

## PASAR SAHAM INDONESIA DALAM PERSPEKTIF MAKROEKONOMI

Nurul Septya Magisa

nurul.septya470@gmail.com

Institut Bisnis dan Ekonomi Indonesia

### ABSTRACT

*The stock market is an investment place that has the potential to provide large profits, but also has high risks. In Indonesia, the IHSG (Composite Stock Price Index) is used as a benchmark for stock market performance. Profitable and low-risk stock investments require attention to macroeconomic factors at both the national and global levels. These factors include inflation, BI rate, exchange rate (USD/IDR), and Brent oil price. This research aims to identify the influence of various macroeconomic factors on the IHSG. The method used in this research is the ARDL-ECM model. The research results show that in the short term, inflation, BI rate, exchange rate (USD/IDR), and Brent oil prices have a significant effect on the IHSG. However, in the long term, only inflation does not have a significant influence on the IHSG.*

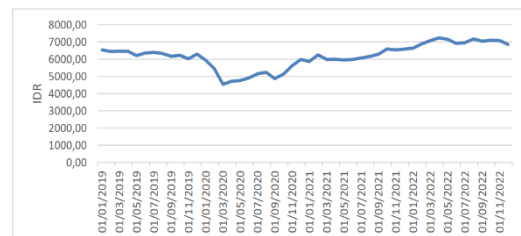
**Key word:** ARDL-ECM, COVID-19, IHSG, Makro Ekonomi

### PENDAHULUAN

Pada tahun 2020, Indonesia mengalami kontraksi pertumbuhan ekonomi sebesar -2,07 persen akibat dampak pandemi COVID-19 (Pratiwi & Malik, 2022). Situasi perekonomian yang memburuk akibat pandemi juga berdampak pada penurunan pertumbuhan investasi (R. M. Dewi, n.d.). Masyarakat menjadi lebih berhati-hati dalam melakukan investasi saat situasi ekonomi memburuk (Nasution et al., 2020). Hal ini tercermin dari penurunan volume transaksi saham, yang sebelum pandemi mencapai 3.562 miliar saham pada tahun 2019, namun turun menjadi hanya 2.752 miliar saham pada tahun 2020 setelah terjadinya pandemi. Volume transaksi rata-rata harian juga mengalami penurunan, dari 15.020 juta saham pada tahun 2019 menjadi hanya 11.864 juta saham pada tahun 2020. Penurunan volume perdagangan terjadi karena investor lebih berhati-hati dalam membeli saham akibat ketidakpastian yang muncul dalam situasi pandemi. Penurunan volume perdagangan ini juga berdampak pada kapitalisasi pasar saham (Yutanesy & Suhendah, 2022).

Kapitalisasi pasar dihitung dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga pasar terbaru. Ketika harga pasar saham turun, maka total kapitalisasi pasar juga mengalami penurunan. Pada tahun 2019, kapitalisasi pasar saham Indonesia mencapai 7.265 triliun Rupiah, namun akibat

pandemi, kapitalisasi pasar mengalami penurunan menjadi hanya 6.970 triliun Rupiah. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang digunakan sebagai indikator utama kinerja pasar modal Indonesia, menunjukkan respons yang negatif saat pengumuman pertama kali pandemi COVID-19 di Indonesia. Bahkan, penurunan signifikan membawa IHSG mencapai level yang cukup rendah. Berdasarkan Gambar 1, terlihat bahwa selama pandemi COVID-19, dari Januari hingga Maret 2020, IHSG mengalami penurunan tajam dari area 6300 menjadi 3900. Posisi terendah tercatat pada tanggal 24 Maret 2020, yaitu di level 3937,63, menandakan penurunan sebesar 37,49 persen dari level penutupan tahun 2019.



Gambar 1 Harga Penutupan IHSG 2019-2022

Penurunan IHSG terjadi, di antaranya, karena investor melakukan panic selling karena ketakutan terhadap peningkatan kasus COVID-19 (Zaeni & Utama, 2022). Fluktuasi saham umumnya

dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal (OJK). Faktor internal adalah masalah yang terjadi di dalam perusahaan, sementara faktor eksternal adalah masalah yang berasal dari luar perusahaan. Faktor makroekonomi adalah salah satu faktor eksternal yang berpengaruh signifikan terhadap fluktuasi harga saham (Prakoso et al., 2018). Inflasi menjadi faktor makroekonomi yang penting bagi investor karena inflasi memengaruhi pemilihan instrumen investasi untuk menjaga nilai imbal hasil.

Selama pandemi COVID-19, inflasi di Indonesia cenderung menurun karena penurunan permintaan domestik. Selain inflasi, BI rate juga memengaruhi pergerakan saham di Indonesia (Prakoso et al., 2018). Selama pandemi, Bank Indonesia menurunkan BI rate sebagai bagian dari upaya operasi moneter untuk menjaga likuiditas dan mendukung pemulihan ekonomi nasional. Penurunan BI rate berdampak pada penurunan suku bunga kredit dan deposito, mendorong investor untuk berinvestasi di pasar saham dengan harapan mendapatkan imbal hasil yang lebih tinggi daripada menyimpan uang di bank.

