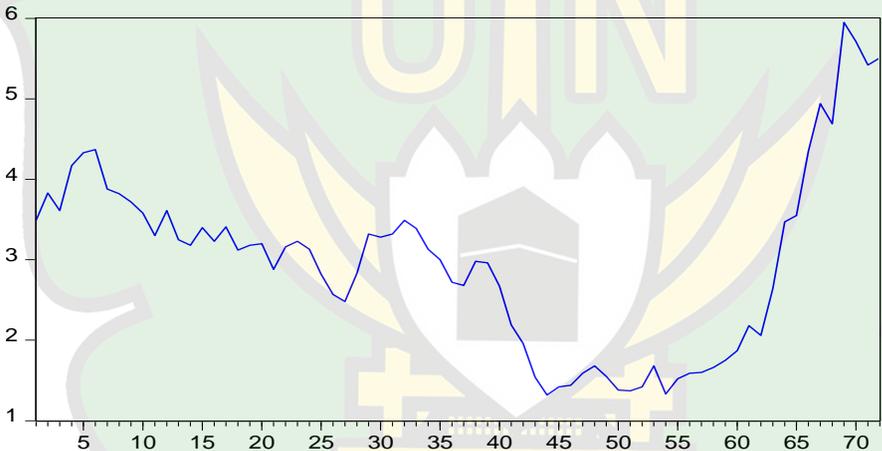
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskriptif Variabel Penelitian

4.1.1 Inflasi

Tingkat inflasi yang tinggi merupakan indikasi memburuknya perekonomian suatu negara. Permintaan agregat terhadap suatu produk lebih besar daripada penawaran agregat yang mengakibatkan harga produk naik. Data tingkat inflasi selama tahun 2017-2022 dapat dilihat pada gambar berikut.

Gambar 4.1
Perkembangan Inflasi di Indonesia Tahun 2017-2022

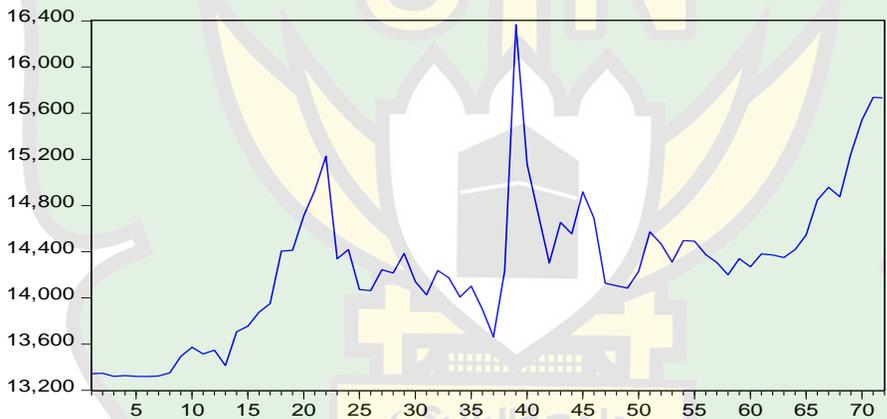


Berdasarkan Gambar di atas, dapat dijelaskan bahwa nilai inflasi mengalami pergerakan naik dan turun setiap waktu dalam kurun waktu 6 tahun. Hal ini disebabkan oleh tingginya permintaan, jumlah uang beredar, naiknya biaya produksi hingga faktor luar negeri.

4.1.2 Kurs

Nilai tukar rupiah merupakan hasil interaksi antara kekuatan penawaran dan permintaan dipasar valuta asing. Nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (dalam hal ini US Dollar) menjadi sinyal penting bagi para pelaku pasar modal karena berpengaruh terhadap jumlah biaya yang harus dikeluarkan dan biaya yang akan diperoleh dalam transaksi saham dipasar modal. Nilai tukar rupiah yang tidak stabil akan mengurangi kepercayaan investor terhadap perekonomian negara dan menimbulkan dampak negatif terhadap kinerja pasar modal. Nilai kurs selama kurun waktu tahun 2017 sampai dengan tahun 2022 dapat dilihat pada gambar berikut.

Gambar 4.2
Perkembangan Kurs di Indonesia Tahun 2017-2022



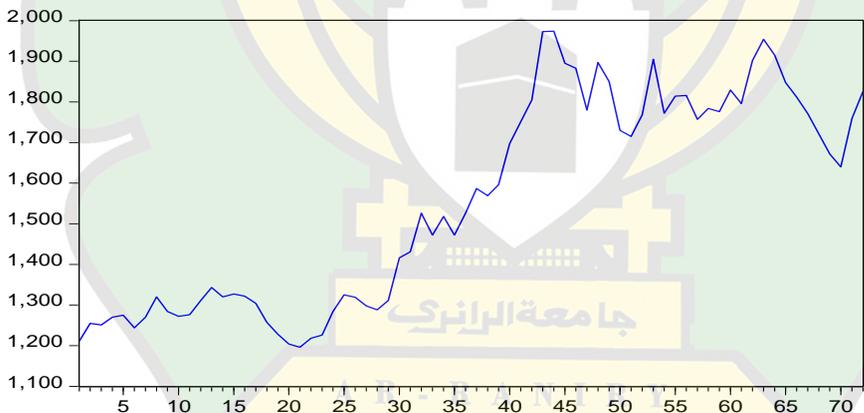
Berdasarkan Gambar di atas, dapat dijelaskan bahwa nilai kurs mengalami pergerakan naik dan turun dalam jangka waktu 6 tahun terakhir. Ini disebabkan adanya sentimen keuangan global, seperti kembali stabilnya volatilitas pasar keuangan yang

mendorong pulihnya aliran modal ke pasar keuangan domestik, peningkatan purchasing manager index manufaktur yang menandai terjadinya pemulihan ekonomi, perkembangan neraca perdagangan, dan optimisme perkembangan vaksinasi dalam negeri.

4.1.3 Harga Emas

Salah satu investasi yang sedang banyak berkembang sekarang adalah investasi emas, sehingga banyak sekali yang mulai bermunculan lembaga-lembaga yang mengedarkan emas di Indonesia (Handayani, 2015). Ketika banyak investor mengalihkan portofolio investasinya dalam bentuk emas batangan, hal tersebut akan berdampak terhadap turunnya indeks harga saham di Negara-Negara yang bersangkutan dikarenakan aksi jual yang akan dilakukan oleh para investor.

