

Jurnal Ekonomi dan Bisnis

www.jurnal.unikal.ac.id/index.php/jebi

PENGARUH PERUBAHAN HARGA EMAS, HARGA MINYAK DUNIA, TINGKAT SUKU BUNGA BI, DAN NILAI TUKAR TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DAN *JAKARTA ISLAMIC INDEX* (JII)

Ardilla Putri Naina Sari¹ Robiyanto² Budi Frensidy³

^{1,2}Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Kristen Satya Wacana

³Departemen Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Indonesia

212017196@student.uksw.edu¹ robiyanto.robiyanto@uksw.edu² budi.frensidy@ui.ac.id³

ARTICLE INFO

ABSTRACT

Article history:

Received: 16 Juni 2022

Received in revised form: 7 Februari 2024

Accepted: 20 Februari 2024

Keywords: *exchange rate, gold price, interest rate, oil price USD/IDR*

This study examines the effect of the USD/IDR exchange rate, BI rate, gold price, and oil price on the return of the Jakarta Composite Index (JCI) and Jakarta Islamic Index (JII) from 2015-2021. The data used in this study is secondary data, data obtained from the monthly closing price of each variable sourced from the IDX website, yahoo finance, the official website of the Indonesian Central Bank, www.lbma.org.uk, www.eia.gov. Sampling was carried out using purposive sampling technique with the number of samples obtained was the closing price of 84 months. The analytical technique used in this study is multiple regression analysis with the Ordinary Least Square (OLS) method. The results obtained in this study indicate that BI rate and the USD/IDR exchange rate have a negative effect on the return of the JCI and JII. Gold prices have a negative effect on the JCI, while the JII has a positive effect. And the oil price variable shows a positive effect on JCI, and negative on JII.

PENDAHULUAN

Pasar saham menjadi salah satu alternatif yang digunakan masyarakat atau perusahaan sebagai sarana investasi selain dengan aset berwujud seperti tanah, emas, dan properti. Pasar saham dapat memenuhi kebutuhan antara perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dengan masyarakat sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana (Stefanus & Robiyanto, 2020). Saham sebagai salah satu instrumen investasi di pasar modal yang paling diminati oleh investor akan selalu diperhatikan perkembangannya termasuk risiko yang dapat menyebabkan fluktuasi. Kondisi pasar saham Indonesia dapat dilihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Robiyanto, 2018a). IHSG merupakan salah satu indeks harga saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk melihat perkembangan pasar modal di Indonesia.

Selain IHSG, terdapat indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII) yang digunakan sebagai indeks harga saham-saham yang berbasis syariah dengan memenuhi prinsip dalam Islam (Sartika, 2017). Soemitra (2018) menyatakan bahwa saham syariah merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah ke dalam suatu perusahaan. Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi pergerakan pasar saham di Indonesia. Faktor-faktor tersebut dapat berupa faktor eksternal yaitu pergerakan pasar keuangan dunia maupun faktor internal yang tercermin

dari indikator-indikator ekonomi makro diantaranya adalah tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, harga minyak dunia, dan harga emas dunia.

Beberapa kajian empiris telah dilakukan untuk menguji indikator makro ekonomi dan pengaruhnya terhadap indeks harga saham seperti yang dilakukan oleh (Robiyanto, 2018) yang menemukan bahwa terdapat hubungan negatif signifikan nilai tukar USD / IDR, suku bunga, dan perubahan harga emas terhadap *return* indeks harga saham. Namun penelitian Sudarsono & Sudiyatno (2016) yang berfokus pada perusahaan *property* dan *real estate* menyatakan hasil yang berbeda yaitu suku bunga dan nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham, sedangkan penelitian lain yang dilakukan Pinem (2019) dan Ginting *et al.* (2016) menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap IHSG dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham. Kalengkongan dan Rate (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham dan perubahan harga minyak terdapat pengaruh yang signifikan. Sedangkan penelitian Poetra dan Cahyono (2018) menemukan hasil sebaliknya yaitu tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara perubahan harga minyak terhadap indeks harga saham. Hasil serupa dilakukan oleh Sartika (2017) yang meneliti variabel perubahan harga minyak dan perubahan harga emas dan keduanya tidak berpengaruh signifikan. Kemudian Hlupo (2017) dalam penelitiannya dengan menggunakan uji kausalitas *Granger* menyatakan harga emas dan kinerja saham Zimbabwe *Stock Index* (ZSE) memiliki hubungan yang tidak signifikan.

