

## BAB V

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Uji Kualitas Instrumen dan Data

##### 1. Uji Stasioner

Uji Stasioner dilakukan untuk menguji apakah data atau variabel yang dianalisis dalam penelitian ini stasioner atau tidak, maka dilakukan uji stasioneritas dengan uji akar-akar unit (*unit roots test*).

Jika seluruh Variabel dilakukan uji akar unit, maka diperoleh tabel sebagai berikut :

**Tabel 5.1**

Tabel Uji Root Test pada derajat 1<sup>st</sup> difference

Variabel	ADF T-statistic	Nilai Kritis			Prob
		1%	5%	10%	
D(IHSG)	-8.316115	-3.555023	-2.915522	-2.595565	0.0000
D(KURS)	-8.022577	-3.548208	-2.912631	-2.594027	0.0000
D(JUB)	-31.13825	-3.574446	-2.923780	-2.599925	0.0001
D(R)	-6.502517	-3.548208	-2.912631	-2.594027	0.0000

Seluruh hasil uji pada derajat level menunjukkan data tidak stasioner. Maka dilanjutkan dengan uji differensi pertama (1<sup>st</sup> difference). Hasil uji root test pada derajat 1<sup>st</sup> difference sudah menunjukkan bahwa semua data stasioner. Dari output yang dihasilkan, terlihat bahwa nilai statistik t seluruh variabel sudah

lebih besar dari pada nilai t pada tabel McKinnon pada tingkat kepercayaan 1%, 5%, 10%. Serta nilai probabilitasnya lebih kecil dari nilai kritis 0,05 ( $< 0,05$ ). Dengan demikian data telah stasioner pada differensi tahap pertama (1<sup>st</sup> difference) dan hipotesis nol dapat ditolak.

## 2. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan jangka panjang di antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Dan dilakukan untuk menguji integrasi keseimbangan jangka panjang antar variabel. Syarat utama harus dipenuhi dalam uji kointegrasi ini adalah variabel yang di uji harus stasioner pada derajat integrasi yang sama. Uji yang sering dan umum digunakan dalam uji kointegrasi adalah *Crwd (cointegration regression durbin watson)*, uji DF (*dickey fuller*), dan ADF (*augmented dickey fuller*). Berikut disajikan hasil uji kointegrasi dari data yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan uji ADF (*augmented dickey fuller*).

**Tabel 5.2**  
Hasil Uji Kointegrasi dengan Model Error Correction Model (ECM)

Variabel	T-statistik	Prob
ECT	-4.97	0.0001

Setelah dilakukan pengujian ADF untuk menguji residual yang dihasilkan, didapatkan bahwa residual stasioner pada data level yang terlihat dari nilai t-statistik yang signifikan pada nilai kritis 5% (prob 0.0001). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa data tersebut terkointegrasi.

### 3. Model ECM

Metode estimasi dinamik ECM dilakukan untuk memberikan informasi mengenai bagaimana kaitan perubahan variabel independen terhadap variabel dependen dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dari hasil pengujian model ECM dapat dilihat sebagai berikut :

**Tabel 5.3**  
Hasil Uji Model ECM

Variabel	Coefficient	Std. Error	T-statistic	Prob
C	-16.13946	193.3013	-0.083494	0.9338
D(JUB)	0.001279	0.000183	7.002002	0.0000
D(KURS)	-345.2077	83.39038	-4.139659	0.0001
D(R)	161.5294	88.02020	1.835140	0.0726
JUB(-1)	-0.000177	0.000162	-1.095454	0.2787
KURS(-1)	47.37680	69.85393	0.678227	0.5008
R(-1)	16.83849	54.04528	0.311563	0.7567
ECT	0.385412	0.108017	3.568062	0.0008
R-squared	0.627710	Akaike info criterion		13.0827
Adjusted R-squared	0.574526	Durbin-Watson stat		1.896096

