

---

## PENGARUH VOLATILITAS HARGA MINYAK, KURS, DAN BI RATE TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN 2018-2022

Yohanes

Program Studi Magister Manajemen, Universitas Tarumanagara  
yohanes.117221103@stu.untar.ac.id

Ignatius Roni Setyawan

Program Studi Doktor Ilmu Manajemen, Universitas Tarumanagara  
ign.s@fe.untar.ac.id (*corresponding author*)

*Masuk: 05-12-2023, revisi: 24-12-2023, diterima untuk diterbitkan: 29-12-2023*

---

**Abstract:** Macroeconomic factors that could influence IDX's (JKSE) composite stock price index are crude oil prices, exchange rates from Rupiah to the US dollar, and BI rate. These are three independent variables that take into account several factors and situations in the world economy. The prices of crude oil are an indication of global demand. The exchange rate is based on the economic situation in Indonesia. In response to economic conditions in Indonesia, the Bank of Indonesia has a policy based on the BI Rate. These three variables indicate that when the economy is strong, the stock index also strengthens. The use of the TARCH method explains the volatilities of independent variables and their influence on dependent variables. The TARCH method is used when asymmetric volatility is present. The results of this research show crude oil prices and BI Rate positively and significantly affect the JKSE. This means when the economic condition is strong, the stock index will also be affected positively. While the Rupiah exchange rate has a negative and significant impact. This is because if the conversion rate decreases (Rupiah strengthens), it indicates that the Indonesian economy is strong. Simultaneous tests also show that all three variables influence the JKSE. These variables are examined to understand the impact of macroeconomic variables on the stock index, so readers are expected to have insights into the global economic situation before investing in stocks.

**Keywords:** Crude Oil, Exchange Rate, Interest Rate, Stock Index, Macroeconomics

**Abstrak:** Harga minyak dunia, kurs, dan BI Rate merupakan variabel ekonomi makro yang dapat memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Ketiga variabel independen merupakan cerminan perekonomian dunia dari berbagai sisi. Harga minyak dunia mengacu pada West Texas Intermediate menunjukkan permintaan minyak dunia, nilai tukar diukur menggunakan kurs tengah mencerminkan keadaan perekonomian Indonesia dan BI Rate yang mengacu pada BI7 Days Repo Rate merupakan kebijakan bank sentral menghadapi gejala ekonomi di Indonesia. Ketiga variabel menunjukkan jika perekonomian sedang kuat, maka indeks saham juga menguat. Penggunaan metode TARCH dalam penelitian ini untuk menguji volatilitas variabel independen serta pengaruhnya terhadap variabel dependen. Penggunaan metode TARCH ini karena ada indikasi volatilitas asimetris. Hasil dari penelitian ini menunjukkan harga minyak dunia dan BI Rate memengaruhi IHSG secara positif dan signifikan, serta nilai tukar Rupiah memengaruhi secara negatif dan signifikan. Karena jika nilai konversi menurun (Rupiah menguat) maka perekonomian di Indonesia juga sedang kuat. Hasil uji simultan juga menunjukkan ketiga variabel memengaruhi IHSG. Variabel-variabel ini diteliti dengan tujuan mengetahui pengaruh variabel ekonomi makro terhadap indeks saham sehingga pembaca diharapkan memiliki wawasan keadaan ekonomi dunia sebelum berinvestasi saham.

**Kata Kunci:** Minyak Bumi, Nilai Tukar, Suku Bunga, Indeks Saham, Makroekonomi

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Investasi adalah suatu kegiatan seseorang atau organisasi mengeluarkan sejumlah uang di masa ini sebagai komitmen dengan harapan memperoleh manfaat di masa depan (Tandelilin, 2010a). Investasi di pasar modal khususnya dengan instrumen saham merupakan aktivitas yang menarik berbagai kalangan investor, baik investor sudah mahir sampai investor pemula (Spahija & Xhaferi, 2018). Harapan investor dalam berinvestasi adalah keuntungan. Keuntungan yang diterima investor mencerminkan nilai sebuah perusahaan yang diindikasikan dari pergerakan harga saham (*capital gain/loss*). Nilai perusahaan menjadi pertimbangan penting untuk keputusan investasi oleh investor (Timotius & Setyawan, 2023).

Pergerakan harga saham secara umum digambarkan oleh nilai IHSG. Nilai IHSG merupakan catatan terhadap seluruh saham beserta perubahan harga saham sejak pertama kali beredar hingga sekarang (Sunariyah, 2011). Banyak faktor yang memengaruhi indeks saham, contohnya perubahan suku bunga bank sentral, keadaan ekonomi dunia, tingkat harga bahan baku, dan kestabilan ekonomi suatu negara (Blanchard & Johnson, 2013). Investor sebaiknya memiliki informasi tentang IHSG tersebut demi mengetahui keadaan dan situasi pasar modal pada masa tersebut (Sitompul & Setyawan, 2021).

Dalam teori Arbitrage Pricing Theory (APT), investor dapat memperoleh keuntungan arbitrase, yaitu membeli saham dengan harga rendah, sekaligus menjual saham yang sama dengan harga lebih tinggi. Keuntungan arbitrase ini merupakan keuntungan tanpa risiko tambahan. Setiap investor memiliki peluang untuk melakukan hal ini jika mengetahui caranya. Penggunaan teori Arbitrage Pricing Theory (APT) lebih cocok digunakan dalam penelitian ini. Karena jika menggunakan model Capital Asset Pricing Model (CAPM), risiko dihitung sebagai satu komponen saja, yaitu risiko yang telah digeneralisir agar perhitungan dapat dilakukan dengan lebih mudah.