Dari penelitian-penelitian sebelumnya, terlihat bahwa *research* sebelumnya mengacu pada IHSG serta saham-saham individual sektoral. Masih jarang ditemukan penelitian yang secara khusus melakukan penelitian terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII), maka dari itu penelitian ini menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Indeks sebagai variabel dependen dan harga emas, nilai tukar USD/IDR, tingkat suku bunga, dan harga minyak dunia sebagai variabel independen. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh harga emas, nilai tukar USD/IDR, tingkat suku bunga, dan harga minyak dunia terhadap IHSG dan JII. Diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan bagi investor saham pada umumnya, serta investor saham yang mengutamakan aspek syariah dalam berinvestasi di Bursa Efek Indonesia.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Saham merupakan tanda bukti kepemilikan modal seseorang atau badan usaha pada suatu perusahaan (Bursa Efek Indonesia, 2022). Pemegang saham memiliki hak atas pendapatan perusahaan, aset perusahaan, dan dapat hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Tujuan perusahaan dalam menerbitkan saham adalah untuk memperoleh modal usaha yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan (Muhammad, 2015).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan salah satu alat ukur yang digunakan untuk melihat pergerakan harga saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Rumus yang digunakan dalam menghitung IHSG adalah sebagai berikut:

$$IHSG = \frac{\sum H_t}{\sum H_o} \times 100$$

Keterangan:

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

H_t = Total harga saham pada waktu berlaku

H_o = Total harga saham pada waktu dasar

IHSG yang menunjukkan kenaikan mengindikasikan bahwa pasar saham Indonesia sedang antusiasme dan banyak saham yang sedang mengalami kenaikan, jika IHSG stagnan atau tidak berubah keadaan pasar sedang stabil, dan jika mengalami penurunan mengindikasikan situasi pasar sedang lesu. Selain IHSG, di Bursa Efek Indonesia juga terdapat *Jakarta Islamic Index* (JII). JII merupakan salah satu indeks pasar modal di Indonesia yang mulai diperkenalkan pada bulan Juli tahun 2000, terdiri dari 30 saham syariah terlikuid yang menggunakan pedoman prinsip-prinsip syariah.

Saham yang masuk ke dalam indeks JII memiliki kriteria dengan prinsip syariah, diantaranya tidak tercampur dana ribawi, perusahaan tidak melakukan kegiatan produksi, distribusi, serta layanan yang melanggar hukum islam (seperti rokok, minuman mengandung alkohol, dan sebagainya). Selain kriteria sebelumnya juga terdapat kriteria yang ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia seperti saham telah tercatat minimal tiga bulan di Bursa Efek Indonesia, Rasio Aktiva Obligasi (tidak lebih dari 90%), kriteria kapitalisasi pasar, dan kriteria likuiditas (Ernayani, Robiyanto, dan Sudjinan, 2017).

Tingkat suku bunga merupakan salah satu variabel makro ekonomi yang memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham. Beberapa penelitian juga membuktikan bahwa pengaruh tingkat suku bunga terhadap harga saham menunjukkan hasil yang berbeda-beda seperti penelitian yang dilakukan oleh Al Oshaibat dan Majali (2016) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham, hal ini menunjukkan bahwa kenaikan tingkat suku bunga dapat menyebabkan penurunan indeks harga saham begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian serupa juga dilakukan oleh Wijayaningsih et al. (2016); Rachmawati (2018); Aizsa et al. (2020); Mulyani (2012). Dapat dilihat pada bulan Februari 2021 Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia memangkas tingkat suku bunga Bank Indonesia menjadi 3,50% dengan IHSG berada pada poin 6,241.80, dari sebelumnya pada bulan Januari 2021 tingkat suku bunga Bank Indonesia berada pada tingkat 3,75% dengan IHSG pada poin 5,862.35 (www.bi.go.id, diakses pada 10 Februari 2022). Tingkat suku bunga yang tinggi akan meningkatkan biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan, investor akan menarik investasinya pada saham dan beralih ke investasi lain seperti dalam bentuk deposito atau tabungan karena dianggap dapat mengurangi risiko pada tingkat suku bunga. Hal ini mengindikasikan bahwa kenaikan tingkat suku bunga akan menyebabkan indeks harga saham bergerak turun, begitu pula sebaliknya. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1_a: Suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

H1_b: Suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* Jakarta Islamic Index (JII)

Pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar (USD) juga dapat berpengaruh pada indeks harga saham. Pergerakan mata uang dalam aktivitas ekspor impor berkaitan dengan perusahaan di pasar modal. Kenaikan biaya produksi akan mengakibatkan penurunan laba perusahaan yang melakukan aktivitas ekspor impor dalam proses produksinya. Laba perusahaan yang turun mengakibatkan kurangnya minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga akan berpengaruh pada pergerakan indeks harga saham. Triyono dan Robiyanto (2017) melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel makro ekonomi dan menemukan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham. Kajian dengan hasil serupa dilakukan oleh Savira dan Rimbano (2016); Pujawati et al. (2015); Suriyani dan Sudiarta (2018); Nugraha dan Dewi (2015); Pratiwi dan Adelia (2019). Berdasarkan hasil diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2_a: Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
H2_b: Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* Jakarta Islamic Index (JII)