Berdasarkan tabel 3, dengan tingkat signifikan 5% hanya variabel JUB dan KURS yang berpengaruh signifikan terhadap IHSG

dalam jangka pendek. Artinya, jika perubahan dari jumlah uang beredar (JUB) sebesar 1% maka akan menyebabkan perubahan dari IHSG berubah sebesar 0.001. Sedangkan jika perubahan dari nilai tukar rupiah terdepresiasi sebesar 1 rupiah akan menyebabkan perubahan dari IHSG sebesar -345.207 poin. Persamaan ECM yang terbentuk adalah sebagai berikut :

$$D(\text{IHSG}) = -16.13946 + 0.001279 * D(\text{JUB}) - 345.2077 * D(\text{KURS}) + 161.5294 * D(\text{R}) - 0.000177 * \text{JUB}(-1) + 47.37680 * \text{KURS}(-1) + 16.83849 * \text{R}(-1) + 0.385412 * \text{ECT}$$

Nilai koefisien ECT pada model tersebut signifikan dan bertanda positif untuk estimasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hasil estimasi ECM di atas memperlihatkan bahwa dalam jangka pendek maupun jangka panjang variabel yang digunakan dalam kajian ini berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Dengan nilai  $R^2$  sebesar sekitar 0.574 atau 57,4% dapat dikatakan bahwa jenis variabel bebas yang dimasukkan dalam model sudah cukup baik.

Hasil estimasi di atas menggambarkan bahwa dalam jangka pendek perubahan KURS mempunyai pengaruh yang negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Demikian pula halnya dengan Jumlah Uang Beredar (JUB) yang memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Serta Tingkat

Suku Bunga (R) yang memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Akhirnya berdasarkan persamaan jangka pendek tersebut dengan menggunakan metode ECM menghasilkan koefisien ECT. Koefisien ini mengukur respon *regressand* setiap periode yang menyimpang dari keseimbangan. Menurut Widarjono (2007) dalam Basuki (2015) koefisien koreksi ketidakseimbangan ECT dalam bentuk nilai absolut menjelaskan seberapa cepat waktu diperlukan untuk mendapatkan nilai keseimbangan. Nilai koefisien ECT sebesar 0.385412 mempunyai makna bahwa perbedaan antara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan nilai keseimbangannya sebesar 0.385412 yang akan disesuaikan dalam waktu 1 tahun.

Dari hasil estimasi regresi dengan pendekatan ECM, variabel jangka pendek ditunjukkan oleh  $D(JUB)$ ,  $D(KURS)$ , dan  $D(R)$ . Namun dalam jangka panjang perlu dihitung dengan cara menjumlahkan nilai koefisien tiap-tiap variabel jangka panjang  $JUB(-1)$ ,  $KURS(-1)$ , dan  $R(-1)$  dijumlahkan dengan nilai koefisien ECT kemudian dibagi dengan koefisien ECT.

**Tabel 5.4**  
 Nilai Koefisien Independen Jangka Panjang dan Jangka Pendek  
 Metode ECM

Variabel	Notasi	Coefficient	
		Jangka Pendek	Jangka Panjang
Konstanta	C	-16.13946	-40.87586
Jumlah uang beredar	D(JUB)	0.001279	0.999540
Nilai tukar rupiah	D(KURS)	-345.2077	123.9250
Tingkat suku bunga	D(R)	161.5294	44.68958

Berdasarkan hasil output data yang sudah di olah, maka hasil regresi ECM dalam jangka pendek di dapat hasil sebagai berikut :

$$D(IHSG) = -16.13946 + 0.001279 \cdot D(JUB) - 345.2077 \cdot D(KURS) + 161.5294 \cdot D(R)$$

Interpretasi data dari hasil regresi ECM untuk masing-masing koefisien regresi adalah :

a. Konstanta

Dalam jangka pendek nilai konstanta sebesar -16.13946 menunjukkan apabila nilai variabel independen (JUB, KURS, dan R) konstan maka besarnya Indeks Harga Saham Gabungan adalah sebesar -16.13946 point.