Harga minyak dunia menjadi indikator permintaan dan penawaran bahan bakar minyak. Minyak bumi merupakan sumber energi yang dipakai di seluruh dunia. Harga minyak merupakan pendorong penting terhadap pertumbuhan dan perkembangan ekonomi dan kemakmuran (Das et al., 2022). Harga minyak dunia yang naik disebabkan naiknya permintaan dapat disebabkan pertumbuhan ekonomi. Hal ini mendorong keuntungan perusahaan-perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Maka disimpulkan jika harga minyak dunia naik, kinerja perusahaan meningkat yang menyebabkan harga saham perusahaan tersebut naik (Hanoebioen, 2017).

Kurs dapat dijadikan gambaran stabilitas perekonomian suatu negara. Dalam berinvestasi, investor biasanya melihat kurs juga yang dianggap memengaruhi aktivitas di pasar modal maupun pasar uang (Pratikno, 2009). Dalam penelitian ini digunakan variabel nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar. Jika nilai konversi Rupiah meningkat maka nilai Rupiah sedang menurun. Hal ini menyebabkan investor yang ingin berinvestasi menarik diri dahulu, sehingga berbagai instrumen investasi seperti saham berkurang peminatnya.

Suku bunga bank merupakan balas jasa yang diberikan bank kepada pengguna produknya. Sejak tahun 2005, Bank Indonesia menggunakan *BI Rate* sebagai alat untuk mengendalikan inflasi agar menjadi stabil. Menurut publikasi Bank Indonesia, sejak tahun 2016 suku bunga acuan yang ditentukan Bank Indonesia adalah *BI-7 Days Repo Rate*. *BI Rate* adalah suku bunga yang mencerminkan kebijakan moneter dalam merespons rencana pencapaian inflasi di masa yang akan datang melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang (Ningsih & Waspada, 2018). Kebijakan *BI Rate* ditetapkan sesuai dengan keadaan ekonomi. Jika nilai *BI Rate* meningkat yang mengindikasikan perekonomian juga meningkat. Peningkatan ekonomi ini menumbuhkan keinginan berinvestasi salah satunya pada saham. Hal ini akan meningkatkan harga saham yang merupakan komponen dari IHSG.

Tiga komponen di atas, yaitu harga minyak dunia, kurs, dan suku bunga bank adalah faktor dari pergerakan harga saham yang diukur dari nilai IHSG. *Gap* dari penelitian ini adalah bagaimana pengaruh faktor ekonomi makro terhadap pasar modal dan dapat diukur dengan

metode seperti apa. Jika volatilitas variabel berpengaruh akan diukur dan dijelaskan menggunakan metode yang sesuai, yaitu ARCH/GARCH serta TARCH/EGARCH jika terdapat asimetris. Pergerakan harga saham ini dapat diperkirakan dari pergerakan tiga komponen ekonomi makro tersebut. Memantau pergerakan faktor-faktor makro dan suku bunga bank dapat membantu investor dapat mengambil keputusan yang selangkah lebih maju dengan memperkirakan apa yang akan terjadi setelah variabel tersebut bergerak. Dalam penelitian kali ini, dianalisis pengaruh tiga variabel yang sudah disebutkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG menunjukkan pergerakan harga saham secara umum di bursa efek (Widoatmodjo, 2005).

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat untuk para investor, ahli ekonomi, serta perusahaan itu sendiri agar memperhatikan gejala-gejala ekonomi makro agar dapat menjadi bahan pertimbangan keputusan. Keputusan investasi, keuangan, serta keputusan penelitian dengan pertimbangan akan memberikan hasil yang lebih baik.

### Tujuan Penelitian

Peneliti menyusun penelitian ini dengan tujuan yang dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap IHSG.
2. Mengetahui pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollar terhadap IHSG.
3. Mengetahui pengaruh BI Rate terhadap IHSG.

### TINJAUAN PUSTAKA

#### Model Keseimbangan

Tandelilin (2010b) menyatakan bahwa model keseimbangan memiliki kegunaan untuk memahami perilaku investor secara keseluruhan, bagaimana harga dan *return* suatu instrumen investasi terbentuk serta mekanismenya, menentukan risiko suatu aset dan mengetahui hubungan risiko dan *expected return* pada saat keadaan pasar seimbang. Model keseimbangan cocok untuk menghubungkan indeks pasar dengan risiko pasar. Dalam penelitian ini, teori yang mendasari adalah Arbitrage Pricing Theory (APT). APT merupakan perkembangan dari model Capital Asset Pricing Model (CAPM).

#### Capital Asset Pricing Model (CAPM)

CAPM (Capital Asset Pricing Model) oleh dua penulis, Sharpe (1964) dan Lintner (1965). CAPM ini disusun dari teori yang disusun berdasarkan teori sebelumnya yang dinamakan *Mean-Variance Model* (Markowitz, 1959). Model ini mengasumsikan bahwa para investor akan memilih instrumen investasi yang akan meminimalisir varians dari portofolio dari tingkat *return* yang diharapkan, atau memaksimalkan *return* dari tingkat varians yang ada. Tujuan dari teori CAPM ini adalah untuk mengetahui *Expected Return* ( $\bar{R}_i$ ) (Kozeliski, 2021b).