Selain dari ketidakpastian nilai tukar seorang investor harus dapat mengantisipasi risiko lain seperti ketidakstabilan perekonomian yang dapat terjadi sewaktu-waktu, salah satunya jika terjadi inflasi. Emas merupakan salah satu investasi yang bersifat tidak terpengaruh oleh inflasi (zero inflation) dan memiliki nilai intrinsik yang tetap dan standar sehingga dapat dibeli dan dicairkan di mana saja (Sartika, 2017). Maka dari itu emas digunakan investor sebagai alat lindung nilai terhadap inflasi. Penelitian mengenai hubungan harga emas dengan harga saham telah dilakukan oleh Penelitian Suryanto (2017) menghasilkan harga emas berpengaruh positif terhadap harga saham. Penelitian tersebut didukung oleh kajian lain yang dilakukan Adnyana dan Nurwulandari (2022); Gulo et al. (2017); Gumilang (2014); Shabbir et al. (2020) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh positif perubahan harga emas terhadap indeks harga saham. Berdasarkan hal tersebut maka didapatkan hipotesis sebagai berikut:

H3_a: Perubahan harga emas berpengaruh positif terhadap *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
H3_b: Perubahan harga emas berpengaruh positif terhadap *return* Jakarta Islamic Index (JII)

Bahan komoditi lain selain emas yang memiliki peran penting bagi perekonomian Indonesia adalah minyak. Fluktuasi harga minyak dunia dapat mempengaruhi pasar modal. Kenaikan harga minyak dapat memberikan keuntungan bagi negara pengekspor minyak karena dapat menarik minat investor, namun bagi perusahaan selain sektor pertambangan kenaikan harga minyak dunia dapat mengakibatkan kerugian karena biaya operasional meningkat serta memicu kenaikan harga barang kebutuhan yang lainnya. Perusahaan akan mengalami kerugian jika harga barang kebutuhan dalam proses industri mengalami kenaikan, kemudian terdapat kemungkinan penjualan akan menurun sehingga laba yang diterima perusahaan juga menurun. Turunnya laba perusahaan mengakibatkan harga saham juga ikut turun. Hasil penelitian yang dilakukan Arfaoui dan Ben Rejeb (2017) menemukan interaksi yang signifikan antara harga minyak dunia dengan harga saham. Harga minyak memiliki hubungan negatif dengan harga saham namun harga minyak secara signifikan dan positif dipengaruhi oleh emas dan USD. Hasil yang sama juga dilakukan oleh Akua Miyanti dan Wiagustini (2018); Kowanda et al. (2014); Gumilang (2014); Ingalthalli et al. (2016) yang meneliti tentang pengaruh harga minyak dunia, emas, valas, dan harga saham di indeks RBI di India. Berdasarkan penelitian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4_a: Perubahan harga minyak berpengaruh negatif terhadap *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
H4_b: Perubahan harga minyak berpengaruh negatif terhadap *return* Jakarta Islamic Index (JII)

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan jenis data *time series* karena data yang diperoleh merupakan data harga penutupan bulanan IHSG dan JII dari tahun 2015 sampai 2021 yang merupakan data sekunder dan didapatkan dari situs BEI dan Yahoo Finance. Sedangkan untuk variabel independen data nilai tukar Dolar Amerika terhadap Rupiah (USD/IDR) dan suku bunga BI didapatkan dari situs resmi Bank Sentral Indonesia, data harga emas dunia diperoleh dari www.lbma.org.uk yang merupakan situs dari *London Bullion Market Association*, dan data harga minyak dunia diperoleh dari www.eia.gov. Pengambilan sampel

dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu dengan mengambil sampel berdasarkan kriteria tertentu yang dapat menunjang penelitian.

Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan merupakan *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang dirumuskan dengan:

$$\Delta IHSG = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$\Delta IHSG$ = *Return* Indeks Harga Saham Gabungan

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan bulan ke- t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan bulan ke- $t-1$

$$\Delta JII = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$$

Keterangan:

ΔJII = *Return Jakarta Islamic Index*

JII_t = *Jakarta Islamic Index* bulan ke- t

JII_{t-1} = *Jakarta Islamic Index* bulan ke- $t-1$

Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan metode *Ordinary Least Square (OLS)*. Persamaan regresi yang digunakan untuk menguji pengaruh perubahan harga emas, perubahan nilai tukar, pergerakan harga minyak dunia, dan tingkat suku bunga adalah sebagai berikut:

$$\Delta IHSG_t = \alpha + \beta_1 \Delta GOLDIDR_t - \beta_2 \Delta USDIDR_t - \beta_3 BI_t - \beta_4 OILIDR_t + e$$