Variabel makroekonomi lain yang berdampak pada harga saham adalah nilai tukar Dollar terhadap Rupiah (USD/IDR). Nilai tukar memainkan peran penting dalam perdagangan internasional, dan bagi perusahaan yang terlibat dalam ekspor dan impor, fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi laba mereka. Selama pandemi, Rupiah mengalami pelemahan signifikan terhadap Dollar, bahkan mencapai Rp16.000 pada tahun 2020, sebagian besar disebabkan oleh penurunan harga komoditas ekspor. Selain itu, faktor lain yang memengaruhi harga saham adalah harga minyak Brent, yang digunakan sebagai tolok ukur harga minyak dunia. Selama pandemi, harga minyak global mengalami kenaikan yang signifikan, bahkan melebihi US\$100 per barel, terutama karena krisis energi yang diperparah oleh konflik Rusia dan Ukraina. Kenaikan harga minyak berdampak pada peningkatan biaya produksi perusahaan. Perubahan pada variabel makroekonomi, baik secara langsung maupun tidak langsung, memengaruhi kinerja perusahaan. Oleh karena itu, investor perlu memperhatikan variabel makroekonomi serta melakukan analisis fundamental perusahaan sebelum membuat keputusan investasi yang tepat.

Penelitian yang dilakukan oleh Priyono. (2022) berfokus pada pasar saham Indonesia dan mengkaji dampak faktor makroekonomi, khususnya harga emas dunia dan nilai tukar rupiah, terhadap IHSG baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Temuan penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap

IHSG, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, sedangkan harga emas dunia tampaknya tidak memberikan pengaruh signifikan. Hasil ini berbeda dengan penelitian Zaretta & Yovita. (2019) yang menemukan bahwa nilai tukar rupiah berdampak positif dalam jangka pendek, namun tidak signifikan dalam jangka panjang terhadap IHSG.

Hasil yang kontras antara studi-studi ini, dikombinasikan dengan interaksi rumit antara variabel makroekonomi lain yang mungkin mempengaruhi harga saham, memerlukan penyelidikan lebih lanjut. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya mengkaji kondisi pasar saham dan faktor makroekonomi pada tahun 2012 hingga 2020 dan bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel makroekonomi tersebut terhadap IHSG baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

## TINJAUAN TEORITIS

Pasar modal adalah mekanisme yang menghubungkan perusahaan yang memerlukan dana dengan investor yang memiliki modal untuk diinvestasikan. Ini adalah pasar keuangan yang memungkinkan investasi jangka panjang dalam bentuk modal sendiri atau hutang yang berbentuk sekuritas, seperti saham atau obligasi (Septiani & Wuryani, 2020). Pasar modal memainkan peran penting dalam perekonomian suatu negara dan menyediakan sarana bagi investor untuk memperoleh imbal hasil. Dalam pasar modal, terdapat dua jenis pasar berdasarkan waktu transaksinya: pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana adalah tempat di mana efek atau surat berharga pertama kali ditawarkan kepada investor melalui penjamin emisi atau penjual perantara. Ini sering disebut Initial Public Offering (IPO). Pasar sekunder, sebaliknya, adalah tempat di mana investor dapat memperdagangkan saham yang telah diterbitkan sebelumnya.

Harga saham di pasar sekunder dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan. Saham adalah instrumen investasi yang memungkinkan perusahaan atau individu untuk memperoleh pendanaan dengan cara menjual kepemilikan dalam suatu bisnis. Saham juga merupakan pilihan menarik bagi investor karena dapat memberikan return yang tinggi dalam bentuk capital gain dan dividen (Nidya & Mawardi, 2018). Namun, berinvestasi dalam saham juga membawa risiko, termasuk risiko capital loss jika harga saham turun di bawah harga beli dan risiko likuidasi jika perusahaan mengalami kebangkrutan. IHSG adalah indeks utama yang digunakan untuk

mengukur kinerja pasar saham Indonesia secara keseluruhan, mencerminkan kinerja perusahaan melalui pergerakan harga (Wahyudi & Ramani, 2022).

IHSG dihitung berdasarkan metode rata-rata tertimbang, dengan dasar nilai 100 pada tanggal 10 Agustus 1982. Bersumber dari Bank Indonesia inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dalam periode waktu tertentu. BI rate adalah suku bunga acuan yang digunakan oleh Bank Indonesia untuk mengkomunikasikan kebijakan moneter. Nilai tukar adalah tingkat harga pertukaran suatu mata uang terhadap mata uang negara lain (Nidya & Mawardi, 2018). Minyak Brent adalah salah satu jenis minyak mentah utama yang digunakan sebagai acuan harga global (Tudor & Anghel, 2021). Semua elemen ini memainkan peran penting dalam pasar modal dan memengaruhi kinerja pasar saham. Investor harus mempertimbangkan berbagai faktor ini sebelum membuat keputusan investasi.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini berfokus pada analisis pengaruh berbagai variabel makroekonomi terhadap pasar saham di Indonesia, dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai indikator kinerja pasar saham dalam rentang waktu 2012 hingga 2022. Data yang digunakan berasal dari sumber sekunder seperti Bank Indonesia, Investing.com, BPS (Badan Pusat Statistik), dan Kementerian Kesehatan. Data ini mencakup IHSG, inflasi, BI rate, nilai tukar Dollar terhadap Rupiah (USD/IDR), dan harga minyak Brent pada periode tersebut. Selain itu, dalam penelitian ini juga digunakan variabel dummy COVID-19 untuk memeriksa dampak pandemi terhadap pasar saham.