Dalam teori CAPM, dikenal yang namanya volatilitas. Volatilitas digunakan untuk merepresentasikan risiko-risiko investasi. Risiko yang diperhitungkan adalah risiko sistematis/risiko pasar yang diukur dengan beta ( $\beta$ ), tidak memperhitungkan risiko non sistematis, karena risiko non sistematis dapat diminimalisir dengan cara diversifikasi portofolio. Risiko yang diukur dengan beta merupakan portofolio, di Indonesia dapat diukur dengan indeks saham seperti IHSG dan LQ45 (Tandelilin, 2010b). Beta ( $\beta$ ) diukur dari kovarians dari aset/sekuritas dibagi varians dari *return* pasar.

#### Arbitrage Pricing Theory (APT)

Selain CAPM, terdapat model lain untuk menjelaskan bagaimana harga suatu aktiva/sekuritas ditentukan oleh pasar, model itu adalah Arbitrage Pricing Theory (APT) (Jayaprana, 2014). Kozeliski (2021a) mengatakan bahwa APT merupakan teori yang lebih realistis untuk mengembangkan teori CAPM yang kurang realistis, jika pada CAPM  $\beta$  hanya satu, maka di APT terdapat banyak  $\beta$  karena terdapat berbagai risiko yang dapat memengaruhi *return* suatu aset/sekuritas.

Asumsi utama teori APT adalah setiap investor memiliki peluang untuk meningkatkan *return* tanpa meningkatkan risikonya. Arbitrase sendiri artinya adalah memperoleh laba tanpa risiko dengan memanfaatkan peluang perbedaan harga suatu instrumen investasi yang sama. Arbitrase ini artinya melakukan penjualan dan pembelian saham yang berkarakteristik sama pada pasar yang berbeda (Fabozzi, 1999). Insentif yang didapat ini merupakan investasi tanpa risiko lebih, asalkan investor mengetahui caranya. Investor yang mengetahui hal ini akan terus melakukan arbitrase hingga membentuk suatu portofolio arbitrase.

Teori APT ini juga merupakan sebuah model untuk mengukur nilai suatu instrumen investasi, bedanya dengan CAPM adalah perhitungan risikonya. Dalam APT, risiko yang diperhitungkan bukan hanya risiko yang digeneralisir melainkan bisa dihitung dari berbagai faktor. Beberapa contoh risiko dalam APT adalah inflasi, pasar dunia, kebijakan pemerintah, dan laporan keuangan perusahaan (Kozeliski, 2021a).

### **Teori Portofolio Markowitz**

Teori mengenai portofolio dalam berinvestasi pertama kali dikemukakan dan dikenal dengan nama model Modern Portfolio Theory (MPT) (Markowitz, 2009). Model ini merupakan memperoleh *return* dengan tingkat yang dikehendaki dengan risiko minimum. Dalam berinvestasi, portofolio tidak dibentuk dari satu instrumen, namun ke beberapa instrumen lainnya dengan proporsi dana tertentu. Hal ini diberi istilah “jangan meletakan semua telur di satu keranjang” yang menyimpulkan prinsip diversifikasi (Hens, 2004).

Model yang Markowitz kemukakan di atas disempurnakan lagi oleh Sharpe (1964) dengan teori keseimbangan pasar modal. Ia mengemukakan bahwa jika semua investor berinvestasi dengan cara yang sama, yaitu dengan diversifikasi, maka semua aset yang diperdagangkan di pasar modal akan habis terbagi dengan proporsi yang dipegang investor identik dengan kapitalisasi aset tersebut di pasar modal. Portofolio ini disebut portofolio pasar, yaitu portofolio yang sebaiknya digunakan oleh para investor, karena mencerminkan keadaan pasar. Dalam teori ini, maka indeks saham merupakan salah satu cerminan portofolio pasar. Jika berinvestasi dengan portofolio identik dengan portofolio pasar, naik turunnya nilai portofolio akan mengikuti indeks saham.

### **Teori Perdagangan Internasional**

Perdagangan internasional berperan penting dalam ekonomi dunia. Perdagangan dapat menjadi mesin bagi pertumbuhan (Salvatore, 1992). Perdagangan internasional dapat menguntungkan negara-negara yang berpartisipasi dengan berbagai cara, bukan hanya dari sisi barang dan jasa saja, namun juga tenaga kerja (Purba et al., 2021). Manfaat perdagangan internasional antara lain, membuka peluang pasar yang lebih luas bagi produsen, meningkatkan akses terhadap barang dan jasa yang tidak bisa diperoleh secara lokal, mendukung spesialisasi ekonomi masing-masing negara, serta mendukung pertumbuhan ekonomi dan penciptaan lapangan pekerjaan. Komoditas yang sering diperdagangkan secara internasional adalah minyak bumi. Minyak bumi merupakan komoditas sumber energi yang dipakai oleh seluruh dunia. Perdagangan minyak bumi diprakarsai oleh The New York Mercantile Exchange (NYMEX) pada 1882, yang mewadahi pembelian dan penjualan *oil contracts*.

### **Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

Dalam penelitian ini, harga saham diukur dari pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG digunakan untuk mengetahui pergerakan harga saham secara umum dengan formula, yaitu persentase total semua harga saham berlaku dibagi total semua harga saham pada waktu dasar. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan nilai yang mengukur kinerja saham tercatat di bursa efek yang berfungsi sebagai indikator pergerakan harga saham yang berfungsi sebagai indikator pasar apakah sedang aktif atau tidak (Jogiyanto, 2014). IHSG menunjukkan pergerakan rata-rata harga saham.