Gambar 4.3
Perkembangan Harga Emas di Indonesia Tahun 2017-2022



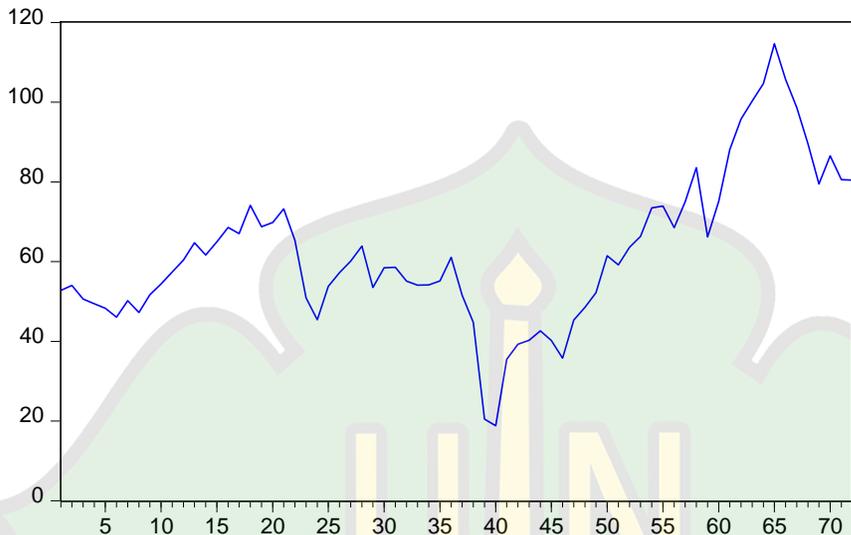
Berdasarkan gambar di atas, terlihat bahwa perkembangan harga emas mengalami fluktuasi yang begitu beragam, mulai dengan penurunan dan kenaikan. Grafik diatas menunjukkan

fluktuasi dari harga emas yang cenderung meningkat setiap tahunnya dalam dengan sesekali mengalami penurunan. Harga emas yang cenderung meningkat setiap tahunnya, menandakan tingkat kepercayaan investor pada investasi emas ini sangat baik dan cukup diminati. Banyak faktor yang dapat membuat harga emas ini tetap stabil, salah satunya adalah kebijakan moneter yang menunjukkan ketersediaan emas yang tidak mengalami penurunan, dan banyak hal lainnya.

4.1.4 Harga Minyak Dunia

Minyak sama halnya dengan emas dan mata uang yang merupakan salah satu dari beberapa indikator yang terlibat dalam ekonomi dunia saat ini, dikarenakan volatilitas yang selalu mengikuti peristiwa ekonomi maupun politik suatu negara. Harga Minyak Dunia yang berfluktuatif dapat mempengaruhi pasar modal di suatu Negara (Sartika, 2017). Kenaikan harga minyak dunia akan mendorong kenaikan harga saham perusahaan tambang. Minyak menjadi pendorong penting dari berbagai sektor ekonomi yaitu untuk transportasi, pertanian dan manufaktur.

Gambar 4.4
Perkembangan Harga Minyak Dunia di Indonesia Tahun 2017-2022

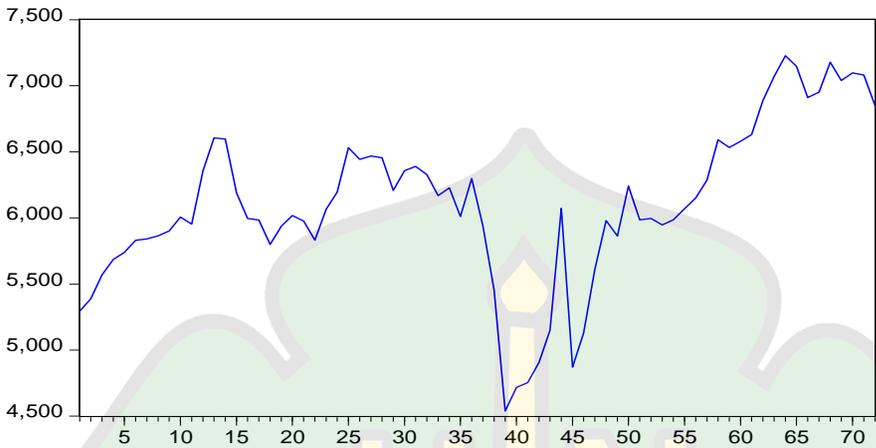


Berdasarkan gambar di atas, terlihat bahwa perkembangan harga minyak dunia setiap tahunnya juga mengalami fluktuasi artinya harga minyak dunia dengan keadaan harga saham di pasar modal cenderung berlawanan.

4.1.5 Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks harga saham merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga saham dalam suatu periode. Berdasarkan indeks ini, investor dapat mengetahui tren yang sedang terjadi di pasar, apakah sedang naik, turun, atau stabil sehingga investor dapat menentukan kapan untuk menjual, menahan atau membeli saham.

Gambar 4.5
Perkembangan IHSG di Indonesia Tahun 2017-2022



Berdasarkan gambar di atas, dapat dilihat bahwa IHSG setiap tahunnya mengalami fluktuasi. Artinya banyak faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) salah satunya adalah kondisi ekonomi makro dan ekonomi global. Kondisi ekonomi makro yang dapat mempengaruhi pergerakan IHSG, seperti terjadinya tingkat inflasi dan nilai tukar. Ekonomi global yang dapat mempengaruhi IHSG adalah Harga Emas Dunia dan Harga Minyak Dunia (Harfikawati, 2016).

4.2 Analisis Data

Analisis model VECM ada beberapa pengujian yang harus dilakukan seperti uji stasioneritas variabel, uji *lag optimum*, uji kointegrasi, dan estimasi VECM.

4.2.1 Uji stasioneritas variable

Langkah pertama yang harus dilakukan dalam mengestimasi data *time series* adalah dengan uji stasioneritas yaitu dengan melihat apakah data yang digunakan terdapat akar unit atau tidak dengan menggunakan uji *Augmented Dickey-Fuller*. Stasioneritas sebuah data *time series* sangat penting karena jika data yang digunakan dalam penelitian tidak stasioner akan menghasilkan regresi palsu (*spurious*). Pengujian akar unit ini dilakukan terhadap seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu nilai Inflasi, Kurs, Harga Emas, Harga Minyak Dunia dan ndeks Harga Saham Gabungan. Berikut hasil uji stasioneritas ADF.

Tabel 4.1
Hasil uji stasioneritas ADF

variabel	Level		P-Value	First Difference		P-Value
	t-statistik ADF	critical value 5%		t-statistik ADF	critical Value 5%	
Inf	0.100799	-3.474363	0.8829	-7.137703	-2.903566	0.0000
Kurs	-3.399756	-3.399756	0.1957	-9.070902	-2.903566	0.0000
HED	-1.721517	-1.721517	0.7004	-8.006160	-2.903566	0.0000
HMD	-2.214200	-2.214200	0.3187	-7.036329	-2.904198	0.0000
IHSG	-2.338488	-2.338488	0.2107	-9.050876	-2.903566	0.0000

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan hanya variabel nilai Inflasi, Kurs, Harga Emas, Harga Minyak Dunia dan ndeks Harga Saham Gabungan tidak stasioner pada derajat level.

Kemudian pengujian pada derajat berikutnya semua variabel yaitu nilai Inflasi, Kurs, Harga Emas, Harga Minyak Dunia dan ndeks Harga Saham Gabungan sudah stasioner pada derajat *first difference*. Apabila salah satu variabel stasioner pada derajat *first difference* maka semua variabel harus stasioner pada derajat yang sama.