### Operasional Variabel

- IHSG (IHSG) adalah data harga penutupan perdagangan saham harian pada akhir bulan.
- Inflasi (INFLASI) merupakan nilai yang mengukur kenaikan harga barang dan jasa secara umum setiap bulan.
- BI rate (BI\_RATE) merupakan suku bunga acuan yang ditetapkan Bank Indonesia setiap bulannya. Pada Agustus 2016 menjadi suku bunga kebijakan baru yaitu BI 7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) sebagai langkah BI melakukan penguatan kerangka operasi moneter.
- Nilai Tukar (USD\_IDR) yaitu sejumlah uang yang dipertukarkan dari dollar menjadi rupiah dalam perdangan di pasar uang pada hari di akhir bulan.

- Brent Oil (BRENT\_OIL) adalah harga brent oil harian pada hari di akhir bulan.
- COVID-19 (DUMMY\_COVID) merupakan ukuran yang menunjukkan apakah suatu periode terjadi COVID-19. Dalam penelitian ini menggunakan data bulanan dan terhitung terjadi COVID-19.

Metode analisis data yang diterapkan adalah Metode Analisis Error Correction Model (ECM) dan Autoregressive Distributed Lag (ARDL). Metode ARDL merupakan metode ekonometrika yang berguna untuk menganalisis pengaruh jangka panjang dan jangka pendek dalam suatu model dengan menggunakan data time series. Uji kointegrasi Bound Test Cointegration digunakan dalam metode ARDL untuk memeriksa apakah ada hubungan kointegrasi antara variabel-variabel tersebut (Pesaran et al., 2001).

Langkah-langkah awal dalam analisis data melibatkan uji stasioneritas, uji lag optimum, dan uji kointegrasi. Uji stasioneritas digunakan untuk menentukan apakah data memiliki sifat stasioner. Uji lag optimum digunakan untuk menentukan jumlah lag yang paling cocok dalam model ARDL. Uji kointegrasi, pada gilirannya, digunakan untuk mengidentifikasi apakah variabel jangka pendek terkointegrasi dengan variabel jangka panjangnya.

Metode ARDL menggabungkan karakteristik model Autoregressive (AR) dengan Distributed Lag (DL). Dengan pendekatan ini, perubahan variabel dependen dipengaruhi tidak hanya oleh variabel independen pada periode yang sama, tetapi juga oleh variabel independen pada periode sebelumnya. Ini memungkinkan model ARDL untuk menangkap efek dinamis dari lag variabel dependen dan lag variabel independen, serta membedakan dampak perubahan variabel dependen dalam jangka pendek dan jangka panjang (Gujarati & Porter, 2012).

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 Hasil Uji Stasioneritas

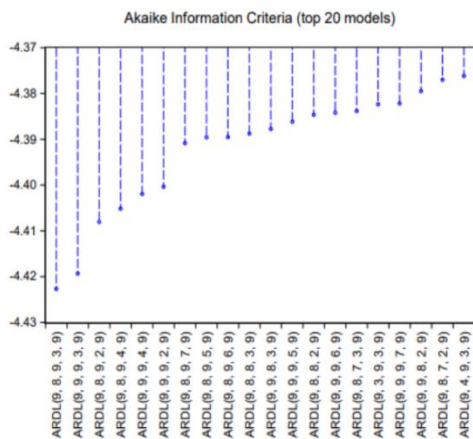
Tahap	IHSG	INFLASI	BIRATE	USD_IDR	BRENT_OIL	DUMMY_COVID
Level	-1,4394 (0,5611)	-2,0387 (0,2701)	-1,6509 (0,4537)	-1,9379 (0,3142)	-1,7699 (0,3940)	-0,5788 (0,8703)
First Diff.	-9,7265* (0,0000)	-8,8631* (0,0000)	-6,6889* (0,0000)	-12,5654* (0,0000)	-9,6235* (0,0000)	-11,4017* (0,0000)

Variabel	Jangka Pendek		Jangka Panjang	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
DLOG(IHSG(-1))	0,146176	0,2438		
DLOG(IHSG(-2))	<b>0,442075***</b>	<b>0,0009</b>		
DLOG(IHSG(-3))	0,055687	0,6324		
DLOG(IHSG(-4))	0,043832	0,6758		
DLOG(IHSG(-5))	0,136328	0,1538		
DLOG(IHSG(-6))	<b>0,216867**</b>	<b>0,0219</b>		
DLOG(IHSG(-7))	<b>0,278823***</b>	<b>0,0020</b>		
DLOG(IHSG(-8))	<b>0,223901**</b>	<b>0,0108</b>		
D(INFLASI)	-0,000761	0,8730	0,003286	0,7498
D(INFLASI(-1))	-0,009394	0,1960		
D(INFLASI(-2))	0,008324	0,2587		
D(INFLASI(-3))	0,006921	0,3757		
D(INFLASI(-4))	-0,000406	0,9612		
D(INFLASI(-5))	-0,009006	0,2801		
D(INFLASI(-6))	<b>0,018189***</b>	<b>0,0238</b>		
D(INFLASI(-7))	<b>-0,015250***</b>	<b>0,0076</b>		
D(BI_RATE)	<b>-0,050826***</b>	<b>0,0054</b>	<b>-0,087485***</b>	<b>0,0000</b>
D(BI_RATE(-1))	-0,009763	0,6963		
D(BI_RATE(-2))	0,015047	0,5438		