### **Harga Minyak Dunia**

Minyak bumi merupakan sumber energi yang terbentuk dari fosil dan jasad makhluk hidup dari ribuan tahun yang lalu yang terdapat di dalam lapisan bumi, bisa diperoleh dan digunakan dengan cara pengeboran, eksplorasi, dan hal lainnya (Koesoemadinata, 1987). Minyak bumi merupakan suatu komoditas yang bernilai (The U.S. Energy Information Administration (EIA), 2023). Harga minyak dunia dipengaruhi oleh besarnya permintaan dan penawaran secara global, terutama pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi mendorong kenaikan permintaan, salah satunya transportasi.

### **Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollar**

Harga satu mata uang dalam mata uang lain menurut adalah kurs (Mishkin, 2008). Menurut Hanoebon (2017), kurs sering kali digunakan sebagai indikator stabilitas perekonomian suatu negara, dan suatu mata uang akan terdepresiasi jika permintaan lebih sedikit dibanding suplai dan sebaliknya. Pemerintah dapat mengontrol dan membuat batasan kurs yang ada (Broz & Frieden, 2001). Di Indonesia, sempat menggunakan sistem nilai tukar mengambang terkendali, namun sejak 1997, Indonesia menganut sistem nilai tukar mengambang bebas (Masri & Hadi, 2016). Kurs USD/IDR sering menjadi indikator yang digunakan investor di Indonesia karena USD adalah mata uang internasional. Hal ini terjadi karena dulu Amerika Serikat memiliki cadangan emas terbesar di dunia, yaitu sekitar tiga per empat cadangan emas dunia, makanya pada Bretton Woods Agreement tahun 1944, USD dijadikan mata uang internasional (Amadeo, 2022).

### **BI Rate**

Bank Indonesia sebagai bank sentral dan otoritas moneter di Indonesia berwenang untuk menjalankan kebijakan moneter. Salah satu yang BI lakukan adalah pengendalian suku bunga. Bunga adalah balas jasa dari bank kepada nasabah atas pembelian atau penjualan produk bank tersebut (Kasmir, 2009). *BI Rate* digunakan sebagai operasi pengendalian moneter, yang diumumkan ke masyarakat, agar masyarakat mengambil langkah mengacu pada *BI Rate*. Sejak 19 Agustus 2016, suku bunga acuan BI adalah *BI-7 Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR). Menurut publikasi oleh Bank Indonesia, BI7DRR digunakan sekarang karena dapat memengaruhi pasar uang, perbankan, dan sektor riil dengan cepat. BI7DRR digunakan sebagai acuan secara cepat yang dapat berpengaruh terhadap pasar uang, perbankan, dan sektor riil (Ambalau et al., 2019).

### **Kaitan antar Variabel**

#### **Harga Minyak Dunia terhadap IHSG**

Kenaikan harga minyak bumi dapat menjadi indikator keberhasilan ekonomi dan meningkatkan kesempatan-kesempatan investasi yang baik, yang akan meningkatkan *return* saham. Kenaikan harga minyak merupakan cerminan pertumbuhan ekonomi yang mendorong meningkatnya permintaan, termasuk pada instrumen investasi lainnya, yaitu saham. Indonesia juga merupakan negara pengekspor minyak juga diuntungkan dengan naiknya harga minyak ini. Meningkatnya keuntungan perusahaan-perusahaan tersebut meningkatkan harga saham yang memengaruhi indeks saham yang juga akan naik.

Hasil penelitian yang sama dihasilkan oleh beberapa penulis lainnya, yaitu harga minyak berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG oleh Mahendra et al. (2022) dan Suryanto (2017). Harga minyak dunia berpengaruh secara signifikan terhadap pasar modal yang juga digunakan sebagai indikator perekonomian suatu negara (Noor & Dutta, 2017). Hasil penelitian sebelumnya juga menunjukkan harga minyak sebagai salah satu sumber energi paling penting di dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (Shabbir et al., 2020). Penelitian yang dilakukan di sektor pertambangan juga menunjukkan harga minyak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham (Auliana & Tahmat, 2019).



### Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollar terhadap IHSG

Jika kurs melemah, tidaklah hal yang menarik bagi investor (Ang, 1997). Kurs juga merupakan cerminan keadaan perekonomian Indonesia, jika nilai konversi menurun yang berarti rupiah sedang menguat, maka perekonomian Indonesia sedang menguat. Perekonomian Indonesia yang menguat ini akan meningkatkan daya beli masyarakat, perputaran ekonomi yang akan meningkatkan keuntungan perusahaan, yang akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga harga saham juga naik. Penelitian oleh sebelumnya juga menyatakan hal yang sama, yaitu kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG (Amin & Herawati, 2012). Penelitian sebelumnya pada masa pandemi Covid-19 juga menghasilkan hal yang sama (Devi, 2021).