4.2.2 Penentuan lag optimum

Penentuan lag optimum merupakan salah satu langkah penting dalam model VECM, mengingat dalam model VECM faktor masa lalu turut menjadi variabel. Penentuan panjang lag dapat dilihat dari nilai-nilai dari *likelihood ratio (LR)*, *final prediction error (FPE)*, *akaike information criterion (AIC)* dan *Schwarz information (SC)*. Nilai-nilai dapat dilihat dari table 4.2 hasil uji panjang lag optimum dibawah ini :

Tabel 4.2
Hasil pengujian lag optimum

Lag	LagL	LR	FP E	AI C	SC	H Q
0	-858.805	NA	4.810000	18.59795	18.76135	18.66393
1	-365.16	912.9784*	0.000256	8.756121	9.899875*	9.217936*
2	-327.875	64.14582	0.000252	8.728491	10.85261	9.586149
3	-291.575	57.76744	0.000256	8.722044	11.82652	9.975543
4	-271.967	28.67364	0.000381	9.074566	13.15940	10.72391

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan lag yang direkomendasikan Eviews 10 adalah LR pada lag 1, SC pada lag 1, HQ pada lag 1. Maka berdasarkan kriteria tersebut lag yang dipilih

adalah lag 1, karena letak bintang terbanyak berada pada lag 1.

4.2.3 Uji Kausalitas granger

Uji kausalitas Granger dilakukan guna mengetahui apakah ada hubungan baik satu arah ataupun dua arah antar variabel. Pengujian ini dilakukan bersamaan dengan tujuan dari penelitian yaitu untuk mengetahui hubungan variabel Inflasi, Kurs, Harga Emas, Harga Minyak Dunia dan indeks Harga Saham Gabungan. Berikut ini hasil pengujian kausalitas yaitu:

Tabel 4.3
Hasil pengujian kausalitas Granger

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
INFLASI does not Granger Cause ISHG	70	0.18362	0.8327
ISHG does not Granger Cause INFLASI	70	9.71797	0.0002
KURS does not Granger Cause ISHG	70	0.32810	0.7215
ISHG does not Granger Cause KURS	70	2.56840	0.0844
HARGA_EMAS does not Granger Cause ISHG	70	0.13450	0.8744
ISHG does not Granger Cause HARGA_EMAS	70	0.96927	0.3848
HMD does not Granger Cause ISHG	70	1.99476	0.1443
ISHG does not Granger Cause HMD	70	2.60941	0.0813
KURS does not Granger Cause INFLASI	70	0.07841	0.9247
INFLASI does not Granger Cause KURS	70	0.37102	0.6915
HARGA_EMAS does not Granger Cause INFLASI	70	2.00529	0.1429
INFLASI does not Granger Cause HARGA_EMAS	70	0.56839	0.5692
HMD does not Granger Cause INFLASI	70	12.5179	3.0805
INFLASI does not Granger Cause HMD	70	0.21713	0.8054
HARGA_EMAS does not Granger Cause KURS	70	2.13430	0.1265
KURS does not Granger Cause HARGA_EMAS	70	2.12815	0.1273
HMD does not Granger Cause KURS	70	3.07547	0.0529
KURS does not Granger Cause HMD	70	4.21369	0.0190

HMD does not Granger Cause HARGA_EMAS	70	1.40013	0.2539
HARGA_EMAS does not Granger Cause HMD	70	0.91971	0.4038

Sumber: Data diolah (2023)

Dari hasil pengujian, dapat dilihat bahwa yang memiliki hubungan kausalitas ketika nilai probabilitasnya dibawah 0,05 (5%). Dari hasil pengujian hanya variabel nilai inflasi dengan IHSG dan variabel kurs dengan harga minyak dunia yang memiliki hubungan satu arah ditandai dengan nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05, sedangkan variabel lain tidak memiliki hubungan baik satu arah maupun dua arah ditandai dengan nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05.

4.2.4 Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan guna mengetahui apakah data yang tidak stasioner terdapat hubungan kointegrasi atau tidak. Pada pengujian kointegrasi menggunakan *Johansen Cointegration Test* panjang lag berdasarkan hasil pengujian lag optimal yang telah diperoleh, dalam uji kointegrasi Johansen ada dua statistik yang digunakan yaitu *Trace Test* dan *Maximum-Eigen Test*. Pada uji kointegrasi sebuah variabel dikatakan terkointegrasi apabila nilai statistik *Trace Test* dan *Maximum-Eigen Test* > nilai kritis 0,05. Berdasarkan hasil pengujian tersebut kemudian ada dua kriteria dalam menentukan tren yang lebih sesuai, yaitu AIC (*Akaike Information Criteria*) dan SC (*Schwarz Criteria*). Berikut ini hasil kointegrasi Johansen berdasarkan lag optimal yaitu:

Tabel 4.4
Hasil AIC Dan SC Pada Kointegrasi Johansen

Data tren yang Direkomendasikan	
AIC (<i>Akaike information Criteria</i>)	SC(<i>Schwarz Criteria</i>)
4: <i>None: Intercept Trend</i>	1: <i>None : No Intercept No Trend</i>

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa ada dua kriteria penentuan tren yang lebih sesuai yaitu AIC dan SC. Keputusan dalam menentukan kriteria tidak dipermasalahkan apakah menggunakan AIC dan SC. Penelitian ini menggunakan *Schwarz Criteria* sehingga spesifikasi deterministiknya adalah *one: no Intercept no Trend*. Berikut hasil pengujian kointegrasi dengan asumsi *no Intercept no Trend* yaitu:

Tabel 4.5
Hasil Uji Kointegrasi (Nilai Trace Statistic)

Hypothesized No. of CE (s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None*	0.405405	66.40748	69.81889	0.0000
At most 1*	0.254373	30.53610	47.85613	0.0000
At most 2*	0.086672	10.28253	29.79707	0.0000
At most 3*	0.054508	4.026994	15.49471	0.0013
At most 4	0.002310	0.159540	3.841466	0.0896

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan *Eviews 10* (2023).

Keterangan : * artinya nilai *Trace Statistic* > nilai kritis (0,05)

Berikut hasil dari pengujian kointegrasi Johansen (nilai Max-EigenStatistic) yaitu:

Tabel 4.6
Hasil Uji Kointegrasi (Nilai *Max-Eigen Statistic*)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Static	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.405405	35.87138	33.87687	0.0285
At most 1	0.254373	20.25357	27.58434	0.3239
At most 2	0.086672	6.255538	21.13162	0.9773
At most 3	0.054508	3.867453	14.26460	0.8731

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan *Eviews 10* (2023).