Variabel	Jangka Pendek		Jangka Panjang	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
D(BI_RATE(-4))	-0,028935	0,2367		
D(BI_RATE(-5))	<b>-0,043429*</b>	<b>0,0801</b>		
D(BI_RATE(-6))	0,017611	0,4809		
D(BI_RATE(-7))	<b>0,058208**</b>	<b>0,0240</b>		
D(BI_RATE(-8))	-0,032463*	0,0546		
DLOG(USD_IDR)	<b>-0,867120***</b>	<b>0,0000</b>	<b>1,011128***</b>	<b>0,0000</b>
DLOG(USD_IDR(-1))	-0,163039	0,4266		
DLOG(USD_IDR(-2))	-0,253132	0,1301		
DLOG(BRENT_OIL)	-0,038462	0,2453	<b>0,274014***</b>	<b>0,0000</b>
DLOG(BRENT_OIL(-1))	<b>0,082438*</b>	<b>0,0709</b>		
DLOG(BRENT_OIL(-2))	-0,066134	0,1421		
DLOG(BRENT_OIL(-3))	0,068139	0,1234		
DLOG(BRENT_OIL(-4))	-0,037748	0,3585		
DLOG(BRENT_OIL(-5))	-0,057755	0,1418		
DLOG(BRENT_OIL(-6))	0,032975	0,4110		
DLOG(BRENT_OIL(-7))	0,020829	0,6162		
DLOG(BRENT_OIL(-8))	<b>-0,101082***</b>	<b>0,0021</b>		
D(DUMMY_COVID)	<b>-0,035540**</b>	<b>0,0191</b>	<b>-0,096113***</b>	<b>0,0002</b>
CoIntEq(-1)	<b>-0,369772***</b>	<b>0,0002</b>		
Adj R-squared	0,985485			
Prob(F-statistic)	0,000000			
AIC	-4,438311			

Sumber: EViews 9

Keterangan: \*) signifikan pada taraf nyata 5 persen



Sumber: Eviews 9

Gambar 2 Hasil uji lag optimum IHSG

Tabel 2 Ringkasan Hasil uji kointegrasi

ARDL Bounds Test		
Date:	09/14/23	Time: 12:23
Sample:	2012M10	2022M12
Included observations:	114	
Null Hypothesis: No long-run relationships exist		
Test Statistic	Value	k
F-statistic	6.049100	4
Critical Value Bounds		
Significance	10 Bound	11 Bound
10%	2.45	3.52
5%	2.86	4.01
2.5%	3.25	4.49
1%	3.74	5.06

Tabel 3 Ringkasan Hasil estimasi ARDL

Dependent Variable: LOG(IHSG)  
 Method: ARDL  
 Date: 09/14/23 Time: 12:16  
 Sample (adjusted): 2012M10 2022M12  
 Included observations: 114 after adjustments  
 Maximum dependent lags: 9 (Automatic selection)  
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)  
 Dynamic regressors (9 lags, automatic): INFLASI BI\_RATE LOG(USD\_IDR LOG(BRENT\_OIL))  
 Fixed regressors: DUMMY\_COVID C  
 Number of models evaluated: 90000  
 Selected Model: ARDL(9, 8, 9, 3, 9)  
 Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LOG(IHSG(-1))	0.776404	0.107489	7.223114	0.0000
LOG(IHSG(-2))	0.295899	0.140218	2.110280	0.0384
LOG(IHSG(-3))	-0.396388	0.132667	-2.912453	0.0048
LOG(IHSG(-4))	-0.011856	0.120504	-0.098383	0.9219
LOG(IHSG(-5))	0.092496	0.109119	0.847661	0.3995
LOG(IHSG(-6))	0.080539	0.100216	0.803652	0.4243
LOG(IHSG(-7))	0.061957	0.099964	0.619787	0.5374
LOG(IHSG(-8))	-0.054922	0.097427	-0.563729	0.5747
LOG(IHSG(-9))	-0.223901	0.085471	-2.619621	0.0108
INFLASI	-0.000761	0.004746	-0.160382	0.8730
INFLASI(-1)	0.001355	0.006790	0.199487	0.8425
INFLASI(-2)	0.009394	0.007195	1.305580	0.1980
INFLASI(-3)	-0.008324	0.007310	-1.138719	0.2587
INFLASI(-4)	-0.006921	0.007763	-0.891559	0.3757
INFLASI(-5)	0.008406	0.008309	0.048818	0.9612
INFLASI(-6)	0.009006	0.008273	1.088545	0.2801
INFLASI(-7)	-0.018189	0.007873	-2.310377	0.0238
INFLASI(-8)	0.005550	0.005550	2.747556	0.0076
BI_RATE	-0.050826	0.017694	-2.872478	0.0054
BI_RATE(-1)	0.037067	0.025388	1.460059	0.1487
BI_RATE(-2)	0.009763	0.024912	0.391906	0.6963
BI_RATE(-3)	-0.015047	0.024662	-0.610117	0.5438
BI_RATE(-4)	-0.042317	0.025110	-1.685249	0.0964
BI_RATE(-5)	0.028935	0.024247	1.193385	0.2367
BI_RATE(-6)	0.043429	0.024455	1.775849	0.0801
BI_RATE(-7)	-0.017611	0.024849	-0.708697	0.4809
BI_RATE(-8)	-0.028199	0.025221	-2.307907	0.0240
BI_RATE(-9)	0.032463	0.016607	1.954736	0.0546
LOG(USD_IDR)	-0.867120	0.176205	-4.921094	0.0000
LOG(USD_IDR(-1))	0.824837	0.213895	3.856277	0.0003
LOG(USD_IDR(-2))	0.163039	0.203885	0.799659	0.4266
LOG(USD_IDR(-3))	0.253132	0.165250	1.531810	0.1301
LOG(BRENT_OIL)	-0.038462	0.032824	-1.171774	0.2453
LOG(BRENT_OIL(-1))	0.081447	0.044410	1.833986	0.0709
LOG(BRENT_OIL(-2))	-0.082438	0.044952	-1.833906	0.0709
LOG(BRENT_OIL(-3))	0.068139	0.044538	1.484879	0.1421
LOG(BRENT_OIL(-4))	-0.068139	0.043700	-1.559249	0.1234
LOG(BRENT_OIL(-5))	0.037748	0.040843	0.924225	0.3585
LOG(BRENT_OIL(-6))	-0.057755	0.038867	-1.485966	0.1418
LOG(BRENT_OIL(-7))	-0.032975	0.039873	-0.827004	0.4110
LOG(BRENT_OIL(-8))	-0.020829	0.041370	-0.503483	0.6162
LOG(BRENT_OIL(-9))	0.101082	0.031582	3.200669	0.0021
DUMMY_COVID	-0.035540	0.014820	-2.398121	0.0191
C	-0.604179	0.531863	-1.135968	0.2598
R-squared	0.985485	Mean dependent var	8.618980	
Adjusted R-squared	0.976568	S.D. dependent var	0.149065	
S.E. of regression	0.028199	Akaike info criterion	-4.438311	
Sum squared resid	0.036446	Schwarz criterion	-3.382234	
Log likelihood	296.9837	Hannan-Quinn criter.	-4.009708	
F-statistic	110.5247	Durbin-Watson stat	2.083306	
Prob(F-statistic)	0.000000			