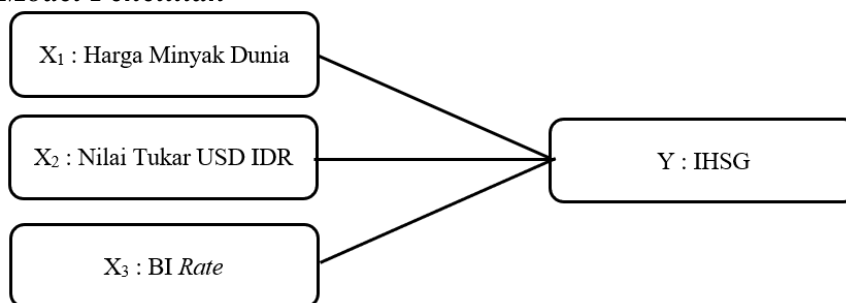
### BI Rate terhadap IHSG

BI Rate yang meningkat merupakan indikator bahwa perekonomian di Indonesia semakin baik. Hal ini memberikan persepsi untuk meningkatkan kepercayaan diri investor untuk berinvestasi pada masa tersebut. Karena meningkatnya keadaan ekonomi merupakan meningkatnya juga laba perusahaan-perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan yang memengaruhi harga saham. Salah satu pilihan investasi yang diminati adalah saham. Makanya kenaikan suku bunga ini searah dengan kenaikan IHSG (Wismantara & Darmayanti, 2017). Penelitian oleh Amin dan Herawati (2012) juga menyatakan BI Rate berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

### Model dan Hipotesis Penelitian

#### Gambar 1

#### Model Penelitian



Sumber: Peneliti (2023)

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran dan kaitan antar variabel di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah di bawah ini.

H<sub>1</sub>: Harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG

H<sub>2</sub>: Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG

H<sub>3</sub>: BI Rate berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG

### METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari olahan pengumpul data primer. Data IHSG akan mengambil data yang diperoleh dari situs *web* Bursa Efek Indonesia. Harga minyak dunia mengacu pada West Texas Intermediate, karena sudah digunakan sebagai standar minyak dunia sejak tahun 2007. Data akan diambil harga *spot* setiap penutupan akhir bulan dari situs *web* U.S. Energy Information Administration. Nilai tukar Rupiah dengan US Dollar diperoleh dari situs *web* Bank Indonesia setiap akhir bulan. BI Rate akan mengacu pada *BI-7 Days Repo Rate* diperoleh dari situs *web* Bank Indonesia. Penelitian ini menggunakan data *time series*. Aplikasi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan aplikasi EViews. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data periode tahun 2018 sampai dengan tahun 2022.

Data tersebut akan diuji menggunakan Ordinary Least Square. Namun jika data tidak lulus uji kelayakan, maka digunakan metode ARCH/GARCH lalu selanjutnya jika terindikasi adanya *asymmetric volatility*, akan menggunakan metode TARCH atau EGARCH.

## HASIL DAN KESIMPULAN

### Statistik Deskriptif

Di bawah ini merupakan hasil analisis data statistik deskriptif variabel independen dan variabel dependen pada penelitian ini.

**Tabel 1**

**Statistik Deskriptif**

	IHSG	WTI_PRICE	USD_IDR	BI_RATE
Mean	6168.852	65.01134	14418.04	0.044815
Median	6213.051	63.18500	14337.05	0.042500
Maximum	7318.016	123.6400	16504.80	0.060000
Minimum	3937.632	8.910000	13213.24	0.035000
Std. Dev.	629.2567	19.84248	518.2063	0.009116
Skewness	-0.750878	0.377335	0.933266	0.420038
Kurtosis	3.540684	3.424800	4.511943	1.723926
Jarque-Bera	129.2913	38.06154	292.8232	118.4552
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	7513661.	79183.81	17561177	54.58500
Sum Sq. Dev.	4.82E+08	479162.3	3.27E+08	0.101133
Observations	1218	1218	1218	1218

Sumber: Peneliti (2023)

### Uji Stasioneritas dan Uji Kointegrasi

Data akan diuji stasioneritas dan kointegrasi terlebih dahulu, hasil dari uji tersebut menunjukkan data stasioner pada tingkat *first difference* dan memiliki kointegrasi. Data selanjutnya akan diolah menggunakan Ordinary Least Square.

**Tabel 2**

**Hasil Uji Stasioneritas**

Uji Stasioneritas Data Dengan Uji <i>Augmented-Dickey Fuller</i> (ADF)						
Variabel	Keterangan		In a Level		First Difference	
			t-statistik	Probabilitas	t-statistik	Probabilitas
Y IHSG	ADF		-1,526470	0,5200	-34,513670	0,0000
	Test Critical Values	1% level	-3,435510		-3,435514	
		5% level	-2,863706		-2,863708	
		10% level	-2,567973		-2,567974	
X1 Harga Minyak Dunia (WTI)	ADF		-1,577459	0,4939	-34,698130	0,0000
	Test Critical Values	1% level	-3,435510		-3,435514	
		5% level	-2,863706		-2,863708	
		10% level	-2,567973		-2,567974	
X2 Nilai Tukar USD - IDR	ADF		-2,197873	0,2073	-30,506410	0,0000
	Test Critical Values	1% level	-3,435519		-3,435519	
		5% level	-2,863710		-2,863710	
		10% level	-2,567976		-2,567976	
X3 BI <i>Rate</i>	ADF		-1,080388	0,7254	-4,257098	0,0005
	Test Critical Values	1% level	-3,435608		-3,435608	
		5% level	-2,863750		-2,863750	
		10% level	-2,567997		-2,567997	

Sumber: Peneliti (2023)

**Tabel 3****Hasil Uji Kointegrasi**

Uji Kointegrasi Data			
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0,05 Critical Value
None *	0,201063	939,2593	47,85613
At most 1	0,197015	667,1977	29,79707
At most 2	0,165829	401,2613	15,49471
At most 3	0,139083	181,5051	3,84147