Keterangan:

$\Delta IHSG_t$ = *Return* IHSG pada bulan t

$\Delta GOLDIDR_t$ = Perubahan harga emas pada bulan t

$\Delta USDIDR_t$ = Nilai tukar USD/IDR pada bulan t

BI_t = Suku bunga pada bulan t

$OILIDR_t$ = Perubahan harga minyak pada bulan t

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi

e = error

$$\Delta JII_t = \alpha + \beta_1 \Delta GOLDIDR_t - \beta_2 \Delta USDIDR_t - \beta_3 BI_t - \beta_4 OILIDR_t + e$$

Keterangan:

ΔJII_t = *Return* JII pada bulan t

$\Delta GOLDIDR_t$ = Perubahan harga emas pada bulan t

$\Delta USDIDR_t$ = Nilai tukar USD/IDR pada bulan t

BI_t = Suku bunga pada bulan t

$OILIDR_t$ = Perubahan harga minyak pada bulan t

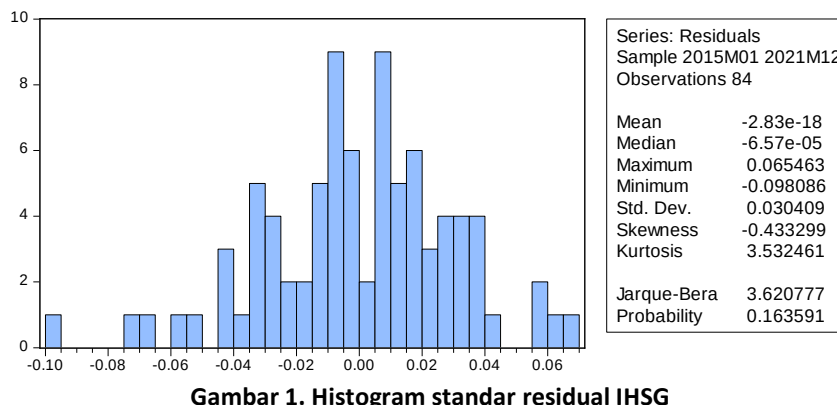
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi

e = error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

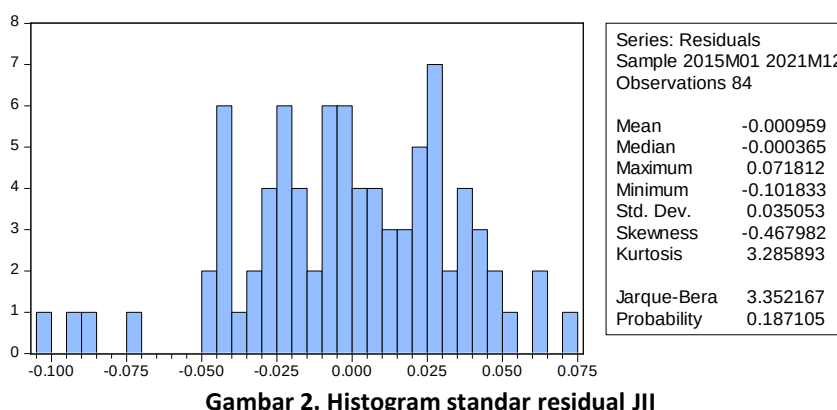
Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk melihat apakah variabel dependen dan variabel independent memiliki distribusi normal atau tidak normal. Pengujian dilakukan dengan melihat histogram dengan jumlah data (N) sebanyak 84 bulan (Januari 2015 sampai Desember 2021).



Gambar 1. Histogram standar residual IHSG

Uji normalitas residual pada Gambar 1 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal, hal tersebut dapat dilihat dengan membandingkan nilai *probabilty* dan nilai signifikansi dimana nilai *probabilty Jarque-Bera* 0,163591 > nilai signifikansi 0,05 maka data IHSG terdistribusi normal.



Gambar 2. Histogram standar residual JII

Pada Gambar 2 uji normalitas residual yang telah dilakukan menunjukkan bahwa data berdistribusi normal, hal tersebut dapat dilihat dengan membandingkan nilai *probabilty* dan nilai signifikansi dimana nilai *probabilty Jarque-Bera* 0,187105 > nilai signifikansi 0,05 maka data JII terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghazali (2016) uji multikolinearitas digunakan untuk mendeteksi apakah pada variabel independent dan variabel dependen model regresi terdapat korelasi. Gejala multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat *variance inflation factor* (VIF) dengan kriteria

apabila $VIF < 10$ maka disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel regresi. Sedangkan apabila $VIF > 10$ maka terjadi gejala multikolinearitas antar variabel regresi.