\*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

Tabel 4 Ringkasan Hasil estimasi ECM

ARDL Cointegrating And Long Run Form  
 Dependent Variable: LOG(IHSG)  
 Selected Model: ARDL(9, 8, 9, 3, 9)  
 Date: 09/14/23 Time: 12:24  
 Sample: 2012M01 2022M12  
 Included observations: 114

Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DLOG(IHSG(-1))	0.146176	0.124358	1.175444	0.2438
DLOG(IHSG(-2))	0.442075	0.127404	3.469878	0.0009
DLOG(IHSG(-3))	0.055687	0.115894	0.480502	0.6324
DLOG(IHSG(-4))	0.043832	0.104364	0.419990	0.6758
DLOG(IHSG(-5))	0.136328	0.094546	1.441918	0.1538
DLOG(IHSG(-6))	0.216867	0.092477	2.345096	0.0219
DLOG(IHSG(-7))	0.278823	0.086728	3.214936	0.0020
DLOG(IHSG(-8))	0.223901	0.085471	2.619621	0.0108
D(INFLASI)	-0.000761	0.004746	-0.160382	0.8730
D(INFLASI(-1))	-0.009394	0.007195	-1.305580	0.1980
D(INFLASI(-2))	0.008324	0.007310	1.138719	0.2587
D(INFLASI(-3))	0.006921	0.007763	0.891559	0.3757
D(INFLASI(-4))	-0.008406	0.008309	-0.048818	0.9612
D(INFLASI(-5))	0.009006	0.008273	1.088545	0.2801
D(INFLASI(-6))	0.018189	0.007873	2.310377	0.0238
D(INFLASI(-7))	-0.015250	0.005550	-2.747556	0.0076
D(BI_RATE)	-0.050826	0.017694	-2.872478	0.0054
D(BI_RATE(-1))	-0.009763	0.024912	-0.391906	0.6963
D(BI_RATE(-2))	0.015047	0.024662	0.610117	0.5438
D(BI_RATE(-3))	0.042317	0.025110	1.685249	0.0964
D(BI_RATE(-4))	-0.028935	0.024247	-1.193385	0.2367
D(BI_RATE(-5))	-0.043429	0.024455	-1.775849	0.0801
D(BI_RATE(-6))	0.017611	0.024849	0.708697	0.4809
D(BI_RATE(-7))	0.058208	0.025221	2.307907	0.0240
D(BI_RATE(-8))	-0.032463	0.016607	-1.954736	0.0546
DLOG(USD_IDR)	-0.867120	0.176205	-4.921094	0.0000
DLOG(USD_IDR(-1))	0.163039	0.203885	-0.799659	0.4266
DLOG(USD_IDR(-2))	0.253132	0.165250	1.531810	0.1301
DLOG(BRENT_OIL)	-0.038462	0.032824	-1.171774	0.2453
DLOG(BRENT_OIL(-1))	0.082438	0.044952	1.833906	0.0709
DLOG(BRENT_OIL(-2))	-0.068139	0.044538	-1.484879	0.1421
DLOG(BRENT_OIL(-3))	0.068139	0.043700	1.559249	0.1234
DLOG(BRENT_OIL(-4))	-0.037748	0.040843	-0.924225	0.3585
DLOG(BRENT_OIL(-5))	-0.057755	0.038867	-1.485966	0.1418
DLOG(BRENT_OIL(-6))	0.032975	0.039873	0.827004	0.4110
DLOG(BRENT_OIL(-7))	0.020829	0.041370	-0.503483	0.6162
DLOG(BRENT_OIL(-8))	0.101082	0.031582	3.200669	0.0021
D(DUMMY_COVID)	-0.035540	0.014820	-2.398121	0.0191
CoIntEq(-1)	-0.369772	0.095360	-3.877664	0.0002