Sumber: Peneliti (2023)

**Ordinary Least Square****Tabel 4****Hasil Olah Data Ordinary Least Square**

Dependent Variable: D(IHSG)				
Method: Least Squares				
Date: 10/09/23 Time: 22:28				
Sample (adjusted): 1/02/2018 12/30/2022				
Included observations: 1217 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.322399	1.725389	0.186856	0.8518
D(WTI_PRICE)	3.052817	0.915237	3.335550	0.0009
D(USD_IDR)	-0.057226	0.016529	-3.462230	0.0006
D(BI_RATE)	12910.81	4194.007	3.078395	0.0021
R-squared	0.025510	Mean dependent var	0.406713	
Adjusted R-squared	0.023100	S.D. dependent var	60.86978	
S.E. of regression	60.16262	Akaike info criterion	11.03526	
Sum squared resid	4390504.	Schwarz criterion	11.05204	
Log likelihood	-6710.956	Hannan-Quinn criter.	11.04158	
F-statistic	10.58470	Durbin-Watson stat	2.030487	
Prob(F-statistic)	0.000001			

Sumber: Peneliti (2023)

Hasil olah data di atas merupakan analisis data menggunakan metode Ordinary Least Square, namun tidak bisa digunakan karena tidak lulus hasil uji kelayakan data. Perincian hasil pengujian di tabel berikut.

**Tabel 5****Hasil Uji Kelayakan Data Ordinary Least Square**

Pengujian	Hasil	Keterangan
Uji Normalitas	Jarque Bera 806,8546 dengan probabilitas 0	Tidak Lulus
ARCH LM Test	Probabilitas $0 < 5\%$	Tidak Lulus
Uji Multikolinieritas	Semua hasil di bawah 0,8	Lulus
Uji Heteroskedastisitas	Obs*R-squared $0 < 5\%$	Tidak Lulus

Sumber: Peneliti (2023)

Karena hasil olah data OLS tidak layak digunakan, maka dilakukan metode ARCH/GARCH, serta TARCH dan EGARCH dengan hasil yang lulus uji di bawah ini.



**Tabel 6****Hasil Uji GARCH (1,1), TARCH (1,1), dan EGARCH (1,1)**

Variabel	GARCH (1,1)		TARCH (1,1)		EGARCH (1,1)	
	Koef.	Prob.	Koef.	Prob.	Koef.	Prob.
C	1,567239	0,3379	-0,033075	0,9837	-0,214355	0,8947
X1 (WTI Price)	1,919039	0,0193	2,324309	0,0053	1,994885	0,0141
X2 (Kurs)	-0,042451	0,0071	-0,041463	0,0048	-0,040666	0,0053
X3 (BI Rate)	10187,23	0,0057	8166,625	0,0265	7720,982	0,0322
R <sup>2</sup>	0,022926		0,023274		0,02399	
Adj R <sup>2</sup>	0,205100		0,020858		0,019981	
DW Stat	2,014137		20,01673		2,01446	
AIC	10,90686		10,88786		10,89845	
SIC	10,93621		10,92141		10,932	
F (Stat)	5,192777		5,1021		4,412897	
Prob (F-Stat)	0,0004		0,0004		0,0015	

Sumber: Peneliti (2023)

Dari ketiga model terpilih di atas, dipilih model TARCH (1,1) dengan hasil Akaike Information Criterion (AIC) dan Schwarz Information Criterion (SIC) yang terkecil, maka persamaan yang dipilih adalah sebagai berikut.

$$DIHSG_t = -0,033075 + 2,324309 WTI Price_t - 0,041463 Kurs USD IDR_t + 8166,625 BI Rate_t + \varepsilon_t$$

Hasil penelitian ini menggunakan uji t, uji F, dan uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) adalah sebagai berikut.

**Uji t Beserta Uji Hipotesis**

- H<sub>1</sub>: Harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG dengan probabilitas 0,53% < 5%
- H<sub>2</sub>: Nilai tukar rupiah terhadap US Dollar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG dengan probabilitas 0,48% < 5%
- H<sub>3</sub>: BI Rate berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG dengan probabilitas 2,65% < 5%

**Uji F**

Harga minyak dunia, nilai tukar rupiah terhadap US Dollar, dan BI Rate berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG dengan probabilitas sebesar 0,04%

**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Pergerakan IHSG dapat dijelaskan sebesar 2,3274% pengaruh dari pergerakan harga minyak dunia, nilai tukar rupiah terhadap US Dollar, dan BI Rate. Dalam hal ini hasil uji koefisien determinasi lebih kecil dari umumnya, karena metode TARCH lebih membahas gejala volatilitas secara khusus

**Harga Minyak Dunia terhadap IHSG**

Harga Minyak Dunia yang diukur berdasarkan harga West Texas Intermediate (WTI) berpengaruh secara positif dan signifikan. Hal ini karena nilai probabilitas sebesar 0,0053 lebih kecil dibanding tingkat kepercayaan 5% dan koefisien sebesar 2,324309 bernilai positif. Hal ini sejalan dengan penelitian Suryanto (2017) dan Mahendra et al. (2022) menyebutkan hasil yang sama, yaitu harga minyak berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Basit (2020) juga menampilkan hasil penelitian yang sama, menurut Ia, harga minyak dunia yang berfluktuatif dapat memengaruhi keadaan pasar modal di dalam suatu negara. Kedua penelitian sebelumnya di atas menjelaskan bahwa pergerakan harga minyak dunia memengaruhi perekonomian secara keseluruhan, termasuk pada pasar modal. Kenaikan harga minyak juga menguntungkan bagi perusahaan yang bergerak di sektor minyak karena berarti permintaan

akan minyak bumi sedang tinggi. Perusahaan lain juga diuntungkan karena kenaikan harga minyak merupakan cerminan daya beli masyarakat yang sedang meningkat.