Keterangan : * artinya nilai *Max-Eigen Statistic* lebih besar dari nilai kritis(0,05)

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan nilai *Trace Statistic* dan *Max-Eigen Statistic* > nilai kritis (0,05), maka disimpulkan bahwa variabel tersebut terkointegrasi. Hal ini menunjukkan ada hubungan jangka panjang antar variabel Inflasi, Kurs, Harga Emas, Harga Minyak Dunia dan indeks Harga Saham Gabungan. Terkointegrasinya sebuah data menunjukkan bahwa metode yang tepat untuk digunakan adalah VECM.

4.2.5 Analisis *Vector Error Correction Model* (VECM)

Pengujian VECM akan diperoleh koefisien jangka panjang dan jangka pendek, untuk mengetahui apakah mempunyai hubungan jangka panjang dengan jangka pendek maka dapat dilakukan dengan membandingkan nilai t- statistik *CointEq1* dengan t-tabel.

Tabel 4.7
Hasil Pengujian VECM Jangka Panjang

Cointegrating Eq:	CointEq1
D(IHSG(-1))	1.000000
D(INFLASI(-1))	0.03435 [-0.59036]
D(KURS(-1))	2.025254 [8.18187]
D(HARGA_EMA S(-1))	0.338257 [2.66635]
D(HMD(-1))	-0.183345 [-5.51906]

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan *Eviews 10* (2023).

Keterangan: [] = t-statistic * artinya signifikansi pada nilai $\alpha = 5\%$ dan df 6

Berdasarkan hasil pengujian dalam jangka panjang, maka dapat dirumuskan persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{DIHSG}_t = & 0.03435\text{DINFLAS}_t + 2.025254\text{DKUR}_t + \\ & 0.338257\text{DHET} \\ & -0.183345\text{DHMD}_t + e \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang yang menunjukkan bahwa nilai t-statistik variabel inflasi sebesar -0.59036 atau lebih kecil dari t-tabel 1,66757 yang artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak atau dengan kata lain variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang. Nilai koefisien menunjukkan inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai indeks harga saham gabungan, yakni sebesar 0.03435, artinya apabila terjadi kenaikan inflasi sebesar

satu persen maka akan menaikkan nilai indeks harga saham gabungan sebesar 0.03435 persen.

Selanjutnya, berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang menunjukkan bahwa nilai t-statistik nilai kurs sebesar 8.18187 atau lebih besar dari t-tabel 1,66757 yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima atau dengan kata lain variabel nilai kurs berpengaruh terhadap nilai indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang. Nilai koefisien menunjukkan variabel nilai kurs berpengaruh positif terhadap nilai indeks harga saham gabungan, yakni sebesar 2.025254, artinya apabila terjadi kenaikan nilai kurs sebesar satu rupiah maka akan menurunkan nilai indeks harga saham gabungan sebesar 2.025254 miliar Rupiah.

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang menunjukkan bahwa nilai t-statistik nilai harga emas sebesar 2.66635 atau lebih besar dari t-tabel 1,66757 yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima atau dengan kata lain variabel nilai harga emas berpengaruh terhadap nilai indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang. Nilai koefisien menunjukkan variabel nilai harga emas berpengaruh positif terhadap nilai indeks harga saham gabungan, yakni sebesar 0.338257, artinya apabila terjadi kenaikan nilai harga emas sebesar satu rupiah maka akan menurunkan nilai indeks harga saham gabungan sebesar 0.338257 miliar Rupiah.

Terakhir, berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang menunjukkan bahwa nilai t-statistik variabel harga minyak

dunia sebesar -5.51906 atau lebih besar dari t-tabel 1,66757 yang artinya H0 ditolak dan H1 diterima atau dengan kata lain variabel harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang. Nilai koefisien menunjukkan variabel harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap nilai indeks harga saham gabungan, yakni sebesar -0.183345, artinya apabila terjadi kenaikan pada variabel harga minyak dunia sebesar satu rupiah maka akan menurunkan nilai indeks harga saham gabungan sebesar 5.671860 miliar rupiah. Berikut hasil pengujian VECM dalam jangka pendek yaitu:

Tabel 4.8
Hasil Pengujian VECM jangka pendek

Error Correction:	D(IHSG,2)
CointEq1	-0.722464 [-2.29107]
D(INFLASI (-1),2)	-0.086599 [-1.25378]
D(KURS(-1),2)	0.682379 [1.27112]
D(HARGA_EMAS(-1),2)	0.408841 [1.96758]
D(HMD(-1),2)	-0.130728 [-1.95929]

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan *Eviews 10* (2023)

Berdasarkan hasil pengujian dalam jangka pendek, maka dapat dirumuskan persamaan sebagai berikut:

$$DIHSGMt = -0.722464CointEq1 - 0.086599DINFLASIt + 0.682379DKURSt + 0.408841DHEt - 0.130728DHMDt + e$$

Berdasarkan hasil pengujian VECM dalam jangka pendek menunjukkan bahwa nilai t-statistik variabel inflasi sebesar -

1.25378 atau lebih kecil dari t-tabel 1,66757, artinya inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai indeks harga saham gabungan dalam jangka pendek. Nilai koefisien menunjukkan inflasi tidak berpengaruh terhadap permintaan nilai indeks harga saham gabungan sebesar -0.086599, artinya apabila terjadi kenaikan inflasi sebesar satu persen maka akan menurunkan nilai indeks harga saham gabungan sebesar -0.086599 miliar rupiah.

Selanjutnya, berdasarkan hasil pengujian VECM jangka pendek menunjukkan bahwa nilai t-statistik variabel nilai kurs sebesar 1.27112 atau lebih kecil dari t-tabel 1,66757, yang artinya nilai kurs tidak berpengaruh terhadap nilai indeks harga saham gabungan dalam jangka pendek. Nilai koefisien menunjukkan nilai kurs juga tidak berpengaruh terhadap nilai indeks harga saham gabungan yakni sebesar 0.682379, artinya jika terjadi peningkatan nilai kurs sebesar satu rupiah maka akan menurunkan nilai indeks harga saham gabungan sebesar 0.682379 miliar rupiah.

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka pendek menunjukkan bahwa nilai t-statistik nilai harga emas sebesar 1.96758 atau lebih besar dari t-tabel 1,66757 yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima atau dengan kata lain variabel nilai harga emas berpengaruh terhadap nilai indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang. Nilai koefisien menunjukkan variabel nilai harga emas berpengaruh positif terhadap nilai indeks harga saham gabungan, yakni sebesar 0.408841, artinya apabila terjadi

kenaikan nilai harga emas sebesar satu rupiah maka akan menurunkan nilai indeks harga saham gabungan sebesar 0.408841 miliar Rupiah.

Sementara, berdasarkan hasil pengujian VECM jangka pendek menunjukkan bahwa nilai t-statistik variabel harga minyak dunia sebesar -1.95929 atau lebih kecil dari t-tabel 1,66757, yang artinya harga minyak dunia tidak berpengaruh terhadap nilai indeks harga saham gabungan dalam jangka pendek. Nilai koefisien menunjukkan harga minyak dunia juga tidak berpengaruh terhadap nilai indeks harga saham gabungan, yakni sebesar -0.130728, artinya jika terjadi peningkatan harga minyak dunia sebesar satu persen rupiah maka akan menurunkan nilai indeks harga saham gabungan sebesar -0.130728 miliar rupiah.