Cointeq = LOG(IHSG) - (0.0033\*INFLASI - 0.0875\*BI\_RATE + 1.0111 \*LOG(USD\_IDR) + 0.2740\*LOG(BRENT\_OIL) - 0.0961\*DUMMY\_COVID -1.6339 )



Tabel 5 Ringkasan Hasil estimasi ARDL jangka panjang

Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLASI	0.003286	0.010265	0.320141	0.7498
BI_RATE	-0.087485	0.018052	-4.846401	0.0000
LOG(USD_IDR)	1.011128	0.110912	9.116507	0.0000
LOG(BRENT_OIL)	0.274014	0.047261	5.797914	0.0000
DUMMY_COVID	-0.096113	0.024271	-3.959941	0.0002
C	-1.633921	1.192944	-1.369654	0.1752

### Pengaruh berbagai variabel makroekonomi dan COVID-19 terhadap IHSG pada jangka pendek dan jangka panjang

Berdasarkan hasil penelitian yang dapat dilihat pada hasil pengujian diatas dapat dijelaskan mengenai pengaruh dari masing-masing variabel makroekonomi dan COVID-19 terhadap IHSG seperti berikut ini.

#### 1. Pengaruh Lag IHSG terhadap IHSG

Variabel IHSG pada dua, enam, tujuh, dan delapan bulan sebelumnya secara signifikan berpengaruh positif pada IHSG saat ini dengan tingkat signifikansi 5 persen. Hasil analisis menunjukkan bahwa setiap kenaikan IHSG pada bulan-bulan sebelumnya sebesar 1 persen akan berkontribusi pada peningkatan IHSG saat ini. Koefisien yang masing-masing sebesar 0,442075, 0,216867, 0,278823, dan 0,223901 menunjukkan besarnya dampak dari posisi IHSG pada periode sebelumnya terhadap IHSG saat ini. Dengan kata lain, kinerja IHSG pada periode sebelumnya adalah salah satu faktor yang menjadi pertimbangan investor dalam memprediksi pergerakan IHSG saat ini.

#### 2. Pengaruh Inflasi terhadap IHSG

Pada jangka pendek, ditemukan bahwa inflasi enam bulan sebelumnya memiliki pengaruh positif dan signifikan pada tingkat signifikansi 5 persen terhadap IHSG, dengan koefisien sebesar 0,018189. Ini berarti bahwa setiap kenaikan inflasi enam bulan sebelumnya sebesar 1 persen akan meningkatkan IHSG pada periode saat ini sebesar 0,018189 persen, ceteris paribus. Namun, inflasi tujuh bulan sebelumnya memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada tingkat signifikansi 5 persen terhadap IHSG, dengan koefisien sebesar -0,015250. Artinya, setiap peningkatan inflasi tujuh bulan sebelumnya sebesar 1 persen akan menyebabkan penurunan IHSG pada periode saat ini sebesar 0,015250 persen, ceteris paribus. Hasil ini sejalan dengan temuan Ranto. (2019), yang juga

menemukan bahwa inflasi berdampak negatif pada IHSG pada jangka pendek. Peningkatan inflasi cenderung mengakibatkan kenaikan harga berbagai barang dan jasa, termasuk barang modal bagi perusahaan. Hal ini dapat mengurangi laba dan profitabilitas perusahaan, yang pada gilirannya dapat menurunkan minat investor dan menciptakan ketidakpastian terkait kinerja perusahaan di masa mendatang. Ini akan berdampak pada penurunan harga saham. Namun, dalam penelitian ini, tidak ditemukan pengaruh inflasi pada jangka panjang terhadap IHSG, yang sejalan dengan penelitian Larasati. (2016), yang mengindikasikan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan pada IHSG dalam jangka panjang.

#### 3. Pengaruh BI rate terhadap IHSG

Variabel BI rate memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada IHSG pada jangka pendek pada tingkat signifikansi 5 persen, dengan koefisien -0,050826. Ini berarti bahwa setiap kenaikan BI rate sebesar 1 persen akan menyebabkan penurunan IHSG pada periode saat ini sebesar -0,050826 persen, ceteris paribus. Hasil ini sejalan dengan penelitian Astuti. (2016), yang juga menemukan bahwa BI rate berdampak negatif dan signifikan pada IHSG dalam jangka pendek. Namun, ditemukan bahwa BI rate tiga dan tujuh bulan sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan pada tingkat signifikansi 10 persen, dengan koefisien masing-masing sebesar 0,042317 dan 0,058208. Artinya, kenaikan BI rate tiga dan tujuh bulan sebelumnya sebesar 1 persen akan meningkatkan IHSG pada periode saat ini sebesar 0,042317 dan 0,058208 persen, ceteris paribus. Temuan ini sejalan dengan penelitian Situngkir. (2019), yang menemukan bahwa lag dari BI rate memiliki dampak positif dan signifikan pada IHSG. Pada jangka panjang, BI rate juga memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada tingkat signifikansi 1 persen, dengan koefisien -0,087485. Ini berarti bahwa setiap kenaikan BI rate sebesar 1 persen akan menurunkan IHSG pada periode saat ini sebesar -0,087485 persen, ceteris paribus. Hasil ini dapat dijelaskan oleh kenaikan BI rate yang biasanya diikuti oleh kenaikan suku bunga kredit dan deposito. Hal ini dapat meningkatkan biaya pinjaman bagi perusahaan dan mendorong investor untuk beralih ke investasi yang lebih aman, seperti deposito. Akibatnya, permintaan terhadap saham menurun, yang dapat berdampak pada penurunan harga saham.