### **Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollar terhadap IHSG**

Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Hal ini karena variabel tersebut memiliki probabilitas sebesar 0,0048, nilai tersebut lebih kecil dibanding tingkat kepercayaan 5%, sehingga nilai tersebut signifikan. Serta tanda pada koefisien negatif menunjukkan arah pengaruh yang bertolak belakang, sehingga jika nilai tukar rupiah terhadap US Dollar meningkat (nilai Rupiah menurun) maka akan menyebabkan nilai IHSG menurun. Jika nilai rupiah menguat, yaitu dengan menurunnya nilai konversi Dollar ke Rupiah, maka disebutkan bahwa Indonesia sedang mengalami pertumbuhan ekonomi yang baik. Pertumbuhan ekonomi yang baik ini akan meningkatkan daya beli masyarakat, keuntungan perusahaan, harga saham, lalu IHSG. Pada penelitian sebelumnya, dijelaskan bahwa pergerakan pasar modal di Indonesia dipengaruhi oleh keadaan ekonomi di Indonesia, salah satunya diukur berdasarkan kurs.

### **BI Rate terhadap IHSG**

BI Rate yang diukur berdasarkan *BI 7 Days Repo Rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Hal ini karena nilai probabilitas 0,0265 yang lebih kecil dibanding tingkat kepercayaan 5%, dan koefisien yang positif menunjukkan reaksi satu arah. Jika BI Rate meningkat, akan mendorong peningkatan IHSG. Jika BI Rate menurun, maka berarti perekonomian di Indonesia sedang cukup lesu, sehingga investasi bukan merupakan hal yang menarik bagi masyarakat, mereka sedang memenuhi kebutuhannya terlebih dahulu. Lalu saat BI Rate meningkat di 2022, maka perekonomian memulih sehingga banyak mendorong masyarakat berinvestasi, salah satunya pada pasar modal, sehingga IHSG nilainya meningkat. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menjelaskan fenomena yang sama (Wismantara & Darmayanti, 2017).

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini, maka disimpulkan hasilnya berikut ini. Harga Minyak Dunia, yang diukur berdasarkan West Texas Intermediate, berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. BI Rate yang diukur berdasarkan *BI-7 Days Repo Rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Ekonomi makro yang diukur berdasarkan harga minyak dunia, nilai kurs, dan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Pada penelitian selanjutnya, diharapkan bisa memasukkan variabel lainnya, seperti inflasi, harga emas, dan banyak variabel ekonomi makro lainnya. Periode penelitian ini cukup terbatas, yaitu hanya lima tahun, yaitu sebelum dan sesudah pandemi Covid-19.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Amadeo, K. (2022, May 26). Bretton Woods system and 1944 agreement. *the balance*.  
<https://www.thebalancemoney.com/bretton-woods-system-and-1944-agreement-3306133>
- Ambalau, P. D. V., Kumaat, R. J., & Mandeij, D. (2019). Analisis pengaruh jumlah uang beredar, kurs dan sibor terhadap suku bunga pinjaman bank umum melalui suku bunga acuan BI periode 2016:m09 - 2018:m12. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 19(3), 23–33.  
<https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/jbie/article/view/25271>
- Amin, M. Z., & Herawati, T. D. (2012). Pengaruh tingkat inflasi, suku bunga SBI, nilai kurs dollar (USD/IDR), dan indeks Dow Jones (DJIA) terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Periode 2008-2011). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 1(1), 1–17.  
<https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/145>