b. Pengaruh Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

- Jangka pendek

Hasil estimasi jangka pendek variabel jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang positif dan signifikan

terhadap variabel indeks harga saham gabungan pada tingkat signifikan sebesar 5% dengan probabilitas sebesar 0.0000. Koefisien jumlah uang beredar sebesar 0.0012 artinya dengan mengasumsikan pengaruh faktor-faktor lain konstan, setiap kenaikan jumlah uang beredar sebesar 1 % maka akan menyebabkan perubahan kenaikan pada indeks harga saham gabungan sebesar 0.0012 point.

- Jangka panjang

Hasil estimasi jangka panjang variabel jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap variabel indeks harga saham gabungan pada tingkat signifikan sebesar 5% dengan nilai probabilitas sebesar 0.2787.

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

- Jangka pendek

Hasil estimasi jangka pendek variabel kurs memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap variabel indeks harga saham gabungan pada tingkat signifikan sebesar 5% dengan probabilitas sebesar 0.0001. koefisien kurs sebesar -0345.2077 artinya dengan mengasumsikan pengaruh faktor-faktor lain konstan, setiap kenaikan yang terjadi pada kurs rupiah sebesar 1 rupiah akan menyebabkan

perubahan penurunan pada indeks harga saham gabungan sebesar -345.2077 point.

- Jangka panjang

Hasil estimasi jangka panjang variabel kurs memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap variabel indeks harga saham gabungan pada tingkat signifikan sebesar 5% dengan nilai probabilitas sebesar 0.5008.

- d. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

- Jangka pendek

Hasil estimasi jangka pendek variabel tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan pada tingkat signifikan 5% dengan probabilitas sebesar 0.7567 terhadap indeks harga saham gabungan.

- Jangka panjang

Hasil estimasi jangka panjang pada variabel tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan pada tingkat signifikan 5% dengan probabilitas sebesar 0.7567.

#### 4. Hasil Uji Asumsi Klasik

##### a. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel-variabel bebasnya. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Apabila *tolerance* lebih dari 0.1 dan VIF kurang dari 10, maka model regresi dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas (Heryanto, 2010).

Untuk mengetahui adanya korelasi atau tidak antar variabel bebas, maka data dilihat pada tabel 5.5 dibawah ini :

**Tabel 5.5**  
Hasil Uji Multikolinearitas menggunakan metode ECM

	<b>D(IHSG)</b>	<b>D(JUB)</b>	<b>D(KURS)</b>	<b>D(R)</b>
D(IHSG)	1.000000	0.597371	0.284130	0.173357
D(JUB)	0.597371	1.000000	0.822854	0.481076
D(KURS)	0.284130	0.822854	1.000000	0.709865
D(R)	0.173357	0.481076	0.709865	1.000000

Dari tabel 5.5 dapat dilihat bahwa nilai koefisien korelasinya antar variabel independen tidak lebih besar dari (0.9) dengan demikian data dalam penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinearitas.

b. Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji terjadinya perbedaan varian residual suatu periode pengamatan ke periode pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki persamaan varian residual suatu periode pengamatan dengan periode pengamatan lain. Untuk memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model regresi dapat dilihat dari nilai probabilitasnya. Dan hasil pengujian Heteroskedastisitas menggunakan metode ECM adalah sebagai berikut :

**Tabel 5.6**  
Hasil Uji Heteroskedastisitas menggunakan metode ECM

F-statistic	1.363019	Prob. F(7.49)	0.2290
Obs*R-squared	39.57785	Prob. Chi-Square(14)	0.2729
Scaled explained	52.67931	Prob. Chi-Square(14)	0.0279

Berdasarkan hasil pengolahan data pada jangka pendek diperoleh bahwa nilai Prob. Chi-Square adalah 0.2729 lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ . Maka dapat disimpulkan bahwa dalam model tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model ECM.

c. Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi terjadi gejala autokorelasi atau tidak. Gejala autokorelasi dapat menyebabkan terjadinya interkorelasi diantara observasi yang berurutan sehingga hasil regresi menjadi tidak efisien karena varians tidak minimum dan menjadikan tes signifikansi tidak akurat. Untuk dapat melihat ada atau tidaknya gejala autokorelasi, dapat dilihat dari Obs\*R-squared. Hasil pengujian autokorelasi sebagai berikut :

**Tabel 5.7**  
Hasil Uji Autokorelasi Menggunakan Metode ECM

F-statistic	0.110559	Prob. F(2,47)	0.8956
Obs*R-squared	0.266908	Prob. Chi-Square(2)	0.8751

Berdasarkan hasil perhitungan uji LM dalam jangka pendek diketahui nilai Obs\*R-square 0.266908 lebih kecil dari nilai T tabel (2.012896) dan nilai Prob. Chi-Squared (2) yang lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  maka disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model ECM.

d. Linearitas

**Tabel 5.8**  
Hasil Uji Linearitas Menggunakan Metode ECM

	<b>Value</b>	<b>Df</b>	<b>Probability</b>
t-statistic	1.707382	48	0.0942
F-statistic	2.915153	(1,48)	0.0942
Likelihood ratio	3.360696	1	0.0668

Berdasarkan uji linearitas, diperoleh prob F-statistic sebesar  $0.0942 > 0.05$  maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan adalah tepat.

**Tabel 5.9**  
Hasil Uji F dan Uji T

<b>Variabel</b>	<b>F<sub>hitung</sub></b>	<b>T<sub>hitung</sub></b>	<b>F<sub>tabel</sub></b>	<b>T<sub>tabel</sub></b>
Nilai Tukar	-11.2174	0.0200	2.806845	2.012896
JUB	0.0144	0.0088		
Tingkat Suku Bunga	-11.3200	-0.4289		

Variabel Nilai tukar memiliki  $T_{hitung}$  sebesar 0.0200 dengan tingkat signifikannya sebesar 0.0001. Sedangkan nilai  $t_{tabel}$  yang diperoleh sebesar 2.012896. Hal ini menunjukkan  $T_{hitung} < t_{tabel}$  ( $0.0200 < 2.012896$ ) dan nilai signifikansinya lebih kecil dari 0.05 ( $0.001 < 0.05$ ). Maka terdapat pengaruh yang signifikan antara nilai tukar dan IHSG.

Variabel JUB memiliki  $T_{hitung}$  sebesar 0.0088 dengan tingkat signifikannya sebesar 0.0000. Sedangkan nilai  $t_{tabel}$  yang diperoleh sebesar 2.012896. Hal ini menunjukkan  $T_{hitung} < T_{tabel}$  ( $0.0088 < 2.012896$ ) dan nilai signifikansinya lebih kecil dari 0.05 ( $0.000 < 0.05$ ). Maka terdapat pengaruh yang signifikan antara JUB dan IHSG.

Variabel Tingkat Suku Bunga memiliki  $T_{hitung}$  sebesar -0.4289 dengan tingkat signifikannya sebesar 0.0726. Sedangkan nilai  $T_{tabel}$  yang diperoleh sebesar 2.012896. Hal ini menunjukkan  $T_{hitung} < T_{tabel}$  ( $-0.4289 < 2.012896$ ) dan nilai signifikansinya lebih besar dari 0.05 ( $0.0726 > 0.05$ ). Maka terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara tingkat suku bunga dan IHSG.