#### 4. Pengaruh Nilai Tukar (USD/IDR) terhadap IHSG

Nilai tukar (USD/IDR) memiliki dampak negatif dan signifikan pada IHSG dalam jangka

pendek pada tingkat signifikansi 1 persen, dengan koefisien  $-0,867120$ . Ini berarti bahwa setiap kenaikan nilai tukar sebesar 1 persen akan mengurangi IHSG periode saat ini sebesar  $-0,867120$  persen, *ceteris paribus*. Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Wahyudi & Ramani. (2022). Ketika nilai tukar (USD/IDR) mengalami peningkatan, ini sebenarnya menunjukkan bahwa rupiah mengalami depresiasi. Depresiasi rupiah dapat meningkatkan biaya produksi bagi perusahaan yang bergantung pada impor bahan baku dan input dari luar negeri. Hal ini dapat menekan profitabilitas perusahaan dan menciptakan ketidakpastian di antara investor terkait kinerja perusahaan di masa mendatang, yang akhirnya dapat mengurangi minat investor dalam saham perusahaan tersebut. Namun, pada jangka panjang, nilai tukar (USD/IDR) memiliki dampak positif dan signifikan pada IHSG pada tingkat signifikansi 1 persen, dengan koefisien sebesar  $1,011128$ . Ini berarti bahwa setiap kenaikan nilai tukar sebesar 1 persen akan meningkatkan IHSG periode saat ini sebesar  $1,011128$  persen, *ceteris paribus*. Penemuan ini mungkin mencerminkan adanya mekanisme penyesuaian jangka panjang di mana depresiasi rupiah dapat meningkatkan daya saing ekspor dan laba perusahaan, yang akhirnya berdampak positif pada pasar saham.

#### 5. Pengaruh Brent Oil terhadap IHSG

Hasil dari terkait Brent Oil menunjukkan bahwa brent oil tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG dalam jangka pendek. Temuan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh I. P. Dewi. (2020), yang juga menemukan bahwa harga minyak dunia tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap IHSG pada jangka pendek. Namun, ketika melihat periode satu bulan sebelumnya, brent oil memiliki dampak positif dan signifikan pada IHSG pada tingkat signifikansi 10 persen. Koefisien yang terkait adalah sebesar  $0,082438$ . Ini berarti bahwa setiap kenaikan brent oil satu bulan sebelumnya sebesar 1 persen akan meningkatkan IHSG periode saat ini sebesar  $0,082438$  persen, dengan tetap mengabaikan faktor lain yang mungkin memengaruhi. Sama halnya, pada jangka panjang, brent oil juga memiliki dampak positif dan signifikan pada IHSG pada tingkat signifikansi 1 persen. Koefisien yang terkait adalah sebesar  $0,274014$ , berarti bahwa setiap kenaikan brent oil sebesar 1 persen akan meningkatkan IHSG periode saat ini sebesar  $0,274014$  persen dalam jangka panjang, dengan tetap mengabaikan faktor lain yang mungkin memengaruhi.

#### 6. Pengaruh COVID-19 terhadap IHSG

Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, COVID-19 memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap IHSG. Pada jangka pendek, dampak COVID-19 terhadap IHSG signifikan pada tingkat kepercayaan 5 persen, dengan koefisien sebesar  $-0,035540$ . Ini berarti bahwa setiap kali terjadi kasus COVID-19, IHSG pada periode saat itu akan mengalami penurunan sebesar  $-0,035540$  persen, dengan tetap mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mungkin berpengaruh. Pada jangka panjang, dampak COVID-19 terhadap IHSG tetap signifikan, namun pada tingkat kepercayaan 1 persen. Koefisien yang terkait adalah  $-0,096113$ . Ini berarti bahwa setiap kali terjadi kasus COVID-19, IHSG pada periode saat itu akan mengalami penurunan sebesar  $-0,096113$  persen dalam jangka panjang, dengan mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mungkin berpengaruh. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Shedo et al., 2023), yang juga menemukan bahwa COVID-19 memiliki dampak negatif terhadap IHSG. Pandemi COVID-19 telah mengganggu perekonomian global, termasuk Indonesia, dengan mengakibatkan ketidakstabilan ekonomi dan memaksa masyarakat untuk mengurangi pembelian barang dan jasa yang tidak penting. Penurunan permintaan ini mempengaruhi laba perusahaan, bahkan sebagian mengalami kerugian. Tingkat ketidakpastian yang tinggi ini memicu investor melakukan panic selling di pasar saham untuk melindungi aset mereka, yang kemudian mengakibatkan koreksi harga saham dan termanifestasi dalam penurunan IHSG.