4.2.6 Uji *Impulse Response Function* (IRF)

Uji IRF dilakukan untuk mengetahui pengaruh guncangan dari suatu variabel terhadap variabel lain. Pengujian IRF menitikberatkan pada respon variabel itu sendiri atau variabel lain yang terdapat dalam model VECM. Pengujian *Impulse Response Function* akan menunjukkan respon baik negatif maupun positif terhadap suatu variabel dari variabel lainnya. Uji *Impulse Response Function* akan menampilkan gambaran bagaimana respon suatu variabel dimasa yang akan datang apabila terjadi gangguan pada variabel lain. Berikut merupakan tabel IRF yaitu:

Tabel 4.9
Hasil Uji Impulse Response Function

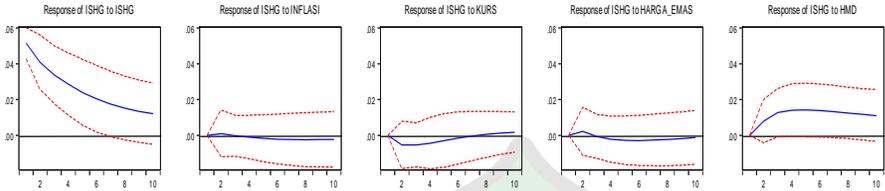
Response of D(IHSG): Periode	D(ISHG)	D(INFLASI)	D(KURS)	D(HE)	D(HMD)
1	0.051581	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.040836	0.001026	-0.005343	0.002207	0.007968
3	0.033784	-0.000221	-0.005412	-0.000665	0.012695
4	0.028565	-0.001035	-0.004450	-0.002176	0.014082
5	0.024025	-0.001673	-0.002905	-0.002730	0.014227
6	0.020377	-0.002125	-0.001493	-0.002866	0.013847
7	0.017525	-0.002355	-0.000330	-0.002677	0.013225
8	0.015280	-0.002415	0.000581	-0.002281	0.012507
9	0.013495	-0.002355	0.001285	-0.001762	0.011772
10	0.012056	-0.002212	0.001825	-0.001180	0.011056

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 10 (2023)

Dari hasil pengujian menunjukkan variabel nilai IHSG merespon negatif guncangan yang diberikan oleh variabel inflasi dan ada juga respon positif di periode pertama dan ke-dua begitu juga terhadap variabel kurs, respon positif terjadi padad periode pertama, ke-delapan, ke-sembilan dan ke-sepuluh. Nilai IHSG merespon positif permanen artinya dari awalhingga akhir periode menunjukkan angka positif guncangan yang diberikan oleh variabel lainnya. Berikut ini gambar IRF yaitu:

Gambar 4.6 Impulse Response Function

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations ± 2 S.E.



Berdasarkan gambar diatas, IRF inflasi menunjukkan kecenderungan dibawah garis horizontal hanya pada periode ketiga IRF menunjukkan diatas garis horizontal yang artinya bahwa variabel tersebut berdampak negatif. IRF nilai kurs menunjukkan fluktuasi pada paerode pertama ke-delapan, ke-delapan dan ke-sepuluh dan kembali stabil dibawah garis horizontal. IRF harga minyak dunia menunjukkan diatas garis horizontal yang artinya variabel berdampak positif.

4.2.7 Uji Variance Decompton

Uji *Variance Decompton* dilakukan untuk mengetahui berapa besar pengaruh suatu variabel terhadap variabel lain. Berikut hasil uji Variance Decompton yaitu :

Tabel 4.10
Uji Variance Decomposition

Variance Decomposition of D(IHSG) : Periode	S.E.	D(IHSG)	D(INFLASI)	D(KURS)	D(HE)	D(HMD)
1	0.051581	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.066529	97.78670	0.023791	0.645099	0.110096	1.434312
3	0.075884	94.98308	0.019135	1.004404	0.092301	3.901085

4	0.082451	92.45685	0.031951	1.142110	0.147810	6.221279
5	0.087158	90.33907	0.065447	1.133148	0.230355	8.231975
6	0.090656	88.55503	0.115438	1.074534	0.312857	9.942142
7	0.093345	87.05058	0.172512	1.014763	0.377334	11.38481
8	0.095470	85.77967	0.228916	0.973789	0.417792	12.59983
9	0.097188	84.70191	0.279593	0.957136	0.436024	13.62533
10	0.098604	83.78198	0.321957	0.964112	0.437914	14.49404

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 10 (2023)

Dari hasil pengujian menunjukkan kontribusi terbesar variabel nilai IHSG dipengaruhi oleh variabel IHSG itu sendiri dengan nilai variance 100% pada periode pertama, sedangkan periode ke 2-10 mulai dipengaruhi oleh variabel inflasi, kurs, harga emas dan harga minyak dunia. Variabel inflasi kontribusi terbesar diberikan pada periode ke 10 dengan nilai variance 0.321957% terhadap nilai IHSG, sedangkan kontribusi terkecil diberikan pada periode pertama dengan nilai variance 0.000000%. Variabel nilai kurs memberikan kontribusi terbesar pada periode ke-4 dengan nilai variance 1.142110% terhadap nilai IHSG, sedangkan kontribusi terkecil diberikan pada periode pertama dengan nilai variance 0.000000%. Variabel inflasi memberikan kontribusi terbesar pada periode ke-10 dengan nilai variance 14.49404% terhadap nilai ekspor nonmigas, sedangkan kontribusi terkecil diberikan pada periode pertama dengan nilai variance sebesar 0.000000%.

4.3 Pengujian hipotesis

4.3.1 Hipotesis Infasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang yang menunjukkan bahwa nilai t-statistik variabel inflasi sebesar -0.59036 atau lebih kecil dari t-tabel 1,66757 yang artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak atau dengan kata lain variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang. Nilai koefisien menunjukkan inflasi tidak berpengaruh dan signifikan terhadap nilai indeks harga saham gabungan, yakni sebesar 0.03435, artinya apabila terjadi kenaikan inflasi sebesar satu persen maka akan menaikkan nilai indeks harga saham gabungan sebesar 0.03435 persen.