## **B. Hasil Penelitian**

### **1. Hipotesis 1**

Hipotesis 1 yang dinyatakan dalam penelitian ini adalah “Diduga dalam Jangka Pendek Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG”. Berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan, maka diperoleh bahwa hipotesis 1 terbukti. Dengan nilai probabilitas  $< 0.05$  yaitu sebesar 0.0001 dan nilai koefisien nilai tukar rupiah sebesar -345.207 artinya bahwa terdepresiasi nilai tukar rupiah sebesar 1 rupiah per dollar Amerika maka akan mampu meningkatkan IHSG sebesar -345.207 poin dan begitupula sebaliknya.

Hubungan yang signifikan terhadap indeks harga saham gabungan, tanda negatif pada koefisien artinya adalah ketika terjadi fluktuasi rupiah yang cukup tajam dan akan sulit untuk diprediksi, sehingga para investor akan cenderung menghindari resiko tersebut dengan tidak memperhitungkan faktor nilai tukar rupiah dalam berspekulasi. Para investor akan menghindari terjadinya *undervalue* dalam penjualan saham *overvalue* dalam pembelian saham.

Sedangkan dalam jangka panjang nilai tukar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IHSG. Berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan, nilai koefisien nilai tukar rupiah sebesar 123.925 dengan nilai probabilitas  $> 0.05$  yaitu sebesar 0.50, artinya jika depresiasi nilai tukar rupiah sebesar 1 rupiah maka akan meningkatkan IHSG sebesar 123.925 poin. Apabila nilai tukar rupiah yang diperoleh positif maka IHSG akan meningkat sehingga para investor akan tertarik untuk berinvestasi di BEI. Depresiasi rupiah terhadap dollar menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia suram. Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat, sehingga dollar Amerika akan menguat dan akan menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan di BEI (Sunariyah, 2006) dalam Novianto (2011).

Apresiasi nilai tukar atau kurs dollar Amerika terhadap rupiah akan cenderung menurunkan minat investasi di pasar modal, investor akan cenderung melakukan investasi di valuta asing untuk

menghindari resiko (Novianto, 2010) dalam Poetra (2015). Untuk mengatasinya banyak investasi dalam bentuk Dollar Bank Sentral Indonesia akan menaikkan suku bunganya. Kenaikan suku bunga ini akan membuat orang banyak menjual sahamnya, dan menyimpan uangnya dalam bentuk deposito atau bank, kondisi ini akan menyebabkan penurunan IHSG.

Hasil penelitian ini diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Witjaksono (2010), Novianto (2011), Poetra (2015), Krisna dan Wirawati (2013) dan Candra (2015).

## 2. Hipotesis 2

Hipotesis 2 yang dinyatakan dalam penelitian ini adalah “Diduga dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang Tingkat Suku Bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan”. Berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan, maka diperoleh bahwa hipotesis 2 terbukti. Dalam jangka pendek nilai probabilitas  $> 0.05$  yaitu sebesar 0.07 dan nilai koefisien sebesar 161.5294 dimana setiap kenaikan 1% suku bunga akan menyebabkan kenaikan IHSG sebesar 161.5294 poin. Sedangkan dalam jangka panjang nilai probabilitas  $> 0.05$  yaitu sebesar 0.75 dan nilai koefisien sebesar 44.689. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak adanya hubungan substitusi antara sektor perbankan dengan pasar modal. Ini berarti pasar modal bukan merupakan substitusi dari perbankan, tetapi merupakan komplementer dari perbankan. Hal ini dapat terjadi karena

masing-masing memiliki karakteristik sendiri, sehingga pasar modal dan perbankan dapat berjalan beriringan tanpa ada persaingan yang cukup berarti (Ishomuddin, 2010).