### SIMPULAN DAN SARAN

Merujuk pada Hasil analisis menunjukkan adanya tren penurunan pasar saham di Indonesia sejak awal tahun 2020 hingga Maret 2020. Pada tanggal 24 Maret 2020, IHSG mengalami penurunan sebesar 37,49 persen dari posisi penutupan pada tahun 2019. Variabel makroekonomi seperti inflasi dan BI rate juga mengalami tren serupa sejak awal tahun 2020. Inflasi menunjukkan tren penurunan sejak tahun 2017, dan pada tahun 2020, inflasi menjadi sangat rendah sekitar 1,68 persen (YOY) akibat pandemi COVID-19. BI rate dijaga pada angka 3,5 persen dari Februari 2021 hingga Juli 2022 untuk mendukung pemulihan ekonomi nasional akibat pandemi. Sementara itu, harga minyak Brent mengalami fluktuasi dalam sepuluh tahun terakhir, tetapi cenderung naik sejak tahun 2020 akibat krisis energi yang diperparah oleh perang Rusia dan Ukraina. Pandemi juga berdampak pada depresiasi tajam nilai tukar rupiah terhadap

dolar hingga menyentuh Rp16.300 pada Maret 2020, dipengaruhi oleh arus keluar modal dan penurunan harga komoditas ekspor.

Pada jangka pendek, IHSG dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh inflasi tujuh bulan sebelumnya, BI rate, BI rate lima bulan sebelumnya, nilai tukar (USD/IDR), brent oil delapan bulan sebelumnya, dan COVID-19. Selain itu, IHSG juga dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh variabel IHSG dari periode sebelumnya. Inflasi enam bulan sebelumnya, BI rate tujuh bulan sebelumnya, dan brent oil satu bulan sebelumnya juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG pada jangka pendek. Pada jangka panjang, BI rate dan COVID-19 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG, sementara nilai tukar (USD/IDR) dan brent oil berpengaruh positif dan signifikan. Hanya variabel inflasi yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG pada jangka panjang.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, R. (2016). Pengaruh faktor makro ekonomi terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2006-2015. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(2).
- Dewi, I. P. (2020). Pengaruh inflasi, kurs, dan harga minyak dunia terhadap indeks harga saham gabungan di bursa efek indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 17(1), 10–19.
- Dewi, R. M. (n.d.). *Volatilitas Return dan Keterbukaan Pasar Saham Indonesia: Studi Kasus Pandemi Covid-19*.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). Dasar-dasar ekonometrika. *Jakarta: Salemba Empat*, 1.
- Larasati, N. L. (2016). Analisis Pengaruh Indikator Inflasi, Kurs, Indeks Saham Amerika Serikat, dan Indeks Saham Regional Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 4(2).
- Nasution, D. A. D., Erlina, E., & Muda, I. (2020). Dampak pandemi Covid-19 terhadap perekonomian Indonesia. *Jurnal Benefita*, 5(2), 212–224.
- Nidya, A. T., & Mawardi, I. (2018). Analisis Jalur Faktor Makroekonomi Terhadap Return Saham Syariah. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 5(10), 877–891.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326.
- Prakoso, D. N., Firdaus, M., & Andati, T. (2018). Pengaruh variabel makroekonomi terhadap return indeks LQ 45 dan Pefindo 25. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen (JaBM)*, 4(3), 387.
- Pratiwi, E. H., & Malik, N. (2022). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Tingkat Pendidikan dan Kesehatan Terhadap Jumlah Penduduk Miskin di Bali Tahun 2011-2020. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 6(1), 112–122.
- Priyono, A. A. (2022). The influence of COVID-19 daily cases, world oil prices, world gold prices and Rupiah exchange rates. *Jurnal Manajemen Strategi Dan Aplikasi Bisnis*, 5(1), 1–16.
- Ranto, S. R. (2019). Pengaruh jangka pendek dan jangka panjang variabel makro ekonomi terhadap ihsg di bursa efek indonesia dengan pendekatan error correction model (ECM). *Jurnal Derivat: Jurnal Matematika Dan Pendidikan Matematika*, 6(1), 12–24.
- Septiani, R. N., & Wuryani, E. (2020). *Pengaruh literasi keuangan dan inklusi keuangan terhadap kinerja UMKM di Sidoarjo*. Udayana University.
- Shedo, I., Ahmad, G. N., & Kurnianti, D. (2023). Pengaruh Foreign Direct Investment, Harga Minyak Dunia, Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap Return Indeks Harga Saham Gabungan Periode 2018-2022. *Journal of Business Application*, 2(1), 60–74.
- Situngkir, T. L. (2019). Pengaruh Jangka Pendek dan Jangka Panjang Variabel Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan Pendekatan Error Correction Model. *Sistemik: Jurnal Ilmiah Nasional Bidang Ilmu Teknik*, 7(2), 28–33.
- Tudor, C., & Anghel, A. (2021). The financialization of crude oil markets and its impact on market efficiency: Evidence from the predictive ability and performance of technical trading Strategies. *Energies*, 14(15), 4485.
- Wahyudi, H., & Ramani, F. (2022). Pengaruh Jangka Pendek dan Jangka Panjang Saham Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2015: M01-2020: M12. *Reviu Akuntansi, Manajemen, Dan Bisnis*, 2(1), 15–25.
- Yutanesy, J., & Suhendah, R. (2022). Perubahan Harga, Volume Saham, dan Kapitalisasi Pasar Selama COVID-19 pada Sektor Keuangan. *Jurnal Ekonomi*, 27(03), 159–181.
- Zaeni, L. R., & Utama, D. P. (2022). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pergerakan Pasar Modal di Indonesia. *Journal of Applied*

- Accounting and Taxation*, 7(1), 25–34.
- Zaretta, B., & Yovita, L. (2019). Harga saham, nilai tukar mata uang dan tingkat suku bunga acuan dalam model Autoregressive Distributed Lag (ARDL). *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 4(1), 9–22.