- Ang, R. (1997). *Buku pintar pasar modal Indonesia (The intelligent guide to Indonesia capital market)*. Mediasoft Indonesia.
- Auliana, F., & Tahmat. (2019). Pengaruh harga minyak dunia, suku bunga, inflasi dan nilai tukar terhadap harga saham sektor pertambangan pada indeks LQ45 periode 2011-2018. *JEMPER (Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan)*, 1(2), 128–135. <https://doi.org/10.32897/jemper.v1i2.243>
- Basit, A. (2020). Pengaruh harga emas dan minyak dunia terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) periode 2016-2019. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(1), 42–51. <https://doi.org/10.29303/jaa.v5i1.89>
- Blanchard, O., & Johnson, D. R. (2013). *Macroeconomics* (6th ed.). Pearson.
- Broz, J. L., & Frieden, J. A. (2001). The political economy of international monetary relations. *Annual Review of Political Science*, 4(1), 317–343. <https://doi.org/10.1146/annurev.polisci.4.1.317>
- Das, D., Kannadhasan, M., & Bhattacharyya, M. (2022). Oil price shocks and emerging stock markets revisited. *International Journal of Emerging Markets*, 17(6), 1583–1614. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-02-2020-0134>
- Devi, S. S. (2021). Pengaruh inflasi dan nilai tukar/kurs terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada masa pandemi Covid-19 bulan Januari-Desember tahun 2020. *JIMEN: Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen*, 1(2), 139–149. <https://jom.universitassuryadarma.ac.id/index.php/jimen/article/view/31>
- Fabozzi, F. J. (1999). *Manajemen investasi 1*. Salemba Empat.
- Hanoebon, B. R. (2017). Analisis pengaruh harga minyak dunia, nilai tukar rupiah, inflasi dan suku bunga SBI terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG). *Jurnal Cita Ekonomika*, 11(1), 35–40. <https://doi.org/10.51125/citaekonomika.v11i1.2630>
- Hens, T. (2004). *Advance portfolio theory (Lecture notes)*. NHH.
- Jayaprana, O. (2014). *Perbandingan return saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan capital asset pricing model (CAPM) dan arbitrage pricing theory (APT)* [Thesis, Universitas Pendidikan Indonesia]. <https://repository.upi.edu/12516/>
- Jogiyanto. (2014). *Teori portofolio dan analisis investasi* (8th ed.). BPFE.
- Kasmir. (2009). *Bank dan lembaga keuangan lainnya*. Rajawali Pers.
- Koesoemadinata, R. P. (1987). *Reef carbonate exploration, Program IWPL-Migas*. Institut Teknologi Bandung.
- Kozeliski, B. (2021a). *What is the arbitrage pricing theory?* [Video]. <https://www.youtube.com/watch?v=wZsPfHUt6xs>
- Kozeliski, B. (2021b). *What is the capital asset pricing model?* [Video]. <https://www.youtube.com/watch?v=O3MMz3ZpWtQ>
- Lintner, J. (1965). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. *The Review of Economics and Statistics*, 47(1), 13–37. <https://doi.org/10.2307/1924119>
- Mahendra, A., Amalia, M. M., & Leon, H. (2022). Analisis pengaruh suku bunga, harga minyak dunia, harga emas dunia terhadap indeks harga saham gabungan dengan inflasi sebagai variabel moderating di Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(1), 1069–1082. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.725>
- Markowitz, H. M. (1959). *Portfolio selection: Efficient diversification of investments*. Yale University Press.
- Markowitz, H. M. (2009). The utility of wealth. *Journal of Political Economy*, 60(2), 43–50. <https://doi.org/10.1086/257177>
- Masri, Z. A. H., & Hadi, S. (2016). Nilai tukar dan kedaulatan Rupiah. *Sosio E-Kons*, 8(1), 62–71. <https://doi.org/10.30998/sosioekons.v8i1.771>
- Mishkin, F. S. (2008). *Ekonomi uang, perbankan, dan pasar keuangan* (L. Soelistianingsih & B. Yulianita G. (trans.)). Salemba Empat.

- Ningsih, M. M., & Waspada, I. (2018). Pengaruh BI rate dan inflasi terhadap indeks harga saham gabungan (Studi pada indeks properti, real estate, dan building construction, di BEI periode 2013 - 2017). *Manajerial*, 17(2), 247–258.  
<https://doi.org/10.17509/manajerial.v17i2.11664>
- Noor, M. H., & Dutta, A. (2017). On the relationship between oil and equity markets: Evidence from South Asia. *International Journal of Managerial Finance*, 13(3), 287–303. <https://doi.org/10.1108/IJMF-04-2016-0064>
- Pratikno, D. (2009). *Analisis pengaruh nilai tukar rupiah, inflasi, SBI, dan indeks Dow Jones terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI)* [Master Theses, Universitas Sumatera Utara].  
<https://repositori.usu.ac.id/handle/123456789/42732>
- Purba, B., Purba, D. S., Purba, P. B., Nainggolan, P., Susanti, E., Damanik, D., Parinduri, L., Lie, D., Fajrillah, Rahman, A., Basmar, E., & Sudarmanto, E. (2021). *Ekonomi internasional*. Kita Menulis.
- Salvatore, D. (1992). *Theory and problems of microeconomic theory* (3rd ed.). McGraw-Hill.
- 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>
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425–442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>
- Sitompul, E. T. F., & Setyawan, I. R. (2021). Pengaruh inflasi, suku bunga SBI dan jumlah uang beredar terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan model Arch-Garch. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 3(3), 688–698.  
<https://doi.org/10.24912/jmk.v3i3.13152>
- Spahija, D., & Xhaferi, S. (2018). Fundamental and technical analysis of the stock price. *International Scientific Journal Monte*, 1(1), 5–11.  
<https://doi.org/10.33807/monte.1.201904160>
- Sunariyah. (2011). *Pengantar pengetahuan pasar modal* (6th ed.). UPP STIM YKPN.
- Suryanto. (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>
- Tandelilin, E. (2010a). Dasar-dasar manajemen investasi. In *Manajemen Investasi* (p. 34). Kanisius.
- Tandelilin, E. (2010b). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi*. Kanisius.
- The U.S. Energy Information Administration (EIA). (2023). *Oil and petroleum products explained*. EIA. <https://www.eia.gov/energyexplained/oil-and-petroleum-products/prices-and-outlook.php#:~:text=Crude oil prices are driven,goods from producers to consumers>
- Timotius, & Setyawan, I. R. (2023). Pengaruh pertumbuhan, leverage, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 5(1), 56–65. <https://doi.org/10.24912/jmk.v5i1.22513>
- Widoatmodjo, S. (2005). *Cara sehat investasi di pasar modal: Pengantar menjadi investor profesional*. Elex Media Komputindo.
- Wismantara, S. Y., & Darmayanti, N. P. A. (2017). Pengaruh nilai tukar, suku bunga dan inflasi terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(8), 4391–4421.  
<https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/31426>