Hasil penelitian ini di perkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Witjaksono (2010) dan Nofiatin (2013) dimana Tingkat Suku Bunga memiliki pengaruh yang positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

### 3. Hipotesis 3

Hipotesis 3 yang dinyatakan dalam penelitian ini adalah “Diduga dalam Jangka Pendek Jumlah Uang Beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan”. Berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan, maka diperoleh bahwa hipotesis 3 terbukti. Dengan nilai probabilitas  $< 0.05$  yaitu sebesar 0.0000 dan nilai koefisien sebesar 0.0012 dimana setiap kenaikan 1% jumlah uang beredar akan menyebabkan kenaikan IHSG sebesar 0.0012 poin dan begitupula sebaliknya. Dimana dalam hasil penelitian ini menyatakan bahwa kenaikan Jumlah uang beredar maka akan menyebabkan tingkat suku bunga menurun dan IHSG akan meningkat. Dan begitupula sebaliknya jika JUB menurun, maka tingkat suku bunga akan meningkat dan IHSG akan turun. Hal ini terjadi karena selama periode penelitian pertumbuhan jumlah uang beredar tidak terlalu drastic. Hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa pertumbuhan jumlah uang beredar yang wajar akan memberikan

pengaruh yang positif terhadap pasar saham, karena pertumbuhan jumlah uang beredar yang wajar akan menyebabkan inflasi terkendali sehingga hal tersebut justru menjadikan harga barang dan jasa meningkat dan membuat keuntungan perusahaan juga meningkat.

Sedangkan dalam jangka panjang jumlah uang beredar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IHSG. Dari hasil regresi yang telah dilakukan, nilai koefisien sebesar 0.999 dengan nilai probabilitas  $> 0.05$  yaitu sebesar 0.27. Artinya jika jumlah uang beredar meningkat, maka harga saham naik. Hal tersebut dikarenakan ketika jumlah uang beredar meningkat maka orang akan cenderung melakukan investasi. Ketika para investor menyimpan uang mereka dalam bentuk investasi saham maka harga saham perusahaan pun akan mengalami peningkatan yang berdampak pada meningkatnya indeks harga saham. Menurut Samuelson dan Nordhaus (2004) dalam Wibowo, dkk (2016), uang adalah segala sesuatu yang berfungsi sebagai alat tukar yang diterima umum. Uang juga merupakan alat pembayaran, mata uang dan cek yang digunakan apabila kita membeli sesuatu. Namun, lebih daripada itu, uang adalah minyak pelumas yang memudahkan pertukaran. Apabila setiap orang percaya dan menerima uang sebagai pembayaran untuk barang dan hutang, maka perdagangan dimudahkan.

Hasil penelitian ini di perkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Witjaksono (2010) dan Wibowo, dkk (2016).

## C. Pembahasan

### 1. Jangka Pendek

#### a. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan hasil regresi terlihat bahwa Nilai Tukar Rupiah berpengaruh Negatif dan signifikan terhadap IHSG yang dibuktikan dengan nilai prob. Lebih kecil dari 0.05 yaitu Sebesar 0.0001. Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing terutama pada Dollar AS memiliki pengaruh yang negatif terhadap pasar modal dan ekonomi. Dengan depresiasinya nilai tukar rupiah akan menyebabkan IHSG meningkat, bahwasannya peningkatan nilai tukar dollar mengindikasikan bahwa rupiah mengalami depresiasi. Ketika rupiah terdepresiasi maka investor akan berusaha menukarkan mata uang asing ke dalam bentuk rupiah dan menginvestasikannya dalam bentuk saham. Oleh karena itu harga saham akan mengalami peningkatan dan menyebabkan IHSG ikut meningkat.

Menurut Mohamad Samsul (2006: 202) dalam Novianto (2011: 33-34), perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap harga saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham lainnya terkena dampak negatif. Misalnya, perusahaan yang berorientasi impor,

depresiasi kurs rupiah terhadap dollar Amerika yang tajam akan berdampak negatif terhadap harga saham perusahaan. Sementara itu, perusahaan yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari depresiasi kurs rupiah terhadap dollar Amerika. Ini berarti harga saham yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek Indonesia (BEI), sementara perusahaan yang terkena dampak positif akan mengalami kenaikan harga sahamnya. Selanjutnya, indeks harga saham gabungan (IHSG) juga akan terkena dampak negatif atau positif tergantung pada kelompok yang dominan dampaknya.