Selanjutnya, berdasarkan hasil pengujian VECM dalam jangka pendek menunjukkan bahwa nilai t-statistik variabel inflasi sebesar -1.25378 atau lebih kecil dari t-tabel 1,66757, artinya inflasi tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai indeks harga saham gabungan dalam jangka pendek. Nilai koefisien menunjukkan inflasi tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap permintaan nilai indeks harga saham gabungan sebesar -0.086599, artinya apabila terjadi kenaikan inflasi sebesar satu persen maka akan menurunkan nilai indeks harga saham gabungan sebesar -0.086599 miliar rupiah.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama, yang menyatakan bahwa variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap

IHSG. Hal ini disebabkan inflasi berada pada kategori merayap atau dalam kategori inflasi ringankarena aberada dibawah 10%. Dampak dari inflasi ringan yaitu amsyarakat atau konsumen masih mampu untuk memenuhi kebutuhannya, baik itu kebutuhan pokok dan lainnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi (2020), yang menemukan bahwa dalam jangka panjang, inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Saputro (2021) yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

4.3.2 Hipotesis Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang menunjukkan bahwa nilai t-statistik nilai kurs sebesar 8.18187 atau lebih besar dari t-tabel 1,66757 yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima atau dengan kata lain variabel nilai kurs berpengaruh signifikan terhadap nilai indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang. Nilai koefisien menunjukkan variabel nilai kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai indeks harga saham gabungan, yakni sebesar 2.025254, artinya apabila terjadi kenaikan nilai kurs sebesar satu rupiah maka akan menurunkan nilai indeks harga saham gabungan sebesar 2.025254 miliar Rupiah.

Selanjutnya, berdasarkan hasil pengujian VECM jangka pendek menunjukkan bahwa nilai t-statistik variabel nilai kurs

sebesar 1.27112 atau lebih kecil dari t-tabel 1,66757, yang artinya nilai kurs tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai indeks harga saham gabungan dalam jangka pendek. Nilai koefisien menunjukkan nilai kurs juga tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai indeks harga saham gabungan yakni sebesar 0.682379, artinya jika terjadi peningkatan nilai kurs sebesar satu rupiah maka akan menurunkan nilai indeks harga saham gabungan sebesar 0.682379 miliar rupiah.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, yang menyatakan bahwa variabel kurs berpengaruh terhadap IHSG. Artinya jika nilai kurs tinggi maka investor akan lebih menyukai investasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2020), yang menemukan bahwa dalam jangka panjang, kurs berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

4.3.3 Hipotesis Harga Emas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang menunjukkan bahwa nilai t-statistik nilai harga emas sebesar 2.66635 atau lebih besar dari t-tabel 1,66757 yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima atau dengan kata lain variabel nilai harga emas berpengaruh signifikan terhadap nilai indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang. Nilai koefisien menunjukkan variabel nilai harga emas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai indeks harga saham gabungan, yakni sebesar 0.338257, artinya apabila terjadi kenaikan nilai harga emas sebesar

satu rupiah maka akan menurunkan nilai indeks harga saham gabungan sebesar 0.338257 miliar Rupiah.

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka pendek menunjukkan bahwa nilai t-statistik nilai harga emas sebesar 1.96758 atau lebih besar dari t-tabel 1,66757 yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima atau dengan kata lain variabel nilai harga emas berpengaruh signifikan terhadap nilai indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang. Nilai koefisien menunjukkan variabel nilai harga emas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai indeks harga saham gabungan, yakni sebesar 0.408841, artinya apabila terjadi kenaikan nilai harga emas sebesar satu rupiah maka akan menurunkan nilai indeks harga saham gabungan sebesar 0.408841 miliar Rupiah.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, yang menyatakan bahwa variabel harga emas berpengaruh terhadap IHSG. Hal ini disebabkan saat harga emas meningkat maka investor akan memilih untuk berinvestasi pada emas, sehingga hal ini akan berdampak pada menurunnya IHSG. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2020), yang menemukan bahwa dalam jangka panjang, Harga emas tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

4.3.4 Hipotesis Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang menunjukkan bahwa nilai t-statistik variabel harga minyak dunia

sebesar -5.51906 atau lebih besar dari t -tabel $1,66757$ yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima atau dengan kata lain variabel harga minyak dunia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang. Nilai koefisien menunjukkan variabel harga minyak dunia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai indeks harga saham gabungan, yakni sebesar -0.183345 , artinya apabila terjadi kenaikan pada variabel harga minyak dunia sebesar satu rupiah maka akan menurunkan nilai indeks harga saham gabungan sebesar 5.671860 miliar rupiah.

Sementara, berdasarkan hasil pengujian VECM jangka pendek menunjukkan bahwa nilai t -statistik variabel harga minyak dunia sebesar -1.95929 atau lebih kecil dari t -tabel $1,66757$, yang artinya harga minyak dunia tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai indeks harga saham gabungan dalam jangka pendek. Nilai koefisien menunjukkan harga minyak dunia juga tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai indeks harga saham gabungan, yakni sebesar -0.130728 , artinya jika terjadi peningkatan harga minyak dunia sebesar satu persen rupiah maka akan menurunkan nilai indeks harga saham gabungan sebesar -0.130728 miliar rupiah.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, yang menyatakan bahwa variabel harga minyak dunia secara jangka panjang berpengaruh negatif terhadap IHSG. Harga minyak dunia juga memegang peran penting dalam perekonomian Indonesia. Fluktuasi harga minyak mentah dunia juga merupakan suatu indikasi yang

mempengaruhi pasar modal suatu negara. Secara tidak langsung kenaikan harga minyak mentah dunia akan berimbas pada sektor ekspor dan impor suatu Negara. Selain itu juga ketika terjadinya kenaikan harga minyak akan berpengaruh atau akan mendorong terjadinya inflasi dan ketika terjadinya hal ini maka harga saham beberapa perusahaan akan menurun sebab angka inflasi yang berlebihan yang di sebabkan karna kenaikan harga minyak dunia maka akan menjadi sentiment negative bagi investor saham itu sendiri. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi (2020), yang menemukan bahwa harga minyak dunia berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Hanoeboen (2017) yang menemukan bahwa harga minyak dunia berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa besarnya pengaruh inflasi terhadap indeks harga saham gabungan dalam jangka pajang dan juga pendek yaitu sebesar - 1.25378.
2. Berdasarkan hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa besarnya pengaruh Kurs terhadap indeks harga saham gabungan dalam jangka pajang dan juga pendek yaitu sebesar 8.18187.
3. Berdasarkan hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa besarnya pengaruh nilai harga emas terhadap indeks harga saham gabungan dalam jangka pajang dan juga pendek sebesar 2.66635.
4. Berdasarkan hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa besarnya pengaruh harga minyak dunia terhadap indeks harga saham gabungan dalam jangka pajang dan juga pendek yaitu sebesar -5.51906.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil studi selanjutnya baik untuk kepentingan praktis maupun kepentingan studi selanjutnya, maka saran yang diajukan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Pemerintah, variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan analisis dan pengambilan keputusan yang bijak.
2. Bagi peneliti berikutnya dapat menggunakan penelitian ini sebagai rujukan untuk penelitiannya. Peneliti juga dapat mengambil penelitian dengan jangka waktu yang panjang dan menambah variabel baru serta pengembangan teori sehingga penelitian selanjutnya menjadi lebih akurat. Peneliti berikutnya juga dapat menggunakan model analisis lainnya untuk penelitiannya dikarenakan masih sedikit peneliti yang menggunakan model analisis tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiningsih, S., Harianto, F., Goei., Husnan, S., Insukindro., Machfoedz, M., Pontjowinoto, I., Sartono, A., Setiono, B & Utama, S. (2001). *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi*. Edisi Revisi. Jakarta: Bursa Efek
- Adnan, M & Zurriyani. (2022). Pemodelan Risiko Investasi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen Teknologi*, 6(1), 82-88.
- Gaur, A. & Bansal, M. (2015). A Comparative Study of Gold Price Movements in Indian and Global Markets. *Indian Journal of Finance*. 3(4), 270–283. <https://doi.org/10.33105/itrev.v3i4.77>
- Asih, NWS & Masithah, A. (2016). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar (Kurs) dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Studi Kasus pada Perusahaan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis* Vol. 7 No.1.
- Basit, Abdul. (2020). Pengaruh Harga Emas dan Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2016-2019. *JAA*. Volume 5 No.1.
- Chen, J. (2021). Investopedia/Risk Free Rate of Return. Retrieved from [Investopedia.com: https://www.investopedia.com/terms/r/risk-freerate.asp](https://www.investopedia.com/terms/r/risk-freerate.asp)
- Dewi, IP. (2020). Pengaruh Inflasi, Kurs dan Harga Minyak DUnia terhadap Indeks Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen* Vol.17 No.1.
- Fahmi. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Alfabeta.