Tabel 1. Uji Multikolinearitas IHSG dan JII

Variabel Independen	VIF
BI	1,0113
USDIDR	1,2720
GOLDIDR	1,1464
OILIDR	1,1169

Pada Tabel 1 variabel independen BI, USDIDR, GOLDIDR, dan OILIDR baik dari persamaan regresi IHSG maupun JII menunjukkan nilai $VIF < 10$. Maka tidak terdapat multikolinearitas pada persamaan regresi IHSG dan JII.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pada pengamatan kali ini uji heteroskedastisitas yang digunakan adalah *Breusch Pagan Godfrey Test*.

Tabel 2. Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Probabilitas Koefisien <i>t-value</i> IHSG	Probabilitas Koefisien <i>t-value</i> JII
C	0,0000	0,0000
BI	0,8714	0,9868
USDIDR	0,4411	0,7974
GOLDIDR	0,5494	0,7405
OILIDR	0,2023	0,4863

Pada Tabel 2, dapat dilihat hasil heteroskedastisitas dengan pengujian menggunakan *Breusch Pagan Godfrey Test* untuk persamaan regresi IHSG dan JII memiliki nilai *t*-probabilitas lebih besar dari 5% dari semua variabel yang digunakan. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada persamaan regresi IHSG dan JII.

Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah regresi yang terbebas dari masalah autokorelasi di dalamnya. Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada satu periode (*t*) dengan kesalahan pada periode sebelumnya (*t*-1).

Tabel 3. Uji Autokorelasi

Pengujian Autokorelasi	Durbin Watson (d)	dL	dU	4- dL	4- dU	Kesimpulan
IHSG	1,9357	1,5472	1,7462	2,4528	2,2538	Tidak terdapat autokorelasi
JII	2,0435	1,5472	1,7462	2,4528	2,2538	Tidak terdapat autokorelasi

Penelitian ini menggunakan uji autokorelasi *Durbin Watson Test*. Pada uji regresi pada Tabel 3 menunjukkan nilai *Durbin Watson* IHSG sebesar 1,9357 dan nilai *Durbin Watson* JII sebesar 2,0435. Dengan demikian nilai *Durbin Watson* tersebut berada pada interval 1,5472 sampai dengan 2,4528, berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada kedua persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Pembahasan

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik data yang digunakan untuk analisis dinilai layak dan tidak terdapat pelanggaran karena tidak mengandung multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Hasil analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada Tabel 4 dan Tabel 5, hasil analisis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\Delta IHSG_t = 0,0036 - 0,0119\Delta GOLDIDR_t - 0,9157\Delta USDIDR_t - 0,1505BI_t + 0,0332\Delta OIL_t + e$$

Keterangan:

$\Delta IHSG_t$ = *Return* IHSG pada bulan t

$\Delta GOLDIDR_t$ = Perubahan harga emas pada bulan t

$\Delta USDIDR_t$ = Nilai tukar USD/IDR pada bulan t

BI_t = Suku bunga pada bulan t

$OILIDR_t$ = Perubahan harga minyak pada bulan t

B_1, B_2, B_3, B_4 = Koefisien regresi

e = error

$$\Delta JII_t = -0,0010 + 0,0955\Delta GOLDIDR_t - 1,0903\Delta USDIDR_t - 0,1752BI_t - 0,0058\Delta OIL_t + e$$

Keterangan:

ΔJII_t = *Return* JII pada bulan t

$\Delta GOLDIDR_t$ = Perubahan harga emas pada bulan t

$\Delta USDIDR_t$ = Nilai tukar USD/IDR pada bulan t

BI_t = Suku bunga pada bulan t

$OILIDR_t$ = Perubahan harga minyak pada bulan t

B_1, B_2, B_3, B_4 = Koefisien regresi

e = error

Nilai koefisien regresi BI pada persamaan regresi variabel terikat IHSG sebesar -0,1505 dengan nilai t -1,5672 dan probabilitas 0,1211 tidak signifikan. Pada persamaan regresi variabel

terikat JII nilai koefisien regresi BI sebesar -0,1752 dengan nilai t -1,5819 dan probabilitas 0,1177 juga menunjukkan hasil tidak signifikan. Berdasarkan hal tersebut H_{1a} yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* IHSG diterima dan H_{1b} yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* JII diterima. Hasil temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan tingkat suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara berlawanan arah. Harga saham yang turun dapat menyebabkan *return* saham juga turun karena pemegang saham akan menahan sahamnya hingga suku bunga kembali turun atau jika dalam jangka panjang akan menjual sahamnya. Kondisi ini menyebabkan investor menarik dananya pada saham dan beralih ke deposito karena bunga yang ditawarkan oleh bank lebih tinggi. Temuan ini konsisten dengan oleh Al Oshaibat dan Majali (2016); Wijayaningsih *et al.* (2016); Rachmawati (2018); Mulyani (2012) yang mengindikasikan bahwa kenaikan tingkat suku bunga akan menyebabkan indeks harga saham bergerak turun, begitu pula sebaliknya.