Apabila nilai tukar rupiah mengalami penurunan (depresiasi) terhadap dollar AS, maka pembeli asing akan meningkatkan belanja mereka atas barang Indonesia dan pembeli dalam negeri Indonesia akan mensubstitusi barang inport dengan barang buatan dalam negeri. Hal ini dapat membuat pengeluaran agregat atas output dapat meningkat, persediaan menurun, dan produk domestik bruto (PDB) riil akan meningkat, maka dapat disimpulkan bahwa terdepresiasi mata uang suatu negara cenderung meningkatkan PDB negara tersebut dan kenaikan PDB ini dapat mendorong kenaikan investasi di dalam negeri, sehingga hal ini juga dapat mendorong kenaikan IHSG (Kumalasari,dkk, 2016).

Hasil penelitian ini diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Witjaksono (2010), Kumalasari, dkk (2016) dan Candra (2015).

b. Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan hasil regresi terlihat bahwa Jumlah Uang Beredar Berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG yang dibuktikan dengan nilai Prob. lebih kecil dari 0.05 yaitu 0.0000.

Uang beredar yang semakin tinggi, maka terdapat kecenderungan meningkatnya kegiatan perekonomian secara keseluruhan. Hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan mendapat supply uang yang lebih tinggi dari biasanya. Ketika supply tinggi, maka kegiatan operasional yang bersifat *profit oriented* juga akan meningkat dan otomatis akan membuat laba perusahaan meningkat pula (Halim, 2013).

Menurut Samsul (2006: 210) dalam Novianto (2011), jika jumlah uang beredar meningkat, maka tingkat bunga akan menurun dan indeks harga saham gabungan (IHSG) akan naik sehingga pasar akan menjadi *Bullish*. Jika jumlah uang beredar menurun, maka tingkat bunga akan naik dan indeks harga saham gabungan (IHSG) akan turun sehingga pasar menjadi *Bearish*.

Teori kuantitas uang menyatakan bahwa bank sentral yang mengawasi penawaran uang, memiliki kendali tertinggi atas tingkat

inflasi. Jika bank sentral mempertahankan penawaran uang tetap stabil, tingkat harga akan stabil. Jika bank sentral meningkatkan penawaran uang dengan cepat, tingkat harga akan meningkat dengan cepat (Mankiw, 2000:153) dalam Novianto (2011).

Hasil penelitian ini diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ishomuddin (2010), Novianto (2011) dan Halim (2013) dimana jumlah uang beredar mempunyai pengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan.

c. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan hasil regresi terlihat bahwa Tingkat Suku Bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IHSG yang dibuktikan dengan nilai prob. lebih besar dari 0.05 yaitu 0.7567.

Adanya kenaikan suku bunga membuat para investor tetap mempertahankan investasi dalam bentuk saham karena dianggap kenaikan suku bunga hanya berlangsung sementara waktu (temporer) dan akan segera kembali pada kondisi semula, sehingga harga saham tidak akan mengalami penurunan dan menarik minat investor untuk melakukan investasi. Akibatnya harga saham akan meningkat dan IHSG juga mengalami peningkatan (Nofiatin, 2013).

Hasil penelitian ini diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ishomuddin(2010) dan Noviatin (2013) dimana tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan.

## 2. Jangka panjang

### a. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan hasil regresi terlihat bahwa Nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IHSG yang dibuktikan dengan nilai prob. lebih besar dari 0.05 yaitu 0.5008.

Perubahan Nilai tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan indeks harga saham gabungan (IHSG), karena dengan adanya perubahan nilai tukar tidak memberikan kontribusi apapun terhadap perubahan Indeks harga saham gabungan (IHSG) dalam jangka panjang.