- Handayani, H & Anggriani, D. (2015). *Perbandingan Model Chen dan Model Lee Pada Metode Fuzzy Time Series Untuk Prediksi Harga Emas*. Informatics Department, Faculty of Sciences and Technology. State Islamic University of Sultan Syarif.
- Handiani, S. (2014). Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia dan Nilai Tukar Dollar Amerika atau Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada periode 2008-2013. *E-Journal Graduate Unpar*, Universitas Katolik Parahyangan, Vol. 1, No.1.
- Hanoeboen, BR. (2017). Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar Rupiah, Inflasi dan Suku Bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Cita Ekonomika Vol. XI No.1*.
- Indonesia, P. B. E. (2021). Indeks Saham. <https://www.idx.co.id/produk/indeks/>
- Istamar, Sarfiah, dan Rusmijati. (2019). Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia, Harga Emas, dan Nilai Kurs Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Tahun 1998-2018. *Dinamic* Vol. 4 No. 1.
- Kewal, S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Gabungan. *Jurnal Economa*, 8(1), 53-64.
- Latunalit, K. A., Amin, M., & Mawardi, M. C. (2018). *Analisis Penentuan Portofolio Optimal dengan Menggunakan Model Markowitz pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia*. 07(06), 27–41.
- Lestari, T., Widarno, B & Harimurti, F. (2016). *Pengaruh Nilai Tukar Dan Harga Emas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia (Pasca Setahun*

Pelantikan Presiden). Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas.

- Mankiw, N.G. 2007. *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Ringga, F.E. (2012). Analisis Pengaruh Harga Minyak dan Harga Emas Terhadap Hubungan Timbal-Balik Kurs dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2016-2019. *Jurnal Ekonomi Terapan*, 12(1), 55–61. <https://doi.org/10.24843/jekt.2019.v12.i01.p06>
- Sari, SC. (2021). Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia, Kurs dan Tingkat Suku Bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Skripsi*. Jambi: Fakultas Ekonomi Universitas Batanghari.
- Sahri, M.Z. (2018). *Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Jakarta Islamic Index (JII)*. Thesis. Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga.
- Sartika, U. (2017). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia Dan Harga Emas Dunia Terhadap IHSG Dan JII Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Eksekutif*, Vol 2, No 2.
- Sunariyah. (2016). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Tandelilin, E. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Tyas, VRA., Dharmawan, K & Asih, M. (2014). Penerapan Model Arbitrage Pricing Theory dengan Pendekatan Vector Autoregression dalam Mengestimasi Expected Return Saham (studi kasus saham-saham Kompas100 Periode 2010-2013). *E-Jurnal Matematika* Vol. 3 No.1:17-24.

- Veronica, M & Reny, AP. (2020). Pengaruh Faktor Fundamental dan Makro Ekonomi terhadap Harga Saham pada Perusahaan Industri Properti di Bursa Efek Indonesia. *Islamic Banking: Jurnal Pemikiran dan Pengembangan Perbankan Syariah*, Volume 6 Nomor 1. P-ISSN : 2460-9595 E-ISSN : 2686-5149. DOI. 10.36908/isbank
- Wismantara, SY & Darmayanti, NPT. (2017). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud* Vol.6 No.8: 4391-4421.
- Witjaksono, A. (2010). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Janes terhadap IHSG. *Tesis*. Universitas Indonesia
- Wulandari, A., Dwi, C., & Wardhono, A. (2015). Studi Kesenambungan Fiskal Pada Variabel Makro Ekonomi Indonesia: Analisis VAR. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 8(2). 113-121.

Lampiran 1. Data Penelitian

Bulan	IHSG	Inflasi	Kurs	Harga Emas	HMD
Jan-17	5.294	3,49	13.343	1.211	52,81
Feb-17	5.387	3,83	13.347	1.255	54,01
Mar-17	5.568	3,61	13.321	1.251	50,6
Apr-17	5.685	4,17	13.327	1.270	49,44
Mei-17	5.738	4,33	13.321	1.275	48,32
Jun-17	5.830	4,37	13.319	1.244	46,04
Jul-17	5.841	3,88	13.323	1.270	50,17
Agust-17	5.864	3,82	13.351	1.320	47,23
Sep-17	5.901	3,72	13.492	1.284	51,67
Okt-17	6.006	3,58	13.572	1.272	54,38
Nov-17	5.952	3,3	13.514	1.276	57,4
Des-17	6.356	3,61	13.548	1.311	60,42
Jan-18	6.606	3,25	13.413	1.343	64,73
Feb-18	6.597	3,18	13.707	1.320	61,64
Mar-18	6.189	3,4	13.756	1.327	64,94
Apr-18	5.995	3,23	13.877	1.322	68,57
Mei-18	5.984	3,41	13.951	1.304	67,04
Jun-18	5.799	3,12	14.404	1.257	74,15
Jul-18	5.936	3,18	14.413	1.228	68,76
Agust-18	6.018	3,2	14.711	1.204	69,8
Sep-18	5.977	2,88	14.929	1.196	73,25
Okt-18	5.832	3,16	15.227	1.218	65,31
Nov-18	6.065	3,23	14.339	1.226	50,93
Des-18	6.195	3,13	14.418	1.284	45,41
Jan-19	6.532	2,82	14.072	1.325	53,79
Feb-19	6.443	2,57	14.062	1.319	57,22
Mar-19	6.468	2,48	14.244	1.298	60,14
Apr-19	6.455	2,83	14.215	1.288	63,91
Mei-19	6.209	3,32	14.385	1.311	53,5