Hasil signifikansi nilai tukar berbeda dengan suku bunga, nilai tukar USD/IDR berpengaruh signifikan dengan nilai koefisien regresi USD/IDR sebesar -0,9157, nilai t -6,2673 dan probabilitas 0,0000 pada variabel terikat IHSG. Hasil serupa ditemukan dalam persamaan JII dimana nilai koefisien regresi USD/IDR sebesar -1,0903, nilai t -6,4738 dan probabilitas 0,0000. Berdasarkan hal tersebut H_{2a} yang menyatakan bahwa nilai tukar USD/IDR berpengaruh negatif terhadap *return* IHSG diterima dan H_{2b} yang menyatakan nilai tukar USD/IDR berpengaruh negatif terhadap *return* JII diterima. Artinya apabila nilai mata uang USD naik maka harga saham akan turun. Mata uang asing yang tinggi menyebabkan investor mengalihkan investasinya di pasar uang sehingga menyebabkan perdagangan di Bursa Efek Indonesia menjadi lesu. Sebaliknya apabila nilai mata uang USD turun terhadap IDR akan mendorong investor untuk menanamkan dananya di pasar modal karena mata uang Rupiah terapresiasi terhadap mata uang Dollar Amerika. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Triyono dan Robiyanto (2017); Savira dan Rimbano (2016); Pujawati *et al.* (2015); Suriyani dan Sudiarta (2018).). Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat yang lebih tinggi dari perubahan nilai tukar USD/ IDR akan lebih lanjut menurunkan IHSG dan JII.

Nilai koefisien regresi GOLDIDR pada persamaan regresi variabel terikat IHSG sebesar -0,011 dengan nilai t -0,1237 dan probabilitas 0,9018 tidak signifikan. Pada persamaan regresi variabel terikat JII nilai koefisien regresi GOLDIDR sebesar 0,0955 dengan nilai t 0,8607 dan probabilitas 0,3920 juga menunjukkan hasil tidak signifikan. Berdasarkan hal tersebut H_{3a} yang menyatakan bahwa GOLDIDR berpengaruh positif terhadap *return* IHSG ditolak karena hasil koefisien GOLDIDR pada IHSG menunjukkan hasil negatif. Emas merupakan *asset save haven* yang terus tumbuh di tengah gejolak pasar dan ekonomi karena emas merupakan investasi berisiko rendah, dan daya belinya tidak akan berpengaruh terhadap pergerakan inflasi atau pergerakan nilai tukar. Saat kondisi perekonomian tidak stabil dan menyebabkan penurunan IHSG, akan menyebabkan banyak aksi penjualan saham yang berarti pasar modal saat kondisi tersebut sedang tidak menguntungkan. Dengan demikian, investor akan mengalihkan dananya ke dalam investasi lain, salah satunya dalam bentuk emas. Hasil studi ini serupa dengan penelitian Robiyanto (2018); Rohmawati *et al.* (2022); Priyono (2022). Sedangkan H_{3b} yang menyatakan bahwa GOLDIDR berpengaruh positif terhadap *return* JII diterima.

Nilai koefisien regresi OILIDR pada persamaan regresi variabel terikat IHSG sebesar 0,0332 dengan nilai t -1,3770 dan probabilitas 0,1724 tidak signifikan. Pada persamaan regresi

variabel terikat JII nilai koefisien regresi OILIDR sebesar -0,0058 dengan nilai t -0,2099 dan probabilitas 0,8343 juga menunjukkan hasil tidak signifikan. Berdasarkan hal tersebut H_{4a} yang menyatakan bahwa OILIDR berpengaruh negatif terhadap *return* IHSG ditolak karena hasil koefisien OILIDR pada IHSG menunjukkan hasil positif. Pergerakan harga minyak akan selalu menjadi sorotan pelaku ekonomi di dunia. Kebutuhan akan minyak mentah yang tinggi menunjukkan perkembangan industri negara itu sedang meningkat karena minyak merupakan sumber energi utama dalam industry. Investor menganggap bahwa naiknya harga-harga energi menjadi sinyal permintaan global, yang berarti membaiknya pemulihan ekonomi pasca krisis. Sebaliknya jika harga energi turun mencerminkan melemahnya keadaan industri dan ekonomi global. Jika harga saham meningkat, maka pelaku ekonomi akan beranggapan bahwa kinerja industry juga meningkat, sehingga menyebabkan harga saham mengalami peningkatan. Sedangkan H_{4b} yang menyatakan bahwa OILIDR berpengaruh negatif terhadap *return* JII diterima.

SIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* IHSG dan JII. Kenaikan suku bunga akan meningkatkan biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan, sehingga menyebabkan laba perusahaan berkurang. Selanjutnya investor akan menarik investasinya pada saham. Hal ini mengindikasikan bahwa kenaikan tingkat suku bunga akan menyebabkan indeks harga saham bergerak turun, begitu pula sebaliknya. Kemudian pada variabel nilai tukar USD/IDR hasil studi menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *return* IHSG dan JII. Perubahan harga emas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan pada *return* IHSG, sedangkan pada *return* JII harga emas berpengaruh positif. Selanjutnya penelitian mengenai perubahan harga minyak menghasilkan pengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* IHSG dan negatif tidak signifikan terhadap *return* JII.

Setelah melakukan analisis pada penelitian ini terdapat beberapa saran yang dapat dijadikan masukan bagi investor saat akan melakukan pembelian saham diharapkan memperhatikan kinerja perusahaan beserta pengaruhnya terhadap suku bunga, nilai tukar, perubahan harga emas, dan perubahan harga minyak dunia sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan dengan tepat. Bagi Pemerintah, diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam menyusun kebijakan yang akan dilaksanakan mengenai dampak fluktuasi suku bunga, nilai tukar, perubahan harga emas, dan perubahan harga minyak terhadap *return* IHSG dan JII.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan seperti terbatasnya variabel bebas yang digunakan dan waktu penelitian yang relatif pendek. Penelitian selanjutnya diharapkan melakukan telaah lebih lanjut dengan mempertimbangkan faktor-faktor ekonomi yang lain, selain suku bunga, nilai tukar, perubahan harga emas, dan perubahan harga minyak dunia misalnya inflasi, cadangan devisa, Indeks Harga Konsumen (IHK) dan rasio utang pemerintah. Bahkan dapat memperpanjang periode penelitian serta membagi periode-periode penelitian tersebut menjadi beberapa periode sesuai dengan kondisi tertentu yang terjadi pada periode tersebut misalnya periode pra Covid-19, selama Covid-19 bahkan ketika terjadi krisis geopolitik.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, I. M., & Nurwulandari, A. (2022). *Pengaruh Harga Emas Dunia , STI Index , N225 Index, KS11 Index , DJI Index , terhadap IHSG dan Dampaknya pada Indeks IDX30 Bursa Efek Indonesia (2012-2020)*. 4(7), 2733–2743.
- Aizsa, A., Nurwati, S., & Harinie, L. T. (2020). Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Dengan Nilai Tukar Rupiah Sebagai Variabel Intervening Pada Jakarta Islamic Index (JII) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Sains Dan Organisasi*, 1(1), 28–39. <https://doi.org/https://doi.org/10.52300/jmso.v1i1.2368>
- Akua Miyanti, G. A. D., & Wiagustini, L. P. (2018). Pengaruh Suku Bunga the Fed, Harga Minyak Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5, 1261. <https://doi.org/10.24843/eeb.2018.v07.i05.p02>
- Al Oshaibat, S., & Majali, A. (2016). The Relationship Between Stock Returns and Each of Inflation, Interest Rates, Share Liquidity and Remittances of Workers in the Amman Stock Exchange. *Journal of Internet Banking and Commerce*, 21(2), 2–18.
- Arfaoui, M., & Ben Rejeb, A. (2017). Oil, Gold, US Dollar and Stock Market Interdependencies: a Global Analytical Insight. *European Journal of Management and Business Economics*, 26(3), 278–293. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-10-2017-016>
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Ekuitas- Pengertian Saham (Stock)*. Bursa Efek Indonesia. <https://www.idx.co.id/produk/saham/>
- Ernayani, R., Robiyanto, R., & Sudjinan, S. (2017). Factors Influencing Profit Distribution Management of Sharia Commercial Banks in Indonesia. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 20(2). <https://doi.org/10.14414/jebav.v20i2.1055>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 23*. Badan Penerbit Univeritas Diponegoro.
- Ginting, M., Topowijono, T., & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Dan Inflasi Terhadap Harga Saham (Studi Pada Sub-Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 35(2), 77–85.
- Gulo, V. I. S., Subiyantoro, H., & Tobing, W. R. L. (2017). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Volume Perdagangan Saham terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia: Pendekatan Dua Model Penelitian Pengaruh Gaya. *Jurnal Eksekutif*, 14(1), 25–50. <https://doi.org/https://doi.org/10.34010/jurisma.v7i1.439>
- Gumilang, R. (2014). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi, Harga Emas Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 14(2), 84378.
- Hlupo, P. (2017). The Relationship Between Gold Prices and Equity Market Performance: Evidence from the Zimbabwe Stock Exchange. *International Journal of Management and Applied Science*, 3(10), 79–84.
- Ingalthalli, V., G., P. B., & Reddy, Y. V. (2016). A Study on Dynamic Relationship Between Oil, Gold, Forex and Stock Markets in Indian Context. *Paradigm*, 20(1), 83–91. <https://doi.org/10.1177/0971890716637706>