Reaksi dari guncangan yang terjadi pada indeks harga saham gabungan (IHSG) tercermin dari adanya penurunan nilai tukar. Respon besarnya perubahan nilai tukar akibat guncangan indeks harga saham dalam satu periode kedepan tidaklah signifikan. Terjadinya depresiasi rupiah (nilai tukar rupiah terhadap dollar menurun) ternyata tidak cukup kuat untuk mendesak kinerja perekonomian di pasar modal. Dapat dikatakan bahwa terdepresiasinya nilai tukar rupiah tidak mengakibatkan

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi rendah. Hal ini dimungkinkan karena pada periode penelitian fluktuasi nilai tukar yang relatif stabil, sehingga investor berkeyakinan bahwa terjadinya depresiasi nilai tukar akan diikuti dengan pergerakan penyesuaian nilai tukar kembali ke posisi semula. Dengan demikian investor tidak cukup kuat beralasan untuk menghindari resiko akibat depresiasi rupiah yang akan berlanjut dengan menjual kembali saham yang telah dibeli (Setyastuti, 2015).

Hasil penelitian ini diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setyastuti (2015) dimana nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap indeks harga saham gabungan.

b. Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan hasil regresi terlihat bahwa Jumlah Uang Beredar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IHSG yang dibuktikan dengan nilai prob. lebih besar dari 0.05 yaitu 0.2787.

Perubahan jumlah uang beredar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan koefisien regresinya bernilai positif artinya perubahan jumlah uang beredar searah dengan perubahan IHSG tetapi sebesar apapun perubahan jumlah uang beredar tidak akan

mempengaruhi perubahan IHSG. Meskipun perubahan jumlah uang beredar tidak signifikan terhadap perubahan IHSG, sebaiknya pemerintah dalam hal ini bank sentral mengeluarkan kebijakan agar jumlah uang beredar dapat dikendalikan serta dari pihak BEI harus dapat meyakinkan investor untuk dapat terus berinvestasi di saham dengan tujuan menstabilkan perekonomian (Tecualu dan Agustinus, 2008).

Tidak terdapat kesamaan pergerakan dalam jangka panjang antara jumlah uang beredar dan indeks harga saham gabungan (IHSG). Karena, masyarakat cenderung untuk menyimpan uang dalam bentuk tunai sehingga jumlah uang beredar semakin meningkat. Namun, karena dana yang dimiliki terbatas untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari sehingga tidak ada sisa dana yang bisa digunakan untuk berinvestasi di pasar modal. Oleh karena itu, meskipun terjadi peningkatan jumlah uang beredar maka belum tentu terjadi peningkatan maupun penurunan indeks harga saham gabungan (IHSG) di BEI (Nofiatin, 2013).

Hasil penelitian ini diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Noviatin (2013) dan Tecualu dan Agustinus (2008) dimana jumlah uang beredar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap indeks harga saham gabungan.

c. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan hasil regresi terlihat bahwa Tingkat Suku Bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IHSG yang dibuktikan dengan nilai prob. lebih besar dari 0.05 yaitu 0.7567.

Meskipun pada periode tertentu tingkat suku bunga sudah bebas dan diatur oleh masing-masing Bank Umum, tetapi ternyata hal ini tidak berpengaruh besar terhadap perkembangan pasar modal di Indonesia. Kemungkinan yang terjadi adalah bahwa fenomena disintermediasi perbankan yang disebabkan oleh berkembangnya pasar modal sebagai lembaga alternatif penghimpunan dana tidak berpengaruh secara signifikan terhadap situasi di pasar modal itu sendiri, dan demikian juga sebaliknya. Fenomena ini mengisyaratkan bahwa tidak terbukti adanya proses substitusi antara industri perbankan dan di pasar modal itu sendiri. Dengan kata lain industri perbankan dan pasar modal masing-masing bukanlah alternatif sumber pembiayaan yang saling berhubungan erat (Setyastuti, 2015).

Hasil penelitian ini diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setyastuti (2013).