Jun-19	6.358	3,28	14.141	1.416	58,47
Jul-19	6.390	3,32	14.026	1.431	58,58
Agust-19	6.328	3,49	14.237	1.526	55,1
Sep-19	6.169	3,39	14.174	1.472	54,07
Okt-19	6.228	3,13	14.008	1.518	54,18
Nov-19	6.011	3	14.102	1.472	55,17
Des-19	6.299	2,72	13.901	1.526	61,06
Jan-20	5.940	2,68	13.662	1.587	51,56
Feb-20	5.452	2,98	14.234	1.569	44,76
Mar-20	4.538	2,96	16.367	1.596	20,48
Apr-20	4.716	2,67	15.157	1.697	18,84
Mei-20	4.753	2,19	14.733	1.751	35,49
Jun-20	4.905	1,96	14.302	1.805	39,27
Jul-20	5.149	1,54	14.653	1.973	40,27
Agust-20	6.073	1,32	14.554	1.974	42,61
Sep-20	4.870	1,42	14.918	1.895	40,22
Okt-20	5.128	1,44	14.690	1.883	35,79
Nov-20	5.612	1,59	14.128	1.780	45,34
Des-20	5.979	1,68	14.105	1.897	48,52
Jan-21	5.862	1,55	14.084	1.850	52,2
Feb-21	6.241	1,38	14.229	1.730	61,5
Mar-21	5.985	1,37	14.572	1.715	59,16
Apr-21	5.995	1,42	14.468	1.768	63,58
Mei-21	5.947	1,68	14.310	1.905	66,32
Jun-21	5.985	1,33	14.496	1.772	73,47
Jul-21	6.070	1,52	14.491	1.814	73,95
Agust-21	6.150	1,59	14.374	1.816	68,5
Sep-21	6.286	1,6	14.307	1.757	75,03
Okt-21	6.591	1,66	14.199	1.784	83,57
Nov-21	6.533	1,75	14.340	1.776	66,18
Des-21	6.581	1,87	14.269	1.829	75,21
Jan-22	6.631	2,18	14.381	1.796	88,15

Feb-22	6.888	2,06	14.371	1.902	95,72
Mar-22	7.071	2,64	14.349	1.954	100,28
Apr-22	7.228	3,47	14.418	1.915	104,69
Mei-22	7.148	3,55	14.544	1.848	114,67
Jun-22	6.911	4,35	14.848	1.812	105,76
Jul-22	6.951	4,94	14.958	1.771	98,62
Agust-22	7.178	4,69	14.875	1.721	89,55
Sep-22	7.040	5,95	15.247	1.672	79,49
Okt-22	7.098	5,71	15.542	1.640	86,53
Nov-22	7.081	5,42	15.737	1.759	80,56
Des-22	6.850	5,51	15.731	1.826	80,47



Lampiran 2. Uji Stationeritas Variabel

variabel	<i>level</i>		P-Value	<i>First Difference</i>		P-Value
	t-statistik ADF	<i>critical value 5%</i>		t-statistik ADF	<i>critical Value 5%</i>	
Inf	0.100799	-3.474363	0.8829	-7.137703	-2.903566	0.0000
Kurs	-3.399756	-3.399756	0.1957	-9.070902	-2.903566	0.0000
HED	-1.721517	-1.721517	0.7004	-8.006160	-2.903566	0.0000
HMD	-2.214200	-2.214200	0.3187	-7.036329	-2.904198	0.0000
IHSG	-2.338488	-2.338488	0.2107	-9.050876	-2.903566	0.0000



Lampiran 3. Penentuan Lag Optimum

Lag	LagL	LR	FP E	AI C	S C	H Q
0	-858.805	NA	4.810000	18.59795	18.76135	18.66393
1	-365.16	912.9784 *	0.000256	8.756121	9.899875*	9.217936*
2	-327.875	64.14582	0.000252	8.728491	10.85261	9.586149
3	-291.575	57.76744	0.000256	8.722044	11.82652	9.975543
4	-271.967	28.67364	0.000381	9.074566	13.15940	10.72391



Lampiran 4. Kausalitas Nganger

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
INFLASI does not Granger Cause ISHG	70	0.18362	0.8327
ISHG does not Granger Cause INFLASI	70	9.71797	0.0002
KURS does not Granger Cause ISHG	70	0.32810	0.7215
ISHG does not Granger Cause KURS	70	2.56840	0.0844
HARGA_EMAS does not Granger Cause ISHG	70	0.13450	0.8744
ISHG does not Granger Cause HARGA_EMAS	70	0.96927	0.3848
HMD does not Granger Cause ISHG	70	1.99476	0.1443
ISHG does not Granger Cause HMD	70	2.60941	0.0813
KURS does not Granger Cause INFLASI	70	0.07841	0.9247
INFLASI does not Granger Cause KURS	70	0.37102	0.6915
HARGA_EMAS does not Granger Cause INFLASI	70	2.00529	0.1429
INFLASI does not Granger Cause HARGA_EMAS	70	0.56839	0.5692
HMD does not Granger Cause INFLASI	70	12.5179	3.0805
INFLASI does not Granger Cause HMD	70	0.21713	0.8054
HARGA_EMAS does not Granger Cause KURS	70	2.13430	0.1265
KURS does not Granger Cause HARGA_EMAS	70	2.12815	0.1273
HMD does not Granger Cause KURS	70	3.07547	0.0529
KURS does not Granger Cause HMD	70	4.21369	0.0190
HMD does not Granger Cause HARGA_EMAS	70	1.40013	0.2539
HARGA_EMAS does not Granger Cause HMD	70	0.91971	0.4038

Lampiran 5. Hasil Regresi VECM

Cointegrating Eq:	CointEq1
D(IHSG(-1))	1.000000
D(INFLASI(-1))	0.03435 [-0.59036]
D(KURS(-1))	2.025254 [8.18187]
D(HARGA_EMAS(-1))	0.338257 [2.66635]
D(HMD(-1))	-0.183345 [-5.51906]

Error Correction:	D(IHSG,2)
CointEq1	-0.722464 [-2.29107]
D(INFLASI (-1),2)	-0.086599 [-1.25378]
D(KURS(-1),2)	0.682379 [1.27112]
D(HARGA_EMAS(-1),2)	0.408841 [1.96758]
D(HMD(-1),2)	-0.130728 [-1.95929]

Lampiran 6. Riwayat Hidup

RIWAYAT HIDUP

Nama : Dara Cut Nagatha
NIM : 180604029
Tempat/Tgl. Lahir : Takengon, 12 Februari 2001
Status : Mahasiswa
Alamat : Jurong Ilham Syukuran
No. HP : 081394120598
Email : 180604029@student.ar-raniry.ac.id

Riwayat Pendidikan

3. SD : SD Negeri 13 Sabang
4. SMP : SMP Negeri 5 Sabang
5. SMA : MAN Negeri Sabang
6. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry Banda Aceh

Data Orang Tua

Nama Ayah : Tarmizi
Pekerjaan : Wiraswasta
Nama Ibu : Asiah
Alamat Orang Tua : Jurong Ilham Syukuran