- Kalengkongan, N. ., & Rate, P. Van. (2016). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia (IHSG) dan Jepang (NIKKEI 225) Periode 2011 - 2015. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(2), 321–333.
- Kowanda, D., Binastuti, S., Pasaribu, R. B. F., & Ellim, M. (2014). Pengaruh Bursa Saham Global, Asean Dan Harga Komoditas Terhadap Ihsg, Dan Nilai Tukar EUR/USD. *Jurnal Akuntansi & Manajemen (JAM9)*, 25(2), 67–139.
- Muhammad, R. (2015). Pengaruh Tingkat Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 3(2), 117–126.
- Mulyani, N. (2012). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index. *Perpustakaan, Koleksi Terbuka, Universitas*, 1(10).
- Nugraha, I. W. W., & Dewi, M. R. (2015). Pengaruh Suku Bunga SBI, Nilai Tukar, Dan Indeks Pasar Dunia Pada IHSG Di BEI. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 9(1), 33–41.
- Pinem, D. B. (2019). Analysis of Global Stock Exchange Index, Foreign Exchange Rate, Interest Rate and Inflation Rate Influences CSPI in Indonesia Stock Exchange (Period of January 2014 – 2015). *European Journal of Business and Management Research*, 4(6). <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2019.4.6.162>
- Poetra, R. P., & Cahyono, H. (2018). Pengaruh Inflasi, Harga Minyak Mentah, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. *UNESA Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 6(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.22219/jmb.v6i2.5638>
- Pratiwi, V. A. P., & Adelia, A. (2019). Pengaruh Nilai Tukar, Harga Minyak, dan Lifting Gas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Journal Of Business & Applied Management*, 12(1), 25–34.
- 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.
- Pujawati, P. E., Wiksuana, I. G. B., & Artini, L. G. S. (2015). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 4(4), 220–242.
- Rachmawati, Y. (2018). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di LQ45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Akuntansi*, 15(1), 39. <https://doi.org/https://doi.org/10.29264/jakt.v15i1.2042>
- Robiyanto, R. (2018). The Effect of Gold Price Changes, USD/IDR Exchange Rate Changes and Bank Indonesia (BI) Rate on Jakarta Composite Index (JCI)'s Return and Jakarta Islamic Index (JII)'S Return. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 20(1), 45. <https://doi.org/10.9744/jmk.20.1.45-52>
- Rohmawati, S., Munasirotul Mutmainnah, Fitria Asas, & Ulfatul Khasanah. (2022). Analysis Of The Effect Of The Rupiah Exchange, World Oil Price, World Gold Price On The Joint Stock Price Index In The Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Science, Technology & Management*, 3(1), 153–166. <https://doi.org/10.46729/ijstm.v3i1.432>
- Sartika, U. (2017). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia Dan Harga Emas Dunia Terhadap IHSG dan JII di Bursa Efek Indonesia. *BALANCE Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 2(2), 285. <https://doi.org/10.32502/jab.v2i2.1180>

- Savira, R., & Rimbano, D. (2016). Pengaruh Suku Bunga Dan Kurs Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Dan Property (Kajian Empiris Pada Bursa Efek Indonesia) Periode Bulanan 2013-2014. *Motivasi: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(1), 25–36.
- Shabbir, A., Kousar, S., & Batool, S. A. (2020). Impact of gold and oil prices on the stock market in Pakistan. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(50), 279–294. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-04-2019-0053>
- Soemitra, A. (2018). Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Edisi kedua. In *PrenadaMedia Group*.
- Stefanus, A. C., & Robiyanto, R. (2020). Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga Bi, Dan Nilai Tukar Usd-Idr Terhadap Perubahan Harga Saham Sektor Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *International Journal of Social Science and Business*, 4(2). <https://doi.org/10.23887/ijssb.v4i2.22484>
- Sudarsono & Sudiyatno. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 S/D 2004. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 23(1), 30–51.
- Suriyani, N. K., & Sudiarta, G. M. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6). <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i06.p12>
- Suryanto, S. (2017). Pengaruh Harga Minyak Dan Emas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. *JURISMA : Jurnal Riset Bisnis & Manajemen*, 7(1), 1–13. <https://doi.org/10.34010/jurisma.v7i1.439>
- Triyono, D., & Robiyanto. (2017). The effect of foreign stock indexes and Indonesia's macroeconomics variables toward Jakarta composite stock price index (JCI). *Advanced Science Letters*, 23(8), 7211–7214. <https://doi.org/10.1166/asl.2017.9332>
- Wijayaningsih, R., Rahayu, S., & Saifi, M. (2016). Pengaruh BI Rate, Fed Rate, dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 33(2), 60–75.
- www.bi.go.id. (n.d.). Retrieved February 10, 2022, from www.bi.go.id